

## **Jaarverslag 2015**

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

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



## Inhoudsopgave

|  |    |
|--|----|
| Profiel.....   | 4  |
| Kerncijfers .....  | 6  |
| Pre-advies van de Raad van Commissarissen .....                | 7  |
| Directieverslag .....  | 8  |
| Jaarrekening 2015 .....  | 29 |
| Balans per 31 december 2015.....                               | 30 |
| Winst- en verliesrekening 1 januari – 31 december 2015 .....   | 31 |
| Kasstroomoverzicht 1 januari – 31 december 2015 .....          | 31 |
| Toelichting op de balans en de winst- en verliesrekening ..... | 32 |
| Overige gegevens .....   | 43 |
| Algemene gegevens .....  | 49 |
| Risicoprofiel .....  | 50 |

## Profiel

### Beleggingsbeleid

Add Value Fund (het “Fonds”) belegt uitsluitend in beursgenoteerde Nederlandse kleine- en middelgrote ondernemingen, de zogenaamde small- en midcaps of “mini-multinationals”, met een beurswaarde van ten minste € 20 miljoen en ten hoogste € 7,5 miljard. De ondernemingen zijn genoteerd op Euronext te Amsterdam of een andere gereguleerde markt. Het Fonds belegt niet in vastgoed- of andere beleggingsfondsen.

Het beleggingsuniversum bestaat uit circa 65 small- en midcap ondernemingen die van Nederlandse oorsprong zijn dan wel statutair in Nederland zijn gevestigd. Deze ondernemingen zijn veelal wereldwijd actief. Via “*bottom-up stock picking*” – *diepgaande fundamentele en waarde analyse* – worden minimaal 10 en maximaal 25 ondernemingen geselecteerd die vervolgens worden opgenomen in 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.

Slechts in incidentele gevallen wordt gebruik 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. Ook 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 lange termijn beleggingshorizon.

### Beleggingsdoelstelling

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

### Dividendbeleid

Het Fonds 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**

Add Value Fund is een beleggingsmaatschappij met veranderlijk kapitaal. De Aandelen zijn genoteerd op de effectenbeurs van 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.aex.nl/opc](http://www.aex.nl/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 Fonds is een beleggingsinstelling in de zin van de Wet op het financieel toezicht ("Wft"). Add Value Fund Management treedt op als Beheerder en is enig statutair directeur van het Fonds. Add Value Fund Management heeft een vergunning als bedoeld in artikel 2:65 Wft, toegekend door de Autoriteit Financiële Markten ("AFM"). Op 22 juli 2014 is deze vergunning door de toezichthouder van rechtswege omgezet naar een AIFM-vergunning.

### **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

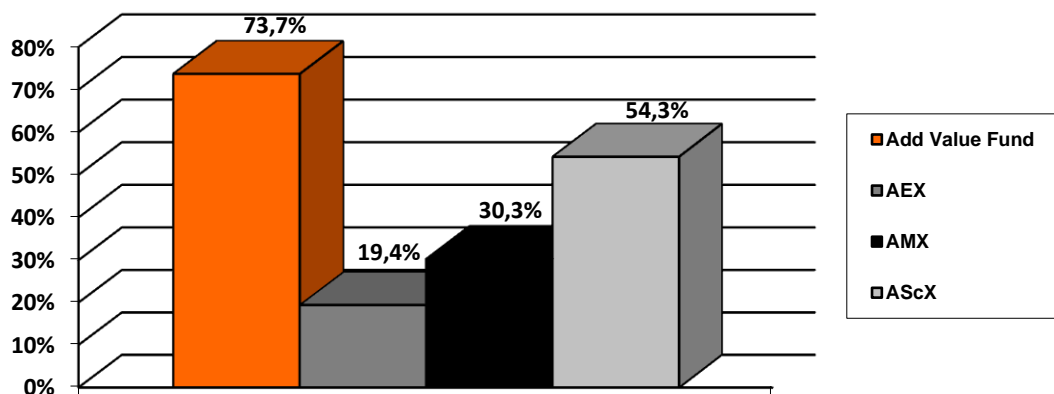
De kerncijfers van het Fonds per 31 december 2015 zijn als volgt:

|   | 2015       | 2014       | 2013       | 2012       | 2011       |
|---|------------|------------|------------|------------|------------|
| <b>Algemeen</b>   |            |            |            |            |            |
| Aantal uitstaande aandelen (ultimo)   | 1.696.817  | 1.717.674  | 1.854.766  | 1.395.457  | 1.443.891  |
| Fondsvermogen (in €, ultimo)  | 66.911.401 | 56.641.531 | 61.422.385 | 43.473.581 | 36.090.656 |
| Intrinsieke waarde per aandeel (in €, ultimo)   | 39,43      | 32,98      | 33,12      | 31,15      | 25,00      |
| Beurskoers per aandeel (in €, ultimo)   | 39,63      | 33,14      | 33,28      | 31,30      | 24,87      |
| Hoogste intrinsieke waarde per aandeel (in €)   | 43,13      | 35,91      | 33,77      | 31,64      | 33,57      |
| Laagste intrinsieke waarde per aandeel (in €)   | 32,29      | 28,42      | 26,92      | 25,09      | 23,27      |
| Dividend per aandeel (in € en contanten)  | 0,80       | 0,80       | 0,80       | 0,80       | 0,80       |
| Beleggingsresultaat op basis van intrinsieke waarde per aandeel en inclusief dividend | +22,0%     | +2,0%      | +8,9%      | +27,8%     | -20,3%     |

Onderstaande rendementsvergelijking op basis van de intrinsieke waarde per aandeel (na kosten en inclusief dividenden) over de periode 1 februari 2007 tot en met 31 december 2015 is uitsluitend bedoeld voor informatiedoeleinden:

### Significante outperformance sinds oprichting ten opzichte van Nederlandse aandelenindices

Cumulatief rendement



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

Met genoegen bieden wij u hierbij het jaarverslag 2015 van Add Value Fund N.V. aan, met daarin onder andere opgenomen de jaarrekening over het boekjaar 2015.

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 op pagina 41 en 42. Van deze goedkeurende controleverklaring heeft de Raad van Commissarissen kennis genomen.

Wij stellen de Algemene Vergadering van Aandeelhouders voor om de jaarrekening 2015 vast te stellen overeenkomstig de voorgelegde stukken. Tevens stellen wij de Algemene Vergadering van Aandeelhouders voor de directie decharge te verlenen voor het gevoerde beleid en de commissarissen te dechargeren voor het uitgeoefende toezicht.

Op basis van het aantal uitstaande aandelen per 31 december 2015 stelt de directie voor om € 0,80 per gewoon aandeel aan dividend uit te keren. Deze dividenduitkering komt voort uit de winstbestemming over 2015 en het restant wordt onttrokken uit de algemene reserve. Wij kunnen ons verenigen met dit voorstel van de directie.

De Raad van Commissarissen heeft in de verslagperiode viermaal vergaderd met de directie en het beheerteam waarin onder meer het beleggingsbeleid, -omgeving en -resultaten, de (administratieve) organisatie waaronder het risicomanagement en compliance, wet- en regelgeving, de verslaggeving, commerciële strategie en algemene beleidsmatige aangelegenheden werden besproken.

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

Amsterdam, 7 april 2016

De Raad van Commissarissen

Prof. dr. W.F.C. Verschoor  
Prof. dr. O.W. Steenbeek  
A. Smits

## Directieverslag

### Algemeen

Wij bieden u hierbij het verslag aan van Add Value Fund over het boekjaar 2015.

### Ontwikkeling beleggingsresultaten en fondsvermogen

De intrinsieke waarde per aandeel van Add Value Fund steeg in 2015 van € 32,98 naar € 39,43, een toename van 19,6%. Het Fonds kende met name een sterke performance in de eerste drie maanden van het boekjaar. Op 13 april bereikte de beurskoers een *all time high* van € 43,34, hetgeen op dat moment een waardestijging van ruim 31% ten opzichte van de stand per ultimo 2014 betekende. In deze periode werd optimaal geprofiteerd van de gunstige resultaatontwikkeling van de participaties in de portefeuille, waarbij in veel gevallen additioneel voordeel werd ondervonden van de sterk gedaalde eurokoers die zowel de concurrentiepositie van bedrijven deed verbeteren als in de vertaling van dollarwinsten naar euro's positief doorwerkte.

In de zomer verslechterde het beurs sentiment geleidelijk. In de tweede helft van augustus was er een kortstondige koersval nadat zorgen over de groei van de Chinese economie het internationale beurs sentiment negatief beïnvloedde. In het laatste kwartaal van het boekjaar volgde een aarzelend marktherstel, mede gedragen door een aanhoudend ruime monetaire stimulering van de zijde van de Europese Centrale Bank (ECB). De intrinsieke waarde per aandeel leverde vanaf het hoogste niveau in april uiteindelijk circa 9% in van de eerder gerealiseerde waarde-appreciatie. Wanneer het in april uitgekeerde contant dividend van € 0,80 per aandeel in de berekening wordt betrokken, komt het totaal netto beleggingsresultaat over 2015 per saldo uit op +22,0%.

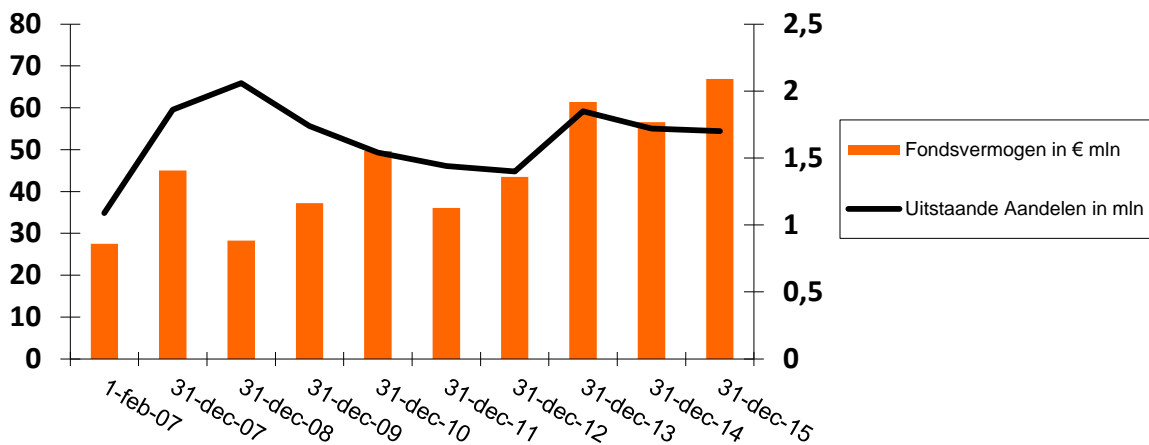
Het beleggingsresultaat overtrof daarmee ruimschoots het rendement van de Nederlandse AEX-index en de Amsterdam Midkap Index die respectievelijk met 7,4% en 12,1% stegen (inclusief herbelegging van dividenden). Daartegenover stond een nog sterkere stijging van de Amsterdam SmallCap Index met een totaal resultaat van +38,7%.

Sinds de start van het Fonds op 1 februari 2007 heeft Add Value Fund een cumulatieve waardestijging (koerswinst + dividenden - kosten) van 73,7% gerealiseerd. Dit is een significante outperformance ten opzichte van de Nederlandse aandelenindices (zie grafiek op pagina 6) en vergelijkbare beleggingsfondsen. Overigens heeft Add Value Fund geen officiële benchmark. Genoemde aandelenindices zijn uitsluitend voor informatiedoeleinden als vergelijkingsmaatstaf vermeld.



Als gevolg van het gunstige beleggingsresultaat steeg het fondsvermogen van Add Value Fund gedurende de verslagperiode met ruim 18% naar € 66,9 miljoen. Het aantal uitstaande aandelen daalde licht met 1,2% naar 1.696.817.

### Ontwikkeling fondsvermogen en uitstaande aandelen sinds oprichting



Bron: AVFM

### Totstandkoming beleggingsresultaat

Gedurende het verslagjaar werd het aantal participaties in de portefeuille per saldo met drie uitgebreid van 12 naar 15.

Als nieuwe namen verschenen fietsproducent Accell Group en tankopslagbedrijf Koninklijke Vopak in de portefeuille. Accell maakt furore als internationaal marktleider in de productie en verkoop van e-bikes. Dit leidde in het verslagjaar tot een fraaie omzet- en winststijging die werd vertaald in een mooie koersgroei van 55% van het aandeel. Eind september werd gestart met de opbouw van een belang in Vopak nadat de beurskoers in korte tijd sterk was gedaald. De perspectieven op een aantrekkelijke waardestijging zijn naar onze mening uitstekend, zodat wij deze positie in de volgende maanden verder hebben vergroot. In februari hebben wij ingeschreven op de beursgang van likeuren- en cocktailproducent Lucas Bols. Met een koersappreciatie van ruim 41% sindsdien heeft Bols onze verwachtingen ruimschoots overtroffen. Tenslotte is, kort na de IPO in juli, een belang genomen in Flow Traders, een zogenaamde *liquidity provider in exchange traded products*. Ook deze participatie presteerde met een koersstijging van ruim 27% ten opzichte van de aankoopprijs naar behoren.

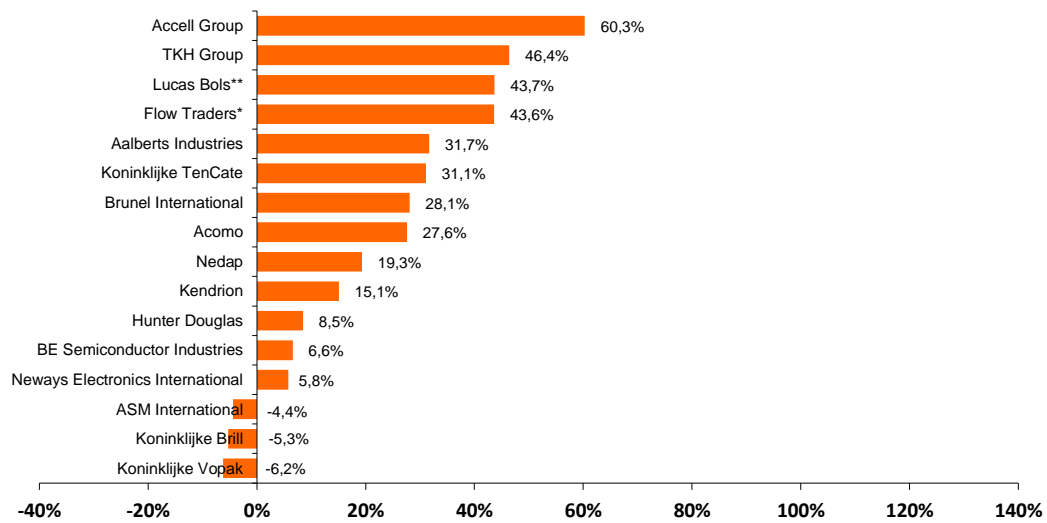
Wij verkochten ons belang in technisch textielspecialist Koninklijke TenCate nadat een syndicaat onder leiding van private equity investeerder Gilde Buy Out Partners een bieding van € 24,60 per aandeel uitbracht. Ofschoon wij van mening waren dat deze bieding het toekomstig winstpotentieel van TenCate maar ten dele reflecteerde, hebben wij toch tot verkoop van het belang besloten. De realisatie van de meerwaarde in TenCate zal naar onze mening meerdere jaren in beslag nemen, terwijl het risico van tussentijdse omzet- en winsttegenvallers evenmin moet worden onderschat.

Van de 11 participaties die geheel 2015 in portefeuille waren opgenomen, leverde alleen wetenschappelijke uitgeverij Koninklijke Brill een negatieve bijdrage aan het resultaat. In positieve zin onderscheidden zich met name TKH Group en Aalberts Industries, bij welke bedrijven een sterke operationele performance hand in hand ging met de eerste winstbijdrage van vorig jaar verrichte acquisities. Een bovengemiddelde bijdrage aan de performance werd voorts geleverd door *soft commodities* handelaar Acomo dat gestaag voortbouwt aan een fraai langjarig track record en door detacheerder Brunel International dat zich enigszins herstelde na het zwakke boekjaar 2014. De bijdrage van Nedap (technische oplossingen op het gebied van onder andere Security Management en veestautomatisering) en Kendrion (elektromagneten) was bevredigend. Beide ondernemingen liggen goed op koers om hun grote belofte om in de toekomst een substantiële waardestijging te realiseren, gestand te kunnen doen. Na een zeer krachtige performance in 2014 was de bijdrage aan de performance van de ondernemingen die actief zijn als toeleverancier aan (onder meer) de halfgeleiderindustrie, in het verslagjaar per saldo bescheiden. In de eerste drie maanden zorgden ASM International en BE Semiconductor Industries echter voor een spectaculaire bijdrage aan de krachtige stijging van de intrinsieke waarde in het eerste kwartaal. Wij hebben daarop besloten tot enige winstneming op de toen sterk in waarde gestegen posities. Tegen het einde van het verslagjaar hebben wij de posities, op beduidend lagere beurskoersen, wederom vergroot.

Hunter Douglas (wereldmarktleider in raambekleding met onder andere *Luxaflex*) boekte een goede progressie in 2015, die slechts in beperkte mate werd weerspiegeld in een waardestijging van het aandeel. Ook EMS-leverancier Neways Electronics International leverde een kleine positieve bijdrage aan de performance. De resultaten van een onderhanden verbeterprogramma moeten Neways binnen twee à drie jaar naar een beduidend hoger rendementsniveau brengen.

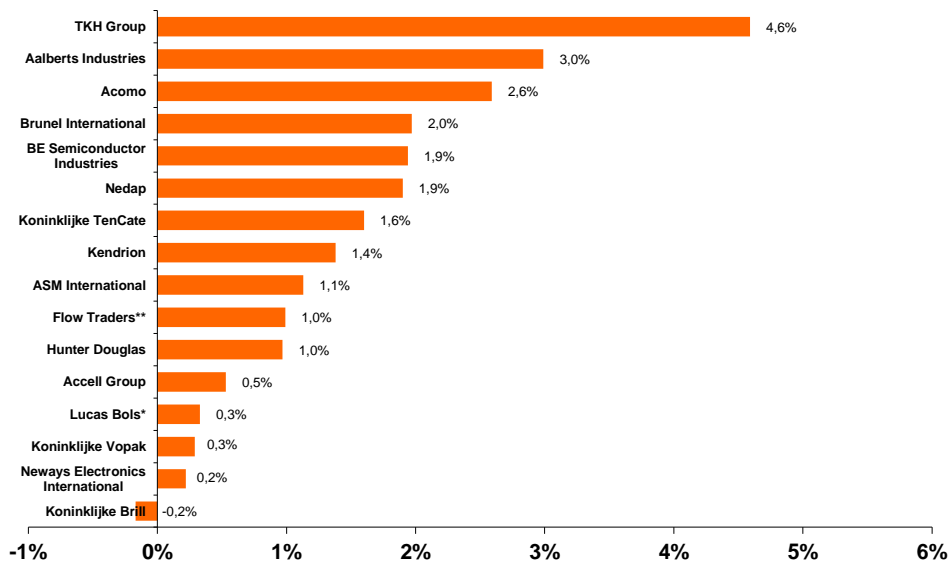
Wij hebben in 2015 voor in totaal € 2.125.040 aan (bruto) dividendinkomsten van onze participaties ontvangen. Dit komt overeen met een dividendrendement van 3,3% over het gemiddeld fondsvermogen. Wij zijn op hoofdlijnen tevreden over de omzet- en winstontwikkeling van de ondernemingen in onze portefeuille. Deze biedt naar onze mening een goed uitgangspunt voor de komende jaren, waarbij wij de overtuiging hebben de rendementseis van een gemiddelde totaalopbrengst van tenminste 10% daadwerkelijk te kunnen realiseren.

**Rendement (koerswinst + dividend) participaties vanaf 1 januari tot en met 31 december 2015**



Bron: Bloomberg \* vanaf 9 juli \*\*vanaf 3 februari

**Rendementsbijdrage in % punten per participatie vanaf 1 januari tot en met 31 december 2015**



Bron: Bloomberg \*vanaf 3 februari \*\*vanaf 13 augustus

## Omgevingsfactoren

In het verslagjaar was er sprake van een wisselende invloed van de omgevingsfactoren. In de eerste zes maanden van 2015 voldeed de feitelijke gang van zaken grotendeels aan het door ons in het jaarverslag 2014 geschetste verwachtingspatroon. In de tweede helft van het jaar stagneerde de progressie vanwege de versnelling in de daling van de olieprijs en de toenemende zorg over de stand van de Chinese economie. Beleggers toonden daarom een afnemende risicobereidheid die per saldo tot koersdruk leidde. De vluchtelingenproblematiek in Europa versterkte de terughoudendheid bij beleggers. Hierbij spelen ook politieke risico's in het komende jaar, zoals een mogelijke Brexit, een voorname rol.

In 2015 zagen wij toenemende maatschappelijke druk. Consumenten kunnen zich beter informeren en sneller via sociale media communiceren over in hun ogen onwenselijke uitkomsten van bedrijfsvoering. Dit uit zich onder meer in het vertalen van negatieve externe effecten van bedrijfsvoering in financieel risico, zoals potentiële claims door vervuiling tijdens het productieproces of verkoop van producten. Wij voorzien toenemende regelgeving om negatieve externe effecten te voorkomen.

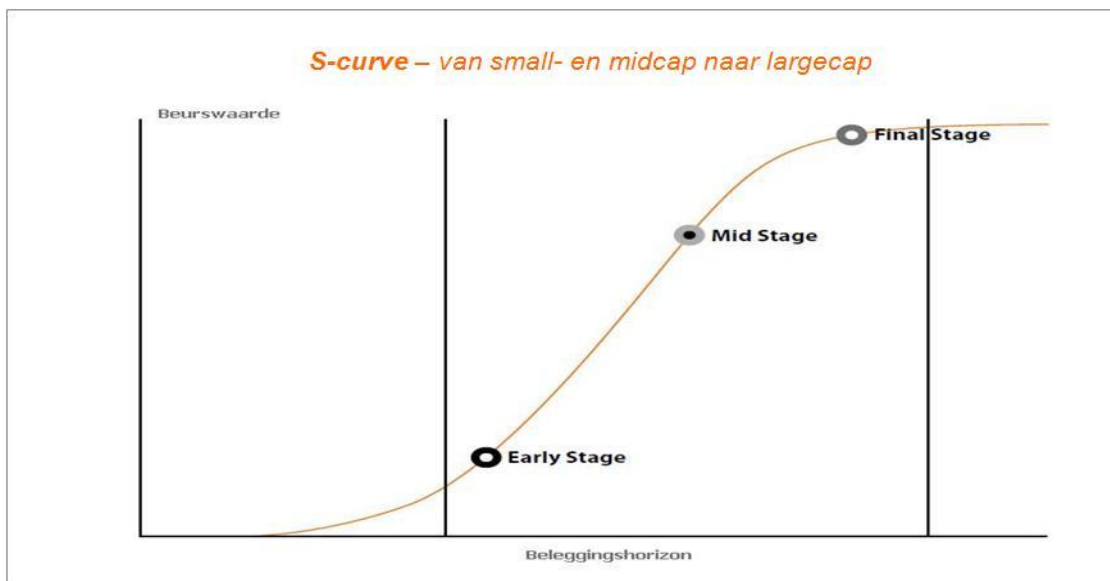
Voor 2016 taxeren wij een voortzetting van de economische groei in de Verenigde Staten van 2 à 3%, bij welk groeitempo Europa vermoedelijk zal kunnen aansluiten. In het Verre Oosten is de groei in China ongewis, hetgeen van tijd tot tijd aanleiding kan zijn voor heftige koersfluctuaties. Waar in West-Europa vooralsnog mag worden uitgegaan van een voortzetting van de goedkoop geldpolitiek van de ECB moet in de Verenigde Staten rekening worden gehouden met een stijgend rentepeil in de loop van 2016. Dit scenario verhoogt het risico van een (tijdelijke) correctie op de aandelenmarkten.

Wij houden voor 2016 rekening met een licht aantrekkende Amerikaanse dollar tegen de euro op grond van mogelijke onrust op het politieke toneel in Europa.

## Beleggingsfilosofie, -proces en -strategie

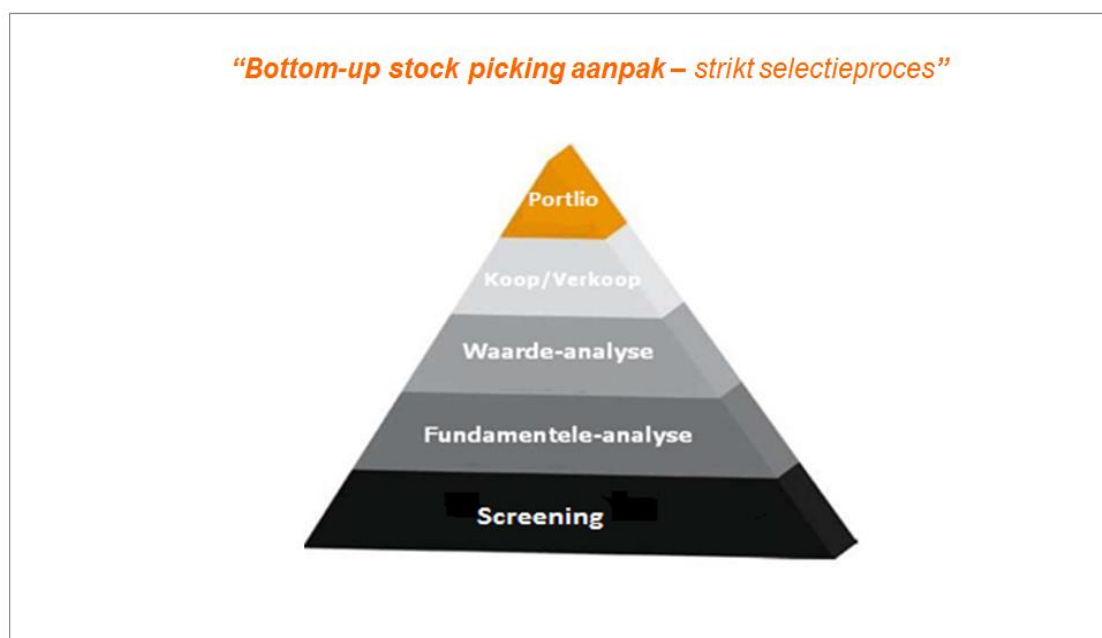
In onderstaande grafiek – de zogenaamde “S-curve” – is het werkterrein van Add Value Fund afgebeeld. Het Fonds investeert niet in *microcaps* met een beurswaarde kleiner dan € 20 miljoen, ofwel ter linkerkant van de *Early Stage*, en evenmin in *largecaps* met een beurswaarde groter dan € 7,5 miljard, 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 eerste klas 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: de meerderheid van de ondernemingen zijn al drie tot negen jaar in portefeuille. Van de 15 ondernemingen in portefeuille zijn er vijf zogenaamde *smallcaps* met een beurswaarde van minder dan € 500 miljoen en tien zogenaamde *midcaps* met een beurswaarde van meer dan € 500 miljoen. Koninklijke Vopak is met een beurswaarde van ruim € 6 miljard de grootste onderneming in portefeuille en Koninklijke Brill is met een beurswaarde van bijna € 43 miljoen de kleinste in portefeuille. Per eind 2015 was bijna 27% van de portefeuille belegd in *smallcaps* en bijna 72% in *midcaps*.



Bron: AVFM

Het beleggingsuniversum bestaat uit circa 65 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 ruim € 100 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 minimaal 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.



Bron: AVFM

De inrichting van de portefeuille van 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 smallcaps). Voor de minder liquide beleggingen hanteren wij een hogere rendementseis dan voor de meer liquide beleggingen. De portefeuille van 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 continu op zoek naar ondergewaardeerde ondernemingen die wereldwijd actief zijn in structurele groei- en/of nichemarkten 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 groeiestrategie 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 is er nog een aantal kwaliteitskenmerken waaraan een onderneming dient te voldoen:

- Bewezen en toekomstbestendig bedrijfs- en verdienmodel;
- Succesvol en betrouwbaar management met een goede staat van dienst;
- 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.

## Beleggingsstrategie 2016 en verder

De algemene strategie (zoals op pagina 14 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 een bovengemiddeld resultaat te realiseren bij een benedengemiddeld risicoprofiel. De selectie vindt plaats op basis van een zogenaamde *bottom-up stock picking* aanpak, waarbij de kwaliteit van de onderneming en het opwaartse beleggingspotentieel centraal staan. Bijna alle ondernemingen die momenteel in de portefeuille worden gehouden, zijn anno 2016 *leaner* en *meaner* en staan er beter voor dan ooit tevoren. Een aantal ondernemingen in portefeuille staat aan de vooravond van een periode van versnelde groei, mede omdat zij in hun ontwikkeling zijn terecht gekomen in het stijl oplopende deel van de S-curve.

Er wordt vanwege een te hoog risicoprofiel niet belegd in financiële instellingen, food en non-food retailers en pure bouwondernemingen. Tevens belegt het Fonds niet in *turn-around* ondernemingen en/of probleemgevallen. Door de gerichte investeringskeuzes en weging binnen de portefeuille vinden er relatief weinig mutaties plaats wat het rendement van het Fonds ten goede komt. De geconcentreerde portefeuille met uitgesproken keuzes bevat thans 15 participaties wat een afspiegeling vormt van de strenge investeringscriteria.

## Beleggingsportefeuille

De beleggingsportefeuille bestaat per 31 december 2016 uit de volgende 17 participaties (op volgorde van weging van hoog naar laag):



Technologiebedrijf met vooruitstrevende oplossingen 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 groei zal de komende jaren in toenemende mate voortkomen uit een zorgvuldig geselecteerde groep van product-markt oplossingen, welke is gebaseerd op vier kerntechnologieën: vision & security, communication, connectivity en manufacturing systems. Deze marktbenadering zou de komende 2 tot 4 jaar tot een additionele omzet van € 300 tot 500 miljoen moeten leiden met bovengemiddelde (> 10%) EBIT-marge.

## HunterDouglas

De wereldmarktleider in raambekleding (o.a. Luxaflex) hanteert een ijzersterk bedrijfs- en verdienmodel waarmee de onderneming goede rendementen weet te realiseren. 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. Na het WK Voetbal van 2014, richt het vizier zich voor dit jaar op de Olympische Spelen in Brazilië.



Geïntegreerde toeleverancier voor de halfgeleiderindustrie. Sterke marktposities in zowel front-end als back-end (via een 40%-belang in ASM PT) met nadruk op het Verre Oosten. ASMI is toonaangevend en de absolute marktleider (circa 75% marktaandeel) op het gebied van de (PE)ALD-technologie die de komende jaren in toenemende mate de benchmark voor de front-end sector zal zijn. Naar verwachting zal ASMI in 2016 sterk kunnen profiteren van de overgang van 14/16 nanometer naar 10 nanometer chipproductie. Net als in oktober 2014 kondigde ASMI in oktober 2015 een nieuw aandeleninkoopprogramma aan ter grootte van € 100 miljoen. De onderneming is een van de vijf participaties in portefeuille met een netto kaspositie.



Producent en wereldmarktleider op het gebied van elektromagneten en mechatronische systemen. Wij verwierven in mei 2013 een belang in Kendrion door in te schrijven op de sub10-emissie bij gelegenheid van de overname van de Duitse sectorgenoot Kuhnke AG. Door deze acquisitie voegde Kendrion circa 40% aan de groepsomzet toe en kwam de intern geformuleerde omzetdoelstelling van € 450 tot 500 miljoen per eind 2015 in zicht. Onder leiding van de nieuwe CEO Joep van Beurden, de opvolger van Piet Veenema, zal Kendrion een volgende stap richting een omzetverdubbeling tot € 800 – 900 miljoen dienen te zetten. Een of meer acquisities in Noord-Amerika kunnen dit toekomstbeeld binnenkort gestalte gaan geven. Kendrion behoort tot een van de best gepositioneerde ondernemingen op de S-curve.



De Groenlose onderneming zal in 2016 haar positie in de Supply Chain verder optimaliseren, waardoor de uitbouw van de kernactiviteiten onder de eigen Nedap-merknaam moet kunnen versnellen. Onder andere Europees marktleider in Security Management en sterk expansief op de Chinese Agri-markt met vernuftige technologische oplossingen. De afgelopen jaren werd stevig geïnvesteerd in toekomstige groei, waardoor de nettowinst onder druk stond. Op termijn voorzien wij een jaarlijkse autonome omzetgroei van 5 tot 10% met een operationele marge van meer dan 10%.



Gespecialiseerde toeleverancier aan de semiconductor industrie van Nederlandse oorsprong maar met wereldwijde vestigingen in Europa, Azië en Noord-Amerika.



Sinds een transformatie in 2008 is de schaal en marktpenetratie van BESI belangrijk toegenomen. De strategische positionering in Advanced Packaging heeft geresulteerd in een versterking van de omzetgroei en in hogere bruto marges. Een continu proces van rationalisatie, waaronder verplaatsing van de productie van Europa naar Azië, heeft ervoor gezorgd dat de nettowinst goed op peil bleef in een periode waarin de markten waarop BESI actief is, krompen. Ook BESI beschikt over een ruime netto kaspositie en heeft eind 2015 een aandeleninkoopprogramma gestart.



Toeleverancier van industriële diensten en specialist op het gebied van Flow Control. Een voortreffelijk track record van resultaten wordt gecombineerd met een ijzersterke balans. Aalberts Industries opereert vanuit kracht en is in staat om ook de komende jaren de concurrentie achter zich te laten. Key account management en cross selling initiatieven stuwden de autonome groei. Aalberts rondde in 2014 de acquisities van Flamco (kwaliteitscomponenten voor HVAC toepassingen) en Impreglon (oppervlaktebehandelingen) succesvol af. Deze overnames zullen het track record de komende periode een extra dimensie kunnen geven. De komende jaren staat verhoging van de ROCE (Return on Capital Employed) hoog op de agenda. Hiertoe zullen ook niet-kernactiviteiten worden gedesinvesteerd.



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 en de stijgende penetratiegraad van flexibele arbeid. De scherpe daling van de olieprijs maakt een kostenbesparingsprogramma in de Energie-divisie in 2015/16 noodzakelijk. De ijzersterke balansverhoudingen (schuldenvrij en geen goodwill op de balans en een cashpositie van circa € 175 miljoen) en het adequate management garanderen dat Brunel uiteindelijk sterker uit deze overgangperiode tevoorschijn zal komen.



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 ruim 5% op jaarbasis onderbouwt het kwaliteitsimago van deze Rotterdamse participatie die wereldwijd actief is in circa 90 landen.

## FLOW ■ TRADERS

Een toonaangevende liquidity provider in Exchange Traded Products (ETP's) die in juli 2015 de beursgang naar Euronext Amsterdam maakte. Met handelsactiviteiten in Europa, de Verenigde Staten en Azië kan Flow Traders op alle internationale beurzen 24 uur per dag liquiditeit verschaffen. De groep blinkt uit door state-of-the-art informatie- en risicosystemen, waardoor het verdienmodel nagenoeg risicoloos ten uitvoer wordt gebracht. De winsten worden behaald door te arbitreren tussen de kleine verschillen in de prijzen van de ETP's – voornamelijk Exchange Traded Funds (ETF's) – en die van de onderliggende waarden.



De grootste onafhankelijk opererende tankterminal operator ter wereld die gespecialiseerd is in de op- en overslag van vloeibare en gasvormige chemie- en olieproducten. Door de jaren heen is een solide track record opgebouwd, waardoor de beurswaardering vrijwel altijd een forse premie deed ten opzichte van het marktgemiddelde. In 2015 volgde een koerscorrectie vanwege onzekerheid die voortkomt uit de expansieplannen in Azië. Wij hebben daaropvolgend een belang in Vopak genomen, anticiperend op een verdere winstgroei in de komende jaren. In november verkocht Vopak haar Britse terminals tegen een forse premie boven de boekwaarde. Hierdoor komt een verhoging van de pay-out ratio binnen bereik.



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 2014 werd de Duitse BuS Group overgenomen, waardoor Neways doorstootte naar de vierde positie op de Europese ranglijst van grootste bedrijven op de markt van Electronic Manufacturing Services. De komende jaren achten wij Neways in staat een verdere netto winststijging te realiseren, mede door het kunnen benutten van compensabele verliezen uit het verleden.



Met een beurswaarde van circa € 43 miljoen de kleinste onderneming in de portefeuille. Brill is een goed renderende wetenschappelijke uitgever uit Leiden met een sterk internationaal gerichte focus op met name universiteitsbibliotheken. Een bescheiden doch gestage autonome omzetgroei wordt gecombineerd met een actief en selectief acquisitiebeleid dat zich kenmerkt door een nadruk op humaniora, internationaal recht, biologie en wetenschapsgeschiedenis. De waardering ter beurse is met een koers/winstverhouding van circa 16 en een dividendrendement van ruim 5% op basis van de verwachte winst/dividend 2016, alleszins attractief.

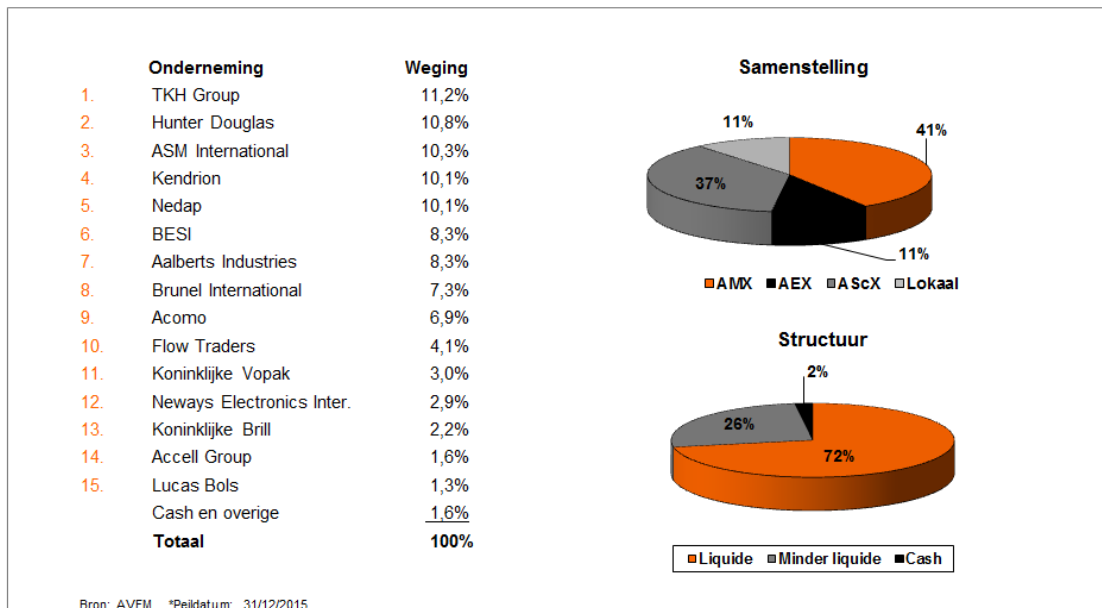


Groep van ondernemingen met wereldwijde activiteiten in het midden- en hoge segment van de fietsenmarkt en de markt voor fietsonderdelen en -accessoires. Accell heeft een leidende marktpositie in Europa met merken als Batavus en Sparta in Nederland, Ghost en Haibike in Duitsland en Lapierre in Frankrijk en is één van de grotere spelers in Noord-Amerika voor afzet via de gespecialiseerde fiets- en sportvakhandel met de merken Raleigh en Diamondback. Daarnaast is Accell Group in Europa marktleider in elektrische fietsen. Juist in dit segment vindt momenteel een sterke groei plaats, waarvan de onderneming optimaal lijkt te profiteren. Met een koers/winstverhouding 2015 van circa 12 en een getaxeerd dividendrendement van 4% is Accell Group een aantrekkelijk gewaardeerde participatie in de portefeuille.



Lucas Bols is het oudste gedistilleerd merk ter wereld en een van Nederlands oudste nog actieve bedrijven. Opgericht in 1575 voert Lucas Bols anno 2016 wereldwijd (met uitzondering van de Verenigde Staten) de nummer één likeuren range en is de onderneming de grootste speler ter wereld in het jeneversegment. De Bols-portefeuille bevat ruim 20 merken in een scala aan gedistilleerde producten die gebruikt worden voor het maken van cocktails, waaronder likeuren, jenevers, gin en vodka. Het asset-light bedrijfsmodel van de onderneming is aantrekkelijk voor beleggers, omdat het een ruime vrije kasstroom genereert. De komende jaren zal Bols trachten de positie op de Amerikaanse markt te versterken, waardoor ook de autonome groei moet kunnen versnellen. Wij sluiten niet uit dat Lucas Bols op termijn wordt overgenomen door een sectorgenoot.

### Samenstelling en structuur beleggingsportefeuille per ultimo 2015



Bron: AVFM

### Doelstelling Fonds

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 netto opbrengst is de som van gerealiseerde en ongerealiseerde koerswinsten plus dividendinkomsten minus de door het Fonds gemaakte kosten.

### Realisering van de doelstelling

In het boekjaar 2015 heeft Add Value Fund met een netto totaal beleggingsresultaat van +22,0% ruimschoots aan de doelstelling voldaan. Op basis van een drie- en vijfjaars termijn is het gemiddeld netto totaalrendement op jaarbasis respectievelijk +10,7% en +6,7%.

### Dividendvoorstel

Wij stellen voor over het boekjaar 2015 een dividend van € 0,80 per gewoon aandeel uit te keren op basis van het aantal uitstaande aandelen per 31 december 2015.

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

## Vooruitzichten 2016 en verder

De vooruitzichten voor de ondernemingen in portefeuille blijven veelbelovend. Ondanks bescheiden economische groei in Europa zijn deze 'mini multinationals' naar verwachting in staat om een stevige 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 groei- en/of nichemarkten en sectoren, zoals vergrijzing, (groene) technologie, Internet-of-Things, halfgeleiders, cloud computing, agri, veiligheid en bescherming en soft commodities. Daarnaast onderscheiden deze ondernemingen zich door de succesvolle toepassing van intern ontwikkelde innovaties die, ook in een uitdagende marktomgeving, voor een bestendiging van het tempo van de winstgroei kunnen zorgen. Tenslotte is er van tijd tot tijd het effect van strategische en waarde-toevoegende acquisities.

Anno 2016 staan deze kwaliteitsondernemingen er beter voor dan ooit tevoren en zullen sommigen naar verwachting wederom recordresultaten kunnen realiseren. De respectievelijke beurswaarderingen zijn naar onze mening nog niet overdreven hoog in vergelijking met die van ondernemingen uit de (internationale) peer group. Ook in 2016 verwachten wij enkele nieuwe beursintroducties op Euronext Amsterdam, waaronder zich mogelijk aantrekkelijke kandidaten voor onze portefeuille bevinden. In het lopende beursjaar zullen de meeste ondernemingen in de portefeuille een stimulans van de sterkere economische groei in West-Europa op hun winstgevendheid ervaren. Wel dient tussentijds onverminderd rekening te worden gehouden met een volatiele marktomgeving. Externe factoren, zoals het verhogen van de rentetarieven door de Amerikaanse centrale bank, dan wel het plotseling op grote schaal terugtrekken van kapitaal uit China en emerging markets door beleggers, kunnen een tussentijdse koerscorrectie van 10% of meer veroorzaken. Echter, op middellange termijn menen wij dat een totaal netto beleggingsresultaat van tenminste 10% op jaarbasis daadwerkelijk binnen bereik ligt.

## Duurzaamheid en maatschappelijke betrokkenheid

### Inleiding

Add Value Fund Management, beheerder van Add Value Fund, erkent haar verantwoordelijkheden als gedelegeerd belegger in beursgenoteerde Nederlandse small- en midcap aandelen. Add Value Fund Management heeft als beleggingsinstelling de morele plicht om maatschappelijk verantwoord te opereren. Vanuit deze maatschappelijke verantwoordelijkheid beleggen wij niet in ondernemingen die stelselmatig overtredingen plegen op het gebied van mensenrechten, arbeidsvoorwaarden, milieu en anticorruptie. Add Value Fund Management heeft voor haar beleggingen in Add Value Fund gekozen voor een samenwerking met een gespecialiseerd bedrijf op het gebied van duurzaam beleggen, namelijk Sustainalytics. Sustainalytics is opgericht door Triodos Bank, MeesPierson en PGGM en is een van de leidende bedrijven op het gebied van MVO (Maatschappelijk Verantwoord Ondernemen) screening.

### Beleid

In ons beleggingsbeleid voldoen wij aan alle op ons van toepassing zijnde wet- en regelgeving. Daarnaast houden wij rekening met internationaal aanvaarde principes en internationale verdragen. Centraal binnen ons Verantwoord Beleggingsbeleid staan de tien UN Global Compact Principles. Deze uitgangspunten in ons Verantwoord Beleggingsbeleid worden toegepast op alle deelnemingen in de portefeuille van Add Value Fund. De UN Global Compact Principles verwijzen naar de Universal Declaration of Human Rights, RIO Declaration on Environment and Development, UN Convention

against Corruption en de International Labour Organization's Declaration of Fundamental Principles and Right at Work.

### **Implementatie**

Add Value Fund Management heeft op basis van de tien UN Global Compact Principles concrete 'non-compliant criteria' afgeleid. Deze criteria hebben betrekking op mensenrechten, arbeidsvoorwaarden, milieu en anticorruptie. In opdracht van Add Value Fund Management analyseert Sustainalytics op kwartaalbasis het voor Add Value Fund relevante beleggingsuniversum op deze non-compliant criteria. Het resultaat is een lijst – 'zwarte lijst' genaamd – van bedrijven die stelselmatig handelen op een wijze die in strijd is met de UN Global Compact Principles.

Add Value Fund belegt, zolang de non-compliant situatie voortduurt, niet in door dit bedrijf uitgegeven effecten. Non-compliant zijn bijvoorbeeld bedrijven die direct betrokken zijn bij de productie of het onderhoud van controversiële wapens, zoals clusterwapens. Dergelijke bedrijven handelen in strijd met Principe 2 van de UN Global Compact Principles. Dit principe stelt dat bedrijven zich actief zullen inzetten om schending van de mensenrechten te voorkomen.

### **Toetsing beleid**

Ieder kwartaal laten wij Sustainalytics ons gehele beleggingsuniversum en alle posities waarin wij beleggen, toetsen op compliance met de UN Global Compact Principles. Hiermee is sprake van een 100% toetsing van ons duurzame beleggingsbeleid.

### **Verantwoord beleggingsbeleid**

De doelstelling van het beheer door Add Value Fund Management is het optimaliseren van de beleggingsresultaten, met inachtneming van risico's in brede zin. In dit proces neemt Add Value Fund Management de discretionaire verantwoordelijkheid op zich als het gaat om het beleggen van gelden van derden. Dit betekent dat Add Value Fund Management rekening houdt met zowel financiële als niet-financiële overwegingen die invloed kunnen hebben op de uiteindelijke keuze van de beleggingen.

Add Value Fund Management concretiseert dit door de ondernemingen waarin wordt belegd zo goed mogelijk zelfstandig te analyseren. Doordat wij bestuurders regelmatig spreken, bedrijven bezoeken en actief aanwezig zijn op de jaarvergaderingen, hebben wij een goed inzicht in de kansen en bedreigingen van de bedrijven. Engagement met het bedrijf en haar relevante stakeholders helpen ons het potentieel van waardecreatie van het bedrijf in te schatten, alsmede zo nodig te beïnvloeden en te vergroten. Dit proces beschouwen wij als een essentieel onderdeel van ons bottom-up beleggingsbeleid.

Binnen dit kader wordt ook niet-financiële waardecreatie op lange termijn steeds meer op waarde geschat door aandeelhouders en door de maatschappij. Dit uit zich onder meer in het vertalen van negatieve externe effecten van bedrijfsvoering in financieel risico, zoals potentiële claims door vervuiling tijdens het productieproces of verkoop van producten die obesitas/longkanker/hoge zorgkosten veroorzaken.

Positieve externe effecten van bedrijfsvoering zijn bijvoorbeeld de lagere kosten die mantelzorgers behoeven te maken bij de uitvoering van hun takenpakket door toepassing van innovatieve automatisering (mogelijk gemaakt door Add Value Fund-participatie Nedap), of het stimuleren en

verlagen van de CO2 uitstoot door het gebruik van elektrische fietsen (mogelijk gemaakt door Add Value Fund-participatie Accell Group).

Deze positieve maatschappelijke veranderingen in combinatie met het financiële rendement leidt tot de door ons gewenste impact!

Add Value Fund Management ziet kansen voor bedrijven die positieve externe effecten kunnen opleveren. Via engagement en dialoog met bedrijfsbestuurders geven wij feedback aan en stimuleren wij deze bedrijven om de effectiviteit van hun bedrijfsvoering te verhogen. Daarbij opereren wij in de overtuiging dat het meewegen van niet-financiële factoren in de bedrijfsvoering het afbreukrisico van (een belegging in) een bedrijf verlaagt. Het feit dat Add Value Fund Management bij voorkeur belegt in ondernemingen met een hoogtechnologisch en sterk innovatief karakter, versterkt dan ook ons (indirecte) MVO-profiel. Immers, vernieuwende technologieën of diensten leveren vaak ondernemingen die een veel breder maatschappelijk resultaat opleveren.

#### **Speerpunten**

Het optimaliseren van waardecreatie is een belangrijk speerpunt van Add Value Fund Management. Daarbij speelt innovatie een cruciale rol. De mate en kwaliteit van de innovatie bij onze deelnemingen is een van de parameters van ons verantwoord beleggingsbeleid.

Een tweede speerpunt is een zo optimaal mogelijke transparantie in de verschillende rapportages. Wij vinden dat de zogenaamde Rapportagetransparantie jaar-op-jaar zou moeten verbeteren.

#### **Stembeleid Add Value Fund**

De beheerders van Add Value Fund zijn zoveel mogelijk fysiek aanwezig op de aandeelhoudersvergaderingen van de ondernemingen waarin wordt belegd. Voor zover relevant zal een actieve rol worden vervuld tijdens deze vergaderingen.

In 2015 zijn wij aanwezig geweest op de aandeelhoudersvergaderingen van twaalf participaties uit de portefeuille. Flow Traders heeft sinds haar beursgang in juli 2015 nog geen AvA gehouden. In Koninklijke Vopak werd een belang genomen na de AvA en de AvA van Hunter Douglas vond plaats op Curaçao, waarbij wij niet aanwezig waren. In de bezochte vergaderingen is gebruik gemaakt van het stemrecht, waarbij in alle gevallen is ingestemd met de geagendeerde voorstellen. Alleen op de BAVA van Koninklijke TenCate hebben wij tegengestemd op de voorgenoemde bieding van Gilde en het consortium.

#### **Principles of Fund Governance**

Als Beheerder van Add Value Fund hebben wij zogeheten Principles of Fund Governance op onze website geplaatst. Deze principes zijn een vorm van zelfregulering waarbij de Dutch Fund and Asset Management Association (DUFAS) richtlijnen en best practices heeft aangegeven. Het doel van de principes is het geven van nadere richtlijnen voor de organisatorische opzet en werkwijze van fondsbeheerders. Wij volgen deze richtlijnen.

## Risicofactoren

Aan het beleggen in aandelen Add Value Fund zijn financiële kansen, maar ook financiële risico's verbonden. Onderstaand worden de risico's verbonden aan het beleggen in het Fonds, geordend naar belangrijkheid weergegeven:

- de waarde van de beleggingen van Add Value Fund kan zowel stijgen als dalen. De Aandeelhouders kunnen dientengevolge uiteindelijk minder terugkrijgen dan zij hebben ingelegd. De inleg kan zelfs volledig verloren gaan. Het rendementsrisico kan variëren op grond van de keuzes die mogelijk zijn op grond van het beleggingsbeleid;
- zorgvuldige selectie en spreiding van de beleggingen in portefeuille vormen geen garantie voor het behalen van positieve, dan wel relatief goede, resultaten. Er zijn geen theoretische of praktische argumenten op basis waarvan (tijdelijke) waardedalingen in de toekomst kunnen worden uitgesloten. Naast het risico van algehele koersdalingen bestaat het risico dat, ondanks de zorgvuldige en professionele selectie, één of meerdere beleggingen in de portefeuille als gevolg van tegenvallende ontwikkelingen een negatieve koersontwikkeling doormaakt;
- een uitgevende instelling waarin Add Value Fund belegt, kan in gebreke blijven. In een dergelijk geval zal de waarde van deze belegging waarschijnlijk nihil blijken te zijn. Dit kan resulteren in een aanzienlijke daling van de intrinsieke waarde per Aandeel;
- als gevolg van wijzigende omstandigheden op de kapitaalmarkten kunnen uitgevende instellingen waarin Add Value Fund belegt, moeite ondervinden, of zelfs geheel niet in staat blijken, aflopende verplichtingen te herfinancieren. Dit kan ertoe leiden dat deze uitgevende instellingen in gebreke blijven. In een dergelijk geval zal de waarde van deze belegging waarschijnlijk nihil blijken te zijn. Dit kan resulteren in een aanzienlijke daling van de intrinsieke waarde per Aandeel;
- een of meerdere tegenpartijen van Add Value Fund kunnen al dan niet gelijktijdig in gebreke blijven. Als gevolg hiervan kunnen vorderingen van het Fonds, in geld of financiële instrumenten, op deze partij(en) oninbaar blijken. Het afschrijven van dergelijke vorderingen vermindert het eigen vermogen van het Fonds. Dit kan resulteren in een aanzienlijke daling van de intrinsieke waarde per Aandeel;
- de afwikkeling van transacties in financiële instrumenten door middel van een betalingssysteem kan anders plaatsvinden dan verwacht doordat de betaling of levering van de financiële instrumenten door een tegenpartij niet of niet op tijd of zoals verwacht plaatsvindt. Dit kan resulteren in een aanzienlijke daling van de intrinsieke waarde per Aandeel;
- hoewel Add Value Fund voornamelijk belegt in courante beleggingen bestaat altijd het risico dat een positie niet tijdig tegen een redelijke prijs kan worden geliquideerd. Wanneer de Beheerder genoodzaakt is minder courante beleggingen te verkopen, kan dit resulteren in een aanzienlijke daling van de intrinsieke waarde per Aandeel;
- de bij de Bewaarbank in bewaring gegeven activa, financiële instrumenten en liquiditeiten, kunnen verloren gaan als gevolg van onder andere insolventie, nalatigheid of frauduleuze handelingen van de Bewaarbank of een door de Bewaarbank aangestelde onderbewaarnemer. Dit kan resulteren in een aanzienlijke daling van de intrinsieke waarde per Aandeel;
- inflatie heeft een uithollend effect op de koopkracht van de waarde van de Aandelen;
- Add Value Fund kan beleggen met geleend geld ('leverage') tot maximaal 20% van het vermogen van het Fonds. Het beleggen met geleend geld leidt tot grotere dagelijkse fluctuaties in de intrinsieke waarde per Aandeel en kan bij een scherpe daling van de waarde van de beleggingen als uiterste consequentie met zich brengen dat alle activa van het Fonds toekomen



aan de schuldeiser(s). De waarde van de Aandelen is in dat geval nihil. Als gevolg van de rechtsvorm van de beleggingsinstelling kunnen houders van Aandelen echter niet meer dan hun oorspronkelijke inleg verliezen;

- Add Value Fund kan een deel van de portefeuille beleggen in vreemde valuta, waarvan fluctuaties ten opzichte van de euro het resultaat in euro's gemeten zullen beïnvloeden. Dit kan resulteren in een aanzienlijke daling van de intrinsieke waarde per Aandeel;
- hoewel het Prospectus grenzen stelt aan de mate van concentratie binnen de beleggingsportefeuille van het Fonds kan nog steeds sprake zijn van een aanzienlijke mate van concentratie in de geselecteerde beleggingen, zowel wat betreft de soort belegging als de markt waarop deze beleggingen verhandeld worden. Als gevolg hiervan kan de waarde van de beleggingen van het Fonds van dag tot dag in sterke mate schommelen. Dit kan resulteren in een aanzienlijke daling van de intrinsieke waarde per Aandeel;
- Add Value Fund heeft de mogelijkheid om gebruik te maken van afgeleide instrumenten (derivaten). Onder bepaalde omstandigheden kan dit tot aanzienlijke verliezen leiden. Dit kan resulteren in een aanzienlijke daling van de intrinsieke waarde per Aandeel;
- de waarde van de Aandelen kan negatief beïnvloed worden door externe factoren. Hierbij valt onder meer, maar niet uitsluitend, te denken aan wijzigingen in het fiscale regime of wijzigingen in de wet- en regelgeving welke van toepassing zijn op de vennootschap of de positie van de Aandeelhouders;
- de continuïteit van de Beheerder kan in gevaar komen op het moment dat de omstandigheden op de kapitaalmarkten (her)financiering van de bedrijfsvoering bemoeilijkt. Mocht de Beheerder in gebreke blijven, heeft dit a priori geen invloed op de waarde van het vermogen van Add Value Fund. Wel kan de discontinuïteit van de Beheerder tot gevolg hebben dat de uitgifte en inkoop van Aandelen tijdelijk wordt opgeschort of dat de beleggingen van het Fonds niet langer actief worden beheerd.

Bovenstaande risico's worden door de Directie acceptabel geacht. Het afdekken van deze risico's is haar inziens niet wenselijk aangezien dit de kans op het behalen van een aantrekkelijk beleggingsrendement op de langere termijn te veel verlaagt. De Directie heeft echter wel mitigerende maatregelen genomen om deze risico's in de praktijk te beperken. Deze maatregelen zijn als volgt:

- het opstellen van fondsvoorwaarden waarin beleggingsrestricties worden gesteld aan het beleggingsbeleid;
- het publiceren van de fondsvoorwaarden waardoor deelnemers zich een beeld kunnen vormen van de risico's die verbonden zijn aan een belegging in Add Value Fund en de bijbehorende mitigerende maatregelen;
- het aanstellen van een onafhankelijke bewaarder die doorlopend toeziet op de naleving van de fondsvoorwaarden en de mutaties van de geld- en effectenrekeningen van Add Value Fund N.V.
- het aanstellen van een onafhankelijke administrateur die de dagelijkse berekening van de intrinsieke waarde per aandeel verricht;
- De beheerder laat het dagelijks beheer Add Value Fund uitsluitend verrichten door minimaal twee medewerkers met ruime ervaring op het gebied van beleggen in Nederlandse small- en midcap aandelen;
- De beheerder heeft een vergunning voor het beheren van beleggingsinstellingen (AIFMD) en staat daardoor onder toezicht van AFM en DNB.

### **Beleggingsrestricties**

In financiële markten zijn rendement en risico onlosmakelijk met elkaar verbonden. Hiertoe heeft de Beheerder diverse kwalitatieve en kwantitatieve restricties ingebouwd om de risico's van de beleggingsportefeuille te beheersen. Deze luiden als volgt:

- de portefeuille omvat ten minste 10 en ten hoogste 25 ondernemingen;
- een individuele belegging kan ten hoogste 20% van de portefeuille-omvang uitmaken;
- elke individuele belegging is gemaximeerd tot een belang van 10% van het aandelenkapitaal van de betreffende onderneming;
- onder normale omstandigheden dient minimaal 70% van de in portefeuille opgenomen beleggingen dividendbetalend te zijn geweest in het laatst gepubliceerde boekjaar;
- de mogelijkheid bestaat om incidenteel optieposities in te nemen;
- er worden geen shortposities aangegaan;
- er worden geen aandelen in (ver)bruikleen gegeven;
- het is toegestaan te beleggen in van aandelen afgeleide, door de onderneming geëmitteerde financiële instrumenten, zoals converteerbare obligaties, (niet) cumulatief preferente aandelen en/of warrants;
- maximaal 75% van het belegd vermogen van het Fonds mag in de vorm van liquiditeiten worden aanhouden.

Naast de kwantitatieve beperkingen wordt de performance van de onderneming continu geëvalueerd om te bepalen of de operationele en financiële ontwikkelingen nog steeds de verwachte wijzigingen in de koersniveau's rechtvaardigen.

### **Beloningsbeleid Beheerder**

Het beloningsbeleid van de Beheerder is opgesteld aan de hand van ESMA Richtsnoer voor een goed beloningsbeleid in het kader van de AIFMD (0.07.2013 ESMA/2013/232) en is goedgekeurd door de Raad van Commissarissen van Add Value Fund N.V.

Gezien de specialistische aard van de werkzaamheden is de Directie van mening dat aan het personeelsbestand de hoogste eisen gesteld moeten worden in termen van kwaliteit en integriteit. Het beloningsbeleid dient aan te sluiten op dit streven. De remuneratie en de arbeidsomstandigheden dienen dermate aantrekkelijk te zijn dat 'best in class' medewerkers kunnen worden aangetrokken én worden behouden. Het aanbieden van een variabele beloningscomponent, naast een adequate vaste beloningscomponent, is hiertoe instrumenteel.

Het beloningsbeleid dient er op gericht te zijn om de collectieve prestatie te bevorderen. Voor differentiatie op grond van persoonlijke karakteristieken en/of (vermeende) prestaties is geen ruimte. Belangenconflicten tussen medewerkers onderling, medewerkers en Add Value Fund Management B.V. en medewerkers en aandeelhouders van Add Value Fund N.V. kunnen naar de mening van de Directie op deze wijze doeltreffend worden bestreden.

Alleen geïdentificeerde medewerkers komen in aanmerking voor een vaste en variabele beloningscomponent. In het geval van Add Value Fund Management (2 FTE) zijn beide personeelsleden, Willem Burgers en Hilco Wiersma, gekwalificeerd als geïdentificeerde medewerkers. Jaap Westerling (onbezoldigd directeur) heeft geen arbeidsovereenkomst met Add Value Fund Management B.V. en is derhalve geen (geïdentificeerde) medewerker.

Het beloningsbeleid dient aan te sluiten op de beleggingsdoelstelling van Add Value Fund N.V. zoals dit blijkt uit het Prospectus. Daarnaast dient het beloningsbeleid niet aan te zetten tot het nemen van onverenigbaar beleggingsrisico.

Belangenconflicten tussen medewerkers onderling, medewerkers en Add Value Fund Management B.V. en medewerkers en aandeelhouders van Add Value Fund N.V. dienen te allen tijde vermeden te worden. Het beloningsbeleid en de implementatie daarvan wordt eens per jaar door de Directie geëvalueerd.

De geïdentificeerde medewerkers ontvangen allebei hetzelfde bruto jaarsalaris. Er is daarbij geen sprake van pensioenopbouw door de werkgever. Geïdentificeerde medewerkers krijgen een dertiende maand, onbelaste onkostenvergoeding en vakantietoeslag (8% van bruto jaarsalaris). En ten slotte maken alle geïdentificeerde medewerkers aanspraak op een vergoeding inzake woon/werkverkeer.

De totale personeelskosten van de Beheerder Add Value Fund Management B.V. bedraagt over het boekjaar 2015 € 336.113.

Geïdentificeerde medewerkers kunnen op grond van hun arbeidsovereenkomst in aanmerking komen voor een variabele beloningscomponent ter grote van vijf procent van de door Add Value Fund Management B.V. geïncasseerde performance fee ter zake Add Value Fund N.V. zoals blijkt uit diens goedgekeurde jaarrekening. De geïdentificeerde medewerkers kwamen in 2015 in aanmerking voor een variabele beloningscomponent.

De omvang van de variabele beloningscomponent wordt geheel objectief vastgesteld. Van beoordeling van persoonlijke prestaties, van financiële en/of niet-financiële aard, is nimmer sprake. De hoogte van de variabele beloningscomponent is geheel afhankelijk van het beleggingsresultaat van Add Value Fund N.V. zoals dat door de AIFM-beheerder Add Value Fund Management B.V. is gerealiseerd. Bij beëindiging van de arbeidsovereenkomst kan geen aanspraak worden gemaakt op een eventuele variabele component over het lopende boekjaar.

De performance fee regeling van Add Value Fund N.V. kent een high water mark, is gebaseerd op een absolute rendements 'hurdle' van 10% per jaar (twee jaar horizon). Add Value Fund Management B.V. verdient dus performance fee wanneer de aandeelhouders van Add Value Fund N.V. ten minste 20% rendement (na kosten) hebben gemaakt over de achterliggende 2 jaar.

De performance fee wordt pas uitgekeerd aan Add Value Fund Management B.V. nadat de jaarrekening van Add Value Fund N.V. door diens aandeelhouders is vastgesteld (op basis van een goedkeurende verklaring van de onafhankelijke accountant).

De variabele beloningscomponent wordt voor 50% rechtsreeks uitgekeerd aan de betreffende geïdentificeerde medewerker en 50% wordt door Add Value Fund Management B.V. ingehouden en belegd in aandelen Add Value Fund N.V. voor rekening en risico van de betreffende geïdentificeerde medewerker. Deze positie mag door betreffende geïdentificeerde medewerker op generlei wijze 'gehedged' worden. Echter pas na een periode van zesendertig maanden (3 jaar) kan de betreffende geïdentificeerde medewerker beschikken over deze positie (besluiten tot verkoop en uitkering opbrengst dan wel uitlevering aandelen Add Value Fund N.V.).

Aan nieuwe medewerkers kan in uitzonderingsgevallen ter overbrugging (maximaal 1 jaar) een gegarandeerde bonus worden toegezegd.

Gezien de beperkte omvang van Add Value Fund Management B.V. en de niet complexe aard van de bedrijfsvoering acht de Directie het niet nodig om een remuneratiecommissie aan te stellen.

### **Verklaring omtrent de bedrijfsvoering**

Add Value Fund is een beleggingsinstelling in de zin van de Wft. Add Value Fund Management treedt op als Beheerder en is enig statutair directeur van het Fonds. Add Value Fund Management heeft een vergunning als bedoeld in artikel 2:65 Wft, toegekend door de AFM.

Add Value Fund Management beschikt over een beschrijving van de bedrijfsvoering die voldoet aan de eisen van de Wft en het Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft ("Bgfo"). De Directie heeft 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 115y Bgfo niet voldoet aan de vereisten zoals opgenomen in de Wft en daaraan gerelateerde regelgeving.

Op grond hiervan verklaren wij als Directie van Add Value Fund te beschikken over een beschrijving van de bedrijfsvoering als bedoeld in artikel 115y 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, 7 april 2016

De Directie,  
Add Value Fund Management B.V.

## **Jaarrekening 2015**

## Balans per 31 december 2015

(voor resultaatbestemming, bedragen in € 1.000)

|  |    | 31 december 2015 | 31 december 2014 |
|--|----|------------------|------------------|
| <b>Activa</b>                                  |    |                  |                  |
| <b>Beleggingen</b>                             |    |                  |                  |
| Aandelen                                       | 1  | 65.861           | 58.939           |
| <b>Vorderingen</b>                             |    |                  |                  |
| Vorderingen uit hoofde van uitgegeven aandelen | 2  | 77               | 15               |
| Overige vorderingen                            | 3  | 441              | 319              |
|  |    | <b>518</b>       | <b>334</b>       |
| <b>Overige activa</b>                          |    |                  |                  |
| Oprichtingskosten                              | 4  | -                | 3                |
| Liquide middelen                               | 5  | 894              | -                |
|  |    | <b>894</b>       | <b>3</b>         |
| <b>Totaal activa</b>                           |    | <b>67.273</b>    | <b>59.276</b>    |
| <b>Passiva</b>                                 |    |                  |                  |
| <b>Eigen vermogen</b>                          |    |                  |                  |
| Geplaatst kapitaal                             | 6  | 4.242            | 4.294            |
| Agioreserve                                    | 7  | 36.733           | 37.676           |
| Algemene reserve                               | 8  | 13.352           | 14.114           |
| Onverdeelde winst                              | 9  | 12.574           | 556              |
|  |    | <b>66.901</b>    | <b>56.640</b>    |
| <b>Kortlopende schulden</b>                    |    |                  |                  |
| Schulden uit hoofde van ingekochte aandelen    | 10 | 36               | 124              |
| Schulden uit hoofde van effectentransacties    | 11 | 66               | -                |
| Te betalen beheervergoeding                    | 12 | 96               | 82               |
| Te betalen prestatievergoeding                 | 13 | 111              | -                |
| Schulden aan kredietinstellingen               |    | -                | 2.342            |
| Overlopende passiva                            | 14 | 63               | 88               |
|  |    | <b>372</b>       | <b>2.636</b>     |
| <b>Totaal passiva</b>                          |    | <b>67.273</b>    | <b>59.276</b>    |
| <b>Intrinsieke waarde per aandeel</b>          |    | 39,43            | 32,98            |

## Winst- en verliesrekening 1 januari – 31 december 2015

(bedragen in € 1.000)

|                                     |    | 01-01-2015 /<br>31-12-2015 | 01-01-2014 /<br>31-12-2014 |
|-------------------------------------|----|----------------------------|----------------------------|
| <b>Bedrijfsopbrengsten</b>          |    |                            |                            |
| Opbrengsten uit beleggingen         | 15 | 2.598                      | 1.687                      |
| Waardeveranderingen van beleggingen | 16 | 11.311                     | 105                        |
| Overige bedrijfsopbrengsten         | 17 | 97                         | 130                        |
| Som der bedrijfsopbrengsten         |    | <b>14.006</b>              | <b>1.922</b>               |
| <b>Bedrijfslasten</b>               |    |                            |                            |
| Bewaarkosten                        | 18 | 22                         | 5                          |
| Beheerkosten                        | 19 | 1.236                      | 1.110                      |
| Afschrijving oprichtingskosten      | 4  | 3                          | 13                         |
| Interest                            |    | 15                         | 21                         |
| Overige bedrijfskosten              | 20 | 156                        | 217                        |
| Som der bedrijfslasten              |    | <b>1.432</b>               | <b>1.366</b>               |
| <b>Netto resultaat</b>              |    | <b>12.574</b>              | <b>556</b>                 |

## Kasstroomoverzicht 1 januari – 31 december 2015

(bedragen in € 1.000)

|  |  | 01-01-2015 /<br>31-12-2015 | 01-01-2014 /<br>31-12-2014 |
|--|--|----------------------------|----------------------------|
| <b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>    |  |                            |                            |
| Netto resultaat                                |  | 12.574                     | 556                        |
| Mutatie beleggingen                            |  | -6.922                     | 1.037                      |
| Mutatie vorderingen                            |  | -183                       | -20                        |
| Mutatie kortlopende schulden                   |  | 79                         | 169                        |
| Afschrijvingen                                 |  | 3                          | 13                         |
| Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten    |  | <b>5.551</b>               | <b>1.755</b>               |
| <b>Kasstroom uit financieringsactiviteiten</b> |  |                            |                            |
| Ontvangen bij (her-) plaatsing eigen aandelen  |  | 13.818                     | 14.497                     |
| Betaald bij inkoop eigen aandelen              |  | -14.814                    | -18.255                    |
| Dividenduitkeringen                            |  | -1.318                     | -1.580                     |
| Totaal kasstroom uit financieringsactiviteiten |  | <b>-2.314</b>              | <b>-5.338</b>              |
| <b>Mutatie geldmiddelen</b>                    |  | <b>3.237</b>               | <b>-3.583</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.

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 zijn genoteerd op de effectenbeurs van Euronext te Amsterdam. Onder de voorwaarden zoals omschreven in het Prospectus kunnen Aandelen iedere handelsdag worden aangekocht dan wel verkocht. Onder bepaalde omstandigheden kan de inkoop van Aandelen (tijdelijk) worden opgeschort. De ISIN code is NL0009388743. De symbol/ticker code van Bloomberg 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. Voor vergelijkingsdoeleinden zijn, daar waar nodig, de vergelijkende cijfers aangepast.

Het boekjaar van Add Value Fund N.V. loopt van 1 januari 2015 tot en met 31 december 2015. 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 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 per ultimo 2015, 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 geamortiseerde kostprijs;
- overige activa en passiva worden 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

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

De uitsplitsing van de beleggingen per 31 december 2015 is als volgt (bedragen in € 1.000):

|          | <u>2015</u>   | <u>2014</u>   |
|----------|---------------|---------------|
| Aandelen | <u>65.861</u> | <u>58.939</u> |
|          | <u>65.861</u> | <u>58.939</u> |

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

|                                     | <u>2015</u>   | <u>2014</u>   |
|-------------------------------------|---------------|---------------|
| Stand begin verslagperiode          | 58.939        | 59.976        |
| Aankopen                            | 10.036        | 17.563        |
| Verkopen                            | -14.424       | -18.705       |
| Waardeveranderingen van beleggingen | <u>11.311</u> | <u>105</u>    |
|                                     | 6.922         | -1.037        |
| Stand einde verslagperiode          | <u>65.861</u> | <u>58.939</u> |

De specificatie van de beleggingen in aandelen per 31 december 2015 is als volgt (koers: bedragen in €, waarde: bedragen in € 1.000):

| <b>Belegging</b>                 | Aantal  | Koers | Waarde        | %           |
|----------------------------------|---------|-------|---------------|-------------|
| TKH Group                        | 200.000 | 37,44 | 7.488         | 11,4%       |
| Hunter Douglas                   | 200.000 | 36,20 | 7.239         | 11,0%       |
| ASM international                | 190.000 | 36,16 | 6.870         | 10,4%       |
| Kendrion                         | 280.000 | 24,24 | 6.786         | 10,3%       |
| Nedap                            | 220.000 | 30,80 | 6.776         | 10,3%       |
| BE Semiconductor Industries      | 300.000 | 18,56 | 5.568         | 8,5%        |
| Aalberts Industries              | 175.000 | 31,79 | 5.563         | 8,4%        |
| Brunel International             | 290.000 | 16,80 | 4.872         | 7,4%        |
| Acomo                            | 200.000 | 23,20 | 4.640         | 7,0%        |
| Flow Traders                     | 60.000  | 45,35 | 2.721         | 4,1%        |
| Koninklijke Vopak                | 50.000  | 39,67 | 1.983         | 3,0%        |
| Neways Electronics International | 260.000 | 7,50  | 1.950         | 3,0%        |
| Koninklijke Brill                | 62.500  | 23,36 | 1.460         | 2,2%        |
| Accell Group                     | 50.000  | 21,07 | 1.053         | 1,6%        |
| Lucas Bols                       | 40.000  | 22,30 | 892           | 1,4%        |
|                                  |         |       | <u>65.861</u> | <u>100%</u> |

De transactiekosten die gemoeid zijn met de aan- en verkopen van de beleggingen bedragen maximaal 0,1% van de transactiewaarde.

## 2. Vorderingen uit hoofde van uitgegeven aandelen

Deze post betreft de nog te ontvangen bedragen uit hoofde van uitgegeven aandelen aan toetredende beleggers.

### 3. Overige vorderingen

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

### 4. Oprichtingskosten

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

### 5. Liquide middelen

Dit betreft het rekening-courant saldo bij KAS BANK N.V. van € 894.273,32. Dit bedrag staat ter vrije beschikking van het Fonds.

### Eigen vermogen

### 6. Geplaatst kapitaal

Het maatschappelijk kapitaal per 31 december 2015 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 € 4.242.053 (1.696.817 gewone aandelen en 4 prioriteitsaandelen).

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

|                            | <u>2015</u><br>aantal | <u>2015</u><br>bedragen | <u>2014</u><br>aantal | <u>2014</u><br>bedragen |
|----------------------------|-----------------------|-------------------------|-----------------------|-------------------------|
| Stand begin verslagperiode | 1.717.674             | 4.294                   | 1.854.766             | 4.637                   |
| Uitgegeven / geplaatst     | 355.996               | 890                     | 434.110               | 1.085                   |
| Ingekocht                  | <u>-376.853</u>       | <u>-942</u>             | <u>-571.202</u>       | <u>-1.428</u>           |
|                            | <u>-20.857</u>        | <u>-52</u>              | <u>-137.092</u>       | <u>-343</u>             |
| Stand einde verslagperiode | <u>1.696.817</u>      | <u>4.242</u>            | <u>1.717.674</u>      | <u>4.294</u>            |

## 7. Agioreserve

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

Het verloop van de agioreserve is als volgt (bedragen in € 1.000):

|                                  | <u>2015</u>          | <u>2014</u>          |
|----------------------------------|----------------------|----------------------|
| Stand begin verslagperiode       | 37.676               | 41.091               |
| Gestort bij uitgifte / plaatsing | 12.928               | 13.412               |
| Onttrokken bij inkoop            | <u>-13.871</u>       | <u>-16.827</u>       |
|                                  | -943                 | -3.415               |
| Stand einde verslagperiode       | <u><u>36.733</u></u> | <u><u>37.676</u></u> |

## 8. Algemene reserve

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

|   | <u>2015</u>          | <u>2014</u>          |
|---|----------------------|----------------------|
| Stand begin verslagperiode                  | 14.114               | 10.508               |
| Mutatie resultaat voorgaande verslagperiode | <u>-762</u>          | 3.606                |
| Stand einde verslagperiode                  | <u><u>13.352</u></u> | <u><u>14.114</u></u> |

## 9. Onverdeeld resultaat

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

|                                 | <u>2015</u>          | <u>2014</u>       |
|---------------------------------|----------------------|-------------------|
| Stand begin verslagperiode      | 556                  | 5.186             |
| Dividenduitkering               | -1.318               | -1.580            |
| Toevoeging aan algemene reserve | 762                  | -3.606            |
| Resultaat boekjaar              | <u>12.574</u>        | <u>556</u>        |
| Stand einde verslagperiode      | <u><u>12.574</u></u> | <u><u>556</u></u> |

## 10. Schulden uit hoofde van ingekochte aandelen

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

**11. Schulden uit hoofde van effectentransacties**

Deze post betreft de nog te betalen bedragen uit hoofde van aangekochten effecten.

**12. Te betalen beheervergoeding**

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

**13. Te betalen prestatievergoeding**

De post betreft de verschuldigde prestatievergoeding (performance kosten) over de verslagperiode.

**14. Overlopende passiva**

Onder deze post zijn reserveringen uit hoofde van met name accountants- en advieskosten, overige kosten, toezichtskosten en bankkosten opgenomen.

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

**15. Opbrengsten uit beleggingen**

Hieronder zijn de dividendopbrengsten verantwoord die gedurende de verslagperiode aan het Fonds zijn toe te rekenen. Onder deze post zijn tevens de opbrengsten begrepen uit ontvangen compensatie voor koersverlies van in het verleden gehouden beleggingen.

**16. 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):

|  | <b>2015</b>          | <b>2014</b>       |
|--|----------------------|-------------------|
| Gerealiseerde winsten uit aandelen         | 5.451                | 6.446             |
| Gerealiseerde verliezen uit aandelen       | -3                   | -2.640            |
| Totaal gerealiseerde koersresultaten       | <u>5.448</u>         | <u>3.806</u>      |
| Ongerealiseerde winsten uit aandelen       | 7.027                | 13.455            |
| Ongerealiseerde verliezen uit aandelen     | -1.164               | -17.156           |
| Totaal ongerealiseerde koersresultaten     | <u>5.863</u>         | <u>-3.701</u>     |
| Totaal waardeveranderingen van beleggingen | <u><u>11.311</u></u> | <u><u>105</u></u> |

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

|                                  | Koersresultaat<br>2015 | Dividend<br>2015 | Koersresultaat<br>2014 | Dividend<br>2014 |
|----------------------------------|------------------------|------------------|------------------------|------------------|
| Aalberts Industries              | 1.575                  | 94               | 303                    | 68               |
| Accell Group                     | 305                    | 30               | -                      | -                |
| Acomo                            | 1.231                  | 220              | 717                    | 310              |
| Arcadis                          | -                      | -                | -94                    | 37               |
| ASM International                | 520                    | 102              | 2.938                  | 137              |
| BE Semiconductor Industries      | 671                    | 375              | 2.771                  | 66               |
| Brunel International             | 867                    | 182              | -2.348                 | 126              |
| Flow Traders                     | 557                    | 10               | -                      | -                |
| Hunter Douglas                   | 352                    | 264              | 312                    | 250              |
| Kendrion                         | 668                    | 187              | -664                   | 83               |
| Koninklijke Boskalis Westminster | -                      | -                | 249                    | 62               |
| Koninklijke Brill                | -148                   | 72               | 162                    | 47               |
| Koninklijke TenCate              | 866                    | 78               | -742                   | 88               |
| Koninklijke Vopak                | 147                    | -                | -                      | -                |
| Lucas Bols Holding               | 206                    | 12               | -                      | -                |
| Nedap                            | 911                    | 269              | -755                   | 247              |
| Neways Electronics International | 110                    | -                | 321                    | 16               |
| Royal Imtech                     | -                      | -                | -3.421                 | -                |
| TKH Group                        | 2.473                  | 230              | 255                    | 150              |
| UNIT4                            | -                      | -                | 101                    | -                |
|                                  | <b>11.311</b>          | <b>2.125</b>     | <b>105</b>             | <b>1.687</b>     |

#### 17. Overige bedrijfsopbrengsten

Onder deze post zijn de ontvangen op- en afslagen verantwoord ten bedrage van € 96.508 in verband met uitgegeven en ingekochte aandelen van het Fonds vanwege toe- en uittredende beleggers.

#### 18. Bewaarkosten

De bewaarkosten bestaan uit de kosten van KAS TRUST, t.w. het bewaarloon en kosten bewaarder.

#### 19. Beheerkosten

Het beheer van het fondsvermogen, inclusief de financiële en de beleggingsadministratie, is opgedragen aan de directie. De directie ontvangt hiervoor een vergoeding die kan worden onderverdeeld in een vaste beheervergoeding en een prestatievergoeding.

### **Vaste beheervergoeding**

De Directie ontvangt een vaste beheervergoeding van 0,14583% per maand over de Intrinsieke Waarde van Add Value Fund (vóór reservering van de vaste beheervergoeding). De vaste beheervergoeding bedraagt derhalve 1,75% op jaarbasis over de gemiddelde Intrinsieke Waarde. De vaste beheervergoeding wordt aan het einde van iedere maand berekend en aan het begin van de daaropvolgende maand betaalbaar gesteld aan de Directie.

### **Prestatievergoeding**

De Directie kan in ieder boekjaar in aanmerking komen 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, uitgedrukt als percentage van de intrinsieke waarde per aandeel aan het begin van het betreffende boekjaar;
- 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:

- $10\% \times$  (outperformance minus eventuele, nog niet verrekenende, underperformance over de voorafgaande twee boekjaren), vermenigvuldigd met het gemiddeld in het boekjaar uitstaande aantal aandelen vermenigvuldigd met de intrinsieke waarde per aandeel aan het begin van het betreffende boekjaar.

De prestatievergoeding is door Add Value Fund alleen verschuldigd indien de uitkomst van bovenstaande berekening positief is. Bij de berekening van de dagelijkse intrinsieke waarde per aandeel wordt, indien van toepassing, rekening gehouden met een reservering voor de prestatievergoeding. Over de verslagperiode is een outperformance gerealiseerd en derhalve een prestatievergoeding ad € 110.846 in rekening gebracht.

## 20. Overige bedrijfskosten

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

De accountantskosten hebben voor € 21.000 betrekking op de controle van de jaarrekening 2015 en voor € 7.000 op additionele kosten voor de controle op de jaarrekening van 2014.

De bezoldiging van de Raad van Commissarissen bedroeg in 2015 € 24.000 inclusief BTW op jaarbasis.

De aansprakelijkheidsverzekering van 2015 was al in 2014 gereserveerd/betaald (20). De verdeling was voor 2015 circa € 11.000 en voor 2014 € 9.000.

|  | <u>2015</u> | <u>2014</u> |
|--|-------------|-------------|
| Marketingkosten                                    | 36          | 76          |
| Kosten ENL Agent en Fund Agent                     | 28          | 28          |
| Accountantskosten                                  | 28          | 27          |
| Advieskosten                                       | 4           | 4           |
| Kosten toezicht AFM en DNB alsmede noteringskosten | 11          | 11          |
| Bankkosten e.d.                                    | 9           | 21          |
| Commissarissenvergoeding                           | 24          | 24          |
| Aansprakelijkheidsverzekering                      | -           | 20          |
| Overige kosten                                     | 16          | 6           |
|  | <u>156</u>  | <u>217</u>  |

## Lasten (lopende kosten factor, transactiekosten en portfolio omloop factor)

### Lopende kosten factor

De lopende kosten factor ("LKF") van het Fonds over de verslagperiode bedraagt 2,04% op jaarbasis (2014: 2,12%). De LKF inclusief prestatievergoeding bedraagt 2,21%. De LKF geeft inzicht in het totale kostenniveau in de verslagperiode van het Fonds ten opzichte van de gemiddelde Intrinsieke Waarde (op basis van iedere handelsdag) van het Fonds. Transactiekosten en eventuele interestlasten worden niet betrokken in de berekening van de LKF en de kosten van een eventuele prestatievergoeding worden separaat vermeld.

De gemiddelde intrinsieke waarde over de verslagperiode bedraagt € 64.057.134 (2014: € 63.373.667).

Naar verwachting bedraagt de LKF over 2016 circa 2,10% exclusief de eventuele reservering prestatievergoeding voor de Beheerder. Deze LKF is gebaseerd op een indicatieve intrinsieke waarde van het Fonds van circa € 65 miljoen.

### Transactiekosten en portfolio omloop factor

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 LKF. Deze in de kostprijs respectievelijk verkoopopbrengst opgenomen



transactiekosten bedragen over de verslagperiode in totaal circa € 24.460, ofwel 0,04% 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 16.

Aangezien de transactiekosten geen deel uitmaken van bovengenoemde LKF, wordt tevens de portfolio omloop factor ("POF") weergegeven. De POF 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 POF voor de verslagperiode bedraagt -6,5% (2014: 5,5%).

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

## Overige toelichtingen

### Bestuurdersbelangen

De bestuurders van de beheerder en 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 Add Value Fund (aantal aandelen):

|                 | <u>31-12-2015</u> | <u>31-12-2014</u> |
|-----------------|-------------------|-------------------|
| H.T. Wiersma    | 2.816             | 2.450             |
| J.F. Westerling | 14.500            | 14.500            |
| W.F. Burgers    | 25.000            | 25.000            |
| S. Smits        | 483               | 0                 |

De heren H.T. Wiersma, J.F. Westerling en W.F. Burgers hebben geen belangen in ondernemingen die deel uitmaken van het beleggingsuniversum van het Fonds (als bedoeld in artikel 122 lid 2 Bgfo).

Eén lid van de Raad van Commissarissen heeft een belang in het Fonds. Geen van alle commissarissen hebben belangen in ondernemingen die deel uitmaken van het beleggingsuniversum van het Fonds (als bedoeld in artikel 122 lid 2 Bgfo).

### Gelieerde partijen en uitbesteding kerntaken

De Directie van Add Value Fund wordt gevoerd door Add Value Fund Management B.V. Het voeren van de financiële- en beleggingsadministratie van het Fonds alsmede de dagelijkse berekening van de intrinsieke waarde per aandeel is uitbesteed aan KAS Bank N.V. De kosten verbonden aan deze uitbesteede werkzaamheden worden door Add Value Fund Management B.V. gedragen en komen niet ten laste van het Fonds. De werkzaamheden en aansprakelijkheid zijn opgenomen in een SLA overeenkomst. KAS Trust & Depositary Services B.V. is de bewaarder van het Fonds. De werkzaamheden en aansprakelijkheid zijn opgenomen in een SLA overeenkomst. Aan- en verkopen van

beleggingen vinden bij verschillende Nederlandse financiële instellingen plaats. De hoogte van de transactiekosten is bij alle betrokken instellingen 0,1% over de effectieve waarde. Er vinden geen transacties plaats via Optimix Vermogensbeheer N.V. dan wel via Olivos B.V.

## Resultaten

Hieronder zijn de resultaten van het Fonds opgenomen. Onderstaande cijfers hebben derhalve betrekking op de periode 1 januari 2011 tot en met 31 december 2015.

|   | 2015          | 2014        | 2013         | 2012         | 2011           |
|---|---------------|-------------|--------------|--------------|----------------|
| <b>Algemeen</b>   |               |             |              |              |                |
| Aantal uitstaande aandelen (ultimo)                       | 1.696.817     | 1.717.674   | 1.854.766    | 1.395.457    | 1.443.891      |
| Fondsvermogen (in €, ultimo)                              | 66.911.401    | 56.641.531  | 61.422.385   | 43.473.581   | 36.090.656     |
| Intrinsieke waarde per aandeel (in €, ultimo)             | 39,43         | 32,98       | 33,12        | 31,15        | 25,00          |
| Beurskoers per aandeel (in €, ultimo)                     | 39,63         | 33,14       | 33,28        | 31,30        | 24,87          |
| <b>Resultaten (bedragen in € 1.000)</b>                   |               |             |              |              |                |
| Opbrengsten   | 2.583         | 1.666       | 1.302        | 1.409        | 1.327          |
| Waardeveranderingen                                       | 11.408        | 235         | 4.888        | 9.387        | -10.869        |
| Kosten  | -1.417        | -1.345      | -1.004       | -912         | -993           |
| Totaal  | <u>12.574</u> | <u>556</u>  | <u>5.186</u> | <u>9.884</u> | <u>-10.535</u> |
| <b>Resultaten per aandeel (bedragen in €)<sup>1</sup></b> |               |             |              |              |                |
| Opbrengsten   | 1,52          | 0,97        | 0,70         | 1,01         | 0,92           |
| Waardeveranderingen                                       | 6,72          | 0,13        | 2,64         | 6,73         | -7,53          |
| Kosten  | -0,83         | -0,78       | -0,54        | -0,65        | -0,69          |
| Totaal per aandeel  | <u>7,41</u>   | <u>0,32</u> | <u>2,80</u>  | <u>7,09</u>  | <u>-7,30</u>   |
| <b>Resultaat o.b.v. intrinsieke waarde per aandeel</b>    | +22,0%        | +2,0%       | +8,9%        | +27,8%       | -20,3%         |

Amsterdam, 7 april 2016

De Directie,  
Add Value Fund Management B.V.

De Raad van Commissarissen,  
Prof. dr. W.F.C. Verschoor  
Prof. dr. O.W. Steenbeek  
A. Smits

<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 blijkens 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 Add Value Fund op 31 december 2015. 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.

De dividenduitkering komt voort uit de winstbestemming over 2015 en het restant wordt onttrokken uit 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 Add Value Fund maken geen deel uit van de fiscale winst.

### **Prioriteit**

Er zijn vier prioriteitsaandelen geplaatst bij Stichting Prioriteit Optimix. 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**

Tot op heden hebben geen significante gebeurtenissen plaatsgevonden.

## **Controleverklaring van de onafhankelijke accountant**

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

### **VERKLARING OVER DE JAARREKENING 2015**

#### **Ons oordeel**

Wij hebben de jaarrekening 2015 van Add Value Fund N.V. ("de vennootschap") te Amsterdam gecontroleerd. 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 2015 en van het resultaat over 2015 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW en met de Wet op het financieel toezicht.

De jaarrekening bestaat uit:

1. de balans per 31 december 2015;
2. de winst-en-verliesrekening over 2015; en
3. de toelichting met een overzicht van de belangrijke grondslagen voor financiële verslaggeving en overige toelichtingen.

#### **De basis voor ons oordeel**

Wij hebben onze controle uitgevoerd volgens het Nederlands recht, waaronder ook de Nederlandse controlestandaarden vallen. Onze verantwoordelijkheden op grond hiervan zijn beschreven in de sectie 'Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening'.

Wij zijn onafhankelijk van Add Value Fund N.V. zoals vereist in de Verordening inzake de onafhankelijkheid van accountants bij assurance-opdrachten (ViO) en andere voor de opdracht relevante onafhankelijkheidsregels in Nederland. Verder hebben wij voldaan aan de Verordening gedrags- en beroepsregels accountants (VGBA).

Wij vinden dat de door ons verkregen controle-informatie voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel.

#### **Materialiteit**

Afwijkingen kunnen ontstaan als gevolg van fraude of fouten en zijn materieel indien redelijkerwijs kan worden verwacht dat deze, afzonderlijk of gezamenlijk, van invloed kunnen zijn op de economische beslissingen die gebruikers op basis van deze jaarrekening nemen. De materialiteit beïnvloedt de aard, timing en omvang van onze controlewerkzaamheden en de evaluatie van het effect van onderkende afwijkingen op ons oordeel.

Wij hanteren een materialiteit voor de jaarrekening als geheel. Wij hebben de materialiteit voor de jaarrekening vastgesteld op € 673.000 (gebaseerd op 1% van de totale activa). Wij houden ook rekening met afwijkingen en/of mogelijke afwijkingen die naar onze mening voor de gebruikers van de

jaarrekening om kwalitatieve redenen materieel zijn. Wij zijn met de directie overeengekomen dat wij aan de directie en de Raad van Commissarissen tijdens onze controle geconstateerde afwijkingen boven € 33.600 rapporteren, alsmede kleinere afwijkingen die naar onze mening om kwalitatieve redenen relevant zijn.

### **Kernpunten van de controle**

De kernpunten van onze controle zijn die aangelegenheden die, in onze professionele oordeelsvorming, het meest significant waren tijdens onze controle van de jaarrekening. Onze controlewerkzaamheden met betrekking tot deze aangelegenheden zijn opgezet in het kader van onze controle van de jaarrekening als geheel. Wij geven geen afzonderlijk oordeel over deze individuele aangelegenheden. Ons oordeel over de jaarrekening is niet aangepast als gevolg van de hieronder beschreven belangrijkste controle-aangelegenheid.

#### ***De waardering van beleggingen***

De waardering van de beleggingen ad € 65,9 miljoen per 31 december 2015 is belangrijk voor onze controle aangezien het de belangrijkste activa betreffen van de vennootschap. De waardering van de beleggingen (beursgenoteerde effecten) wordt dagelijks bepaald op basis van de officiële slotkoersen. De bewaring en administratie van de beleggingen is uitbesteed aan de serviceorganisatie KAS Bank N.V. Onze controlewerkzaamheden omvatten, onder andere, een evaluatie van de werking van kritische beheersmaatregelen ten aanzien van de beleggingenadministratie op basis van de Service Organisation Control rapportage (ISAE 3402 type II) van KAS Bank N.V. Tevens hebben wij de juistheid van de waardering van de beleggingen in de jaarrekening geverifieerd aan de hand van de overzichten van de serviceorganisatie en andere externe bronnen. Ten slotte hebben wij ons gericht op de geschiktheid van de in de toelichting opgenomen informatie, zie onderdeel 1 van de toelichting bij de jaarrekening.

### **Verantwoordelijkheden van de directie en de Raad van Commissarissen voor de jaarrekening**

De directie is verantwoordelijk voor het opmaken en het getrouw weergeven van de jaarrekening in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW en met de Wet op het financieel toezicht alsmede voor het opstellen van het jaarverslag in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW. In dit kader is de directie verantwoordelijk voor een zodanige interne beheersing die de directie noodzakelijk acht om het opmaken van de jaarrekening mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fouten of fraude. Bij het opmaken van de jaarrekening moet de directie afwegen of de onderneming in staat is om haar werkzaamheden in continuïteit voort te zetten. Op grond van genoemde verslaggevingsstelsels moet de directie de jaarrekening opmaken op basis van de continuïteitsveronderstelling, tenzij de directie het voornemen heeft om de vennootschap te liquideren of de bedrijfsactiviteiten te beëindigen of als beëindiging het enige realistische alternatief is. De directie moet gebeurtenissen en omstandigheden waardoor gerede twijfel zou kunnen bestaan of de onderneming haar bedrijfsactiviteiten in continuïteit kan voortzetten, toelichten in de jaarrekening.

De Raad van Commissarissen is verantwoordelijk voor het uitoefenen van toezicht op het proces van financiële verslaggeving van de vennootschap.

## **Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening**

Onze verantwoordelijkheid is het zodanig plannen en uitvoeren van een controleopdracht dat wij daarmee voldoende en geschikte controle-informatie verkrijgen voor het door ons af te geven oordeel.

Onze controle is uitgevoerd met een hoge mate maar geen absolute mate van zekerheid waardoor het mogelijk is dat wij tijdens onze controle niet alle fouten en fraude ontdekken.

Wij hebben deze accountantscontrole professioneel kritisch uitgevoerd en hebben waar relevant professionele oordeelsvorming toegepast in overeenstemming met de Nederlandse controlestandaarden, ethische voorschriften en de onafhankelijkheidseisen. Onze controle bestond onder andere uit:

- het identificeren en inschatten van de risico's dat de jaarrekening afwijkingen van materieel belang bevat als gevolg van fouten of fraude, het in reactie op deze risico's bepalen en uitvoeren van controlewerkzaamheden en het verkrijgen van controle-informatie die voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel. Bij fraude is het risico dat een afwijking van materieel belang niet ontdekt wordt groter dan bij fouten. Bij fraude kan sprake zijn van samenspanning, valsheid in geschrifte, het opzettelijk nalaten transacties vast te leggen, het opzettelijk verkeerd voorstellen van zaken of het doorbreken van de interne beheersing;
- het verkrijgen van inzicht in de interne beheersing die relevant is voor de controle met als doel controlewerkzaamheden te selecteren die passend zijn in de omstandigheden. Deze werkzaamheden hebben niet als doel om een oordeel uit te spreken over de effectiviteit van de interne beheersing van de entiteit;
- het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en het evalueren van de redelijkheid van schattingen door de directie en de toelichtingen die daarover in de jaarrekening staan;
- het vaststellen dat de door de directie gehanteerde continuïteitsveronderstelling aanvaardbaar is. Tevens het op basis van de verkregen controle-informatie vaststellen of er gebeurtenissen en omstandigheden zijn waardoor gereede twijfel zou kunnen bestaan of de onderneming haar bedrijfsactiviteiten in continuïteit kan voortzetten. Als wij concluderen dat er een onzekerheid van materieel belang bestaat, zijn wij verplicht om aandacht in onze controleverklaring te vestigen op de relevante gerelateerde toelichtingen in de jaarrekening. Als de toelichtingen inadequaat zijn, moeten wij onze verklaring aanpassen. Onze conclusies zijn gebaseerd op de controle-informatie die verkregen is tot de datum van onze controleverklaring. Toekomstige gebeurtenissen of omstandigheden kunnen er echter toe leiden dat een onderneming haar continuïteit niet langer kan handhaven;
- het evalueren van de presentatie, structuur en inhoud van de jaarrekening en de daarin opgenomen toelichtingen; en
- het evalueren of de jaarrekening een getrouw beeld geeft van de onderliggende transacties en gebeurtenissen.

Wij communiceren met de Raad van Commissarissen onder andere over de geplande reikwijdte en timing van de controle en over de significante bevindingen die uit onze controle naar voren zijn gekomen, waaronder eventuele significante tekortkomingen in de interne beheersing.

Wij bevestigen aan de Raad van Commissarissen dat wij de relevante ethische voorschriften over onafhankelijkheid hebben nageleefd. Wij communiceren ook met de raad over alle relaties en andere zaken die redelijkerwijs onze onafhankelijkheid kunnen beïnvloeden en over de daarmee verband houdende maatregelen om onze onafhankelijkheid te waarborgen. Wij bepalen de kernpunten van onze controle van de jaarrekening op basis van alle zaken die wij met de Raad van Commissarissen hebben besproken. Wij beschrijven deze kernpunten in onze controleverklaring, tenzij dit is verboden door wet- of regelgeving of in buitengewoon zeldzame omstandigheden wanneer het niet vermelden in het belang van het maatschappelijk verkeer is.

## **VERKLARING BETREFFENDE OVERIGE DOOR WET- OF REGELGEVING GESTELDE VEREISTEN**

### **Verklaring betreffende het jaarverslag en de overige gegevens**

Wij vermelden op basis van de wettelijke verplichtingen onder Titel 9 Boek 2 BW (betreffende onze verantwoordelijkheid om te rapporteren over het jaarverslag en de overige gegevens):

- dat wij geen tekortkomingen hebben geconstateerd naar aanleiding van het onderzoek of het jaarverslag, voor zover wij dat kunnen beoordelen, overeenkomstig Titel 9 Boek 2 BW is opgesteld, en of de door Titel 9 Boek 2 BW vereiste overige gegevens zijn toegevoegd;
- dat het jaarverslag, voor zover wij dat kunnen beoordelen, verenigbaar is met de jaarrekening.

### **Benoeming**

Wij zijn door de Raad van Commissarissen op 4 januari 2011 benoemd tot accountant van Add Value Fund N.V. en zijn sinds die datum tot op heden de externe accountant.

Amsterdam, 19 april 2016

**MAZARS PAARDEKOOPEL HOFFMAN ACCOUNTANTS N.V.**

drs. C.A. Hartevelde RA



## Algemene gegevens

|   |  |
|---|--|
| Add Value Fund N.V.                                   | Johannes Vermeerstraat 14<br>1017 DR Amsterdam<br>Telefoon: +31 (0)20 570 3057<br>Telefax: +31 (0)20 570 3050<br>E-mail: <a href="mailto:info@addvaluefund.nl">info@addvaluefund.nl</a><br>Website: <a href="http://www.addvaluefund.nl">www.addvaluefund.nl</a> |
| Beheerder, Directie                                   | Add Value Fund Management B.V.<br>Johannes Vermeerstraat 14<br>1017 DR Amsterdam<br>Telefoon: +31 (0)20 570 3057<br>Telefax: +31 (0)20 570 3050<br>E-mail: <a href="mailto:info@avfm.nl">info@avfm.nl</a>  |
| Raad van Commissarissen                               | De heer Prof. dr. W.F.C. Verschoor<br>De heer Prof. dr. O.W. Steenbeek<br>Mevrouw A. Smits<br><br>Het gekozen adres van de Raad van<br>Commissarissen is het adres van het Fonds.  |
| Depotbank, ENL Agent, Fund Agent<br>en Administrateur | KAS BANK N.V.<br>Nieuwezijds Voorburgwal 225<br>1012 RL Amsterdam  |
| Bewaarder   | KAS Trust & Depositary Services B.V.<br>Nieuwezijds Voorburgwal 225<br>1012 RL Amsterdam   |
| Accountant  | Mazars Paardekooper Hoffman Accountants N.V.<br>Rivium Promenade 200<br>Postbus 23123<br>3001 KC Rotterdam   |
| Juridisch adviseur                                    | Greenberg Traurig LP<br>Hirsch Building, Leidseplein 29<br>1017 PS Amsterdam   |

## Risicoprofiel

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

### Algemeen

Aan het beleggen in Aandelen van 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 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, ondernemings specifieke 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

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 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 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) wetswijzigingen**

Financiële en fiscale wet- en regelgeving kunnen veranderen, waardoor een gunstige omstandigheid op het moment van aankoop van Aandelen van 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.