

## **Jaarverslag 2012**

### **Add Value Fund N.V.**

een open-end beleggingsmaatschappij met veranderlijk kapitaal  
gevestigd te Amsterdam, Nederland

## Inhoudsopgave

Profiel .....	3
Kerncijfers .....	5
Pre-advies van de Raad van Commissarissen .....	6
Directieverslag .....	7
Jaarrekening 2012 .....	17
Balans per 31 december 2012 .....	18
Winst- en verliesrekening 1 januari – 31 december 2012 .....	19
Kasstroomoverzicht 1 januari – 31 december 2012 .....	19
Toelichting op de balans en de winst- en verliesrekening .....	20
Overige gegevens .....	31
Algemene gegevens .....	35
Risicoprofiel .....	36

## Profiel

### Beleggingsbeleid

Het Add Value Fund (het "Fonds") belegt uitsluitend in beursgenoteerde Nederlandse kleine- en middelgrote ondernemingen, de zogenaamde small- en midcaps met een beurswaarde van minimaal € 20 miljoen en ten hoogste € 7,5 miljard. De ondernemingen zijn genoteerd op NYSE Euronext te Amsterdam of een ander erkend handelsplatform. Het Fonds belegt niet in vastgoed- of andere beleggingsfondsen.

Het beleggingsuniversum bestaat uit circa 75 small- en midcap ondernemingen die van Nederlandse oorsprong zijn dan wel statutair in Nederland zijn gevestigd. Deze ondernemingen zijn veelal wereldwijd actief. Via een "*bottom-up stock picking*" aanpak – *diepgaande fundamentele en waarde analyse* – worden ten minste 10 en maximaal 25 ondernemingen geselecteerd die worden opgenomen in de portefeuille.

Ten aanzien van ondernemingen waarvan de aandelen op enig moment promoveren van de Amsterdam Midkap-index naar de AEX-index, geldt dat indien het Fonds een positie in een dergelijke onderneming houdt vóór de promotie naar de AEX-index, zij gerechtigd is deze positie te beheren als elke andere positie uit de portefeuille.

De Beheerder voert een actief beleggingsbeleid en hanteert daarbij geen benchmark. Dit beleid steunt op zelfstandige research naar de ondernemingen uit het beleggingsuniversum. Daarnaast wordt gebruik gemaakt van de research van derden om tot een zo optimaal mogelijke oordeelsvorming te komen.

Het rendement van het Fonds kan door de gekozen beleggingsstrategie niet direct tegen een index worden afgezet. Slechts in incidentele gevallen wordt gebruikt gemaakt van derivaten. Het Fonds neemt geen short posities in en leent evenmin (delen van) aandelenposities uit aan derden.

Het gebruik van effectenkrediet tot een maximum van 20% van het belegd vermogen blijft beperkt tot die situaties waarin voor een korte periode overbruggingskrediet benodigd is. Wel kan besloten worden, afhankelijk van de beleggingsvisie, een deel, tot een maximum van 75% van het vermogen in liquide middelen aan te houden.

Het Fonds richt zich op particuliere en professionele beleggers met een langere termijn horizon.

### Beleggingsdoelstelling

De Beheerder streeft naar de opbouw en het beheer van een geconcentreerde portefeuille met voldoende spreiding. Op middellange termijn, waaronder een termijn van drie tot vijf jaar wordt verstaan, wordt een gemiddelde totale netto beleggingsopbrengst van ten minste 10% op jaarbasis nagestreefd. Deze opbrengst is de som van gerealiseerde en ongerealiseerde koerswinsten plus dividendinkomsten minus kosten.

### **Dividendbeleid**

Het Add Value Fund opteert voor het fiscale regime van de fiscale beleggingsinstelling in de zin van artikel 28 van de Wet op de Vennootschapsbelasting 1969. Dit houdt onder andere in dat het Fonds onderworpen is aan de Nederlandse vennootschapsbelasting tegen een tarief van 0%.

In beginsel dient de voor uitkering vatbare winst binnen acht maanden na afloop van het boekjaar aan de aandeelhouders te worden uitgekeerd. In het algemeen mogen koerswinsten op de beleggingen worden toegevoegd aan de herbeleggingsreserve.

### **Beursnotering en open-end structuur**

Het Add Value Fund is een open-end beleggingsmaatschappij met veranderlijk kapitaal. De aandelen in het Fonds zijn genoteerd op de effectenbeurs van NYSE Euronext te Amsterdam. De beurskoers van het aandeel wordt dagelijks gepubliceerd op de website, in de Officiële Prijscourant die beschikbaar is op de website [www.nyse.com/opc](http://www.nyse.com/opc), en in één of meer Nederlandse dagbladen.

Het Fonds heeft een open-end structuur. Aankoop en verkoop van aandelen is in beginsel iedere handelsdag mogelijk. De aandelen worden verhandeld tegen de geldende intrinsieke waarde plus een opslag van 0,5% in geval van netto instroom in het Fonds en tegen de intrinsieke waarde minus 0,5% in geval van netto uitstroom.

### **Vergunning op grond van de Wet op het financieel toezicht**

Het Add Value Fund is een beleggingsinstelling in de zin van de Wet op het financieel toezicht ("Wft"). Keijser Capital Asset Management treedt op als Beheerder en voert de directie over het Add Value Fund. Keijser Capital Asset Management heeft een vergunning als bedoeld in artikel 2:65 Wft, toegekend door de Autoriteit Financiële Markten ("AFM").

### **Essentiële Beleggersinformatie en prospectus**

De Essentiële Beleggersinformatie is de Europese opvolger van de Financiële Bijsluiter. Dit document verschaft essentiële beleggersinformatie aangaande het Fonds. Het is geen marketing materiaal. De verstrekte informatie is bij wet voorgeschreven en is bedoeld om meer inzicht te geven in de aard en de risico's van beleggingen in het Fonds. Beleggers worden geadviseerd deze informatie te lezen opdat met kennis van zaken kan worden besloten al dan niet in het Fonds te beleggen. De Essentiële Beleggersinformatie en het Prospectus worden kosteloos verstrekt en zijn tevens gepubliceerd op de website [www.addvaluefund.nl](http://www.addvaluefund.nl).

## Kerncijfers

De kerncijfers van het Fonds per 31 december 2012 zijn als volgt, waarbij voor vergelijkingsdoeleinden rekening is gehouden met de periode voor 31 maart 2010 waarin het Add Value Fund nog een fonds voor gemene rekening was:

	2012	2011	2010	2009	2008
<b>Algemeen</b>					
Aantal uitstaande aandelen (ultimo)	1.395.457	1.443.895	1.535.478	1.824.024	2.057.516
Fondsvermogen (in €, ultimo)	43.473.581	36.090.656	49.726.718	39.071.558	28.330.062
Intrinsieke waarde per aandeel (in €, ultimo)	31,15	25,00	32,39	21,42	13,77
Beurskoers per aandeel (in €, ultimo)	31,30	24,87	32,55	-	-
Hoogste intrinsieke waarde per aandeel (in €)	31,64	33,57	32,39	21,42	24,20
Laagste intrinsieke waarde per aandeel (in €)	25,09	23,27	21,42	13,43	13,52
Beleggingsresultaat op basis van intrinsieke waarde per aandeel	+27,8%	-20,3%	+51,2%	+55,6%	-43,1%

Onderstaande rendementsvergelijking (alleen voor informatiedoeleinden) over de periode februari 2007 tot en met december 2012 is gebaseerd op beurskoersen inclusief herbelegging van dividenden:

### Consistente en significante outperformance ten opzichte van Nederlandse marktindices



Bron: Bloomberg, op basis van beurskoersen (koers AVF gebaseerd op slotkoersen onderliggende waarden 30/12/2012, AEX-, AMX- en ASCX-index gebaseerd op slotkoersen onderliggende waarden 31/12/2012). Peildatum: 31/12/2012

## **Pre-advies van de Raad van Commissarissen**

Wij bieden u hierbij het door de directie van het Add Value Fund opgemaakte jaarverslag aan, waarin is opgenomen de jaarrekening over het boekjaar 2012.

Deze jaarrekening is gecontroleerd door Mazars Paardekooper Hoffman Accountants N.V. De accountant heeft een goedkeurende controleverklaring afgegeven bij de jaarrekening, welke in het jaarverslag is opgenomen onder de Overige gegevens. Van deze goedkeurende controleverklaring heeft de Raad van Commissarissen kennis genomen.

Wij stellen de Algemene Vergadering van Aandeelhouders voor om de jaarrekening 2012 vast te stellen overeenkomstig de voorgelegde stukken. Tevens stellen wij de Algemene Vergadering van Aandeelhouders voor de directie décharge te verlenen voor het gevoerde beleid en de commissarissen te déchargeren voor het uitgeoefende toezicht.

Op basis van het aantal uitstaande aandelen per 31 december 2012 stelt de directie voor om uit het resultaat over het boekjaar € 0,80 per gewoon aandeel aan dividend uit te keren en vervolgens het restant na uitkering aan de overige reserves toe te voegen. Wij kunnen ons verenigen met dit voorstel van de directie.

Wij hebben in het afgelopen boekjaar driemaal vergaderd met de directie. De vergadering van 17 december 2012 is vanwege ziekte van een RvC-lid uitgesteld en gehouden op 2 januari 2013 in het bijzijn van de externe accountant. Hierbij werden onder meer het beleggingsbeleid en -resultaten, de (administratieve) organisatie waaronder het risicomanagement en compliance, de fund governance, de verslaggeving, sales en marketinginspanningen en algemene beleidsmatige aangelegenheden besproken. Daarnaast is regelmatig contact geweest met de directie via e-mail en telefonisch overleg naar aanleiding van marktontwikkelingen.

Voorts hebben wij buiten deze vergaderingen regelmatig contact gehad met de CEO van Keijser Capital en onderling overleg gevoerd. In een volledig boekjaar zullen wij ten minste viermaal vergaderen met de directie.

Tenslotte brengen wij gaarne onze dank uit aan de directie voor de goede beleggingsresultaten en de professionele wijze waarop zij in het afgelopen boekjaar haar beheertaken heeft uitgevoerd.

Amsterdam, 6 maart 2013

De Raad van Commissarissen

drs. R.C.J. Meijer  
E.C. Bouwmeester

## Directieverslag

### Algemeen

Wij bieden u hierbij het verslag aan van het Add Value Fund over het boekjaar 2012.

Op 30 maart 2010 is Add Value Fund N.V. opgericht. Het daarvoor in aanmerking komende fondsvermogen van het Add Value Fund als fonds voor gemene rekening is per 31 maart 2010 door Add Value Fund N.V. overgenomen. Sinds 8 april 2010 worden de aandelen Add Value Fund N.V. iedere handelsdag verhandeld op NYSE Euronext te Amsterdam.

### Ontwikkeling beleggingsresultaten en fondsvermogen

Het Add Value Fund kan terugzien op een voorspoedig verlopen boekjaar. De intrinsieke waarde per aandeel steeg in 2012 van € 25,00 naar € 31,15, een toename van +24,6%. Wanneer het in april uitgekeerde contant dividend van € 0,80 per aandeel in de berekening wordt betrokken, komt het totaal netto beleggingsresultaat op +27,8%. Hiermee werd een aanzienlijk beter resultaat gerealiseerd dan de Nederlandse marktindices: de AEX-index, Amsterdam Midkap Index en Amsterdam SmallCap Index stegen respectievelijk 14,0%, 19,0% en 11,3% (inclusief herbelegging van dividenden).

Sinds de start van het Fonds op 1 februari 2007 heeft het Add Value Fund een cumulatieve waardeverhoging (koerswinst + dividenden en na kosten) van +31,0% gerealiseerd. Dit is een consistente en significante outperformance ten opzichte van Nederlandse marktindices (zie grafiek op pagina vijf) en vergelijkbare beleggingsfondsen.

Overigens heeft Add Value Fund geen officiële benchmark. Genoemde indices zijn uitsluitend voor informatiedoeleinden als vergelijkingsmaatstaf vermeld.

### Totstandkoming beleggingsresultaat 2012

In het verslagjaar kreeg de positieve performance van het Add Value Fund in het bijzonder gestalte door de bijdrage van vier ondernemingen, te weten LBi International, Brunel International, TMC Group en Nedap.

LBi International en TMC Group werden beide overgenomen door respectievelijk Publicis Groupe en Gilde Buy Out Partners. In beide gevallen kon een fraai totaal beleggingsresultaat worden gerealiseerd. De bedrijfsontwikkeling van Brunel International verbeterde gedurende het verslagjaar. Met name de resultaten en de veelbelovende perspectieven voor de Energy-divisie spraken zeer tot de verbeelding van beleggers. Dientengevolge kon de beurskoers een substantiële stijging realiseren. Met een totaalrendement van +65% was Brunel International het best presterende aandeel binnen de Midkap Index. De (autonome) winstgroei van Nedap van 25 – 30% op jaarbasis vormde het bewijs van een uitmuntend bedrijfs- en verdienmodel. Ook deze fraaie prestatie werd ruim beloond door een significante stijging van de beurskoers.

In positieve zin onderscheidden zich voorts UNIT4, Amsterdam Commodities, Hunter Douglas en Aalberts Industries. Deze vier ondernemingen realiseerden een voldoende omzet- en winstgroei onder uitdagende omstandigheden.

Voor ASM International, en TKH Group was 2012 een overgangsjaar. De winstgevendheid lag bij deze ondernemingen weliswaar onder druk, maar er bestaat ontegenzeggelijk een goed potentieel voor herstel in 2013 en volgende jaren.

Koninklijke TenCate, Royal Imtech en Neways Electronics International waren de dissonanten van 2012. TenCate werd geconfronteerd met een bezuinigende Amerikaanse overheid die de bestedingen aan vlamwerende materialen voor gevechtuniformen (Defender-M) deed inzakken; een winsthalvering was hiervan het gevolg. Imtech kreeg te maken met opponerende hedgefunds en een sell-side analist die vraagtekens zetten bij de door de onderneming gevolgde politiek inzake werkkapitaalbeheer in de expanderende Duitse markt. Een de-rating en koersval van ruim 20% was het gevolg. Leverancier van industriële en professionele elektronica Neways bleek eens te meer uiterst gevoelig voor een economische terugval. De winst over 2012 zal hierdoor marginaliseren. Tenslotte namen wij afscheid van de deelneming in Macintosh Retail Group. Het aanhoudend lage consumentenvertrouwen, een dalend besteedbaar inkomen in combinatie met een snel veranderend koopgedrag (van offline naar online) trekt een zware wissel op het verdienmodel van de non-food retailer.

### **Omgevingsfactoren**

Sinds eind september 2012 bevinden de westerse aandelenmarkten zich in een gestage opgaande fase. De verzekering van ECB-president Mario Draghi om de euro koste wat kost te steunen, verschaftte beleggers voldoende vertrouwen om minder risicomijdend te investeren. Overigens zijn de macro-economische omgevingsfactoren niet als bijster positief te kenschetsen.

De economische krimp in Europa, met uitzondering van Duitsland, houdt aan onder invloed van de noodzakelijke overheidsbezuinigingen en een historisch laag consumentenvertrouwen. Het terugdringen van te hoge schuldposities bij overheden is daarnaast een langdurig proces. Daarentegen lijken de perspectieven voor de Noord-Amerikaanse economie te zijn verbeterd. Ofschoon de onderliggende fundamentals nog altijd kwetsbaar zijn, lijkt een groei van 2 tot 3% in 2013 zeker tot de mogelijkheden te behoren. In het Verre Oosten mogen de kansen het hoogst worden ingeschat. Zowel in China als India lijkt een langjarige periode van economische groei in het verschiet te liggen. Politieke onzekerheid is hier evenwel een belangrijke variabele.

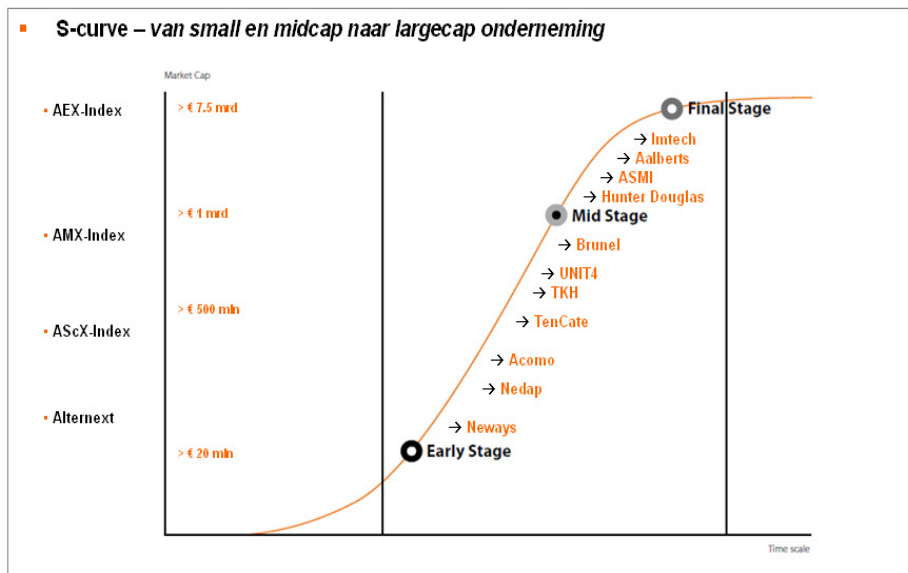
Wij houden voor 2013 rekening met een licht aantrekkende US dollar tegen de euro op grond van de divergentie in economische groei. Voorts zijn tijdelijke stevige fluctuaties in het marktsentiment niet uit te sluiten.



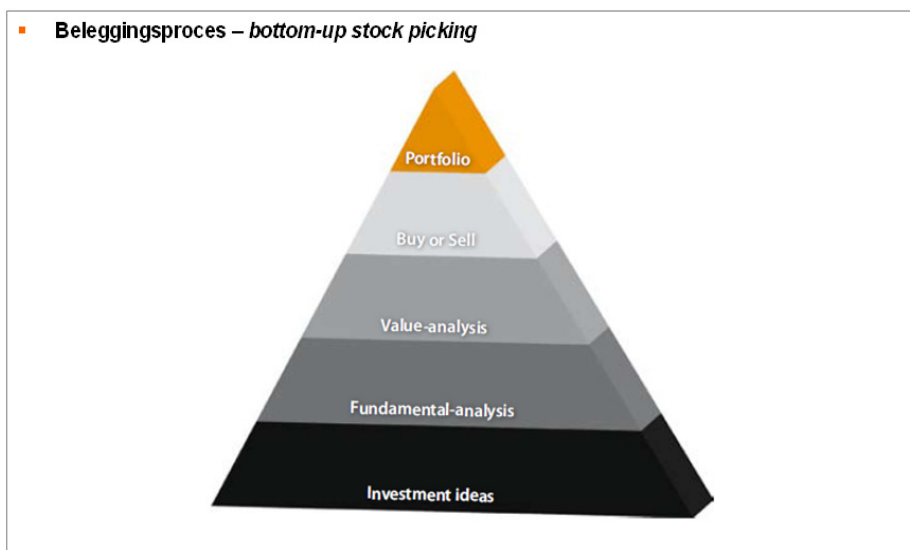
**Beleggingsfilosofie, -proces en -strategie**

In onderstaande grafiek – de zogenaamde “S-curve” – is het werkterrein van het Add Value Fund afgebeeld. Het Fonds investeert niet in start-ups, ofwel ter linkerzijde van de *early stage*, en evenmin in AEX-fondsen, ofwel het gebied ter rechterzijde van de *final stage*. De portefeuille is samengesteld uit een evenwichtige selectie van een kleine groep van relatief snelgroeiende en jonge veelbelovende nichespelers met een innovatieve meerwaarde en een grotere groep industriële en dienstverlenende eersteklas kwaliteitsondernemingen die kunnen bogen op een onderscheidend bedrijfs- en verdienmodel die hun toegevoegde waarde reeds hebben bewezen.

Het Fonds profileert zich als een typische lange termijn belegger: alle 11 ondernemingen zijn al twee tot bijna zes jaar in portefeuille. Van deze 11 ondernemingen zijn er drie zogenaamde smallcaps met een beurswaarde van minder dan € 500 miljoen en acht zogenaamde midcaps met een beurswaarde van meer dan € 500 miljoen. Royal Imtech is met een beurswaarde van ruim € 1,7 miljard de grootste onderneming in de portefeuille. Per eind 2012 was circa 23% van de portefeuille belegd in smallcaps en ongeveer 70% in midcaps.



Het beleggingsuniversum bestaat uit circa 75 small- en midcap ondernemingen die van Nederlandse oorsprong zijn dan wel statutair in Nederland zijn gevestigd. De totale beurswaarde van deze ondernemingen bedraagt op dit moment meer dan € 55 miljard. Deze ondernemingen zijn veelal wereldwijd actief. Slechts enkele ondernemingen zijn alleen actief in de Benelux. Via een “*bottom-up stock picking*” aanpak – *diepgaande fundamentele en waarde analyse* – worden ten minste 10 en maximaal 25 ondernemingen geselecteerd die worden opgenomen in de portefeuille. Wij maken geen gebruik van technische analyse. In de onderstaande piramide is van beneden naar boven het beleggingsproces weergegeven.



De inrichting van de portefeuille van het Add Value Fund is tevens onderhevig aan de mate van liquiditeit van de verschillende beleggingen. Er wordt onderscheid gemaakt tussen redelijk tot goed liquide beleggingen (veelal midcaps) en minder goed liquide beleggingen (veelal small- en microcaps). Voor de minder liquide beleggingen hanteren wij een hogere rendementseis dan voor de meer liquide beleggingen. De portefeuille van het Add Value Fund bestaat voor ten hoogste eenderde uit minder liquide aandelen en voor tenminste tweederde uit redelijk tot goed liquide beleggingen.

Binnen het beleggingsuniversum zijn wij continue op zoek naar ondergewaardeerde groeiondernemingen met een focus op 3 kernpijlers:

- 1) Winstgroei
  - 2) Waardecreatie
  - 3) Duurzaam dividend
- Onder winstgroei wordt verstaan een toename van de samengestelde groei van de winst per aandeel op de lange termijn van circa 7,5% of meer op jaarbasis. De winstgroei van een onderneming is de fundamentele basis voor de koersontwikkeling en waardering van het betreffende aandeel;

- Waardecreatie ontstaat uit het rendement dat wordt gemaakt op ingehouden winsten waarbij gekeken wordt naar rendement op eigen vermogen, rendement op investeringen en rendement op vrije kasstroom van meer dan 10%. Investeringen in productiecapaciteit, onderzoek en ontwikkeling en innovatie leiden doorgaans tot een hogere ondernemingswaarde;
- Duurzaam dividend is de basis voor een aanvangsrendement op de investering die doorgaans jaarlijks 2,5% of meer moet bedragen afhankelijk van de groeistrategie van de onderneming.

Wij hebben de sterke overtuiging dat ondernemingen met een consistente en bovengemiddelde winstgroei, zowel in goede als in slechte economische tijden, tegen een hogere beurswaardering worden verhandeld dan langzaam of niet groeiende ondernemingen met een onvoorspelbaar winstkarakter. De geschiedenis heeft laten zien dat lange termijn winstgroei – *door alle economische cycli* – uiteindelijk de waarde van een onderneming doet toenemen en daarmee de aandelenkoers laat stijgen.

Naast de hierboven genoemde 3 kernpijlers van de beleggingsfilosofie zijn er nog een aantal kwaliteitskenmerken waaraan een onderneming dient te voldoen:

- Bewezen en succesvol bedrijfs- en verdienmodel;
- Heldere strategie, ambities en doelstellingen;
- Marktleider of top-3 positie in de desbetreffende bedrijfstak;
- Actief in groeisectoren met voorkeur voor een hoogtechnologisch en innovatief karakter;
- Sterke financiële resultaten met bewezen en consistente groei van de winst per aandeel;
- Gezonde balansverhoudingen waarbij wordt gekeken naar de solvabiliteit, rentedekking en de verhouding tussen netto schuld en bruto bedrijfsresultaat;
- Bewezen, succesvol en betrouwbaar management met een goede staat van dienst.

### **Beleggingsstrategie 2012 en verder**

De algemene strategie (zoals hierboven staat omschreven) beoogt een goed gespreide portefeuille van eersteklas Nederlandse small- en midcaps aan te houden die in staat is om ook onder meer uitdagende economische omstandigheden bovengemiddelde resultaten te realiseren tegen benedengemiddelde risico's. De selectie vindt plaats op basis van een zogenaamde bottom-up stock picking aanpak, waarbij al in vroeg stadium van de economische neergang is gefocust op de stabiliteit en voorspelbaarheid van de winstgevendheid van de ondernemingen. Kwaliteitsondernemingen zoals UNIT4 hebben een voorspelbaar winstkarakter doordat meer dan 50% van de jaarlijkse omzet wederkerend is in de vorm van lange termijn onderhoudscontracten en abonnementen. Bijna alle ondernemingen die momenteel in de portefeuille worden gehouden, zijn nu ook in staat om net als in de crisisjaren 2008/09 winstgroei te realiseren. Een aantal ondernemingen in portefeuille heeft na de derde kwartaalresultaten van 2012 al aangegeven dat ze hun winst per aandeel – *onvoorziene omstandigheden voorbehouden* – zien toenemen waarbij sommige ondernemingen de recordresultaten van 2011 zullen overtreffen.

Er wordt vanwege de slechte vooruitzichten momenteel niet belegd in financiële instellingen, food en non-food retailers en bouwondernemingen. Tevens belegt het Fonds op dit moment niet in turn-around ondernemingen en/of probleemgevallen.

Door de juiste investeringskeuzes en wegging binnen de portefeuille hebben er relatief weinig mutaties plaatsgevonden wat het rendement van het Fonds ten goede komt. De geconcentreerde portefeuille bevat thans 11 deelnemingen wat een afspiegeling is van de strenge investeringscriteria.

## Beleggingsportefeuille

De beleggingsportefeuille bestaat per 31 december 2012 uit de volgende deelnemingen:

### **Royal Imtech** – weging: 15,0%

Technische dienstverlening in en buiten Europa met een uniek, bewezen en succesvol bedrijfs- en verdienmodel. Circa 55% van de jaarlijkse omzet is wederkerend in de vorm van lange termijn beheer- en onderhoudscontracten. Het 'groene' karakter – meer dan 30% van de groepsomzet – verschaft Imtech een voorkeurspositie bij het binnenhalen van duurzame energie-efficiënte opdrachten. Door tien acquisities in 2012 versterkt Imtech tevens haar productportfolio en geografische basis. Na een reorganisatie van de laag renderende Benelux-activiteiten zullen de marges in deze concurrerende markt in de nabije toekomst naar alle waarschijnlijkheid weer herstellen.

### **Brunel International** – weging: 11,8%

Europese detacheerder op het gebied van financiële-, IT-, Legal-, Marketing en Communicatie specialisten en ingenieursdiensten. Daarnaast wereldmarktleider in energie-gerelateerde 'white collar' diensten. Brunel lijkt optimaal te profiteren van het flexibeler worden van de groeiende Duitse economie. De ijzersterke balansverhoudingen garanderen een blijvende topositie voor de sterk expanderende Energie-divisie.

### **UNIT4** – weging: 11,7%

Toonaangevende wereldwijde speler op het gebied van de ontwikkeling en distributie van bedrijfssoftware. Met baanbrekende applicaties die aan zogenaamde BLINC-bedrijven ('businesses living in change') worden verkocht, slaagt UNIT4 erin jaarlijks marktaandeel te winnen van grootmachten als SAP en Oracle. Via een meerderheids participatie in FinancialForce.com heeft UNIT4 een krachtige applicatie 'in the cloud' gelanceerd, waarvan vanaf volgend jaar een significante winstbijdrage mag worden verwacht.

### **Nedap** – weging: 11,5%

Wie innovatie zegt, zegt Nedap! De Groenlose onderneming heeft vorig jaar het proces van afbouw van de laag renderende toeleveringsactiviteiten afgesloten en richt zich nu volop op de uitbouw van de kernactiviteiten onder de eigen Nedap-merknaam. Onder andere Europees marktleider in Security Management en sterk expansief op de Chinese Agri-markt met vernuftige technische oplossingen. Met een autonome opbrengstengroei van 25-30% op jaarbasis en een operationele marge van 10% floreert het verdienmodel als nooit tevoren.

### **Hunter Douglas** – weging: 9,2%

De wereldmarktleider in raambekleding (o.a. Luxaflex) hanteert een ijzersterk bedrijfsmodel waarmee de onderneming glansrijk uit de financiële crisis is gekomen. Er wordt gestaag marktaandeel gewonnen in de volwassen markten van Noord-Amerika en Europa. De echte groei moet de komende jaren uit Azië (China, India) en Latijns Amerika komen, waarbij ook voor de architectonische productendivisie een belangrijke rol is weggelegd. Denk aan het WK Voetbal (2014) en de Olympische Spelen (2016) in Brazilië.

**Acomo** – weging: 8,0%

Toonaangevend handelshuis in specerijen, noten, thee, zonnebloempitten en voedingsingrediënten. De groep weet telkenmale kundig in te spelen op de grote prijsvolatiliteit in soft commodities. Na twee grote overnames (theehandelshuis Van Rees en zonnebloempitten-veredelaar/handelaar Red River) in 2010 is het aandeel Acomo ook op de radar van grotere beleggers verschenen. Het solide dividendrendement van circa 5% op jaarbasis onderbouwt het kwaliteitsimago van deze Rotterdamse deelneming die wereldwijd actief is in circa 90 landen.

**Aalberts Industries** – weging: 7,2%

Sterk presterende toeleverancier van industriële diensten en specialist op het gebied van Flow Control. Een voortreffelijk track record van resultaten wordt gecombineerd met een ijzersterke balans – solvabiliteit > 40%. Aalberts Industries opereert vanuit kracht en is in staat om ook de komende jaren de concurrentie achter zich te laten. Acquisities zijn daarbij een niet te onderschatten groeiversneller en versterken tevens de strategie.

**Koninklijke TenCate** – weging: 6,9%

Wereldwijd actief in textieltechnologie op een veelheid van product-markt combinaties. Doelstelling is de komende jaren te komen tot een verbreding van de winstgevendheid van het concern, waardoor de afhankelijkheid van succesvolle 'product champions' als Defender-M, vlamwerende kleding voor militairen in oorlogsgebied, afneemt. De voortekenen hiervoor zijn uitstekend, met name op het gebied van composieten voor de auto- en vliegtuigindustrie, alsmede op het gebied van inkjettechnologie.

**ASM International** – weging: 5,0%

Geïntegreerde toeleverancier voor de halfgeleiderindustrie. Sterke marktposities in zowel front-end als back-end met nadruk op het Verre Oosten. Daarnaast zijn de aandelen ASMI interessant uit oogpunt van vermeende onderwaardering in vergelijking met de waarde van 53%-deelneming ASM PT te Hongkong. Naar verwachting zal ASMI sterk kunnen profiteren van het weer aantrekken van de semiconductor markt in de loop van dit jaar.

**Neways Electronics International** – weging: 3,1%

Van een printplatenproducent is Neways uit Son bij Eindhoven getransformeerd in een one-stop dienstverlener van OEM's uit de hors-categorie, zoals Philips, ASML, FEI en Roche. Neways beschikt over goed gepositioneerde werkmaatschappijen in China en Slowakije om haar klanten optimaal te kunnen bedienen. In 2012 is de verlieslatende werkmaatschappij in Kassel (Duitsland) geherstructureerd, hetgeen mogelijk een winstimpuls in de komende jaren kan opleveren.

**TKH Group** – weging: 3,1%

Technische dienstverlener die de laatste jaren steeds weer bewijst waarde te kunnen toevoegen voor haar klanten. Met name de sterke groei van de bandenbouwdivisie spreekt tot de verbeelding. De bijdrage van het vorig jaar overgenomen Augusta AG (63%-belang) – vision technology – zal de groepswinst in de eerste helft van 2013 sterk doen toenemen.

### **Doelstelling Fonds**

Het Add Value Fund streeft naar de opbouw en het beheer van een geconcentreerde portefeuille met voldoende spreiding. Hiertoe worden ten minste 10 en ten hoogste 25 ondernemingen geselecteerd en in de portefeuille opgenomen. Op middellange termijn, waaronder een termijn van drie tot vijf jaar wordt verstaan, wordt een gemiddelde totale netto beleggingsopbrengst van ten minste 10% op jaarbasis nagestreefd. Deze opbrengst is de som van gerealiseerde en onrealiseerde koerswinsten plus dividendinkomsten minus kosten.

### **Realisering van de doelstelling**

In het boekjaar 2012 heeft het Add Value Fund met een netto totaal beleggingsresultaat van +27,8% ruimschoots aan de doelstelling voldaan. Op basis van een drie en vijf jaars termijn is het gemiddeld netto totaalrendement op jaarbasis respectievelijk +17,6% en +7,1%.

### **Dividendvoorstel**

Wij stellen voor over het boekjaar 2012 een dividend van € 0,80 per gewoon aandeel uit te keren op basis van het aantal uitstaande aandelen per 31 december 2012.

Onder voorbehoud van goedkeuring door de Algemene Vergadering van Aandeelhouders zal dit dividend in contanten worden uitgekeerd.

### **Vooruitzichten 2013 en verder**

Ondanks alle macro-economische en politieke onzekerheden kunnen we terugkijken op een succesvol verlopen beleggingsjaar 2012. Ook voor 2013 zijn wij gematigd optimistisch. De vooruitzichten voor ondernemingen in portefeuille zijn veelbelovend. Ondanks krimp in Europa door de overheidsschuldencrisis zijn deze *'mini multinationals'* naar verwachting in staat om winstgroei te realiseren, waarde te creëren en een relatief hoog duurzaam contant dividend uit te keren.

Deze verwachting is gebaseerd op de sterke marktposities die de door ons geselecteerde ondernemingen in hun respectievelijke bedrijfstak innemen. Tevens zijn alle ondernemingen wereldwijd actief in structurele groeimarkten, zoals vergrijzing, groene technologie, cloud computing, agri, veiligheid en bescherming en grondstoffen. Daarnaast onderscheiden deze ondernemingen zich door de succesvolle toepassing van intern ontwikkelde innovaties die, ook in een recessieve marktomgeving, voor een bestendiging van het tempo van de winstgroei kunnen zorgen. Tenslotte is er ook het effect van waarde-toevoegende acquisities.

Anno 2013 staan deze eersteklas kwaliteitsondernemingen er beter voor dan ooit tevoren en zullen sommige naar verwachting de recordresultaten van 2012 wederom overtreffen. De beurswaarderingen zijn daarentegen nog bescheiden.

Met als kanttkening Royal Imtech, dat op 4 en 27 februari 2013 met onverwachte en zeer negatieve persberichten naar buiten kwam. Er zijn onregelmatigheden geconstateerd in Duitsland en Polen die vergaande consequenties zullen hebben voor de onderneming en haar toekomstige bedrijfs-, winst- en waarde-ontwikkeling. Deze berichten leidden uiteindelijk tot een ongekende koersval van ruim 50%, van tot dan onze grootste positie. Met de huidige kennis, stand van zaken en beschikbare feiten hebben wij nochtans vertrouwen in de herstelkracht van Royal Imtech. Tussentijds hebben wij besloten op basis van risico-rendementsberekeningen de positie uit te breiden.

### **Stembeleid Add Value Fund**

Als beleid geldt dat vertegenwoordigers van het Add Value Fund zoveel mogelijk aanwezig zullen zijn op de aandeelhoudersvergaderingen van de ondernemingen waarin wordt belegd. Voor zover relevant zal een actieve rol worden vervuld tijdens deze vergaderingen.

In 2012 zijn wij aanwezig geweest op de aandeelhoudersvergaderingen van 12 deelnemingen uit de portefeuille. In deze vergaderingen is gebruik gemaakt van het stemrecht, waarbij in alle gevallen is ingestemd met de geagendeerde voorstellen.

### **Ratings en awards**

De bovengemiddelde resultaten over de afgelopen jaren hebben geresulteerd in de volgende ratings en awards:

- De maximale 5-sterrenrating van Morningstar, een onafhankelijk bureau voor beleggingsonderzoek. Het Fonds was in 2012 het best presterende beleggingsfonds in de categorie Aandelen Nederland. Ook over een 1-, 3-en 5-jaars periode staat het Fonds bovenaan (peildatum: 30/01/2013);
- Een kwalitatieve Bronze-rating van Morningstar. In deze fondsanalyse wordt niet alleen gekeken naar het fondsrendement, maar ook naar het beheerteam, fondshuis, beleggingsproces en fondskosten;
- Een Gold-rating van Standard & Poor's Fund Services, één van 's werelds toonaangevende aanbieders van researchrapporten op het gebied van fund management. Add Value Fund behoort hiermee tot de beste 5% beleggingsfondsen ter wereld;
- Winnaar van de Lipper Fund Award 2011 in de categorie 'Nederlandse Aandelen'.

In augustus 2012 hebben fondsbeheerders Hilco Wiersma en Willem Burgers een AAA-Rating ontvangen van Citywire, een onafhankelijk ratingbureau uit het Verenigd Koninkrijk. Hiermee behoren zij tot de beste 1% fondsbeheerders van Europa en staan zij op plaats 75 van de beste 1.000 fondsbeheerders ter wereld.

In tegenstelling tot andere ratingbureaus beoordeelt Citywire alleen het persoonlijke 3-jarig track record (risico gecorrigeerd) van de fondsbeheerders en niet het beleggingsfonds. Op dit moment is dit de enige en hoogste rating die in Nederland wordt toegekend aan Nederlandse fondsbeheerders die een aandelenbeleggingsfonds beheren. In totaal hebben slechts 3 Nederlandse fondsbeheerders een AAA-rating.

Daarnaast is het Add Value Fund genomineerd voor de Lipper Fund Award 2012 in de categorie 'Nederlandse Aandelen', de vwd CASH Fund Awards 2013 in de categorie 'Equity Netherlands' en de Morningstar Award 2013 in de categorie 'Aandelen Nederland'.

### **Principles of Fund Governance**

Als beheerder van beleggingsfondsen hebben wij zogeheten Principles of Fund Governance op de website van het Add Value Fund geplaatst. Deze principles zijn een vorm van zelfregulering waarbij de Dutch Fund and Asset Management Association (DUFAS) richtlijnen en best practices heeft

aangegeven. Het doel van de principles is het geven van nadere richtlijnen voor de organisatorische opzet en werkwijze van fondsbeheerders. Wij volgen deze richtlijnen.

### **Verklaring omtrent de bedrijfsvoering**

Het Add Value Fund is een beleggingsinstelling in de zin van de Wft. Wij treden op als beheerder en voeren de directie over het Add Value Fund. In dit verband hebben wij een vergunning als bedoeld in artikel 2:65 Wft, toegekend door de AFM.

Wij beschikken over een beschrijving van de bedrijfsvoering die voldoet aan de eisen van de Wft en het Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft ("Bgfo"). Wij hebben gedurende de verslagperiode verschillende aspecten van de bedrijfsvoering beoordeeld. Bij onze werkzaamheden hebben wij geen constatering gedaan op grond waarvan wij zouden moeten concluderen dat de beschrijving van de opzet van de bedrijfsvoering als bedoeld in artikel 121 Bgfo niet voldoet aan de vereisten zoals opgenomen in de Wft en daaraan gerelateerde regelgeving.

Op grond hiervan verklaren wij als directie van het Add Value Fund te beschikken over een beschrijving van de bedrijfsvoering als bedoeld in artikel 121 Bgfo, die voldoet aan de eisen van de Wft en daaraan gerelateerde regelgeving. Wij verklaren voorts met een redelijke mate van zekerheid dat de bedrijfsvoering, waarvan risicomanagement onderdeel uitmaakt, gedurende de verslagperiode effectief en overeenkomstig de beschrijving heeft gefunctioneerd.

Amsterdam, 6 maart 2013

De Directie,  
Keijser Capital Asset Management B.V.,  
Beheerder van Add Value Fund N.V.



## **Jaarrekening 2012**

## Balans per 31 december 2012

(voor resultaatbestemming, bedragen in € 1.000)

		<u>31-12-2012</u>	<u>31-12-2011</u>
<b>ACTIVA</b>			
<b>Beleggingen</b>			
Aandelen en opties	1	40.213	36.771
<b>Vorderingen</b>			
Vorderingen uit hoofde van uitgegeven aandelen		0	0
Overige vorderingen	2	93	96
Overlopende activa		<u>4</u>	<u>4</u>
		<b>97</b>	<b>100</b>
<b>Overige activa</b>			
Oprichtingskosten	3	29	42
Liquide middelen	4	<u>3.250</u>	<u>0</u>
		<b>3.279</b>	<b>42</b>
		<b><u>43.589</u></b>	<b><u>36.913</u></b>
<b>PASSIVA</b>			
<b>Eigen vermogen</b>			
Geplaatst kapitaal	5	3.489	3.610
Agio	6	28.330	29.591
Algemene reserve	7	1.770	13.425
Onverdeeld resultaat	8	<u>9.884</u>	<u>-10.535</u>
		<b>43.473</b>	<b>36.091</b>
<b>Kortlopende schulden</b>			
Af te wikkelen uit hoofde van effectentransacties		0	0
Schulden uit hoofde van ingekochte aandelen	9	22	511
Schulden aan kredietinstellingen	10	0	222
Te betalen beheervergoeding	11	64	54
Te betalen prestatievergoeding	12	0	0
Overlopende passiva	13	<u>30</u>	<u>35</u>
		<b>116</b>	<b>822</b>
		<b><u>43.589</u></b>	<b><u>36.913</u></b>
<b>Intrinsieke waarde per aandeel (in €)</b>		<b>31,15</b>	<b>25,00</b>

## Winst- en verliesrekening 1 januari – 31 december 2012

(bedragen in € 1.000)		<u>01-01-2012/ 31-12-2012</u>	<u>01-01-2011/ 31-12-2011</u>
<b>Bedrijfsopbrengsten</b>			
Opbrengsten uit beleggingen	14	1.413	1.332
Waardeveranderingen van beleggingen	15	9.336	-10.944
Interest		-4	-6
Overige bedrijfsopbrengsten	16	<u>51</u>	<u>76</u>
Som der bedrijfsopbrengsten		<b><u>10.796</u></b>	<b><u>-9.542</u></b>
<b>Bedrijfslasten</b>			
Vaste beheervergoeding	17		
Prestatievergoeding	18	736	810
Afschrijving oprichtingskosten	12	0	0
Overige bedrijfskosten	19	<u>13</u>	<u>13</u>
Som der bedrijfslasten		<b><u>912</u></b>	<b><u>993</u></b>
<b>Netto resultaat</b>		<b><u>9.884</u></b>	<b><u>-10.535</u></b>

## Kasstroomoverzicht 1 januari – 31 december 2012

(bedragen in € 1.000)		<u>01-01-2012/ 31-12-2012</u>	<u>01-01-2011 / 31-12-2011</u>
Netto resultaat		9.884	-10.535
Mutatie beleggingen		-3.442	12.633
Mutatie vorderingen		3	368
Investeringen		0	0
Mutatie kortlopende schulden		-484	59
Afschrijvingen		<u>13</u>	<u>13</u>
<b>Netto kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>		<b>5.974</b>	<b>2.538</b>
Ontvangen bij (her)plaatsing eigen aandelen		4.427	6.747
Betaald bij inkoop eigen aandelen		-5.809	-8.541
Dividenduitkeringen		<u>-1.119</u>	<u>-1.307</u>
<b>Netto kasstroom uit financieringsactiviteiten</b>		<b><u>-2.501</u></b>	<b><u>-3.101</u></b>
<b>Mutatie geldmiddelen</b>		<b><u>3.473</u></b>	<b><u>-563</u></b>

## **Toelichting op de balans en de winst- en verliesrekening**

### **Algemeen**

Add Value Fund N.V. is een open-end beleggingsmaatschappij met veranderlijk kapitaal, zoals omschreven in artikel 2:76a van het Burgerlijk Wetboek en is voor onbepaalde tijd opgericht bij akte van 31 maart 2010, verleden voor notaris mr. K. Stelling te Amsterdam.

Het Fonds is statutair gevestigd te Amsterdam en is ingeschreven in het handelsregister van de Kamer van Koophandel te Amsterdam onder nummer 34388204.

Het Add Value Fund opteert voor het fiscale regime van de fiscale beleggingsinstelling in de zin van artikel 28 van de Wet op de Vennootschapsbelasting 1969. Dit houdt onder andere in dat het Fonds onderworpen is aan de Nederlandse vennootschapsbelasting tegen een tarief van 0%.

In beginsel dient de voor uitkering vatbare winst binnen acht maanden na afloop van het boekjaar aan de aandeelhouders te worden uitgekeerd. In het algemeen mogen koerswinsten op de beleggingen worden toegevoegd aan de herbeleggingsreserve.

De aandelen in het Add Value Fund zijn genoteerd op de effectenbeurs van NYSE Euronext te Amsterdam. Onder de voorwaarden zoals omschreven in het prospectus kunnen aandelen iedere handelsdag worden aangekocht dan wel verkocht. De ISIN code is NL0009388743. De symbol/ticker code is AVFNV.

De jaarrekening is opgesteld conform in Nederland algemeen aanvaarde grondslagen voor financiële verslaggeving, in overeenstemming met Titel 9, Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek en met de Wet op het financieel toezicht ("Wft"). Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de indirecte methode. Alle bedragen luiden in euro's, tenzij anders vermeld.

Het boekjaar van Add Value Fund N.V. loopt van 1 januari 2012 tot en met 31 december 2012. In de periode 1 februari 2007 tot en met 30 maart 2010 was het Add Value Fund een fonds voor gemene rekening met een semi open-end karakter. Alle daarvoor in aanmerking komende activa en passiva zijn per 31 maart 2010 door Add Value Fund N.V. overgenomen van het Add Value Fund als fonds voor gemene rekening.

Bij het Fonds zijn geen personeelsleden in dienst.

## **Waarderingsgrondslagen**

### **Waardering van beleggingen en overige activa en passiva**

De waardering van activa en passiva geschiedt naar maatstaven die in het maatschappelijk verkeer als aanvaardbaar worden beschouwd.

Ten behoeve van de bepaling van het fondsvermogen worden de beleggingen en overige activa en passiva van het Fonds als volgt gewaardeerd:

- beursgenoteerde effecten worden gewaardeerd tegen de officiële slotkoers van de vorige handelsdag of, indien geen notering heeft plaatsgevonden, tegen het gemiddelde van de bied- en laatkoers van de vorige handelsdag of op de door de directie vastgestelde reële waarde indien dit in het belang van de aandeelhouders is;
- liquide middelen en deposito's worden gewaardeerd tegen nominale waarde;
- overige activa en passiva worden eveneens gewaardeerd tegen nominale waarde. Hieronder vallen onder meer geactiveerde kosten, opgelopen nog niet uitgekeerde rente, betaalbaar gestelde nog niet ontvangen dividenden en verschuldigde nog niet in rekening gebrachte kosten en vergoedingen;
- geactiveerde oprichtingskosten worden afgeschreven in vijf jaar;
- activa en passiva luidende in vreemde valuta worden omgerekend naar euro op basis van de actuele valutakoersen.

### **Bepaling resultaat**

Het resultaat wordt bepaald door de aan de verslagperiode toe te rekenen gerealiseerde en ongerealiseerde koersresultaten, dividenden en interest te verminderen met de aan de verslagperiode toe te rekenen lasten. De in de verslagperiode opgetreden gerealiseerde en ongerealiseerde koersresultaten worden bepaald door op de verkoopopbrengst dan wel de balanswaarde aan het einde van de verslagperiode de aankoopwaarde dan wel de balanswaarde aan het einde van de vorige verslagperiode in mindering te brengen.

## Toelichting op specifieke posten van de balans

### 1. Aandelen en opties

Alle beleggingen hebben betrekking op (certificaten van) aandelen in de genoemde beursgenoteerde ondernemingen alsmede hieraan gerelateerde optieconstructies.

De uitsplitsing van de beleggingen per 31 december 2012 is als volgt (bedragen in € 1.000):

	<u>2012</u>	<u>2011</u>
Aandelen	40.213	36.771
Optieconstructies	<u>0</u>	<u>0</u>
	<u>40.213</u>	<u>36.771</u>

De mutaties in de beleggingen in aandelen en opties zijn hieronder gespecificeerd (bedragen in € 1.000):

	<u>2012</u>	<u>2011</u>
Stand begin verslagperiode	36.771	49.404
Aankopen	5.645	8.367
Verkopen	-11.539	-10.056
Waardeveranderingen van beleggingen	<u>9.336</u>	<u>-10.944</u>
	3.442	-12.633
Stand einde verslagperiode	<u>40.213</u>	<u>36.771</u>

De specificatie van de beleggingen in aandelen per 31 december 2012 is als volgt (koers: bedragen in €, waarde: bedragen in € 1.000):

Belegging	aantal	koers	Waarde	%
Royal Imtech	375.000	17,39	6.521	16,2%
Brunel International	140.000	36,60	5.124	12,7%
UNIT4	225.000	22,70	5.107	12,7%
Nedap	170.000	29,30	4.981	12,4%
Hunter Douglas	135.000	29,49	3.981	9,9%
Acomo	250.000	13,90	3.475	8,6%
Aalberts Industries	200.000	15,70	3.140	7,8%
Koninklijke TenCate	150.000	19,87	2.981	7,4%
ASM International	80.000	27,155	2.172	5,5%
Neways Electronics International	291.864	4,679	1.366	3,4%
TKH Group	70.000	19,50	<u>1.365</u>	<u>3,4%</u>
			<u>40.213</u>	<u>100,0%</u>

De transactiekosten die gemoeid zijn met de aan- en verkopen van de beleggingen bedragen gemiddeld 0,2% van de effectieve waarde.

## 2. Overige vorderingen

Deze post heeft betrekking op te verrekenen dividendbelasting uit hoofde van de zogenaamde afdrachtvermindering.

## 3. Oprichtingskosten

De oprichtingskosten van het Fonds worden in vijf jaar afgeschreven. De enige mutatie in het boekjaar heeft betrekking op de jaarlijkse afschrijvingen.

## 4. Liquide middelen

Een bedrag van € 3.250.344 staat ter vrije beschikking van het Fonds.

## Eigen vermogen

### 5. Geplaatst kapitaal

Het maatschappelijk kapitaal per 31 december 2012 bedraagt nominaal € 15.000.010 en is verdeeld in 6.000.000 gewone aandelen en 4 prioriteitsaandelen van elk € 2,50. Hiervan is geplaatst en volgestort € 3.488.643 (1.395.453 gewone aandelen en 4 prioriteitsaandelen).

De mutaties in het geplaatst kapitaal zijn als volgt (bedragen in € 1.000):

	<u>2012</u> aantal	<u>2012</u> bedragen	<u>2011</u> Aantal	<u>2011</u> bedragen
Stand begin verslagperiode	1.443.891	3.610	1.535.478	3.839
Uitgegeven / geplaatst	148.338	371	220.303	551
Ingekocht	<u>-196.772</u>	<u>-492</u>	<u>-311.890</u>	<u>-780</u>
	<u>-48.434</u>	<u>-121</u>	<u>-91.583</u>	<u>-229</u>
Stand einde verslagperiode	<u>1.395.457</u>	<u>3.489</u>	<u>1.443.891</u>	<u>3.610</u>

## 6. Agio

Deze post betreft het saldo van het gestorte agio begrepen in de plaatsingen en inkoop van aandelen, welke gedurende de verslagperiode hebben plaatsgevonden.

Het verloop van deze post is als volgt (bedragen in € 1.000):

	<u>2012</u>	<u>2011</u>
Stand begin verslagperiode	29.591	31.156
Gestort bij uitgifte / plaatsing	4.056	6.196
Onttrokken bij inkoop	<u>-5.317</u>	<u>-7.761</u>
	<u>-1.261</u>	<u>-1.565</u>
Stand einde verslagperiode	<u><u>28.330</u></u>	<u><u>29.591</u></u>

## 7. Algemene reserve

Het verloop van deze post is als volgt (bedragen in € 1.000):

	<u>2012</u>	<u>2011</u>
Stand begin verslagperiode	13.425	0
Mutatie resultaat voorgaande verslagperiode	<u>-11.655</u>	<u>13.425</u>
Stand einde verslagperiode	<u><u>1.770</u></u>	<u><u>13.425</u></u>

Van de algemene reserve dient € 29.000 als wettelijke reserve te worden aangehouden in verband met de geactiveerde oprichtingskosten.

## 8. Onverdeeld resultaat

Het verloop van deze post is als volgt (bedragen in € 1.000):

	<u>2012</u>	<u>2011</u>
Stand begin verslagperiode	-10.535	14.732
Dividenduitkering	-1.120	-1.307
Toevoeging aan algemene reserve	11.655	-13.425
Resultaat boekjaar	<u>9.884</u>	<u>-10.535</u>
Stand einde verslagperiode	<u><u>9.884</u></u>	<u><u>-10.535</u></u>

## 9. Schulden uit hoofde van ingekochte aandelen

Deze post betreft de nog te betalen bedragen uit hoofde van ingekochte aandelen aan uitgetreden beleggers.



#### **10. Schulden aan kredietinstellingen**

Dit betreft de rekening-courant schuld bij KAS Bank N.V.

#### **11. Te betalen beheervergoeding**

Deze post betreft de verschuldigde beheervergoeding over de laatste maand van de verslagperiode.

#### **12. Te betalen prestatievergoeding directie**

De directie komt, indien van toepassing, per het einde van het boekjaar in aanmerking voor een prestatievergoeding.

Voor de berekening van de prestatievergoeding zijn de volgende termen van belang:

- nettorendement: de stijging van de intrinsieke waarde per aandeel in een boekjaar (vóór eventuele reservering van de prestatievergoeding) vermeerderd met de in dat boekjaar gedane dividenduitkeringen per aandeel;
- outperformance: indien het nettorendement hoger is dan 10%, is de outperformance gelijk aan het nettorendement minus 10%;
- underperformance: indien het nettorendement lager is dan 10%, is de underperformance gelijk aan 10% minus het nettorendement.
  
- De prestatievergoeding is alleen verschuldigd bij outperformance in enig jaar en wordt als volgt berekend:
- $10\% \times (\text{outperformance} \text{ minus eventuele, nog niet verrekende, underperformance over de voorafgaande twee boekjaren})$ , vermenigvuldigd met het gemiddeld in het boekjaar uitstaande aantal aandelen.

De prestatievergoeding is alleen verschuldigd indien de uitkomst van bovenstaande berekening positief is. Over de verslagperiode is geen outperformance gerealiseerd en derhalve geen prestatievergoeding verantwoord.

#### **13. Overlopende passiva**

Onder deze post zijn reserveringen uit hoofde van met name accountants- en advieskosten alsmede bankkosten opgenomen.

### **Toelichting op specifieke posten van de winst- en verliesrekening**

#### **14. Opbrengsten uit beleggingen**

Hieronder zijn de dividendopbrengsten verantwoord die gedurende de verslagperiode aan het Fonds zijn toe te rekenen.

### 15. Waardeveranderingen van beleggingen

Dit betreft de gerealiseerde en ongerealiseerde koersresultaten op beleggingen, inclusief ontvangen aandelen uit hoofde van stockdividenden. De uitsplitsing is als volgt (bedragen in € 1.000):

	<u>2012</u>	<u>2011</u>
Gerealiseerde koersresultaten	3.884	429
Ongerealiseerde koersresultaten	<u>5.452</u>	<u>-11.373</u>
Totaal	<u>9.336</u>	<u>-10.944</u>

In onderstaand overzicht is een specificatie opgenomen van de koersresultaten en bruto dividenden per belegging.

	<u>2012</u>	<u>2012</u>	<u>2011</u>	<u>2011</u>
	koersresultaat	dividend	koersresultaat	dividend
Aalberts Industries	447	34	-301	30
Acomo	890	167	-161	122
ASM International	387	40	-589	50
Beter Bed Holding	0	0	-38	14
Brunel International	1.934	126	-903	112
Crucell	0	0	1	0
DPA Flex Group	0	0	-199	0
HES Beheer	0	0	0	63
Hunter Douglas	87	131	-1.321	162
Royal Imtech	-557	137	-1.714	117
LBI International	2.076	0	260	0
Macintosh Retail Group	-114	63	-863	60
Nedap	1.586	209	-708	174
Neways Electronics Int.	-218	36	-1.247	58
Sligro Food Group	0	0	22	21
Telegraaf Media Groep	0	0	-768	68
Koninklijke TenCate	-208	142	-795	94
TKH Group	179	53	-140	46
TMC Group	1.857	205	-87	84
UNIT4	990	90	-1.393	61
Overig	0	0	0	0
Voorziening niet te realiseren afdrachtvermindering		-20		-4
	<u>9.336</u>	<u>1.413</u>	<u>-10.944</u>	<u>1.332</u>

### 16. Overige bedrijfsopbrengsten

Onder deze post zijn de ontvangen op- en afslagen verantwoord ten bedrage van € 51.130 in verband uitgegeven en ingekochte aandelen van het Fonds vanwege toe- en uittrekkende beleggers.

## **17. Lasten (total expense ratio, transactiekosten en omloopsnelheid)**

### **Total expense ratio**

De total expense ratio (TER) van het Fonds over de verslagperiode, exclusief de te betalen prestatievergoeding aan de directie, bedraagt 2,19% op jaarbasis (2011: 2,15%). De TER inclusief de te betalen prestatievergoeding voor de directie bedraagt 2,19% op jaarbasis (2011: 2,15%).

De TER wordt berekend door de kosten van het Fonds te delen door de gemiddelde intrinsieke waarde gedurende de verslagperiode. De gemiddelde intrinsieke waarde over de periode 1 januari - 31 december 2012 wordt berekend op basis van de intrinsieke waarde van het Fonds per 1 januari, 31 maart, 30 juni, 30 september en 31 december waarbij de waarde per 1 januari en 31 december voor de helft wordt meegenomen. De gemiddelde intrinsieke waarde over de verslagperiode bedraagt € 41.715.449.

Naar verwachting bedraagt de TER over 2013 circa 2,15% exclusief de eventuele reservering prestatievergoeding voor de directie. Deze TER is gebaseerd op een indicatieve intrinsieke waarde van het Fonds van € 50 miljoen.

### **Transactiekosten en omloopsnelheid**

De transactiekosten die worden gemaakt bij de aan- en verkoop van beleggingen worden opgenomen in de kostprijs respectievelijk verkoopopbrengst van de betreffende beleggingen en zijn daarom niet opgenomen in de TER. Deze in de kostprijs respectievelijk verkoopopbrengst opgenomen transactiekosten bedragen over de verslagperiode in totaal circa € 34.000, ofwel 0,08% van de gemiddelde intrinsieke waarde van het Fonds. Deze transactiekosten zijn gedeeltelijk gemaakt in verband met aan- en verkopen van de beleggingen vanwege toe- en uittreedende beleggers in het Fonds. Voor de opbrengsten uit hoofde van de in dit verband ontvangen op- en afslagen wordt verwezen naar de toelichting onder punt 15.

Aangezien de transactiekosten geen deel uitmaken van bovengenoemde TER, wordt tevens de omloopsnelheid weergegeven. De omloopsnelheid vloeit voort uit het beleggingsbeleid van het Fonds en heeft betrekking op het totaal van de aan- en verkopen van de beleggingen in verhouding tot de gemiddelde intrinsieke waarde van het Fonds in de verslagperiode. Hierop vindt een correctie plaats voor de aan- en verkopen van de beleggingen vanwege toe- en uittreedende beleggers. De omloopsnelheid voor de verslagperiode bedraagt 16,7%.

De omloopsnelheid wordt als volgt berekend:  $(A + V) - (U + I) / GIW * 100$ , waarbij A = Aankopen, V = Verkopen, U = Uitgiftes, I = Innames en GIW = Gemiddeld Intrinsieke Waarde.

### **18. Vaste beheervergoeding**

Dit betreft de door Keijser Capital Asset Management B.V. aan het Fonds in rekening gebrachte vaste beheervergoeding van 1,75% op jaarbasis over de gemiddelde omvang van het fondsvermogen. Deze vaste beheervergoeding wordt aan het einde van iedere maand gereserveerd ten laste van het fondsvermogen (0,14583%) en aan het begin van de daaropvolgende maand betaalbaar gesteld.

### 19. Overige bedrijfskosten

De overige bedrijfskosten kunnen als volgt worden gespecificeerd (bedragen in € 1.000):

	<u>2012</u>	<u>2011</u>
Marketingkosten	34	55
Kosten ENL Agent en Fund Agent	28	15
Accountantskosten	17	19
Kosten fiscaal advies	15	11
Kosten toezicht AFM en DNB alsmede noteringskosten	14	14
Bank- en bewaarloonkosten	8	12
Commissarissenvergoeding	24	24
Aansprakelijkheidsverzekering	15	15
Overige kosten	<u>8</u>	<u>5</u>
	<u>163</u>	<u>170</u>

In het prospectus van het Fonds d.d. 24 januari 2011 waren deze kosten eveneens opgenomen, waarbij per saldo onderschrijdingen hebben plaatsgevonden ten bedrage van afgerond € 40.000. De oorzaak van deze onderschrijdingen komt door de lagere marketingkosten.

De accountantskosten hebben volledig betrekking op de controle van de jaarrekening 2012. De bezoldiging per commissaris bedraagt € 10.000 exclusief BTW op jaarbasis.

### Overige toelichtingen

#### Niet uit de balans blijvende verplichtingen

Er zijn geen andere verplichtingen aangegaan die niet uit de balans blijken.

#### Bestuurdersbelangen

De leden van het beheerteam en aan hen gelieerde personen hebben aan het begin en aan het eind van de verslagperiode de volgende belangen in het Add Value Fund (aantal aandelen): als bedoeld in artikel 122 lid 2 Bgfo:

	<u>31-12-2012</u>	<u>31-12-2011</u>
H.T. Wiersma	2.244	2.244
A.P.M. Bon	1.000	0
W.F. Burgers	41.563	41.563
K.J. Vogel	-	5.125

De heren H.T. Wiersma en A.P.M. Bon hebben geen belangen in ondernemingen die deel uitmaken van het beleggingsuniversum van het Fonds. De heer W.F. Burgers heeft alleen 1.239 aandelen Hydratec Industries in bezit die op moment van aankoop (beurswaarde < € 20 miljoen) geen deel uitmaakten van het beleggingsuniversum.

De leden van de Raad van Commissarissen van het Fonds hebben geen belangen in het Fonds en geen belangen in ondernemingen die deel uitmaken van het beleggingsuniversum van het Fonds. Een lid van de directie van Keijser Capital N.V. bezit aandelen Add Value Fund. Beide directieleden van Keijser Capital N.V. hebben geen belangen in ondernemingen die deel uitmaken van het beleggingsuniversum van het Fonds.

#### **Gelieerde partijen en uitbesteding kerntaken**

De directie van het Add Value Fund wordt gevoerd door Keijser Capital Asset Management B.V., welke vennootschap een 100% dochtermaatschappij is van Keijser Capital N.V. Het voeren van de financiële en beleggingsadministratie van het Fonds alsmede de dagelijkse berekening van de intrinsieke waarde per aandeel is uitbesteed aan Keijser Capital N.V. De kosten verbonden aan deze uitbestede werkzaamheden worden door Keijser Capital Asset Management B.V. gedragen en komen niet ten laste van het Fonds.

Aan- en verkopen van beleggingen vinden bij verschillende financiële instellingen plaats, waaronder Keijser Capital N.V. De hoogte van de transactiekosten is bij alle betrokken instellingen gelijk en bedraagt 0,2% over de effectieve waarde. In de verslagperiode bedroegen de aan Keijser Capital N.V. betaalde transactiekosten 23% van de totale transactiekosten (2011: 14%).

## Resultaten

Hieronder zijn de resultaten van het Fonds opgenomen waarbij rekening is gehouden met de periode voor 31 maart 2010 waarin het Add Value Fund nog een fonds voor gemene rekening was. Onderstaande cijfers hebben derhalve betrekking op de periode 1 januari 2008 tot en met 31 december 2012.

	2012	2011	2010	2009	2008
<b>Algemeen</b>					
Aantal uitstaande aandelen (ultimo)	1.395.457	1.443.891	1.535.478	1.824.024	2.057.516
Fondsvermogen (in €, ultimo)	43.473.581	36.090.656	49.726.718	39.071.558	28.330.062
Intrinsieke waarde per aandeel (in €, ultimo)	31,15	25,00	32,39	21,42	13,77
Beurskoers per aandeel (in €, ultimo)	31,30	24,87	32,55	-	-
<b>Resultaten (bedragen in € 1.000)</b>					
Opbrengsten	1.409	1.327	1.618	1.261	1.589
Waardeveranderingen	9.387	-10.869	17.766	14.282	-21.794
Kosten	<u>-912</u>	<u>-993</u>	<u>-1.042</u>	<u>-520</u>	<u>-567</u>
Totaal	<u>9.884</u>	<u>-10.535</u>	<u>18.342</u>	<u>15.023</u>	<u>-20.772</u>
<b>Resultaten per aandeel (bedragen in €)<sup>1</sup></b>					
Opbrengsten	1,01	0,92	1,05	0,69	0,77
Waardeveranderingen	6,73	-7,53	11,58	7,84	-10,59
Kosten	<u>-0,65</u>	<u>-0,69</u>	<u>-0,68</u>	<u>-0,29</u>	<u>-0,28</u>
Totaal per aandeel	<u>7,09</u>	<u>-7,30</u>	<u>11,95</u>	<u>8,24</u>	<u>-10,10</u>
<b>Resultaat o.b.v. intrinsieke waarde per aandeel</b>	27,8%	-20,3%	51,2%	55,6%	-43,1%

Amsterdam, 6 maart 2013

De Directie,  
 Keijser Capital Asset Management B.V.,  
 Beheerder van Add Value Fund N.V.

De Raad van Commissarissen,  
 drs. R.C.J. Meijer  
 E.C.Bouwmeester

<sup>1</sup> De resultaten per aandeel zijn berekend op basis van het aantal uitstaande aandelen aan het eind van de verslagperiode

## Overige gegevens

### Statutaire regeling resultaatbestemming

De resultaatbestemming vindt plaats overeenkomstig artikel 25 van de statuten van het Fonds. De tekst van dit artikel luidt als volgt:

1. Van de winst die in het laatst verstreken boekjaar is behaald, kan de Prioriteit een zodanig bedrag toevoegen aan de reserves van de vennootschap als zij zal vaststellen.  
De winst die resteert na de eventuele reservering als bedoeld in de vorige zin, staat ter beschikking van de Algemene Vergadering.
2. De vennootschap kan slechts uitkeringen doen voor zover haar eigen vermogen groter is dan het gestorte en opgevraagde deel van het geplaatste kapitaal vermeerderd met de reserves die krachtens de wet moeten worden aangehouden.  
Op prioriteitsaandelen zal over enig boekjaar nimmer meer dividend worden uitgekeerd dan een percentage van het nominaal bedrag van die aandelen, gelijk aan het percentage van de wettelijke rente op de laatste dag van het boekjaar waarover dividend wordt vastgesteld. Prioriteitsaandelen delen ook niet in enige reserve.
3. Uitkering van winst geschiedt eerst na vaststelling van de jaarrekening waaruit blijkt dat zij geoorloofd is.
4. Door de vennootschap gehouden aandelen of certificaten en aandelen of certificaten die de vennootschap in vruchtgebruik heeft, tellen niet mee bij de berekening van de winstverdeling.
5. De algemene vergadering kan besluiten tot het doen van tussentijdse uitkeringen. Een besluit tot het uitkeren van een interim-dividend uit de winst over het lopende boekjaar kan tevens door de directie worden genomen.  
Uitkeringen als in dit lid bedoeld, kunnen slechts geschieden indien is voldaan aan het bepaalde in lid 3 van dit artikel blijktens een tussentijdse vermogensopstelling als bedoeld in artikel 105 lid 4 van Boek 2.
6. De algemene vergadering kan besluiten dat dividenden geheel of gedeeltelijk in een andere vorm dan in contanten zullen worden uitgekeerd.
7. Ten laste van door de wet voorgeschreven reserves mag een tekort slechts worden gedelgd indien en voor zover de wet dat toestaat.

### Resultaatbestemming

Conform de statuten zal aan de houder van de prioriteitsaandelen een dividend van € 0,15 per aandeel van nominaal € 2,50 worden uitgekeerd.

Aan de houders van gewone aandelen zal op de komende Algemene Vergadering van Aandeelhouders worden voorgesteld een dividend uit te keren van € 0,80 per gewoon aandeel van nominaal € 2,50 op basis van het aantal uitstaande aandelen van het Add Value Fund op 31 december 2012. Voorgesteld wordt dit dividend in contanten uit te keren.

Dit voorstel dient mede om aan de status van fiscale beleggingsinstelling te voldoen. Teneinde aan deze status te kunnen blijven voldoen, kan het dividend per gewoon aandeel tijdens de Algemene Vergadering van Aandeelhouders nog worden aangepast. Dit is afhankelijk van het aantal uitstaande aandelen op dat moment.

Het resultaat over het boekjaar na dividenduitkering komt ten gunste van de algemene reserve.  
De resultaatbestemming is nog niet in de balans verwerkt.

De fiscale winstuitkering kan (sterk) afwijken van het gepresenteerde commerciële resultaat. De belangrijkste verschillen tussen de commerciële winst en fiscale winst betreffen:

- ongerealiseerde en gerealiseerde koersverschillen worden fiscaal niet in de winst begrepen;
- de ontvangen op- en afslagen bij uitgegeven en ingekochte aandelen van het Add Value Fund maken geen deel uit van de fiscale winst.

### **Prioriteit**

Er zijn vier prioriteitsaandelen geplaatst bij Keijser Capital N.V. De houders van de prioriteitsaandelen zijn bevoegd een vergadering van de Prioriteit bijeen te roepen. Aan de Prioriteit zijn diverse bijzondere rechten toegekend, waaronder het doen van een bindende voordracht voor de benoeming van de directie en de leden van de Raad van Commissarissen. Tevens kan de Algemene Vergadering van Aandeelhouders een besluit tot statutenwijziging, fusie of ontbinding slechts nemen op voorstel van de Prioriteit.

### **Gebeurtenissen na balansdatum**

De ontstane situatie bij Royal Imtech sinds 4 februari 2013 (zie toelichting op pagina 14) heeft tot op heden een forse waardedaling van de belegging tot gevolg.



## **Controleverklaring van de onafhankelijke accountant**

Aan de directie en Raad van Commissarissen van Add Value Fund N.V.

### **Verklaring betreffende de jaarrekening**

Wij hebben de in dit rapport opgenomen jaarrekening 2012 van Add Value Fund N.V. te Amsterdam gecontroleerd. Deze jaarrekening bestaat uit de balans per 31 december 2012 en de winst- en verliesrekening over 2012 met de toelichting, waarin zijn opgenomen een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

### **Verantwoordelijkheid van de directie**

De directie van de vennootschap is verantwoordelijk voor het opmaken van de jaarrekening die het vermogen en het resultaat getrouw dient weer te geven, alsmede voor het opstellen van het directieverslag, beide in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW) en de Wet op het financieel toezicht. De directie is tevens verantwoordelijk voor een zodanige interne beheersing als het noodzakelijk acht om het opmaken van de jaarrekening mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude of fouten.

### **Verantwoordelijkheid van de accountant**

Onze verantwoordelijkheid is het geven van een oordeel over de jaarrekening op basis van onze controle. Wij hebben onze controle verricht in overeenstemming met Nederlands recht, waaronder de Nederlandse controlestandaarden. Dit vereist dat wij voldoen aan de voor ons geldende ethische voorschriften en dat wij onze controle zodanig plannen en uitvoeren dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de jaarrekening geen afwijkingen van materieel belang bevat.

Een controle omvat het uitvoeren van werkzaamheden ter verkrijging van controle-informatie over de bedragen en de toelichtingen in de jaarrekening. De geselecteerde werkzaamheden zijn afhankelijk van de door de accountant toegepaste oordeelsvorming, met inbegrip van het inschatten van de risico's dat de jaarrekening een afwijking van materieel belang bevat als gevolg van fraude of fouten.

Bij het maken van deze risico-inschatting neemt de accountant de interne beheersing in aanmerking die relevant is voor het opmaken van de jaarrekening en voor het getrouwe beeld daarvan, gericht op het opzetten van controlewerkzaamheden die passend zijn in de omstandigheden. Deze risico-inschattingen hebben echter niet tot doel een oordeel tot uitdrukking te brengen over de effectiviteit van de interne beheersing van de vennootschap. Een controle omvat tevens het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en van de redelijkheid van de door de directie van de vennootschap gemaakte inschattingen, alsmede een evaluatie van het algehele beeld van de jaarrekening.

Wij zijn van mening dat de door ons verkregen controle-informatie voldoende en geschikt is om een onderbouwing voor ons oordeel te bieden.

**Oordeel betreffende de jaarrekening**

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van Add Value Fund N.V. per 31 december 2012 en van het resultaat over 2012 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW en met de Wet op het financieel toezicht.

**Verklaring betreffende overige bij of krachtens de wet gestelde eisen**

Ingevolge artikel 2:393 lid 5 onder e en f BW vermelden wij dat ons geen tekortkomingen zijn gebleken naar aanleiding van het onderzoek of het directieverslag, voor zover wij dat kunnen beoordelen, overeenkomstig Titel 9 boek 2 BW is opgesteld, en/of de in artikel 2:392 lid 1 onder b tot en met h BW vereiste gegevens zijn toegevoegd. Tevens vermelden wij dat het directieverslag, voor zover wij dat kunnen beoordelen, verenigbaar is met de jaarrekening zoals vereist in artikel 2:391 lid 4 BW.

Amsterdam, 6 maart 2013

Mazars Paardekooper Hoffman Accountants N.V.

w.g. drs. C.A. Harteveld RA

## Algemene gegevens

Add Value Fund N.V.	Keizersgracht 410 1016 GC Amsterdam Telefoon: +31 (0)20 531 2121 Telefax: +31 (0)20 531 2195 E-mail: <a href="mailto:info@addvaluefund.nl">info@addvaluefund.nl</a> Website: <a href="http://www.addvaluefund.nl">www.addvaluefund.nl</a>
Directie	Keijser Capital Asset Management B.V. Keizersgracht 410 1016 GC Amsterdam Telefoon: +31 (0)20 531 2121 Telefax: +31 (0)20 531 2195 E-mail: <a href="mailto:info@kcam.nl">info@kcam.nl</a>
Raad van Commissarissen	De heer drs. R.C.J. Meijer De heer E.C. Bouwmeester
Depotbank, ENL Agent en Fund Agent	KAS Bank N.V. Spuistraat 172 1012 VT Amsterdam Telefoon: +31 (0)20 557 5911
Accountant	Mazars Paardekooper Hoffman Accountants N.V. Rivium Promenade 200 Postbus 23123 3001 KC Rotterdam Telefoon : +31 (0)88 277 1576
Juridisch adviseur	Warendorf Advocaten en Notarissen Koningslaan 42 1075 AE Amsterdam Telefoon: +31 (0)20 798 8200

## Risicoprofiel

Hieronder volgt een beschrijving van de belangrijkste risico's die beleggers lopen wanneer zij beleggen in het Add Value Fund:

### Algemeen

Aan het beleggen in aandelen van het Add Value Fund zijn financiële kansen, maar ook financiële risico's verbonden. Factoren die invloed kunnen uitoefenen op de waarde van de aandelen van het Fonds zijn niet beperkt tot de factoren die hieronder zijn weergegeven.

De waarde van de beleggingen kan zowel stijgen als dalen en beleggers kunnen bij verkoop van hun aandelen mogelijk minder terugkrijgen dan zij hebben geïnvesteerd. Aandeelhouders kunnen niet meer dan hun inleg verliezen. De waarde van de beleggingen kan fluctueren. In het verleden behaalde rendementen bieden geen garantie voor de toekomst. Indien de hieronder vermelde risico's zich verwezenlijken, kan dit de prijs en de waarde van de beleggingen van het Fonds beïnvloeden en kan de intrinsieke waarde van het aandeel dalen.

### Markt- en prijsrisico

Aan een belegging in aandelen van het Add Value Fund zijn dezelfde (gebruikelijke) risico's verbonden als aan een belegging in aandelen. Hieronder vallen onder andere een waardedaling van het aandeel als gevolg van waardedalingen van de beleggingen van het Fonds, die kunnen optreden als de hele markt of een categorie van beleggingen daalt. Deze dalingen kunnen worden veroorzaakt door algemeen economische ontwikkelingen, bedrijfstakgewijze ontwikkelingen, ondernemingsspecifieke factoren, (geo)politieke en fiscale ontwikkelingen en de ontwikkelingen van vraag en aanbod op de aandelenmarkten.

### Verhandelbaarheid

De beleggingen in small- en midcap ondernemingen kennen (soms) een beperkte verhandelbaarheid, waardoor de beleggingen mogelijk niet in korte tijd op een verantwoorde manier zijn af te bouwen of alleen tegen lagere koersen kunnen worden verkocht.

### Concentratierisico

Het Add Value Fund belegt in een beperkt aantal Nederlandse small- en midcap ondernemingen waarin in beginsel een relatief groot belang kan worden genomen. Meerdere ondernemingen in portefeuille kunnen voorts in dezelfde sector actief zijn. Hierdoor zullen gebeurtenissen die van invloed zijn op deze ondernemingen, de waarde van de portefeuille van het Fonds meer beïnvloeden dan wanneer de portefeuille minder geconcentreerd zou zijn samengesteld. Dit leidt tot een hoger risicoprofiel van het Add Value Fund.

### **Risico van afwijkende performance ten opzichte van index**

Het Fonds wijkt door de gekozen beleggingsstrategie in haar portefeuille significant af van de samenstelling van de gepubliceerde small- en midcapindices. Hierdoor ontstaan specifieke risico's die tot uitdrukking kunnen komen in aanzienlijke verschillen in performance, zowel positief als negatief.

### **Inflexibiliteitsrisico**

Het is gezien het open-end karakter van het Add Value Fund mogelijk dat zij wordt geconfronteerd met een groot aantal uittredingen, waardoor beleggingen vroegtijdig moeten worden afgebouwd tegen mogelijk ongunstige voorwaarden. Zoals in het prospectus is omschreven, kan de inkoop van aandelen onder bepaalde omstandigheden (tijdelijk) worden opgeschort.

### **Risico van beleggen met geleend geld**

Het tijdelijk aangaan van leningen voor de verwerving van beleggingen kan een hefboomwerking hebben op de ontwikkeling van de intrinsieke waarde, zowel in positieve als in negatieve zin. Indien de rentelasten hoger zijn dan de directe of indirecte baten van de gefinancierde beleggingen, is er sprake van een zogenaamde negatieve hefboom die (tijdelijk) tot een lager of negatief rendement leidt.

### **Valutarisico**

Aangezien het Fonds in ondernemingen kan beleggen die hun resultaten deels buiten de eurozone realiseren, is er sprake van een indirect valutarisico. Ook kan er sprake zijn van beleggingen die niet luiden in euro's, waardoor de onderliggende waarde door valutaschommelingen wordt beïnvloed.

### **Risico van (fiscale) wetwijzigingen**

Financiële en fiscale wet- en regelgeving kunnen veranderen, waardoor een gunstige omstandigheid op het moment van aankoop van aandelen van het Add Value Fund nadelig kan wijzigen. Dit risico is inherent aan alle wetgeving in het algemeen en elke fiscaalvriendelijke beleggingsstructuur in het bijzonder.

### **Inflatierisico**

Dit is het risico dat de koopkracht van de belegde euro kan verminderen in geval van geldontwaarding.

### **Tegenpartijrisico, afwikkelingsrisico, bewaarnemingsrisico**

Het tegenpartij- en afwikkelingsrisico heeft betrekking op het in gebreke blijven van tegenpartijen bij levering van effecten dan wel betaling van de tegenwaarde. Het bewaarnemingsrisico betreft het risico van verlies van in bewaring gegeven activa als gevolg van insolventie, nalatigheid of frauduleuze handelingen van een (onder)bewaarnemer.