

## **Jaarverslag 2016**

### **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
Bestuursverslag .....	8
Jaarrekening 2016 .....	30
Balans per 31 december 2016.....	31
Winst- en verliesrekening 1 januari – 31 december 2016 .....	32
Kasstroomoverzicht 1 januari – 31 december 2016.....	32
Toelichting op de balans en de winst- en verliesrekening .....	33
Overige gegevens.....	47
Algemene gegevens .....	55

## 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 60 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 algemene reserve.

### **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

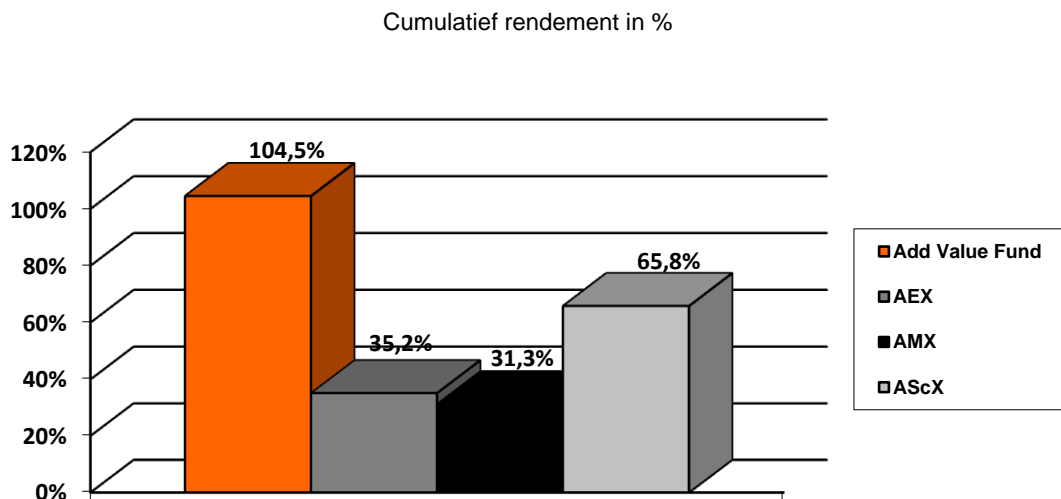
De kerncijfers van het Fonds per 31 december 2016 zijn als volgt:

	2016	2015	2014	2013	2012
<b>Algemeen</b>					
Aantal uitstaande aandelen (ultimo)	1.748.253	1.696.817	1.717.674	1.854.766	1.395.457
Fondsvermogen (in €, ultimo)	77.809.418	66.911.401	56.641.531	61.422.385	43.473.581
Intrinsieke waarde per aandeel (in €, ultimo)	44,51	39,43	32,98	33,12	31,15
Beurskoers per aandeel (in €, ultimo)	44,28	39,63	33,14	33,28	31,30
Hoogste intrinsieke waarde per aandeel (in €)	44,64	43,13	35,91	33,77	31,64
Laagste intrinsieke waarde per aandeel (in €)	35,25	32,29	28,42	26,92	25,09
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	+14,9%	+22,0%	+2,0%	+8,9%	+27,8%
Beleggingsresultaat op basis van beurskoers en inclusief herbeleggen dividend	+15,4%	+24,1%	+0,7%	+10,5%	+27,1%

Een toelichting op de kerncijfers staat vermeld op pagina 46.

Onderstaande rendementsvergelijking op basis van de intrinsieke waarde per aandeel van Add Value Fund (na kosten en inclusief dividenden) over de periode 1 februari 2007 tot en met 31 december 2016 is uitsluitend bedoeld voor informatiedoeleinden.

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



Bron: AVFM / Bloomberg

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

Met genoegen bieden wij u hierbij het jaarverslag 2016 van Add Value Fund N.V. aan, met daarin onder andere opgenomen de jaarrekening over het boekjaar 2016.

Deze jaarrekening is gecontroleerd door Ernst & Young Accountants LLP. De accountant heeft een goedkeurende controleverklaring afgegeven bij de jaarrekening, welke in het jaarverslag is opgenomen onder de Overige gegevens op pagina 50 tot en met 53. Van deze goedkeurende controleverklaring heeft de Raad van Commissarissen kennis genomen.

Wij stellen de Algemene Vergadering van Aandeelhouders voor om de jaarrekening 2016 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 2016 stelt de Directie voor om € 0,80 per gewoon aandeel aan dividend uit te keren in contanten. Deze dividenduitkering komt voort uit de winstbestemming over 2016 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 onze dank uit aan de Directie en het beheerteam voor de professionele wijze waarop zij in het afgelopen boekjaar haar beheertaken heeft uitgevoerd.

Amsterdam, 21 april 2017

De Raad van Commissarissen

Prof. dr. W.F.C. Verschoor (voorzitter)

Prof. dr. O.W. Steenbeek

A. Smits

## Bestuursverslag

### Algemeen

Wij bieden u hierbij het bestuursverslag aan van Add Value Fund over het boekjaar 2016. De jaarrekening is gecontroleerd door onze nieuwe accountant Ernst & Young Accountants LLP (EY). De kosten hiervan staan vermeld onder toelichting jaarrekening overige bedrijfskosten. EY verricht geen andere werkzaamheden dan controlewerkzaamheden.

### Ontwikkeling beleggingsresultaten en fondsvermogen

De intrinsieke waarde per aandeel van Add Value Fund steeg in 2016 van € 39,43 naar € 44,51, een toename van 12,9%. Wanneer het in mei uitgekeerde contant dividend van € 0,80 per aandeel in de berekening wordt betrokken, komt het totaal netto beleggingsresultaat over 2016 per saldo uit op +14,9%. Het Fonds kende met name een sterke performance in de tweede jaarhelft van het boekjaar. Op 29 december bereikte de beurskoers een nieuwe *all time high* van € 44,87.

Het beleggingsresultaat overtrof daarmee ruimschoots het rendement van de Nederlandse aandelenindices. De AEX-index, Amsterdam Midkap Index en Amsterdam SmallCap Index stegen respectievelijk met 13,6%, 0,8% en 7,5% (inclusief herbelegging van dividenden).

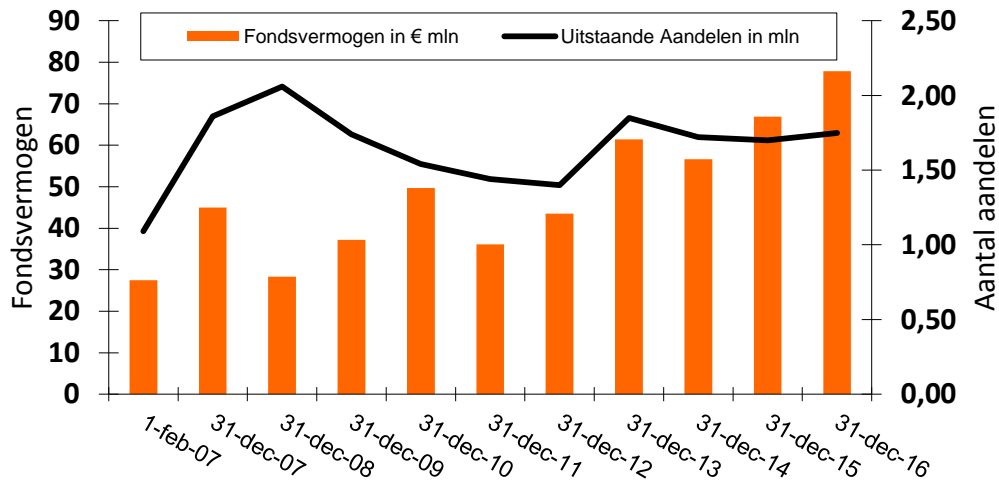
Sinds de start van het Fonds op 1 februari 2007 heeft Add Value Fund een cumulatieve waardeinstijging (koerswinst + herbeleggen dividenden - kosten) van 104,5% gerealiseerd. Dit is een significante outperformance ten opzichte van de Nederlandse aandelenindices (zie grafiek op pagina 6) en vergelijkbare beleggingsfondsen. Overigens heeft Add Value Fund geen officiële benchmark. Genoemde aandelenindices zijn uitsluitend voor informatiedoeleinden als vergelijkingsmaatstaf vermeld.

Het beleggingsjaar 2016 begon uitermate zwak onder invloed van de groeiende onzekerheid met betrekking tot de staat van de Chinese economie. Mede hierdoor bereikte de beurskoers van Add Value Fund op 12 februari 2016 een laagste stand van € 35,08, ofwel 10,5% onder de slotkoers van 2015 van € 39,21. Hierna volgde een sterk koersherstel dat werd gedreven door de gunstige omzet- en winstontwikkeling bij de meeste van onze participaties. De onverwachte uitkomst van de Britse referendum die leidde tot een brexit eind juni, zorgde slechts kortstondig voor een scherpe koersreactie. De verkiezing van Donald Trump tot 45<sup>e</sup> president van de Verenigde Staten werd evenmin door marktvorsers voorzien. Waar velen vreesden voor een negatieve koersreactie ter beurze, bleek de realiteit menigeen op het verkeerde been te zetten: de aandelenkoersen in de Verenigde Staten stegen prompt sterk en Europese aandelenbeurzen volgden deze trend, zij het met de nodige aarzeling. Add Value Fund wist de opgaande tendens goed vast te houden. Het beursjaar werd in stijl afgesloten en de beurskoers eindigde nagenoeg op de hoogste stand van het jaar op € 44,36.

Als gevolg van het gunstige beleggingsresultaat steeg het fondsvermogen van Add Value Fund gedurende de verslagperiode met ruim 16% naar € 77,8 miljoen. Het aantal uitstaande aandelen steeg licht met 3% naar 1.748.253.



### Ontwikkeling fondsvermogen en uitstaande aandelen sinds oprichting



Bron: AVFM

### Totstandkoming beleggingsresultaat

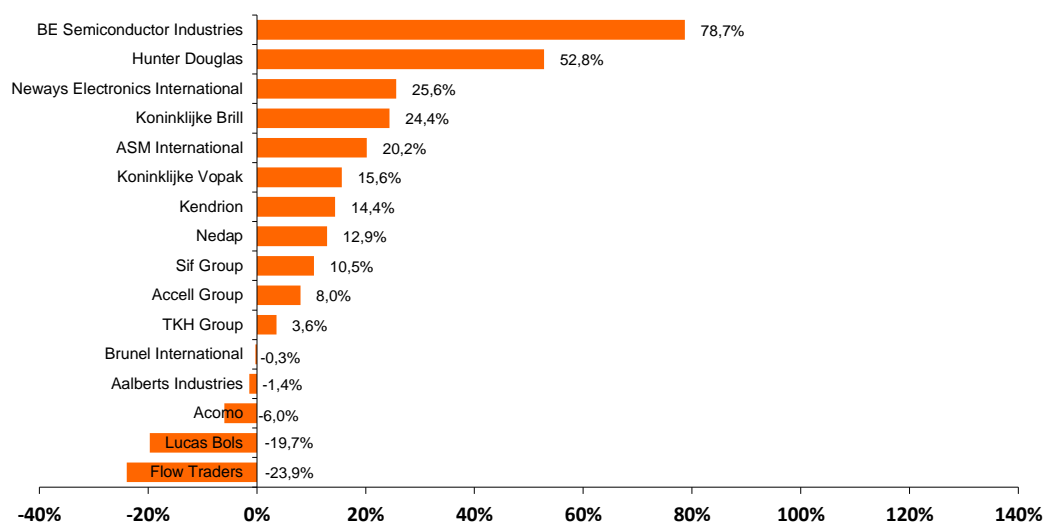
Gedurende het verslagjaar werd het aantal participaties in de portefeuille met één uitgebreid van 15 naar 16. In mei schreven wij in op de IPO van funderingsspecialist Sif Group uit Roermond. Deze onderneming vaart wel bij de toenemende vraag naar stalen constructies voor offshore windparken. In 2016 werd een omvangrijk nieuw bedrijfsterein op de Tweede Maasvlakte in gebruik genomen, waardoor Sif haar toonaangevende positie in de markt voor toeleveringen van monopiles verder versterkte. De aandelen Sif Group werden tegen een vaste IPO-koers van € 14,- op de markt geïntroduceerd en noteren negen maanden later ruim 65% hoger op € 23,30.

Van de overige 15 participaties die geheel 2016 in portefeuille waren opgenomen, leverden er tien een positieve bijdrage aan de performance van het Fonds en noteerden vijf participaties een negatief beleggingsresultaat over 2016. De grootste bijdrage aan de performance kwam van BE Semiconductor Industries (beleggingsresultaat:+79%), welke onderneming in 2016 uitstekend opereerde in een uitdagende markt van toeleveringen aan de halfgeleiderindustrie. Onze qua weging grootste participatie Hunter Douglas, wereldmarktleider in raambekleding (o.a. Luxaflex), was een goede tweede met een waardeappreciatie van ruim 50%. Neways Electronics International, top-5 speler in de Europese Electronic Manufacturing Services (EMS) industrie, wist na een aantal teleurstellende jaren in 2016 de weg naar boven in te slaan met een positief totaal beleggingsresultaat van ruim 25%. Een *double digit* beleggingsresultaat werd behaald door de participaties in wetenschappelijk uitgever Koninklijke Brill (+24%), toeleverancier aan de halfgeleiderindustrie ASM International (+20%), opslagbedrijf Koninklijke Vopak (+16%), elektromagnetenfabrikant Kendrion (+14%), alsmede door technologiebedrijf Nedap uit Groenlo (+13%). Een *single digit* bijdrage aan de performance was afkomstig van fietsenfabrikant Accell Group uit Heerenveen (+8%) en technisch systeemspecialist TKH Group uit Haaksbergen (+4%). Aalberts Industries, toeleverancier aan de industrie, sloot 2016 per saldo af met een marginaal lager

beleggingsresultaat (-1%) in vergelijking met 2015. Alsmede Brunel International (-0,3%) die te lijden had onder de gevolgen van de laagconjunctuur in de olieindustrie, waardoor de resultaten in de Energy-divisie onder druk stonden. Softcommodity handelaar Amsterdam Commodities wist in tegenstelling tot voorgaande jaren in 2016 geen positieve bijdrage aan de performance te leveren. Een tijdelijke stagnering in het jarenlange patroon van winstgroei zorgde voor een negatief beleggingsresultaat van -6% op deze participatie. Een uitgesproken zwakke performance werd geleverd door likeurenspecialist Lucas Bols (-20%) en ETF-market maker Flow Traders (-24%). Lucas Bols presenteerde cijfers over het boekjaar 2015/16 die achterbleven bij de marktconsensus. De financiële inspanningen om een sterke marktpositie in met name de Verenigde Staten te verwerven, blijken groter te zijn dan aanvankelijk werd aangenomen. De beurskoers van Flow Traders stond het grootste deel van 2016 onder druk. De onderneming presteerde overigens alleszins verdienstelijk, maar de kwartaalresultaten werden vergeleken met de recordcijfers van 2015, waardoor beleggers tijdelijk met een lager winstniveau werden geconfronteerd. Wij hebben deze koerszwakte overigens aangegrepen om de positie in Flow Traders geleidelijk verder uit te bouwen.

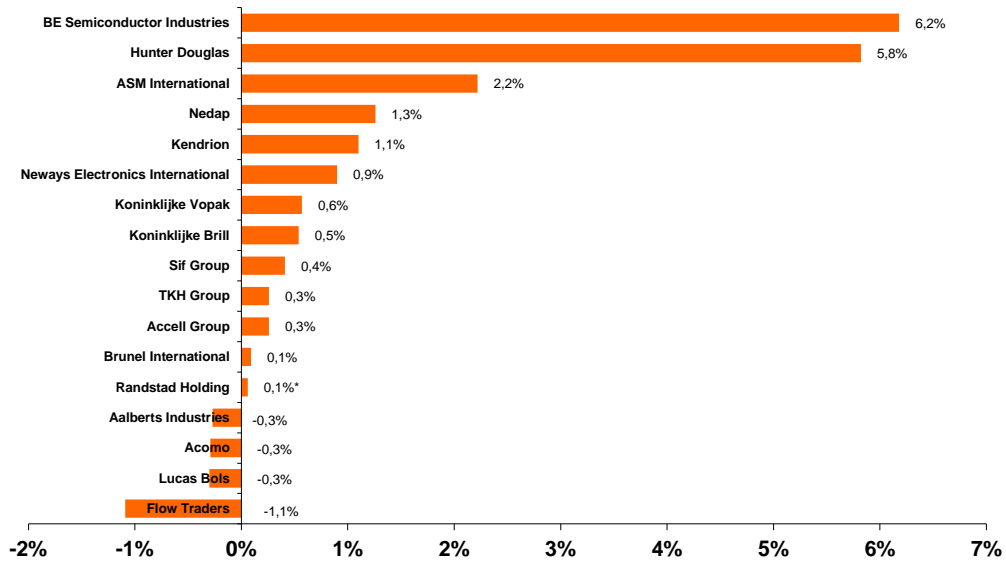
Wij zijn op hoofdlijnen tevreden over de omzet- en winstontwikkeling van de ondernemingen in onze portefeuille. Deze biedt naar onze mening een goed uitgangspunt voor de komende jaren, waarbij wij de overtuiging hebben de rendementseis van een gemiddelde totaalopbrengst van tenminste 10% daadwerkelijk te kunnen realiseren.

**Rendement (koerswinst + dividend) participaties vanaf 1 januari tot en met 31 december 2016**



Bron: Bloomberg

**Rendementsbijdrage in % punten per participatie vanaf 1 januari tot en met 31 december 2016**



Bron: Bloomberg

\*op 29 juni gekocht en verplicht moeten verkopen (maximale beurswaarde van € 7,5 miljard bereikt) op 16 augustus

**Omgevingsfactoren**

In het verslagjaar was er sprake van een wisselende invloed van de omgevingsfactoren. De verrassende uitkomst van een brexit eind juni en de verkiezing van Donald Trump tot de nieuwe Amerikaanse president zetten beleggers aanvankelijk op het verkeerde been. Los van deze politieke verschuivingen, was de economische ontwikkeling in West-Europa beter dan begin dit jaar werd voorzien. De aanhoudende monetaire stimulering door de ECB speelde in dit kader een ondersteunende rol. Vooral de consumentenbestedingen en het -vertrouwen namen in de tweede helft van het verslagjaar toe. In Nederland lag een stevig prijsherstel op de huizenmarkt hieraan mede ten grondslag.

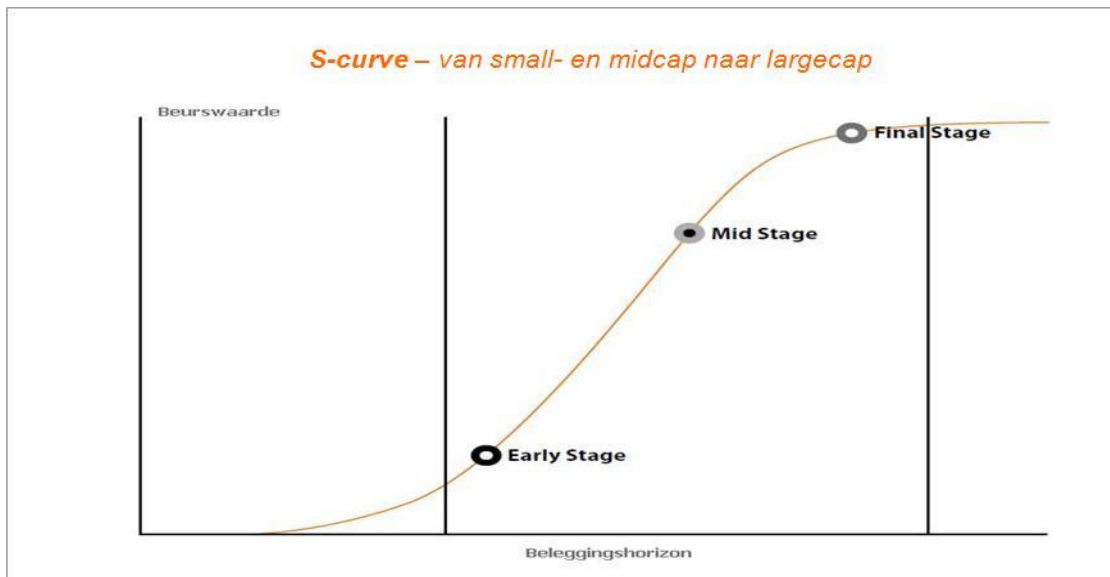
Voor 2017 taxeren wij een voortzetting van de economische groei in de Verenigde Staten van 2 à 3%, bij welk groeitempo Europa vermoedelijk zal kunnen aansluiten. In het Verre Oosten is de groei in China ongewis, hetgeen van tijd tot tijd aanleiding kan zijn voor heftige koersfluctuaties. Waar in West-Europa 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 rentepeerl in de loop van 2017. Dit scenario verhoogt het risico van een (tijdelijke) correctie op de aandelenmarkten.

Wij houden voor 2017 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

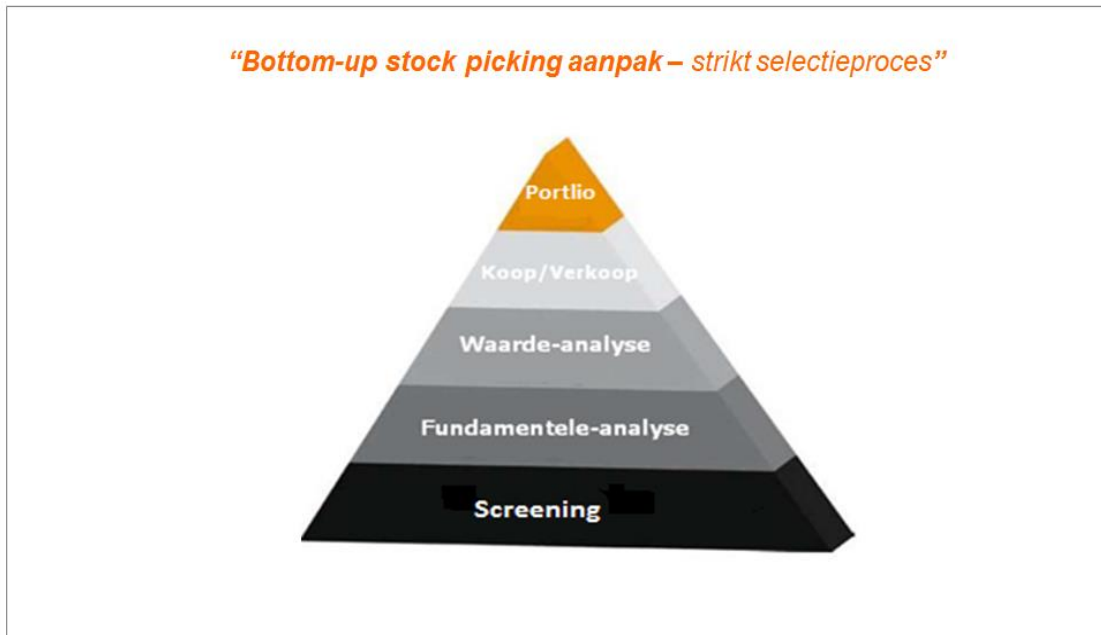
In onderstaande grafiek – de zogenaamde “S-curve” – is het werkterrein van Add Value Fund afgebeeld. Het Fonds investeert niet in *microcaps* met een beurswaarde kleiner dan € 20 miljoen, ofwel ter linkerzijde van de *Early Stage*, en evenmin in *largecaps* met een beurswaarde groter dan € 7,5 miljard, 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 eersteklas kwaliteitsondernemingen die kunnen bogen op een onderscheidend bedrijfs- en verdienmodel die hun toegevoegde waarde reeds hebben bewezen.

Het Fonds profileert zich als een typische lange termijn belegger: de meerderheid van de ondernemingen zijn al drie tot bijna 10 jaar in portefeuille. Van de 16 participaties in portefeuille zijn er zes 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 bijna € 5 miljard de grootste onderneming in portefeuille en Koninklijke Brill is met een beurswaarde van ruim € 50 miljoen de kleinste in portefeuille. Per eind 2016 was bijna 28% van de portefeuille belegd in smallcaps en bijna 72% in midcaps.



Bron: AVFM

Het beleggingsuniversum bestaat uit circa 60 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 € 90 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 piramide op de volgende pagina 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 groeistrategie van de onderneming.

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

Naast de hierboven genoemde 3 kernpijlers van de beleggingsfilosofie 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 2017 en verder**

De algemene strategie (zoals vanaf pagina 12 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 2017 *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 stijj oplopende deel van de S-curve.

Er wordt vanwege een te ongunstig risico/rendementsverhouding 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 16 participaties wat een afspiegeling vormt van de strenge investeringscriteria.

## Beleggingsportefeuille

De beleggingsportefeuille bestaat per 31 december 2016 uit de volgende 16 participaties (op volgorde van weging van hoog naar laag):

### 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 overname van de Amerikaanse producent van raambekleding Levelor & Kirsch in 2016, legt de basis voor een omzet- en winstgroei versnelling in het lopende jaar. Als prominent lokale speler, Hunter Douglas behaalt ruim 50% van de omzet en naar schatting 70% van het netto resultaat in Noord-Amerika, zal de Groep naar verwachting bij uitstek profiteren van een komende verlaging van de vennootschapsbelasting in de Verenigde Staten. Ondanks de koersstijging van het aandeel in 2016, zijn de aandelen tegen de huidige beurskoers van € 60,- op circa 10x de getaxeerde winst 2017 nog uiterst bescheiden gewaardeerd.



Geïntegreerde toeleverancier voor de halfgeleiderindustrie. Sterke marktposities in zowel front-end als back-end (via een 39%-belang in ASM PT) met nadruk op het Verre Oosten. ASMI is toonaangevend en de absolute marktleider (circa 65% 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 2017 sterk kunnen profiteren van de overgang van 14/16 nanometer naar 10 nanometer chipproductie. Net als in oktober 2015 kondigde ASMI in oktober 2016 een nieuw aandeleninkoopprogramma aan ter grootte van € 50 miljoen. De onderneming is een van de vijf participaties in portefeuille met een ruime netto kaspositie.



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. Vanaf 2018 rekenen wij op een verhoudingsgewijs sterke omzet- en winstgroei, omdat vanaf dat moment meerdere product-markt oplossingen in de commerciële oogstfase terecht komen. Wij menen dat de huidige beurswaardering van TKH Group nog maar een beperkte reflectie geeft van het potentieel van de som der delen. Vandaar dat TKH Group gepositioneerd blijft in de bovenste regionen van de portefeuille.



De Groenlose onderneming zal in 2017 haar 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, de grootste aanbieder van geautomatiseerde Healthcare-innovaties in Nederland en wereldmarktleider met vernuftige technologische oplossingen voor de veehouderij. De afgelopen jaren werd stevig geïnvesteerd in toekomstige groei, waardoor de nettowinst onder druk stond. Op termijn voorzien wij een jaarlijkse autonome omzetgroei van tenminste 5 tot 10% met een operationele EBIT-marge van meer dan 10%. Het aandeel Nedap wordt al jarenlang gewaardeerd op basis van een aantrekkelijk dividendrendement van 4 à 5%. Wanneer het groeikarakter van het verdienmodel van de onderneming bewaarheid wordt, lijkt een herwaardering van het aandeel een kwestie van tijd te zijn.



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 2016 een nieuw aandeleninkoopprogramma gestart. Nu de eindmarkten van BESI voor 2017 en 2018 een duidelijke groei voorspellen, is een voortgaande krachtige koersperformance van het aandeel naar onze mening aannemelijk. De hoge dividend pay-out ratio (> 80% van de nettowinst) biedt in dit scenario uitzicht op een uiterst aantrekkelijk dividendrendement van circa 5% in het lopende boekjaar.



Producent en wereldmarktleider op het gebied van elektromagneten en mechatronische systemen die een brede toepassing genieten in de industriële en automotive sector. Onder leiding van de nieuwe CEO Joep van Beurden, de opvolger van Piet Veenema, heeft Kendrion ingezet op een traject van interne procesversterking wat per ultimo 2018 moet leiden tot een EBITA-marge van 10% bij een voorziene autonome jaarlijkse omzetgroei van 5%. Kendrion behoort tot een van de best gepositioneerde ondernemingen op de S-curve. De aandelen Kendrion worden tegen de huidige beurskoers van € 26,50 verhandeld tegen 17x de getaxeerde winst 2017 en doen een dividendrendement van 3%.



## 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. Nadat 2016 een lichte teruggang in het resultaat te zien gaf, na het recordjaar 2015, voorzien wij een terugkeer naar groei in het lopende boekjaar. Tegen de huidige beurskoers van € 32,- wordt 12,5x de getaxeerde winst 2017 voor de aandelen Flow Traders betaald en bedraagt het dividendrendement 5,5%.

## **Brunel** access to excellence

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 € 150 miljoen) en het adequate management garanderen dat Brunel uiteindelijk sterker uit deze overgangperiode tevoorschijn zal komen.

## ACOMO

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. In 2016 boekte Acomo op een omzet van € 682 miljoen een recordwinst van ruim € 34 miljoen. Handelshuis Catz International uit Rotterdam, specialist in de handel in specerijen en noten, levert vanouds de grootste bijdrage aan de groepswinst. Het solide dividendrendement van ruim 5% op jaarbasis onderbouwt het kwaliteitsimago van deze deelneming die wereldwijd actief is in circa 90 landen.

## AALBERTS INDUSTRIES

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 stuwen de autonome groei. Daarnaast voegt Aalberts jaarlijks nieuwe ondernemingen uit acquisitie aan de Groep toe. In 2016 werden vier acquisities gedaan die gezamenlijk meer dan € 100 miljoen aan de groepsomzet toevoegen. De komende jaren staat verhoging van de ROCE (Return on Capital Employed) hoog op de agenda. Hiertoe zullen ook niet-kernactiviteiten worden gedesinvesteerd. Het aandeel Aalberts Industries noteert nog altijd met een substantiële discount in vergelijking tot sectorgenoten als Geberit (Zwitserland), Uponor (Finland), Watts (VS) en IMI (Verenigd Koninkrijk).



**Sif**

Funderingsspecialist Sif Group uit Roermond maakte op 12 mei 2016 haar beursdebuut tegen € 14,- per aandeel. De onderneming is een toonaangevende producent van monopiles die worden gebruikt bij de constructie van offshore windparken. Via deze gesubsidieerde windparken wordt het percentage groene energie in de geïndustrialiseerde westerse wereld in recordtijd opgeschroefd. Sif vaart wel bij deze ontwikkeling en heeft adequaat ingespeeld op de toenemende vraag naar monopiles door de bouw van een hypermoderne productielocatie op de Tweede Maasvlakte. Wij voorzien de komende jaren een gestage omzet- en winstgroei. Tegen de huidige beurskoers van € 22,50 wordt slechts 11x de getaxeerde winst 2017 voor de aandelen Sif Group betaald.



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, deels door een stroomlijning van de interne organisatie en deels door het kunnen benutten van compensabele verliezen uit het verleden. Net als Aalberts Industries doet het aandeel Neways Electronics International een substantiële discount in vergelijking met in het buitenland genoteerde vergelijkbare EMS (Electronic Manufacturing Services)-ondernemingen.



Met een beurswaarde van circa € 53 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. Eind 2016 verwierf Brill de twee Duitse uitgeverijen Ferdinand Schöningh GmbH & Co. en Wilhelm Fink GmbH & Co. Verlags-KG met een gezamenlijke omzet van ruim € 3 miljoen. Hierdoor wordt de groepsomzet met circa 10% uitgebreid en zijn er mogelijkheden voor synergie. De waardering van Koninklijke Brill ter beurse is met een koers/winstverhouding van circa 18 en een dividendrendement van 4,8% op basis van de verwachte winst/dividend 2017, 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 2017 van circa 14 en een getaxeerd dividendrendement van 3,6% is Accell Group een aantrekkelijk gewaardeerde participatie in de portefeuille. Dit blijkt wel nadat concurrent Pon Holdings met fietsmerken zoals Gazelle op 11 april 2017 bekend maakte een niet-bindend biedingvoorstel neer te leggen van € 32,74 per aandeel Accell Group. Ofwel een premie van ruim 23% ten opzichte van de slotkoers van 10 april jl.



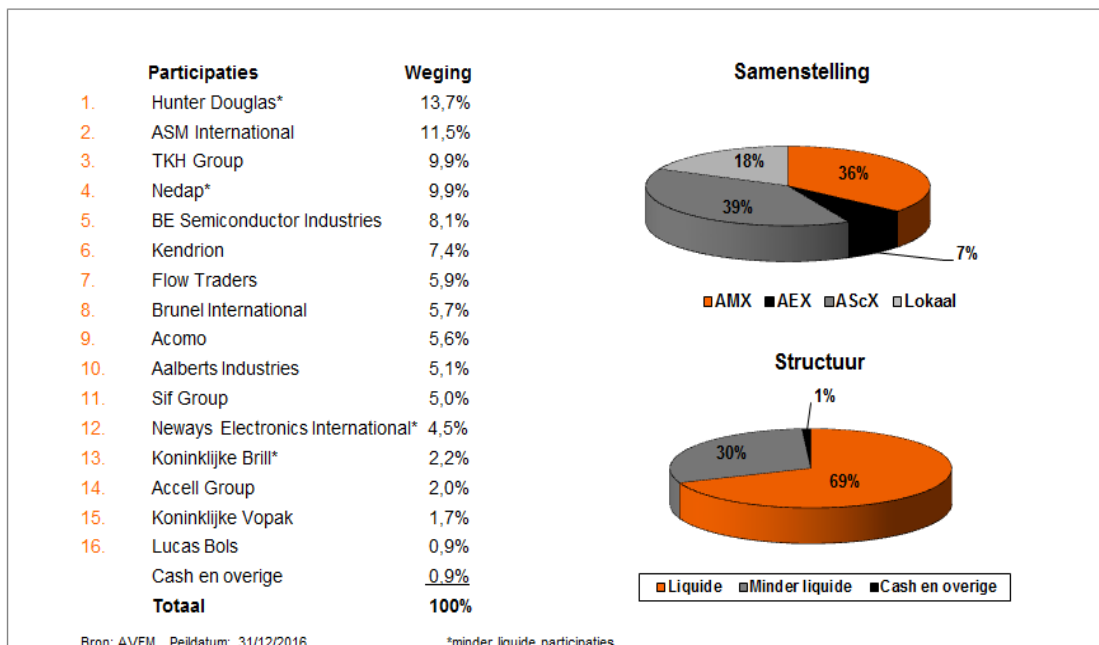
De grootste onafhankelijk opererende tankterminal operator ter wereld die gespecialiseerd is in de op- en overslag van vloeibare en gasvormige chemie- en olieproducten. Door de jaren heen is een solide track record opgebouwd, waardoor de beurswaardering vrijwel altijd een forse premie deed ten opzichte 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 2015 verkocht Vopak haar Britse terminals tegen

een forse premie boven de boekwaarde. In 2016 vierde Koninklijke Vopak het 400-jarige jubileum. De onderneming presteerd naar behoren met een stijging van het bedrijfsresultaat van ruim 7%. Omdat de vooruitzichten voor 2017 op een lichte teruggang duiden, kwam de beurskoers begin dit jaar onder druk te liggen. Op deze lagere koersniveaus zijn wij alert om de positie in deze toonaangevende sectorspecialist geleidelijk verder uit te bouwen.

## LUCAS BOLS

Lucas Bols is het oudste gedistilleerd merk ter wereld en een van Nederlands oudste nog actieve bedrijven. Opricht in 1575 voert Lucas Bols anno 2017 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. In 2016 werd een joint venture met Rémy Cointreau overeengekomen inzake de exploitatie van het iconische merk Passoã. Als gevolg van deze samenwerking zullen omzet en winst per aandeel in het boekjaar 2017/18 circa 20% toenemen.

### Samenstelling en structuur beleggingsportefeuille per ultimo 2016



## **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 2016 heeft Add Value Fund met een netto totaal beleggingsresultaat van +14,9% (op basis van de intrinsieke waarde per aandeel) ruimschoots aan de doelstelling voldaan. Op basis van een drie- en vijfjaars termijn is het gemiddeld netto totaalrendement (op basis van de intrinsieke waarde per aandeel) op jaarbasis respectievelijk +12,7% en +14,8%.

## **Dividendvoorstel**

Wij stellen voor over het boekjaar 2016 een dividend van € 0,80 per gewoon aandeel uit te keren op basis van het aantal uitstaande aandelen per 31 december 2016.

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

## **Vooruitzichten 2017 en verder**

De vooruitzichten voor de ondernemingen in portefeuille blijven veelbelovend. Bij een licht aantrekkende 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 2017 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 2017 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 een onverwachte ontwikkeling op het politieke toneel in West-Europa, 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 wordt een actieve rol vervuld tijdens deze vergaderingen.

In 2016 zijn wij aanwezig geweest op de aandeelhoudersvergaderingen van 13 participaties, 12 fysiek en 1 via volmacht, uit onze portefeuille. Sif Group heeft sinds haar beursgang in mei 2016 nog geen AvA gehouden. 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.

### **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.

### **Risico's**

Een overzicht van de risico's en onzekerheden waaraan de vennootschap en haar aandeelhouders zijn blootgesteld, vindt u in het prospectus van de vennootschap d.d. 22 juli 2014 (bladzijde 17: Risicofactoren). Het prospectus kan kosteloos worden aangevraagd bij de Beheerder dan wel geraadpleegd worden via de website van de Beheerder ([www.addvaluefund.nl](http://www.addvaluefund.nl)). Onderstaand zijn de vijf meest significante risico's beschreven, wordt een inschatting gemaakt van hun 'impact' en worden de risicohouding van de Directie ten aanzien van deze risico's, de beheersingsmaatregelen ten aanzien van deze risico's en de manifestatie van deze risico's in het boekjaar aangegeven.

#### **1. Algemeen beleggingsrisico. Impact: hoog.**

De waarde van de beleggingen van het Fonds kan zowel stijgen als dalen. De aandeelhouders kunnen dien ten gevolge uiteindelijk minder terugkrijgen dan zij hebben ingelegd. De inleg kan zelfs volledig verloren gaan. Dit risico wordt door de Directie acceptabel geacht en passend bij de beleggingsdoelstelling van het fonds. Het afdekken van deze risico's is haars inziens niet wenselijk aangezien dit de kans op het behalen van een aantrekkelijk beleggingsrendement op de langere termijn te veel verlaagt. Door met een actief beleggingsbeleid te anticiperen op verwachte ontwikkelingen op de kapitaalmarkten poogt de Beheerder dit risico te beheersen. De 'active share' van de geselecteerde beleggingen varieerde in de verslagperiode tussen 80% en 95% ten opzichte van de Amsterdam Midkap Index. Dit risico heeft zich in de verslagperiode niet voorgedaan binnen de beleggingsportefeuille van het fonds. Add Value Fund presteerde over alle vier de kwartalen beter dan zowel de Amsterdam Midkap Index als de Amsterdam Small Cap Index.

#### **2. Selectierisico. Impact: hoog.**

Zorgvuldige selectie en spreiding van de beleggingen in portefeuille van het Fonds vormt 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. Dit risico wordt door de Beheerder acceptabel geacht en passend bij de beleggingsdoelstelling van het fonds. Het afdekken van deze risico's is haars inziens niet wenselijk aangezien dit de kans op het behalen van een aantrekkelijk beleggingsrendement op de langere termijn te veel verlaagt. Door actief spreiding aan te brengen binnen de beleggingsportefeuille poogt de Beheerder dit risico te beheersen. Het aantal beleggingen in portefeuille varieerde gedurende de verslagperiode tussen 15 en 16. Dit risico heeft zich in het boekjaar gemanifesteerd en had een negatieve uitwerking op de intrinsieke waarde van het fonds. De participaties Lucas Bols en Flow Traders daalden in het verslagjaar met respectievelijk 20% en 24%. De negatieve impact op het rendement bedroeg respectievelijk -0,3% punt en -1,1% punt. Voor een volledig overzicht van alle participaties zie pagina 10 en 11 in het bestuursverslag.

### **3. Tegenpartijrisico. Impact: hoog.**

Het Fonds heeft gedurende het jaar vorderingen gehad op verschillende tegenpartijen, denk hierbij aan de rekening courant bij KAS Bank en nog af te wikkelen effectentransacties. Indien deze vorderingen niet inbaar blijken, leidt dit mogelijk tot een financieel verlies voor het Fonds. Dit risico wordt door de Beheerder acceptabel geacht en passend bij de beleggingsdoelstelling van het fonds. Het afdekken van deze risico's is haars inziens niet wenselijk aangezien dit de kans op het behalen van een aantrekkelijk beleggingsrendement op de langere termijn te veel verlaagt. Het tegenpartijrisico uit hoofde van effectentransacties wordt daarnaast beperkt doordat uitsluitend op basis van 'delivery-versus-payment' wordt gehandeld door het Fonds. Het tegenpartijrisico heeft zich in de verslagperiode niet voorgedaan.

### **4. Liquiditeitsrisico. Impact: aanzienlijk.**

Hoewel het Fonds voornamelijk belegd in courante beleggingen, bestaat altijd het risico dat een positie niet tijdig tegen een redelijk 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. Dit risico wordt door de Beheerder acceptabel geacht en passend bij de beleggingsdoelstelling van het fonds. Het afdekken van deze risico's is haars inziens niet wenselijk aangezien dit de kans op het behalen van een aantrekkelijk beleggingsrendement op de langere termijn te veel verlaagt. Door actief spreiding aan te brengen binnen de beleggingsportefeuille van het Fonds en bij de beleggingsanalyse de liquiditeit van de belegging te betrekken, poogt de Beheerder dit risico te beheersen. Gedurende de verslagperiode kon steeds tenminste circa 25% van de portefeuille worden geliquideerd binnen 1 handelsdag zonder meer dan 33% van het handelsvolume te zijn. Dit risico heeft zich in de verslagperiode niet voorgedaan binnen de beleggingsportefeuille van het Fonds.

### **5. Hefboomrisico. Impact: beperkt.**

Het Fonds kan beleggen met geleend geld ('leverage') tot maximaal 20% van het fondsvermogen. 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 zal

in dat geval waarschijnlijk nihil blijken te zijn. Als gevolg van de rechtsvorm van het Fonds kunnen Aandeelhouders echter niet meer dan hun oorspronkelijke inleg verliezen. Dit risico wordt door de Beheerder acceptabel geacht en passend bij de beleggingsdoelstelling van het Fonds. Het beperken van de mogelijkheid om tijdelijk vreemd vermogen te gebruiken ter financiering van de beleggingen acht de Beheerder niet wenselijk geacht aangezien dit het beheer van het Fonds zou bemoeilijken en de kans op het staken van de inkoop eigen aandelen zou vergroten. Door slechts in beperkte mate gebruik te maken van de mogelijkheid om vreemd vermogen aan te trekken poogt de Beheerder dit risico te beheersen. Gedurende de verslagperiode werd maximaal voor 0,8% van het fondsvermogen 'rood' gestaan. Dit risico heeft zich in de verslagperiode een keer in de maand oktober kortstondig voorgedaan binnen de beleggingsportefeuille van het Fonds.

Bovenstaande risico's worden door de Beheerder van Add Value Fund acceptabel geacht. Het afdekken van deze risico's is haars inziens niet wenselijk aangezien dit de kans op het behalen van een aantrekkelijk beleggingsrendement op de langere termijn te veel verlaagt. De Beheerder heeft echter wel mitigerende maatregelen genomen om deze risico's in de praktijk te beperken en in verhouding te brengen tot het beleggingsprofiel van het Fonds. Deze maatregelen zijn:

- het opstellen van fondsvoorwaarden waarin restricties 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 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 effectenrekening van Add Value Fund;
- het aanstellen van een onafhankelijke administrateur die de dagelijkse berekening van de intrinsieke waarde per aandeel verricht;
- de Beheerder laat het dagelijks beheer van Add Value Fund uitsluitend verrichten door medewerkers met ruime ervaring op het gebied van institutioneel vermogensbeheer; daarnaast wordt het fonds in teamverband beheerd;
- de Beheerder Add Value Fund Management B.V. heeft een vergunning voor het beheren van beleggingsinstellingen (AIFMD) en staat daardoor onder toezicht van AFM en DNB.

Van de vermelde risico's hebben met name de risico's die betrekking hebben op de daling van de intrinsieke waarde per aandeel als gevolg van de waardeverandering van de geselecteerde financiële instrumenten in de verslagperiode impact gehad op de vennootschap. Omdat de mate waarin dit risico zich heeft gemanifesteerd, niet heeft geleid tot overschrijding van de fondsvoorwaarden, dan wel een bijstelling van het risicoprofiel van de betreffende fondsen, heeft dit geen aanpassing casu quo verbetering van het risicomanagementsysteem tot gevolg gehad.

### **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 van de geïdentificeerde medewerkers van de Beheerder dienen 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 van de Beheerder 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 statutair bestuurder) 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 2016 € 359.191.

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 2016 in aanmerking voor een variabele beloningscomponent ad € 16.450 per medewerker.

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 niet nodig om een remuneratiecommissie aan te stellen.

## **Verklaring bewaarder KAS Trust & Depositary Services**

### **Overwegende:**

- KAS Trust & Depositary Services B.V. (“de bewaarder”) is aangesteld om op te treden als bewaarder van Add Value Fund N.V. (“het fonds”) uit hoofde van artikel 21(1) van de Richtlijn inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen (2011/61/EU) (“AIFM Richtlijn”);
- De aanstelling van de bewaarder en de gemeenschappelijke rechten en plichten van de Beheerder en de bewaarder zijn overeengekomen in de Depositary Agreement d.d. 22 juli 2014 die tussen deze partijen is gesloten, en de daarbij behorende bijlagen in de Depositary Agreement;
- De bewaarder verstrekt deze verklaring uitsluitend aan de Beheerder in kader van de door de Beheerder uitgevoerde activiteiten en heeft betrekking op de periode van 1 januari 2016 tot en met 31 december 2016 (“de verslagperiode”).

### **Verklaring van de bewaarder**

De bewaarder heeft die activiteiten uitgevoerd gedurende de verslagperiode die nodig zijn geacht om aan zijn verantwoordelijkheden te voldoen als bewaarder van het fonds. De bewaarder is van mening dat, op basis van de aan hem beschikbare informatie en de door de Beheerder verstrekte verklaringen, de Beheerder zijn taken die onderworpen zijn aan de monitorings- en toezichtstaken van de bewaarder in alle materiële aspecten heeft uitgevoerd in lijn met de regelgeving en fondsdocumentatie.

### **Overig**

Aan deze verklaring kunnen geen rechten worden ontleend. Deze verklaring is niet bedoeld om enige rechten te creëren, voor individuen of entiteiten die geen partij zijn bij de Depositary Agreement.

## **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 gedragtoezicht 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, 21 april 2017

De Directie,  
Add Value Fund Management B.V.

## **Jaarrekening 2016**

## Balans per 31 december 2016

(voor resultaatbestemming, bedragen in € 1.000)

		31 december 2016	31 december 2015
<b>Activa</b>			
<b>Beleggingen</b>			
Aandelen	1	77.232	65.861
<b>Vorderingen</b>			
Vorderingen uit hoofde van uitgegeven aandelen	2	73	77
Overige vorderingen	3	624	441
		-	
		<b>697</b>	<b>518</b>
<b>Overige activa</b>			
Liquide middelen	4	346	894
		<b>346</b>	<b>894</b>
		<b>78.275</b>	<b>67.273</b>
<b>Totaal activa</b>			
<b>Passiva</b>			
<b>Eigen vermogen</b>			
Geplaatst kapitaal	5	4.371	4.242
Agioreserve	6	38.814	36.733
Algemene reserve	7	24.572	13.352
Onverdeelde winst	8	10.053	12.574
		<b>77.810</b>	<b>66.901</b>
<b>Kortlopende schulden</b>			
Schulden uit hoofde van ingekochte aandelen	9	26	36
Schulden uit hoofde van effectentransacties	10	-	66
Te betalen beheervergoeding	11	110	96
Te betalen prestatievergoeding	12	329	111
Overlopende passiva	13	-	63
		<b>465</b>	<b>372</b>
		<b>78.275</b>	<b>67.273</b>
<b>Totaal passiva</b>			
		<b>78.275</b>	<b>67.273</b>
<b>Intrinsieke waarde per aandeel</b>		44,51	39,43

## Winst- en verliesrekening 1 januari – 31 december 2016

(bedragen in € 1.000)

		01-01-2016 / 31-12-2016	01-01-2015 / 31-12-2015
<b>Bedrijfsinkomsten</b>			
Dividendinkomsten	15	2.574	2.598
Gerealiseerde winsten op beleggingen	16	2.809	5.448
Ongerealiseerde winsten op beleggingen	16	6.264	5.863
Overige bedrijfsinkomsten	17	86	97
Som der bedrijfsinkomsten		<b>11.733</b>	<b>14.006</b>
<b>Bedrijfslasten</b>			
Bewaarkosten	18	34	12
Kosten depositary	19	8	10
Beheerkosten	20	1.539	1.236
Afschrijving oprichtingskosten		-	3
Interest	-	6	15
Overige bedrijfslasten	21	93	156
Som der bedrijfslasten		<b>1.680</b>	<b>1.432</b>
<b>Netto resultaat</b>		<b>10.053</b>	<b>12.574</b>

## Kasstroomoverzicht 1 januari – 31 december 2016

(bedragen in € 1.000)

		01-01-2016 / 31-12-2016	01-01-2015 / 31-12-2015
<b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>			
Netto resultaat		10.053	12.574
Aankopen		-9.887	-10.036
Verkopen		7.589	14.424
Waardeveranderingen		-9.073	-11.311
Mutatie vorderingen		-179	-183
Mutatie kortlopende schulden		93	79
Afschrijvingen		-	3
Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten		<b>-1.404</b>	<b>5.550</b>
<b>Kasstroom uit financieringsactiviteiten</b>			
Ontvangen bij (her-) plaatsing eigen aandelen		13.758	13.818
Betaald bij inkoop eigen aandelen		-11.548	-14.814
Dividenduitkeringen		-1.354	-1.318
Totaal kasstroom uit financieringsactiviteiten		<b>856</b>	<b>-2.314</b>
<b>Mutatie geldmiddelen</b>		<b>-548</b>	<b>3.237</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 algemene reserve.

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 2016 tot en met 31 december 2016. 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.

Graag verwijzen wij u ook naar het hoofdstuk risico's op pagina 24.

Bij het Fonds zijn geen personeelsleden in dienst.

## **Waarderingsgrondslagen**

### **Algemeen**

De grondslagen voor waardering en resultaatbepaling, welke in overeenstemming zijn met Titel 9, Boek 2 van het Nederlands Burgerlijk Wetboek, richtlijnen voor het jaarverslag ('RJ') en met de Wet op het financieel toezicht ('Wft'), zijn niet gewijzigd ten opzicht van voorgaand jaar. De jaarrekening luidt in euro's. Activa en passiva worden gewaardeerd tegen nominale waarde, tenzij anders vermeld.

### **Waardering van beleggingen**

Financiële instrumenten worden bij de eerste opname verwerkt tegen reële waarde plus eventuele direct toerekenbare transactiekosten. Beursgenoteerde aandelen zijn gewaardeerd tegen de per balansdatum geldende beurskoers.

### **Liquide middelen**

Onder de liquide middelen zijn opgenomen bantegoeden die onmiddellijk opeisbaar zijn dan wel een looptijd hebben dan 1 jaar of korter. Liquide middelen worden gewaardeerd tegen nominale waarde.

### **Vorderingen en kortlopende schulden**

Vorderingen en kortlopende schulden worden opgenomen tegen reële waarde en vervolgens tegen geamortiseerde kostprijs. Hieronder vallen onder meer, opgelopen nog niet uitgekeerde rente, betaalbaar gestelde nog niet ontvangen dividenden, verschuldigde nog niet in rekening gebrachte kosten en vergoedingen en overlopende bedragen betreffende uitgifte en inkoop van eigen aandelen. Activa en passiva luidende in vreemde valuta worden omgerekend naar euro op basis van de actuele valutakoersen.

### **Dividendinkomsten**

Dividenden worden in de Winst- en Verliesrekening verantwoord onder Dividendinkomsten op het moment dat het recht van de entiteit wordt gevestigd. In het geval van beursgenoteerde effecten is dit de datum waarop het aandeel ex-dividend gaat.

### **Gerealiseerde- en ongerealiseerde winsten op beleggingen**

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.

### **Bedrijfslasten**

De bedrijfslasten worden toegerekend aan de periode waarop ze betrekking hebben.

### **Toelichting op het Kasstroomoverzicht**

Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de indirecte methode, waarbij onderscheid wordt gemaakt tussen kasstromen uit beleggingsactiviteiten en financieringsactiviteiten.

**Toelichting op specifieke posten van de balans**

**1. Aandelen**

Alle beleggingen hebben betrekking op (certificaten van) aandelen in de genoemde beursgenoteerde ondernemingen. Tenminste tweederde zijn liquide (certificaten van) aandelen en alle (certificaten van) aandelen staan ter vrije beschikking van het Fonds.

De uitsplitsing van de beleggingen per 31 december 2016 is als volgt (bedragen in € 1.000):

	<u>2016</u>	<u>2015</u>
Aandelen	<u>77.232</u>	<u>65.861</u>
	<u><u>77.232</u></u>	<u><u>65.861</u></u>

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

	<u>2016</u>	<u>2015</u>
Stand begin verslagperiode	65.861	58.939
Aankopen	9.887	10.036
Verkopen	-7.589	-14.424
Waardeveranderingen van beleggingen	<u>9.073</u>	<u>11.311</u>
	11.371	6.922
Stand einde verslagperiode	<u><u>77.232</u></u>	<u><u>65.861</u></u>

De specificatie van de beleggingen in aandelen per 31 december 2016 is als volgt (koers: bedragen in €, waarde: bedragen in € 1.000):

<b>Belegging</b>	<b>Aantal</b>	<b>Koers</b>	<b>Waarde</b>	<b>%</b>
Hunter Douglas	200.000	53,45	10.690	13,8%
ASM international	210.000	42,63	8.953	11,6%
TKH Group	205.000	37,59	7.706	10,0%
Nedap	230.000	33,40	7.682	9,9%
BE Semiconductor Industries	200.000	31,64	6.328	8,2%
Kendrion	215.000	26,75	5.751	7,5%
Flow Traders	141.000	32,73	4.616	6,0%
Brunel International	290.000	15,39	4.463	5,8%
Acomo	210.000	20,90	4.389	5,7%
Aalberts Industries	130.000	30,82	4.007	5,2%
Sif Group	250.000	15,47	3.869	5,0%
Neways Electronics International	375.000	9,28	3.480	4,5%
Koninklijke Brill	62.500	26,75	1.733	2,2%
Accell Group	69.608	21,91	1.525	2,0%
Koninklijke Vopak	30.000	44,87	1.346	1,7%
Lucas Bols	40.000	22,30	694	0,9%
			77.232	100%

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 toetreders beleggers.

## **3. Overige vorderingen**

Deze post heeft betrekking op te verrekenen dividendbelasting uit hoofde van de zogenaamde afdrachtvermindering. Te verrekenen dividendbelasting kan worden verrekend zolang het Fonds dividend uitkeerd.

## **4. Liquide middelen**

Dit betreft het rekening-courant saldo bij KAS BANK N.V. van € 346.466,02. Dit bedrag staat ter vrije beschikking van het Fonds.

## Eigen vermogen

### 5. Geplaatst kapitaal

Het maatschappelijk kapitaal per 31 december 2016 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 € 4.370.633 (1.748.253 gewone aandelen en 4 prioriteitsaandelen).

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

	<u>2016</u> aantal	<u>2016</u> bedragen	<u>2015</u> aantal	<u>2015</u> bedragen
Stand begin verslagperiode	1.696.817	4.242	1.717.674	4.294
Uitgegeven / geplaatst	334.817	837	355.996	890
Ingekocht	<u>-283.381</u>	<u>-708</u>	<u>-376.853</u>	<u>-942</u>
	<u>51.436</u>	<u>129</u>	<u>-20.857</u>	<u>-52</u>
Stand einde verslagperiode	<u>1.748.253</u>	<u>4.371</u>	<u>1.696.817</u>	<u>4.242</u>

### 6. Agioreserve

Deze post betreft het saldo van het gestorte agio begrepen in de plaatsingen en inkopen van aandelen, welke gedurende de verslagperiode hebben plaatsgevonden. De uitgegeven en ingekochte aandelen worden belast met een op- of afslag van 0,50%. De opbrengsten hiervan komen ten gunste van het Fonds.

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

	<u>2016</u>	<u>2015</u>
Stand begin verslagperiode	36.733	37.676
Gestort bij uitgifte / plaatsing	12.921	12.928
Onttrokken bij inkoop	<u>-10.840</u>	<u>-13.871</u>
	<u>2.081</u>	<u>-943</u>
Stand einde verslagperiode	<u>38.814</u>	<u>36.733</u>

## 7. Algemene reserve

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

	<u>2016</u>	<u>2015</u>
Stand begin verslagperiode	13.352	14.114
Mutatie resultaat voorgaande verslagperiode	<u>11.220</u>	<u>-762</u>
Stand einde verslagperiode	<u><u>24.572</u></u>	<u><u>13.352</u></u>

## 8. Onverdeelde winst

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

	<u>2016</u>	<u>2015</u>
Stand begin verslagperiode	12.574	556
Dividenduitkering	-1.354	-1.318
Toevoeging aan algemene reserve	-11.220	762
Resultaat boekjaar	<u>10.053</u>	<u>12.574</u>
Stand einde verslagperiode	<u><u>10.053</u></u>	<u><u>12.574</u></u>

## 9. Schulden uit hoofde van ingekochte aandelen

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

## 10. Schulden uit hoofde van effectentransacties

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

## 11. Te betalen beheervergoeding

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

## 12. Te betalen prestatievergoeding

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

## 13. 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. Dividendinkomsten**

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

**16. Gerealiseerde- en ongerealiseerde winsten op 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>2016</b>	<b>2015</b>
Gerealiseerde winsten uit aandelen	2.821	5.451
Gerealiseerde verliezen uit aandelen	<u>-12</u>	<u>-3</u>
Totaal gerealiseerde koersresultaten	2.809	5.448
Ongerealiseerde winsten uit aandelen	24.288	7.027
Ongerealiseerde verliezen uit aandelen	<u>-18.024</u>	<u>-1.164</u>
Totaal ongerealiseerde koersresultaten	<u>6.264</u>	<u>5.863</u>
Totaal waardeveranderingen van beleggingen	<u>9.073</u>	<u>11.311</u>

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

	Koersresultaat 2016	Dividend 2016	Koersresultaat 2015	Dividend 2015
Aalberts Industries	-207	91	1.575	94
Accell Group	125	36	305	30
Acomo	-384	192	1.231	220
ASM International	1.285	133	520	102
BE Semiconductor Industries	3.453	330	671	375
Brunel International	-409	435	867	182
Flow Traders	-776	159	557	10
Hunter Douglas	3.451	300	352	264
Kendrion	598	218	668	187
Koninklijke Brill	273	77	-148	72
Koninklijke TenCate	-	-	866	78
Koninklijke Vopak	309	50	147	-
Lucas Bols	-198	22	206	12
Nedap	584	282	911	269
Neways Electronics International	562	29	110	-
Randstad Holdings	38	-		
Sif Group	300	-		
TKH Group	69	220	2.473	230
	<u>9.073</u>	<u>2.574</u>	<u>11.311</u>	<u>2.125</u>

#### 17. Overige bedrijfsinkomsten

Onder deze post zijn de ontvangen op- en afslagen verantwoord ten bedrage van € 86.000 in verband met uitgegeven en ingekochte aandelen van het Fonds vanwege toe- en uittreedende beleggers. Deze opbrengsten komen ten gunste van het Fonds.

#### 18. Bewaarkosten

De bewaarkosten bestaan uit de kosten bewaarloon van depotbank KAS BANK.

#### 19. Kosten depositary

De kosten depositary bestaan uit de kosten van KAS Trust bewaarder in de zin Wft.

#### 20. 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 Beheerder 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:

- $10\% \times (\text{outperformance} - \text{eventuele, nog niet verrekenende, underperformance over de voorafgaande twee boekjaren})$ , 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 € 328.999 in rekening gebracht.

### **21. Overige bedrijfslasten**

De accountanskosten voor boekjaar 2016 zijn vastgesteld op € 21.175 inclusief BTW. De marketingkosten mogen jaarlijks maximaal 0,12% van het gemiddeld fondsvermogen bedragen.

De bezoldiging van de Raad van Commissarissen bedroeg in 2016, net als voorgaande jaren, € 24.000 inclusief BTW op jaarbasis. De vaste kosten op jaarbasis van de Raad van Commissarissen komen overeen met wat opgenomen is in het Prospectus. De overige bedrijfskosten zijn vanwege de werkzaamheden die derden voor het Fonds verrichten die afhankelijk is van algemene marktontwikkelingen en inflatie, is het a priori niet mogelijk de vermelde overige kosten te maximeren. Omdat de marketingkosten, kosten bewaarder, AFM en DNB afhankelijk zijn van de omvang van het fondsvermogen, en er geen limiet is gesteld aan het fondsvermogen, is het a priori niet mogelijk het maximum van deze kosten te bepalen.

De overige kosten bedroegen in 2016 € -18.000 inclusief BTW op jaarbasis. De oorzaak hiervan is een vrijval van reserveringen.

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

	<b>2016</b>	<b>2015</b>
Marketingkosten	36	36
Kosten ENL Agent en Fund Agent	18	28
Accountantskosten	8	28
Advieskosten	6	4
Kosten toezicht AFM en DNB alsmede noteringskosten	14	11
Bankkosten e.d.	-17	9
Commissarissenvergoeding	24	24
Aansprakelijkheidsverzekering	7	-
IMS / Administratievergoeding	15	-
Overige kosten	-18	16
	<b>93</b>	<b>156</b>

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

##### **Lopende kosten ratio**

De lopende kosten factor ("LKR") van het Fonds over de verslagperiode bedraagt 1,98% op jaarbasis (2015: 2,04%). De LKR inclusief prestatievergoeding bedraagt 2,46% (2015: 2,21%). De LKR 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. Onder de LKR vallen de beheervergoeding van 1,75%, de bewaarloon van 0,016% op jaarbasis en de overige bedrijfskosten die hierboven vermeld worden onder punt 21. Transactiekosten en eventuele interestlasten worden niet betrokken in de berekening van de LKR en de kosten van een eventuele prestatievergoeding worden separaat vermeld.

De intrinsieke waarde wordt dagelijks vastgesteld. De gemiddelde intrinsieke waarde over de verslagperiode bedroeg € 68.858.910 (2015: € 64.057.134).

Naar verwachting bedraagt de LKR over 2017 circa 2,00% exclusief de eventuele reservering prestatievergoeding voor de Beheerder. Deze LKR is gebaseerd op een gemiddeld beheerd vermogen van het Fonds van circa € 75 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 LKR. Deze in de kostprijs respectievelijk verkoopopbrengst opgenomen transactiekosten bedragen over de verslagperiode in totaal circa € 17.476, ofwel 0,03% van de gemiddelde intrinsieke waarde van het Fonds. De gemiddelde intrinsieke waarde van het Fonds ten behoeve van de transactiekosten wordt maandelijks berekend.

Deze transactiekosten zijn gedeeltelijk gemaakt in verband met aan- en verkopen van de beleggingen vanwege toe- en uittredende 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 LKR, 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 uittredende beleggers. De POF voor de verslagperiode bedroeg -11,3% (2015: -6,5%).

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>31-12-2016</u>	<u>31-12-2015</u>
H.T. Wiersma	3.714	2.816
J.F. Westerling	15.500	14.500
W.F. Burgers	20.066	25.000
A. Smits	491	483

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, mevrouw A. Smits, 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 uitbestede 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. KAS Bank N.V. is de depotbank van het Fonds. De werkzaamheden en aansprakelijkheid zijn opgenomen in een SLA overeenkomst.

#### **Verantwoordelijkheden van de bewaarder**

De bewaarder treedt op als bewaarder zoals gedefinieerd in de AIFM Richtlijn en voert haar taken uit in overeenstemming met de AIFM Richtlijn, de gedelegeerde verordening, relevante Nederlandse wet- en regelgeving en richtlijnen die uitgevaardigd zijn door de European Securities and Markets Authority en de Autoriteit Financiële Markten (de “regelgeving”). De verantwoordelijkheden van de bewaarder zijn beschreven in de Depositary Agreement en omvatten, naast het in bewaring nemen van financiële instrumenten en de bewaarnemingstaken in verband met eigendomsverificatie en het bijhouden van een register van overige activa (zoals gedefinieerd in artikel 21(8) AIFM Richtlijn), ook een aantal monitorings- en toezichtstaken (zoals gedefinieerd in artikel 21(7) en 21(9) AIFM Richtlijn), te weten:

- Monitoring van de kasstromen, waaronder het identificeren van significante en inconsistente kasstromen en het reconciliëren van de kasstromen met de administratie van het fonds;
- Het zorgdragen dat de uitvoering van uitgifte, inkoop, intrekking en waardering van participaties van het fonds in overeenstemming is met de fondsvoorwaarden en de toepasselijke wet- en regelgeving;
- Het zorgdragen dat de tegenwaarde van transacties die betrekking hebben op de activa van het fonds tijdig aan het fonds wordt overgemaakt;
- Het controleren dat de opbrengsten van het fonds de bestemming krijgen die in overeenstemming is met de fondsvoorwaarden en de toepasselijke wet- en regelgeving;
- Het controleren of de Beheerder zich houdt aan de in de fondsdocumentatie vastgestelde beleggingsbeperkingen en hefboomfinancieringslimieten.

#### **Transacties**

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. Optimix Vermogensbeheer N.V. en Olivos B.V. zijn allebei aandeelhouder in de Beheerder van Add Value Fund N.V.

### **Resultaatbestemming**

Conform de statuten zal aan de houder van de prioriteits aandelen 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 2016. 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 2016 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.

## Resultaten

Hieronder zijn de resultaten van het Fonds opgenomen. Onderstaande cijfers hebben derhalve betrekking op de periode 1 januari 2012 tot en met 31 december 2016.

	2016	2015	2014	2013	2012
<b>Algemeen</b>					
Aantal uitstaande aandelen (ultimo)	1.748.253	1.696.817	1.717.674	1.854.766	1.395.457
Fondsvermogen (in €, ultimo)	77.809.418	66.911.401	56.641.531	61.422.385	43.473.581
Intrinsieke waarde per aandeel (in €, ultimo)	44,51	39,43	32,98	33,12	31,15
Beurskoers per aandeel (in €, ultimo)	44,28	39,63	33,14	33,28	31,30
<b>Resultaten (bedragen in € 1.000)</b>					
Opbrengsten	2.568	2.583	1.666	1.302	1.409
Waardeveranderingen	9.176	11.408	235	4.888	9.387
Kosten	-1.691	-1.417	-1.345	-1.004	-912
Totaal	<u>10.053</u>	<u>12.574</u>	<u>556</u>	<u>5.186</u>	<u>9.884</u>
<b>Resultaten per aandeel (bedragen in €)<sup>1</sup></b>					
Opbrengsten	1,47	1,52	0,97	0,70	1,01
Waardeveranderingen	5,25	6,72	0,13	2,64	6,73
Kosten	-0,97	-0,83	-0,78	-0,54	-0,65
Totaal per aandeel	<u>5,75</u>	<u>7,41</u>	<u>0,32</u>	<u>2,80</u>	<u>7,09</u>
<b>Resultaat o.b.v. intrinsieke waarde per aandeel</b>	+14,9%	+22,0%	+2,0%	+8,9%	+27,8%

## Gebeurtenissen na balansdatum

Tot op heden hebben geen significante gebeurtenissen plaatsgevonden.

Amsterdam, 21 april 2017

De Directie,  
Add Value Fund Management B.V.

De Raad van Commissarissen,  
Prof. dr. W.F.C. Verschoor (voorzitter)  
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.

### 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.

## Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

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

## Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen jaarrekening 2016

### Ons oordeel

Wij hebben de jaarrekening 2016 van Add Value Fund N.V. (hierna: 'het fonds') te Amsterdam gecontroleerd.

Naar ons oordeel geeft de in dit jaarverslag opgenomen jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van Add Value Fund N.V. op 31 december 2016 en van het resultaat over 2016 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW en de vereisten voor de jaarrekening gesteld bij of krachtens de Wet op het financieel toezicht (Wft).

De jaarrekening bestaat uit:

- de balans per 31 december 2016;
- de winst-en-verliesrekening over 2016;
- de toelichting met een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere 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

Materialiteit	€ 778 duizend
Toegepaste benchmark	1% van de intrinsieke waarde (eigen vermogen) per 31 december 2016.
Nadere toelichting	Dit is de totale (markt)waarde waarop beleggers aanspraak maken en wordt in de sector beschouwd als de belangrijkste factor voor beleggingsbeslissingen door de aandeelhouders

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 rapporteren aan de Raad van Commissarissen tijdens onze controle geconstateerde afwijkingen boven € 39 duizend alsmede kleinere afwijkingen die naar onze mening om kwalitatieve redenen relevant zijn.



## De kernpunten van onze controle

In de kernpunten van onze controle beschrijven wij zaken die naar ons professionele oordeel het meest belangrijk waren tijdens onze controle van de jaarrekening. De kernpunten van onze controle hebben wij met de Raad van Commissarissen en de Directie gecommuniceerd, maar vormen geen volledige weergave van alles wat is besproken.

Wij hebben onze controlewerkzaamheden met betrekking tot deze kernpunten bepaald in het kader van de jaarrekeningcontrole als geheel. Onze bevindingen ten aanzien van de individuele kernpunten moeten in dat kader worden gezien en niet als afzonderlijke oordelen over deze kernpunten.

Risico	Onze controleaanpak
<b>Bestaan, eigendom en waardering van beleggingen</b>	
<p>De intrinsieke waarde van het fonds is voor een belangrijk deel belegd in beursgenoteerde beleggingen. Deze beleggingen zijn in belangrijke mate bepalend voor de financiële resultaten van het fonds.</p> <p>Wij verwijzen in dat kader naar de toelichting op de effectenportefeuille, zie 1. Aandelen.</p> <p>Wij schatten het risico op een materiële fout in deze beleggingen lager in, mede omdat de beleggingen bestaan uit beursgenoteerde titels waarvoor een genoteerde prijs op een actieve markt beschikbaar is en derhalve een schattingselement ontbreekt. Echter vanwege de omvang van de beleggingen in relatie tot de jaarrekening als geheel, zijn de beursgenoteerde beleggingen een post met een grote impact op onze controle.</p>	<p>Onze controlewerkzaamheden ten aanzien van bestaan, eigendom en waardering van de beursgenoteerde beleggingen bestonden onder andere uit:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• het afstemmen van de waardering van alle beursgenoteerde beleggingen met minimaal één onafhankelijke prijsbron;</li> <li>• het afstemmen van bestaan en eigendom van alle beleggingsportefeuille met rechtstreeks door ons ontvangen externe confirmaties van de bewaarder.</li> </ul> <p>De uitvoering van deze werkzaamheden heeft niet geleid tot significante bevindingen ten aanzien van het bestaan, eigendom en waardering van beleggingen.</p>
<b>Berekening prestatievergoeding</b>	
<p>Het fonds kent een prestatievergoeding die berekend wordt aan het einde van het boekjaar en betaalbaar wordt gesteld nadat de jaarrekening door de aandeelhouders is vastgesteld.</p> <p>Wij schatten het risico op een materiële fout in de prestatievergoeding hoger in, gezien de gevoeligheid van de post als transactie met verbonden partij.</p> <p>Wij verwijzen in dat kader naar de toelichting inzake de performancevergoeding, zie 20. Beheerkosten.</p>	<p>Onze controlewerkzaamheden ten aanzien van de prestatievergoeding bestonden onder andere uit:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• het kennisnemen van de onafhankelijke rapportages omtrent de opzet, bestaan en werking van relevante beheersmaatregelen bij de fondsadministrateur;</li> <li>• kennisnemen van de prospectus bepalingen ten aanzien van de berekeningswijze en het uitvoeren van gedetailleerde cijferanalyses met betrekking tot het rendement in relatie tot de hurdle van het fonds;</li> <li>• narekenen van de door de beheerder uitgevoerde berekening van de prestatievergoeding.</li> </ul> <p>De uitvoering van deze werkzaamheden heeft niet geleid tot significante bevindingen ten aanzien van de</p>

Risico	Onze controleaanpak
	berekening van de prestatievergoeding.
<b>Opbrengsten uit beleggingen</b>	
<p>De financiële resultaten van het fonds bestaan met name uit opbrengsten uit beleggingen. Opbrengsten uit beleggingen bestaan zowel uit de directe beleggingsopbrengsten (dividendinkomsten) als uit de (on)gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen.</p> <p>Wij verwijzen naar uitsplitsing van de opbrengsten uit beleggingen in de winst- en verliesrekening en naar de vergelijking van de resultaten van het fonds in de Kerncijfers.</p>	<p>Onze controlewerkzaamheden ten aanzien van de opbrengsten uit beleggingen bestonden onder andere uit:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• het kennisnemen en toetsen van de interne beheersmaatregelen bij de beheerder en bij de administrateur, inclusief relevante algemene IT beheersmaatregelen rondom processen inzake transactie verwerking, corporate actions, reconciliatie van beleggingen en portefeuille waardering. Hierbij hebben wij voor uitbestede processen mede gebruik gemaakt van onafhankelijke rapportage inzake de opzet, het bestaan en de werking van relevante beheersmaatregelen bij de administrateur;</li> <li>• het uitvoeren van gedetailleerde cijferanalyses van zowel directe als indirecte opbrengsten in relatie tot de beleggingen alsmede in relatie tot het rendement van de benchmark.</li> </ul> <p>De uitvoering van deze werkzaamheden heeft niet geleid tot significante bevindingen ten aanzien van de opbrengsten uit beleggingen.</p>
<b>Uitbesteding</b>	
<p>Het fonds heeft geen werknemers in dienst en vermogensbeheer, risicobeheer en de aandelenregistratie, financiële administratie en beleggingsadministratie zijn uitbested.</p> <p>Niet alleen is de financiële informatie die ontvangen wordt van de externe partijen betrokken bij de totstandkoming van de jaarrekening van het fonds, maar ook blijft de Directie conform wetgeving eindverantwoordelijk voor de gehele dienstverleningsketen, waaronder de beheerste en integere bedrijfsvoering van de beheerder van het fonds. Dit laatste valt uiteen in de volgende twee aspecten:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• de beheersing van processen en operationele risico's door de beheerder (uitbesteding); en</li> <li>• de beheersing van Integriteitsrisico's die onder andere volgen uit de potentiële belangentegenstelling tussen de beheerder en de</li> </ul>	<p>In het kader van en voor zover relevant voor de controle van de jaarrekening van de beleggingsentiteit hebben wij, in lijn met NBA Handreiking 1104 Specifieke wettelijke verplichtingen van de interne auditor en de externe accountant in de financiële sector, aandacht besteed aan de beheerste en integere bedrijfsvoering van de beheerder. Onze controlewerkzaamheden bestonden onder andere uit:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• het kennis nemen van de interne beheersmaatregelen bij de beheerder, inclusief relevante algemene IT beheersmaatregelen rondom processen inzake transactie verwerking, corporate actions, reconciliatie van beleggingen en portefeuille waardering. Hierbij hebben wij mede gebruik gemaakt van onafhankelijke rapportage inzake de opzet, het bestaan en de werking van relevante beheersingsmaatregelen bij de administrateur waaraan kerntaken zijn uitbested. Wij hebben de juiste werking van</li> </ul>

Risico	Onze controleaanpak
<p>beleggers.</p> <p>Wij verwijzen naar toelichting in de jaarrekening inzake uitbesteding en de verklaring omtrent de interne beheersing van de beheerder.</p>	<p>interne beheersmaatregelen bij de uitvoeringsorganisatie beoordeeld op basis van de ontvangen ISAE 3402 rapportage;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• het vaststellen dat de beheerder beschikt over de vereiste vergunning van de toezichhouder;</li> <li>• het aanvullend kennis nemen van correspondentie met de toezichhouders, de rapportage van de onafhankelijke bewaarder. Wij zijn bij de uitvoering van onze controlewerkzaamheden alert gebleven op mogelijke signalen van niet-naleving van wet- en regelgeving in het algemeen en de bepalingen bij of krachtens de Wet op het financieel toezicht in het bijzonder;</li> <li>• het controleren van de beheervergoeding en overige kosten door middel van een controleberekening in lijn met de afspraken die zijn opgenomen in het prospectus en het vaststellen dat transacties met gelieerde partijen juist en volledig zijn toegelicht;</li> <li>• Het uitvoeren van gegevensgerichte werkzaamheden zoals cijferanalyses en deelwaarnemingen gericht op de uitkomsten van de relevante financiële informatiestromen.</li> </ul> <p>De uitvoering van deze werkzaamheden heeft niet geleid tot significante bevindingen met een directe invloed op de jaarrekening van het fonds ten aanzien van de uitbestede processen en de financiële informatie die daaruit voortkomt.</p>

## Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen andere informatie

Naast de jaarrekening en onze controleverklaring daarbij, omvat het jaarverslag andere informatie, die bestaat uit:

- het bestuursverslag;
- de overige gegevens;
- andere informatie, bestaande uit Profiel, Kerncijfers en Pre-advies van de Raad van Commissarissen.

Op grond van onderstaande werkzaamheden zijn wij van mening dat de andere informatie:

- met de jaarrekening verenigbaar is en geen materiële afwijkingen bevat;
- alle informatie bevat die op grond van Titel 9 Boek 2 BW en de bepalingen gesteld bij of krachtens de Wet op het financieel toezicht is vereist.

Wij hebben de andere informatie gelezen en hebben op basis van onze kennis en ons begrip, verkregen vanuit de jaarrekeningcontrole of anderszins, overwogen of de andere informatie materiële afwijkingen bevat. Met onze werkzaamheden hebben wij voldaan aan de vereisten in Titel 9 Boek 2 BW en de Nederlandse Standaard 720. Deze werkzaamheden hebben niet dezelfde diepgang als onze controlewerkzaamheden bij de jaarrekening.

De Directie is verantwoordelijk voor het opstellen van de andere informatie, waaronder het bestuursverslag en de overige gegevens in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW en de bepalingen gesteld bij of krachtens de Wet op het financieel toezicht.

## **Verklaring betreffende overige door wet- of regelgeving gestelde vereisten**

### **Benoeming**

Wij zijn door de Raad van Commissarissen op 18 november 2016 benoemd als accountant van Add Value Fund N.V. vanaf de controle van het boekjaar 2016 en zijn sinds die datum, tot op heden de externe accountant.

## **Beschrijving van verantwoordelijkheden voor de jaarrekening**

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

Add Value Fund Management B.V. voert als Directie het beheer van het fonds. De beheerder is verantwoordelijk voor het opmaken en getrouw weergeven van de jaarrekening in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW en de vereisten voor de jaarrekening gesteld bij of krachtens de Wet op het financieel toezicht. 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 het fonds in staat is om zijn werkzaamheden in continuïteit voort te zetten. Op grond van genoemd verslaggevingsstelsel moet de Directie de jaarrekening opmaken op basis van de continuïteitsveronderstelling, tenzij de Directie het voornemen heeft om het fonds 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 het fonds zijn 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 het fonds.

### **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 materiële fouten en fraude ontdekken.

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 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 het fonds zijn 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 fonds zijn continuïteit niet langer kan handhaven;
- het evalueren van de presentatie, structuur en inhoud van de jaarrekening en de daarin opgenomen toelichtingen;
- 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.

Amsterdam, 21 april 2017

Ernst & Young Accountants LLP

w.g. J.C.J. Preijde RA

## Algemene gegevens

Add Value Fund N.V.	Johannes Vermeerstraat 14 1017 DR Amsterdam Telefoon: +31 (0)20 570 3057 Telefax: +31 (0)20 570 3050 E-mail: <a href="mailto:info@addvaluefund.nl">info@addvaluefund.nl</a> Website: <a href="http://www.addvaluefund.nl">www.addvaluefund.nl</a>
Beheerder, Directie	Add Value Fund Management B.V. Johannes Vermeerstraat 14 1017 DR Amsterdam Telefoon: +31 (0)20 570 3057 Telefax: +31 (0)20 570 3050 E-mail: <a href="mailto:info@avfm.nl">info@avfm.nl</a>
Raad van Commissarissen	De heer Prof. dr. W.F.C. Verschoor (voorzitter) De heer Prof. dr. O.W. Steenbeek Mevrouw A. Smits  Het gekozen adres van de Raad van Commissarissen is het adres van het Fonds.
Depotbank, ENL Agent, Fund Agent en Administrateur	KAS BANK N.V. Nieuwezijds Voorburgwal 225 1012 RL Amsterdam
Bewaarder	KAS Trust & Depositary Services B.V. Nieuwezijds Voorburgwal 225 1012 RL Amsterdam
Accountant	Ernst & Young Accountants LLP Antonio Vivaldistraat 150 1083 HP Amsterdam
Juridisch adviseur	Greenberg Traurig LP Hirsch Building, Leidseplein 29 1017 PS Amsterdam