

## **Jaarverslag 2018**

### **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 2018 .....	29
Balans per 31 december 2018 .....	30
Winst- en verliesrekening 1 januari – 31 december 2018 .....	31
Kasstroomoverzicht 1 januari – 31 december 2018 .....	32
Toelichting op de balans en de winst- en verliesrekening .....	33
Overige gegevens .....	48
Algemene gegevens .....	55

## Profiel

### Beleggingsbeleid

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

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

Add Value Fund Management B.V. (zowel “de Beheerder als Add Value Fund Management”) 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 mag gebruik worden 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 2018 zijn als volgt:

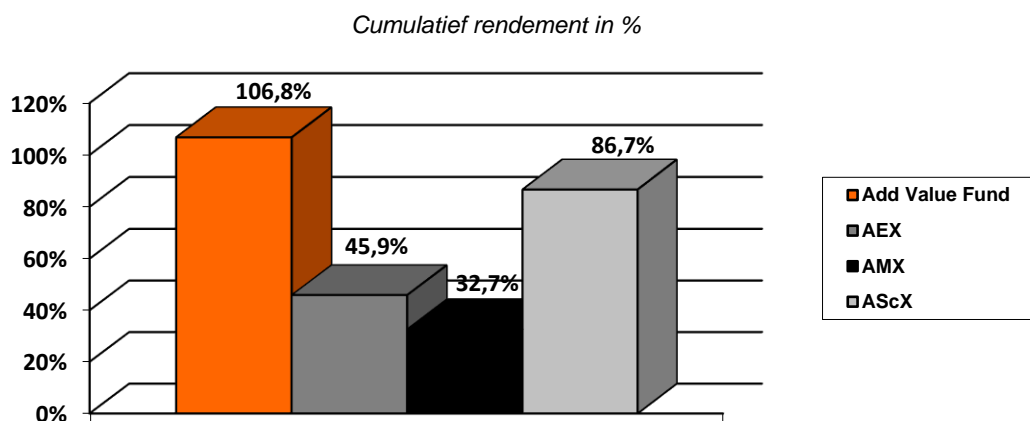
	2018	2017	2016	2015	2014
<b>Algemeen</b>					
Aantal uitstaande aandelen (ultimo)	2.289.531	1.879.619	1.748.253	1.696.817	1.717.674
Gemiddeld aantal uitstaande aandelen	2.153.810	1.869.696	1.704.839	1.662.619	1.903.808
Fondsvermogen (in €, ultimo)	102.151.314	104.448.176	77.809.418	66.911.401	56.641.531
Gemiddeld fondsvermogen (in €)	116.098.794	97.749.870	69.122.593	64.057.134	63.373.667
Intrinsieke waarde per aandeel (in €, ultimo)	44,62	55,57	44,51	39,43	32,98
Beurskoers per aandeel (in €, ultimo)	43,76	55,85	44,28	39,63	33,14
Hoogste intrinsieke waarde per aandeel (in €)	61,86	56,09	44,64	43,13	35,91
Laagste intrinsieke waarde per aandeel (in €)	42,80	44,50	35,25	32,29	28,42
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	-18,3%	+26,6%	+14,9%	+22,0%	+2,0%
Beleggingsresultaat op basis van beurskoers en inclusief dividend	-19,8%	+27,1%	+15,4%	+24,1%	+0,7%

\*dividend vorig boekjaar en uitgekeerd in het verslagjaar

Een toelichting op de kerncijfers staat vermeld op pagina 47.

Onderstaande rendementsvergelijking op basis van de beurskoers van Add Value Fund (na kosten en inclusief herbeleggen dividenden) over de periode 1 februari 2007 tot en met 31 december 2018 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 2018 van Add Value Fund N.V. aan, met daarin onder andere opgenomen de jaarrekening over het boekjaar 2018.

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 49 tot en met 56. Van deze goedkeurende controleverklaring heeft de Raad van Commissarissen kennis genomen.

Wij stellen de Algemene Vergadering van Aandeelhouders voor om de jaarrekening 2018 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 de uitdelingsverplichting en het aantal uitstaande aandelen per 5 april 2019 stelt de directie voor om € 1,50 per gewoon aandeel aan dividend uit te keren in contanten. Deze dividenduitkering komt voort 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, 5 april 2019

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 2018. De jaarrekening is gecontroleerd door onze 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 daalde in 2018 van € 55,57 naar € 44,62, een daling van 19,7%. Wanneer het in april uitgekeerde contant dividend van € 0,80 per aandeel in de berekening wordt betrokken, komt het totaal netto beleggingsresultaat over 2018 per saldo uit op -18,3%. Het Fonds kende nog een sterke performance in het eerste kwartaal (+9,2%) van het boekjaar. Op 12 maart en 19 april 2018 bereikte de beurskoers zelfs nog een nieuwe *all time high* van € 62,17. Maar vanaf juni daalde de beurskoers iedere maand, behalve in augustus. Per saldo was het totale netto jaarrendement -18,3%. Daarmee deed het Fonds het iets minder slecht dan de Amsterdam Midcap Index (-19,0%), maar slechter dan zowel de AEX-index (-7,4%) als de Amsterdam SmallCap Index (-16,3%). Genoemde rendementen van de Nederlandse aandelenindices zijn inclusief herbeleggen van dividenden maar exclusief kosten.

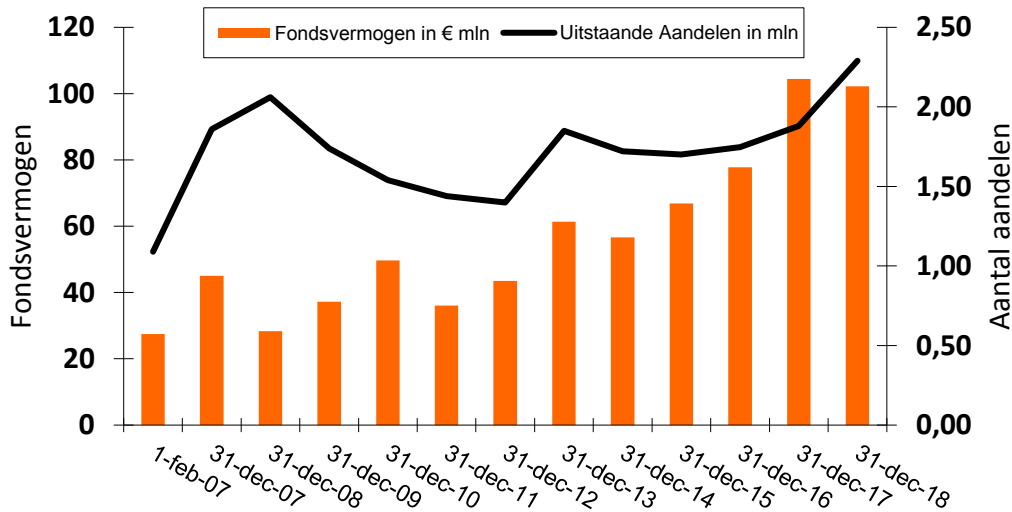
Sinds de start van het Fonds op 1 februari 2007 heeft Add Value Fund een cumulatieve waardeinstijging (koerswinst + herbeleggen dividenden - kosten) van 106,8% gerealiseerd. Dit is een significante outperformance ten opzichte van de Nederlandse aandelenindices (zie grafiek op pagina 6) en vergelijkbare beleggingsfondsen. Overigens heeft Add Value Fund geen officiële benchmark. Genoemde aandelenindices zijn uitsluitend voor informatiedoeleinden als vergelijkingsmaatstaf vermeld.

Het beleggingsjaar 2018 kende met name tot begin juni een redelijk voorspoedig verloop met een rendement van bijna 10%. Maar vanaf de zomer trad er verval in. Niet vanwege tegenvallende bedrijfsprestaties van onze 14 participaties. Integendeel, meer dan de helft van de deelnemingen wist in de eerste jaarhelft recordresultaten te overleggen. Echter, de wereldwijde geopolitieke onrust, waaronder het slepende brexit-proces, het aantreden van een populistische regering in Italië en met name het voortslepende handelsconflict tussen Amerika en China, zorgde voor een afnemende risicobereidheid onder beleggers. Ondanks de over het algemeen uitstekende bedrijfsresultaten en vooruitzichten – slechts Acomo, Besi, Brill, Kendrion en Sif werden geconfronteerd met lagere resultaten – verslechterde het beleggerssentiment in de tweede jaarhelft zienderogen waardoor de beurskoers van Add Value Fund fors terrein verloor. De opgebouwde winst verdween in luttele maanden als sneeuw voor de zon en sloeg om in een significante koersdaling. Voor het eerst sinds boekjaar 2011 werd een verslagjaar met een negatief beleggingsresultaat afgesloten.

Ondanks dit forse negatieve beleggingsresultaat van -18,3% daalde het fondsvermogen van Add Value Fund gedurende de verslagperiode slechts licht met 2,1% van € 104,4 miljoen naar € 102,2 miljoen. Dit kwam doordat het aantal uitstaande aandelen significant toenam met bijna 22% naar een nieuw record van 2.289.531.



### Ontwikkeling fondsvermogen en uitstaande aandelen sinds oprichting



Bron: AVFM

### Totstandkoming beleggingsresultaat

Gedurende het verslagjaar werd het aantal deelnemingen in de portefeuille met één teruggebracht van 15 naar 14. In november verkochten wij de relatief kleine positie in fietsenproducent Accell Group. Branchegenoot Pon Holdings deed een tenderbieding van € 19,- per aandeel Accell Group teneinde een strategisch belang van tenminste 20% in het aandelenkapitaal te verwerven.

Wij hebben onze aandelen Accell daarop verkocht, omdat wij menen dat de concurrentiepositie van de Europese marktleider in fietsen (onder andere Batavus, Sparta en Haibike) in snel tempo verslechtert en dat de kansen om winstgevend te groeien afnemen. De door Pon uitgebrachte (partiële) bieding beoordeelden wij daarom als fair, ook al lag deze ruim beneden het eerder uitgebrachte bod van € 33,72 van mei 2017.

Van de overige 14 deelnemingen die geheel 2018 in portefeuille waren opgenomen, leverde er slechts één een positieve bijdrage aan de performance van het Fonds. ETF-liquiditeitsverschaffer Flow Traders was een witte raaf met een positief rendement van ruim 48%. Ter nuancering, in het vorige boekjaar noteerde Flow Traders als enige deelneming in de portefeuille een negatief rendement, namelijk van 36,5%. De onderneming, sinds juli 2015 beursgenoteerd, kende in 2017 een moeilijk jaar dat werd gekarakteriseerd door een extreem lage koersvolatiliteit op de financiële markten. 2018 bracht in dit beeld een omslag: de groeiende geopolitieke onrust kreeg greep op de financiële markten en veroorzaakte periodes van hoge koersvolatiliteit. Niet verwonderlijk dat Flow Traders reeds in februari kon melden, dat 2018 een absoluut recordjaar voor de nettowinst zou worden.

Chipmachineproducenten ASM International en BE Semiconductor Industries (Besi) werden vanaf maart geconfronteerd met een toenemende koersdruk in anticipatie op een verwachte marktcorrectie in de halfgeleiderindustrie. Omdat hedgefondsen omvangrijke shortposities innamen in met name Besi, werd de koersdepreciatie in de tweede helft van het boekjaar versterkt. Hoewel de grootste deelneming in portefeuille aan het begin van 2018 – raambekledingsproducent Hunter Douglas – gedurende het boekjaar uitstekende resultaten overlegde, kon ook deze participatie zich niet onttrekken aan de mineurstemming

ter beurze. De geringe liquiditeit in het aandeel (81% van de aandelen wordt gehouden door oprichtersfamilie Sonnenberg) in combinatie met de afwezigheid van researchcoverage, verklaart deels de tegenvallende performance. De koersdruk in Hunter Douglas, ASM International en Besi weerspiegelde uiteindelijk circa 55% van de waardedaling van Add Value Fund in 2018.

Binnen de resterende belangen viel de zwakke performance van elektromagnetenproducent Kendrion op. De beurskoers halveerde ten opzichte van de topnotering van € 44,40 medio januari, vanwege het zwakke momentum in de automotive-industrie in zowel Duitsland als China. Kendrion behaalt ongeveer tweederde van de omzet in de automotive sector. Technologie-bedrijven Aalberts Industries, Nedap en TKH Group boekten recordresultaten en uitten zich in positieve bewoordingen ten aanzien van de vooruitzichten voor de middellange termijn. Nochtans ondergingen deze deelnemingen, vooral in het laatste kwartaal van 2018, een onvervalste *de-rating* als gevolg van een kopersstaking onder eindbeleggers.

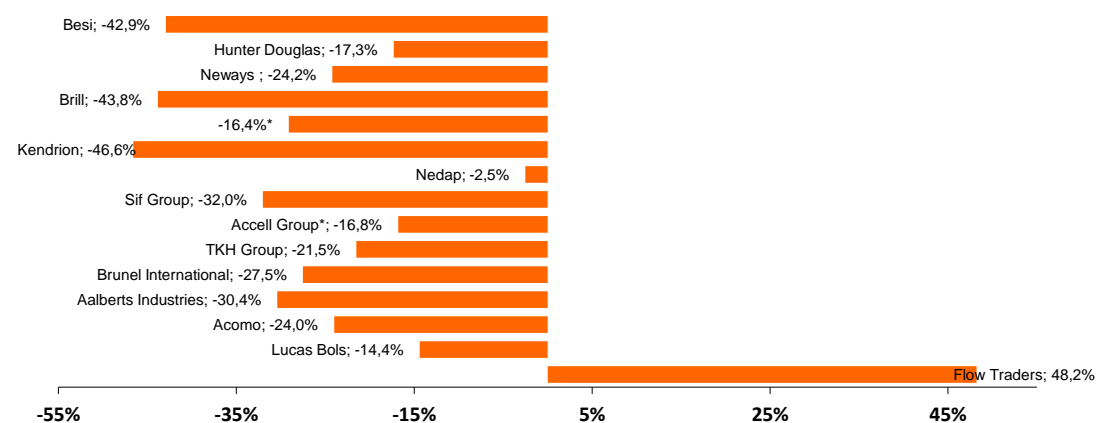
De gang van zaken bij monopile-producent Sif Group (-32%), soft commodity handelaar Acom (-24%) en wetenschappelijk uitgever Koninklijke Brill (-44%) stelde in 2018 om uiteenlopende redenen teleur, hetgeen direct werd gereflecteerd in een lagere beurswaardering. Wij zijn echter overtuigd van een herstel van omzet en resultaten bij deze ondernemingen in boekjaar 2019.

Het belang in EMS-dienstverlener Neways Electronics breidden wij in het verslagjaar belangrijk uit, nu de onderneming in de *sweet spot* van de S-curve is beland en het verdienmodel steeds meer aan kracht wint. Aanvankelijk werd de fraaie performance van Neways ook gehonoreerd met een nieuwe *all-time-high* van € 18,60 in februari 2018, maar ook deze koerssprong werd tenietgedaan in de beursmalaise van het restant van boekjaar 2018 en uiteindelijk resulteerde een negatief beleggingsresultaat van 24% voor het gehele jaar.

Likeur- en cocktailspecialist Lucas Bols ontwikkelde zich naar behoren, maar werd daarvoor qua koersperformance (nog) niet beloond (-14%). Detacheerder Brunel International (-28%) realiseerde de voorziene *turn around* in resultaten vanaf Q2 2018, maar kon zich als conjunctuurgevoelige deelneming niet onttrekken aan het zwakke beursklimaat.

Wij zijn op hoofdlijnen per saldo 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% na kosten daadwerkelijk te kunnen realiseren.

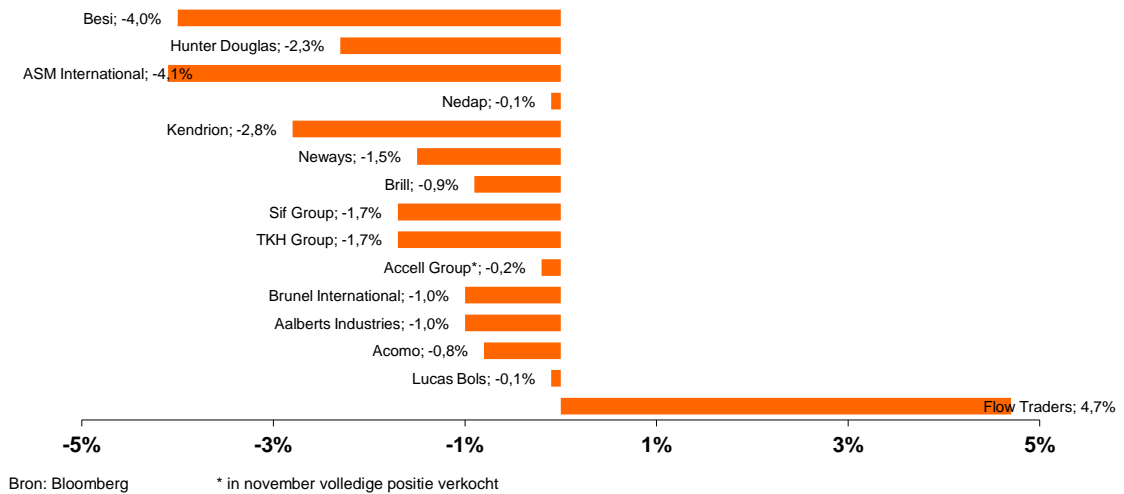
### Rendement (koerswinst + dividend) participaties vanaf 1 januari tot en met 31 december 2018



Bron: Bloomberg

\*in november volledige positie verkocht

### Rendementsbijdrage in % punten per participatie vanaf 1 januari tot en met 31 december 2018



### Omgevingsfactoren

Het verslagjaar werd aanvankelijk gekarakteriseerd door een voortzetting van de gunstige externe omstandigheden die ook in 2017 opgeld deden. De economische groei bleef wereldwijd op een hoog toerental draaien, waarbij de belastingverlaging in de Verenigde Staten een extra impuls gaf.

Echter, vanaf het tweede kwartaal namen de geopolitieke spanningen hand over hand toe. Vooral de invloed van het handelsconflict tussen de Verenigde Staten en China/Europa, de aanhoudende onzekerheid rond de brexit en het politieke rumoer in Italië, Duitsland en Frankrijk, veroorzaakte een stemmingsomslag onder beleggers. Er werd steeds meer een *risk-off* strategie gevolgd, die in het laatste kwartaal van 2018 uitmondde in een soort van kopersstaking, waardoor de jaarrendementen over vrijwel de gehele linie in de dieprode cijfers belandden. Omdat de monetaire stimulering van in eerste instantie de Fed en aansluitend de ECB werd stopgezet, werd eveneens het vertrouwen bij het bedrijfsleven en van consumenten op de proef gesteld.

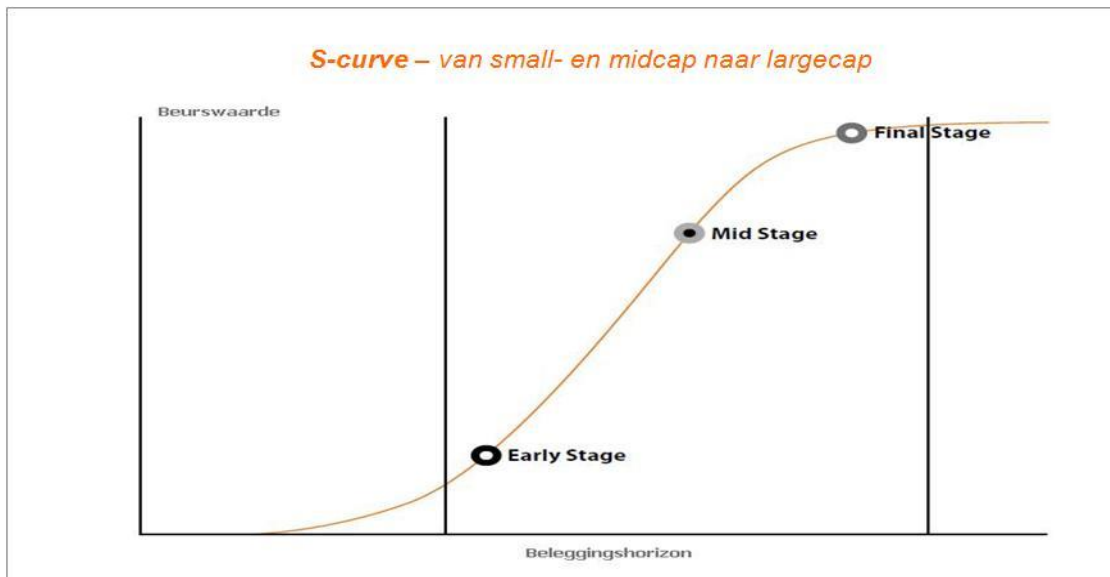
Voor 2019 wordt onder de huidige onzekere omstandigheden weliswaar uitgegaan van een wereldwijde economisch groei van circa 2,9%, maar deze tendeert duidelijk neerwaarts. Onder dit economische gesternte wordt in Amerika nog wel rekening gehouden met een stijging van de rentetarieven, maar de hoogte en de timing van deze verhoging is met meer onzekerheid omgeven.

De ECB zal naar verwachting tot het vetrek van Mario Draghi in oktober dit jaar de rente niet verhogen. Dat beide centrale banken voorzichtig zullen opereren en niet te snel de rente willen verhogen leidt naar verwachting voor een technisch koersherstel van de wereldwijde aandelenmarkten, maar het risico van hevige tussentijdse koersfluctuaties blijft onverminderd actueel.

## Beleggingsfilosofie, -proces en -strategie

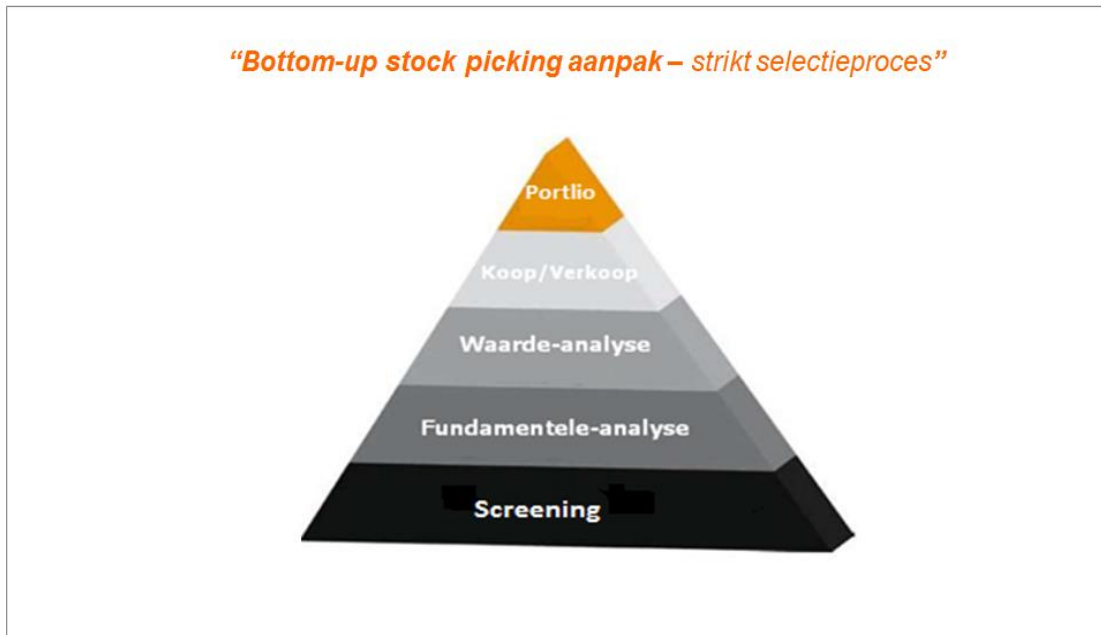
In onderstaande grafiek – de zogenaamde “S-curve” – is het werkterrein van Add Value Fund afgebeeld. Het Fonds investeert niet in *microcaps* met een beurswaarde kleiner dan € 20 miljoen, ofwel ter linkerzijde van de *Early Stage*, en evenmin in *largecaps* met een beurswaarde groter dan € 7,5 miljard, 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, technologische 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 is al drie tot bijna twaalf jaar in portefeuille. Van de veertien participaties in portefeuille per ultimo 2018 zijn er zes zogenaamde smallcaps met een beurswaarde van minder dan € 500 miljoen en negen zogenaamde midcaps met een beurswaarde van meer dan € 500 miljoen. Aalberts Industries is met een beurswaarde per ultimo 2018 van € 3,2 miljard de grootste onderneming in portefeuille en Koninklijke Brill is met een beurswaarde per ultimo 2018 van € 33 miljoen de kleinste in portefeuille. Per eind 2018 was bijna 23% van de portefeuille belegd in smallcaps en ruim 77% in midcaps.



Bron: AVFM

Het beleggingsuniversum bestaat uit circa 65 small- en midcap ondernemingen die van Nederlandse oorsprong zijn dan wel statutair in Nederland zijn gevestigd. De totale beurswaarde van deze ondernemingen bedraagt op dit moment circa € 100 miljard. Deze ondernemingen zijn veelal wereldwijd actief. Slechts enkele ondernemingen zijn alleen actief in de Benelux. Via een “*bottom-up stock picking*” aanpak – *diepgaande fundamentele en waarde analyse* – worden minimaal 10 en maximaal 25 ondernemingen geselecteerd die worden opgenomen in de portefeuille. Wij maken geen gebruik van technische analyse. In de 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 kernpijlars:

- 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 2019 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 2019 *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 stijf oplopende deel, ofwel de *sweet spot* van de S-curve.

Er wordt vanwege een te ongunstig risico/rendementsverhouding nog steeds niet belegd in financiële instellingen, food en non-food retailers en pure bouw-, olie- en gasondernemingen.

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 14 participaties wat een afspiegeling vormt van de strenge investeringscriteria.

### Beleggingsportefeuille

De beleggingsportefeuille bestaat per 31 december 2018 uit de volgende 14 participaties (op volgorde van weging van hoog naar laag):



Een toonaangevende liquiditeitsverschaffer in Exchange Traded Products (ETPs) 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 prijsverschillen van de ETPs – voornamelijk Exchange Traded Funds (ETFs) – en die van de onderliggende waarden. Nadat 2016 en vooral 2017 een teruggang in de resultaten te zien gaven, na het recordjaar 2015, is in 2018 een periode van hernieuwde groei aangebroken. Een terugkeer van de koersvolatiliteit, zoals die met name begin februari en in december zichtbaar werd, is koren op de molen van Flow Traders. Tegen de huidige beurskoers van € 29,- wordt slechts 7,7x de verwachte (record)winst 2018 voor de aandelen Flow Traders betaald en bedraagt het getaxeerde dividendrendement circa 10%.

## 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 Engelse producent van raambekleding Hillarys in 2017 legde de basis voor een omzet- en winstgroei versnelling in 2018. Hunter Douglas behaalt bijna 50% van haar omzet en meer dan de helft van het netto resultaat in Noord-Amerika, alwaar de acquisitie van Levolor & Kirsch uit 2016 voor het eerst een volwaardige bijdrage aan de winst leverde. Exclusief de boekwinst op de verkoop van het Utrechtse extrusiebedrijf Nedal, zal de winst per aandeel naar verwachting met ruim 10% stijgen ten opzichte van 2017. Daarmee wordt tegen de huidige beurskoers van € 58,- slechts minder dan 9x de verwachte winst betaald.

## ASM

Chipmachineproducent voor de halfgeleiderindustrie. Sterke marktposities in zowel de front-end als de back-end (via een 25%-belang in ASM PT, genoteerd aan de effectenbeurs van Hongkong) van de chipindustrie. ASMI is toonaangevend en de absolute wereldmarktleider (> 50% marktaandeel) op het gebied van (PE)ALD-chipmachines. Naar deze chipmachines zal de komende jaren een sterke vraag ontstaan door de technologietransitie en de vraag naar steeds kleinere chips. Deze kleine chips zijn namelijk nodig voor o.a. kunstmatige intelligentie, zelfrijdende auto's en het 5G telecomnetwerk.

ASMI heeft in 2018 haar *excess cash* gebruikt om 10% van haar eigen aandelen in te kopen (€ 250 mln) en heeft naast het reguliere dividend (€ 0,80) een onbelaste agio uitkering gedaan van € 4,00 per aandeel. ASMI gaat het boekjaar 2018 naar verwachting wederom met recordcijfers afsluiten en de vooruitzichten voor 2019 zijn veelbelovend ondanks dat de halfgeleidersector in de eerste helft van het jaar door een correctiefase gaat. De som-der-delen van ASMI bestaande uit de nettokaspositie, 25%-belang in ASM PT en de waarde van de front-end activiteiten bedraagt momenteel meer dan € 60,- per aandeel, ofwel een discount van ruim 35% ten opzichte van de huidige beurskoers van € 38,-.

## Besi

Chipmachineproducent (back-end) 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 significant toegenomen. De strategische positionering in Advanced Packaging heeft geresulteerd in een versterking van de omzetgroei en in steeds hogere bruto marges, die



veruit de hoogste in de sector zijn. Een continu proces van rationalisatie, waaronder verplaatsing van de productie van Europa naar Azië, heeft ervoor gezorgd dat de kwaliteit van de nettowinst verder is verbeterd. Besi bereidt zich vanuit de bestaande krachtige positie voor op de volgende groeifase, met name in China. Door de uitgifte van twee converteerbare obligatieleningen van respectievelijk € 125 miljoen (coupon 2,5%) in november 2016 en van € 175 miljoen in november 2017 (coupon 0,5%), is een sterke oorlogskas gevormd waarmee de onderneming zowel de productiefaciliteiten in Azië kan financieren als zich kan roeren op de overnamemarkt. De beurskoers is het afgelopen jaar weliswaar sterk gedaald, maar tegen de huidige € 18,- per aandeel wordt slechts 12x de getaxeerde winst 2019 voor de aandelen Besi betaald en komt het verwachte dividendrendement bij een 100% pay-out ratio op ruim 8%.



Nedap voert een eersteklas portfolio van uitgekiende technologie-oplossingen voor met name de healthcare, security- en retailindustrie alsook voor de veehouderij. In Nederland loopt Nedap voorop met technologische innovaties in de gezondheidszorg. Met een autonome omzetgroei van circa 5% in 2018 in combinatie met een EBIT-marge van 10% staat Nedap aan de vooravond van een periode van versnelde groei. De onderneming is steeds beter in staat om haar sterke marktposities te vertalen naar aansprekende financiële resultaten. Voor 2019 achten wij het mogelijk dat Nedap een omzetgroei van 7-8% realiseert met een wederom licht hogere EBIT-marge. De component 'wederkerende omzet' met relatief hoge operationele marges, neemt immers elk jaar met circa 20% toe. Omdat de pay-out ratio rond 75% ligt blijft Nedap, zeker na de koersdaling van het afgelopen jaar, een interessant rendementsaandeel. Tegen de huidige beurskoers van € 43,- wordt 15,5x de getaxeerde winst 2019 voor de aandelen Nedap betaald en bedraagt het dividendrendement een stevige 5,8%.



Technologiebedrijf dat zich binnen drie business segmenten (Telecom, Building en Industrial) focust op zeven verticale groeimarkten (fibre optic networks, care, tunnel & infra, parking, marine & offshore, machine vision en tire building industry) voor bovengemiddelde groei en waardecreatie, verbonden aan sterke groeitrends en de hoogst mogelijke ROCE (Return on Capital Employed) en ROS (Return on Sales). De groei zal de komende jaren in toenemende mate voortkomen uit de inzet van vier kerntechnologieën: vision & security, communication, connectivity en manufacturing systems. Deze groeimarkten zou de komende twee tot vier jaar tot een additionele omzet van € 300 tot 500 miljoen moeten leiden met een bovengemiddelde (>10%) EBIT-marge. Nadat TKH Group in de periode 2013 – 2017 fors heeft geïnvesteerd in het fundament van de eigen organisatie, worden vanaf 2018 de eerste vruchten geplukt in de vorm van een versnelling van de omzetgroei en margeverruiming. Daarnaast versterkt TKH Group haar positie door gerichte acquisities. In oktober 2018 werd de overname van Lakesight Technologies gemeld, een wereldwijde speler voor innovatieve high-end vision technologie voor imaging systems met een jaaromzet van € 45 miljoen. Wij menen dat de huidige beurswaardering van TKH Group, 13,5x de verwachte winst 2019, 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.





Van een printplatenproducent is Neways Electronics International uit Son getransformeerd in een one-stop dienstverlener van OEMs uit de hors-categorie, zoals ASML, Philips, VDL Groep, Thermo Fisher Scientific en Roche. Neways beschikt over goed gepositioneerde werkmaatschappijen in China, Tsjechië en Slowakije om haar klanten optimaal te kunnen bedienen. In 2014 werd de Duitse BuS Group overgenomen, waarmee Neways een belangrijke toeleveringspartner aan de Duitse automotive-industrie werd. De laatste jaren slaagde Neways erin de omzet gestaag te laten groeien, en in 2018 werd voor het eerst een significante verbetering van het bedrijfsresultaat gerealiseerd en zal de omzetgrens de half miljard euro doorbreken. Wij menen dat Neways de komende jaren door meer focus en een stroomlijning van de activiteiten een verdere margeverruiming kan realiseren. Bij een getaxeerde winst per aandeel van € 1,25 in 2018 (2017: € 0,86) en een pay-out ratio van 40%, noteert het aandeel momenteel slechts 8,9x de nettowinst en komt het dividendrendement op 4,5%. Deze bescheiden waardering in combinatie met de gunstige middellange termijn vooruitzichten waren aanleiding de positie in Neways Electronics International in het verslagjaar uit te breiden tot een 5,26% belang in het aandelenkapitaal van de onderneming, overeenkomend met een weging van ruim 6% in de portefeuille.



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 veelal 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. Boekjaar 2018 had het karakter van een overgangsjaar, deels vanwege tijdelijk uitstel van eerder verwachte projecten en deels vanwege noodzakelijke onderhoudswerkzaamheden. Hierdoor was in het afgelopen jaar sprake van een bescheiden capaciteitsbezetting en een marginaal positief resultaat. Vanaf 2019 ziet de pijplijn voor nieuwe opdrachten er evenwel veelbelovend uit en lijkt een volledige bezetting van de productiecapaciteit op termijn een aannemelijk scenario. In 2020 moet Sif haar recordresultaten uit 2016, een winst per aandeel van € 1,47, alsdan ruimschoots overtreffen. De huidige beurskoers van € 10,- weerspiegelt dit toekomstig perspectief geenszins.



Producent en wereldmarktleider op het gebied van elektromagneten en mechatronische systemen die een brede toepassing genieten in de industriële en automotive sector. Vier jaar geleden is onder leiding van

de toen aangetreden CEO Joep van Beurden het strategische plan 'Simplify – Focus – Grow' gestart waarbij een jaarlijkse autonome groei van 5% en een EBITA-marge van 10% werden nagestreefd. Het zag er lange tijd naar uit dat Kendrion deze doelstellingen eind 2018 zou benaderen, maar de tegenvallende gang van zaken in de Automotive divisie, goed voor ongeveer tweederde van de groepsomzet, heeft in de tweede helft van 2018 voor een naar verwachting tijdelijke terugval gezorgd. Niettemin heeft Kendrion met name op het gebied van stroomlijning van de organisatie ('Simplify') de achterliggende periode goede stappen gezet. De komende jaren zal het accent meer op 'Focus' en 'Grow' komen te liggen. In dit kader heeft Kendrion in augustus 2018 een strategische update voor de periode 2019 – 2023 gegeven. Door een combinatie van gecontroleerd kostenmanagement en een versnelling van de organische groei dient de Return on Investment over vier jaar tenminste 20% te bedragen (15% over de laatst gemelde 12-maands periode) en wordt een EBITDA-marge van meer dan 15% nagestreefd (2018: 14%). Hierbij is de ambitie om met name in China een sterke marktpositie op te bouwen en om in hoogtechnologische producten en toepassingen, zoals elektronische schokdempers, te excelleren. Tegen de huidige beurskoers van € 22,- wordt 13x de verwachte winst 2019 voor de aandelen Kendrion betaald en bedraagt het bijbehorende dividendrendement 3,9%.



Naar beurswaarde gemeten (ruim € 3 miljard) is Aalberts Industries de grootste participatie in de portefeuille van Add Value Fund. Een excellent track record in de laatste 30 jaar waarbij het accent onverminderd wordt gelegd op hoogwaardige niche technologieën die met groot succes worden vermarkt aan voornamelijk grote internationale OEMs op de wereldmarkt. CEO Wim Pelsma presenteerde in december 2017 de nieuwe strategische doelstellingen van Aalberts Industries voor de periode 2018 – 2022 onder de titel 'Focussed Acceleration'. Indien deze worden gerealiseerd, kan worden geconstateerd dat Aalberts Industries model staat voor het nagenoeg volledig succesvol afleggen van de route van de S-curve. Voor 2018 realiseert Aalberts Industries naar verwachting onze winsttaxatie van € 2,40 per aandeel (2017: € 2,15), maar de vooruitzichten voor boekjaar 2019 zijn met meer onzekerheden omgeven. Beleggers hebben deze onzekerheid in de tweede helft van 2018 vertaald in een de-rating van het aandeel Aalberts Industries. Tegen de huidige beurskoers van € 29,- wordt 12x de winst over het afgelopen boekjaar betaald en komt het dividendrendement op 2,5%.



Europese detacheerder op het gebied van financiële-, IT-, Legal-, Marketing en Communicatie specialisten en ingenieursdiensten. Daarnaast wereldmarktleider in energie-gerelateerde 'white collar' diensten. Brunel is in de periode 2014 - 2017 door een diep dal gegaan vanwege de gevolgen van de sterke daling van de olieprijs, waardoor de inkomsten van de grootste (energie)divisie aanzienlijk krompen. Vanaf 2018 is het tij geleidelijk aan het keren en staat Brunel in beginsel goed gepositioneerd voor een nieuwe periode van groei. Onder leiding van de eind 2017 aangetreden nieuwe CEO, Jilko Andringa, die Jan Arie van Barneveld is opgevolgd, achten wij Brunel in staat het verloren terrein terug te winnen. Met name de sterke marktposities in Nederland en Duitsland moeten kunnen worden vertaald naar betere resultaten in 2018 en daarna. De aandelen Brunel International zijn vooralsnog niet goedkoop tegen de huidige beurskoers van € 11,60, ofwel 18x de getaxeerde winst 2019, maar een schuldenvrije balans in combinatie met het

herstelpotentieel van Brunel Global Business (de nieuwe naam van de energietak), maken Brunel een eerste klas kandidaat voor een *re-rating* op middellange termijn.

## A COMO

Handelshuis in soft commodities, zoals specerijen, noten, thee en zonnebloempitten, en tevens actief in voedingsingrediënten. De onderneming kan een indrukwekkend lange termijn track record overleggen en behoort al jaren tot de best presterende beursgenoteerde Nederlandse ondernemingen. De laatste vier jaar is van omzet- en winstgroei evenwel geen sprake meer en wordt het aandeel Acomo veeleer gezien als een typisch rendementsaandeel. Een aansprekende acquisitie zou in deze situatie verandering kunnen brengen. Echter, de kans hierop lijkt niet bijzonder groot. Het management van Acomo hanteert strikte criteria bij de waardering van een acquisitie en ziet zich daarbij vaak worden gepasseerd door concurrerende biedende partijen met een hoger risicoprofiel. Tegen de huidige beurskoers van € 18,- worden de aandelen Amsterdam Commodities tegen ruim 14x de verwachte winst 2019 verhandeld en bedraagt het dividendrendement een solide 6%.



Met een beurswaarde van ruim € 30 miljoen is Koninklijke Brill verreweg de kleinste deelneming in de portefeuille. Brill is een in beginsel goed renderende wetenschappelijke uitgever uit Leiden met een sterk internationaal gerichte focus op met name universiteitsbibliotheken. Een bescheiden doch gestage autonome omzetgroei werd in de periode 2010 - 2016 gecombineerd met een actief en selectief acquisitiebeleid dat zich kenmerkte door een nadruk op humaniora, internationaal recht, biologie en wetenschapsgeschiedenis. Echter, in 2017 en 2018 werd Brill geconfronteerd met tegenvallende resultaten. Het afgelopen boekjaar werd het nieuwe brill.com platform verlaat opgeleverd, hetgeen tot een behoorlijke kostenoverschrijding alsmede uitgestelde omzet leidde. Ook de afzet van gedrukte boeken daalde sterker dan verwacht, terwijl de groei in e-books bovendien lager uitkwam dan eerder voorzien. Het nieuwe management onder leiding van de in april 2018 aangetreden Peter Coebergh staat voor de uitdaging om in 2019 het tij ten goede te keren. Wij rekenen vooralsnog op een bescheiden omzet- en winstherstel in 2019. Tegen de huidige beurskoers van € 19,- worden de aandelen Koninklijke Brill tegen circa 17x de getaxeerde winst 2019 verhandeld met een bijbehorend dividendrendement van 5,3%.

## LUCAS BOLS

Lucas Bols is het oudste gedistilleerd merk ter wereld en een van Nederlands oudste nog actieve bedrijven. Opgericht in 1575 voert Lucas Bols anno 2019 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, jenever, gin en vodka. Het asset-light bedrijfs- en verdienmodel van de onderneming is aantrekkelijk voor haar aandeelhouders, omdat het een ruime vrije

kasstroom genereert. De komende jaren staan in het teken van een versterking van de Amerikaanse marktpositie, 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. Deze samenwerking heeft een versnelling teweeggebracht in omzet- en winstgroei van Lucas Bols. De huidige beurskoers van € 15,25 impliceert qua waardering een discount van 50 tot 100% in vergelijking met de internationale peer group.

### **Doelstelling Fonds**

Add Value Fund streeft naar de opbouw en het beheer van een geconcentreerde portefeuille met voldoende diversificatie. 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 2018 heeft Add Value Fund met een netto totaal beleggingsresultaat van -18,3% (op basis van de intrinsieke waarde per aandeel) niet aan de doelstelling voldaan. Ook op basis van een drie- en vijfjaars termijn voldoet het gemiddeld netto totaalrendement (op basis van de intrinsieke waarde per aandeel) op jaarbasis met respectievelijk +5,9% en +8.1% niet aan de doelstellingen van tenminste 10% op jaarbasis.

### **Dividendvoorstel**

Wij stellen voor over het boekjaar 2018 een dividend van € 1,50 per gewoon aandeel uit te keren op basis van het aantal uitstaande aandelen per 5 april 2019.

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

### **Vooruitzichten 2019 en verder**

De vooruitzichten voor de ondernemingen in portefeuille blijven veelbelovend. Ondanks een afnemende wereldwijde economische groei zijn de deelnemingen in portefeuille naar verwachting in staat om de door hen gerealiseerde winst sneller te laten groeien dan het BBP, bovengemiddeld waarde te creëren en een relatief hoog duurzaam contant dividend uit te keren.

Deze verwachting is gebaseerd op de sterke marktposities die de geselecteerde ondernemingen in hun respectievelijke bedrijfstak innemen.

Daarbij zijn nagenoeg alle ondernemingen wereldwijd actief in structurele groei- en/of nichemarkten - sectoren, zoals vergrijzing, (groene) technologie, Internet-of-Things, halfgeleiders, cloud computing, agri, veiligheid en bescherming, en food commodities. Deze ondernemingen weten zich te onderscheiden door de succesvolle toepassing van intern ontwikkelde innovaties die, ook in een meer 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 2019 staan deze kwaliteitsondernemingen er goed voor en zullen sommigen naar verwachting wederom recordresultaten kunnen realiseren. De respectievelijke beurswaarderingen zijn naar onze

mening na de *de-rating* van de afgelopen zeven maanden relatief goedkoop geworden ten opzichte van vergelijkbare beursgenoteerde bedrijven, de som-der-delen en in historisch perspectief.

Anders dan in 2018 verwachten wij in het lopende boekjaar door de relatief lage waarderingen, lage rentestand en kasoverschotten bij zowel strategische- als financiële partijen meerdere overnames in ons beleggingsuniversum. Naast mogelijke beursexits, zoals eind 2018 de bieding van Saxo Bank op alle uitstaande aandelen BinckBank en een tender offer op 20% van het uitstaande aandelenkapitaal van Accell Group door Pon Holding, voorzien wij dat, net als in 2018 (Adyen, NIBC, B&S, Alfen en Elastic), meerdere bedrijven de sprong zullen wagen om naar de beurs te gaan.

In 2019 zal door geopolitieke onrust de koersvolatiliteit bovengemiddeld hoog blijven. Dit is koren op de molen voor onze grootste en best presterende (2018: +48%) participatie Flow Traders. Koersvolatiliteit biedt ook kansen om bestaande, goed presterende participaties of nieuwe participaties tegen een tijdelijk aantrekkelijke korting en relatief lage waardering uit te breiden of nieuw aan te kopen. Al met al menen wij dat onder de huidige externe marktomstandigheden het mogelijk moet zijn om op lange termijn een totaal netto beleggingsresultaat van tenminste 10% op jaarbasis te realiseren. Dit blijkt ook wel uit het 10-jaars (2009 -2018) geannualiseerd netto rendement van 14,1%.

## **Duurzaamheid en maatschappelijke betrokkenheid**

### **Inleiding**

Add Value Fund Management, beheerder van Add Value Fund, neemt haar verantwoordelijkheden als gedelegeerd belegger in beursgenoteerde Nederlandse small- en midcap aandelen. Add Value Fund 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. In 2018 zijn alle bedrijven in onze portefeuille compliant geweest.

### **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 verlagen van de CO2 uitstoot door het gebruik van offshore windparken (mede mogelijk gemaakt door Add Value Fund-participatie Sif 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 2018 zijn wij aanwezig geweest op de aandeelhoudersvergaderingen van 13 participaties uit onze portefeuille. De AvA van Hunter Douglas vond traditiegetrouw 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.**

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 poot de Directie 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 voorgedaan binnen de beleggingsportefeuille van het fonds. Add Value Fund presteerde in 2018 minder slecht dan de Amsterdam Midkap Index.

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

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 diversificatie in verschillende bedrijven en sectoren aan te brengen binnen de portefeuille poogt de Directie dit risico te beheersen. Het aantal participaties in portefeuille varieerde gedurende de verslagperiode tussen 14 en 15. Dit risico heeft zich in het boekjaar gemanifesteerd en had een negatieve uitwerking op de intrinsieke waarde van het fonds. Alle participaties behalve Flow Traders daalden in het verslagjaar. Behalve Flow Traders hadden alle overige participaties een negatieve impact op het bruto rendement. Voor een volledig overzicht van alle participaties zie pagina 10 en 11 in het bestuursverslag.

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

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 actief spreiding aan te brengen binnen de beleggingsportefeuille van het fonds poogt de Directie dit risico te beheersen. Het gezamenlijke portefeuillegewicht van de 5 grootste beleggingen varieerde gedurende de verslagperiode tussen de 50% en 60%. Dit risico heeft zich in de verslagperiode niet voorgedaan binnen de beleggingsportefeuille van het fonds.

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

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 actief spreiding aan te brengen binnen de beleggingsportefeuille van het fonds en bij de beleggingsanalyse de liquiditeit van de belegging te betrekken, poogt de Directie dit risico te beheersen. Gedurende de verslagperiode kon steeds tenminste circa 20% of meer (exclusief liquiditeiten) van de portefeuille worden geliquideerd binnen 1 handelsdag zonder meer dan 33% van het handelsvolume te zijn. Dit risico heeft zich niet in de verslagperiode voorgedaan binnen de beleggingsportefeuille van het fonds.

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

Dit risico wordt door de Directie 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 Directie niet wenselijk 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 Directie dit risico te beheersen. Gedurende de verslagperiode heeft het Fonds niet 'rood' gestaan.

Bovenstaande risico's worden door de Directie 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 Directie 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 betreffende subfonds. 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;
- Add Value Fund Management BV 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;
- het is toegestaan leningen aan te gaan voor een korte termijn en alleen als overbruggingsfinanciering tot een maximum van 20% van het belegd vermogen;
- 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 koersniveaus 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 dient er op gericht te zijn om de collectieve prestatie te bevorderen. Voor differentiatie op grond van persoonlijke karakteristieken en/of (vermeende) prestaties is geen ruimte. Belangenconflicten tussen medewerkers onderling, medewerkers en Add Value Fund Management B.V. en medewerkers en aandeelhouders van Add Value Fund N.V. kunnen naar de mening van de Directie op deze wijze doeltreffend worden bestreden.

Alleen geïdentificeerde medewerkers van de Beheerder komen in aanmerking voor een vaste beloningscomponent. In het boekjaar is besloten dat een variabele beloningscomponent niet meer passend is in de huidige tijdsgeschiedenis. De lock-up periode van de verkregen aandelen Add Value Fund uit hoofde van de variabele beloning uit voorgaande jaren van minimaal 36 maanden blijft van kracht.

In het geval van Add Value Fund Management (3 FTE) zijn alle personeelsleden, Willem Burgers, Hilco Wiersma en Bastiaan Rogmans, 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.

Alle geïdentificeerde medewerkers ontvangen een marktconform bruto jaarsalaris. Er is daarbij nog geen sprake van pensioenopbouw door de werkgever. Vanaf boekjaar 2019 wordt echter een pensioenregeling

ingevoerd. 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. bedroegen over het boekjaar 2018 € 402.206.

Add Value Fund Management B.V. maakt geen gebruik van portefeuille- of risicomedewerkers bij uitbestedingspartijen.

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

#### **Aanpassing doorlopende beheervergoeding per 1 januari 2018**

De Beheerder van Add Value Fund heeft besloten om per 1 januari 2018 een degressief staffelvergoedingmodel in te voeren. Hierbij gaan de beleggers in Add Value Fund een lagere beheervergoeding betalen naar gelang het fondsvermogen stijgt.

Het degressief staffelvergoedingmodel ziet er als volgt uit: tot € 100 mln fondsvermogen bedraagt de beheervergoeding 1,75% op jaarbasis. Bij iedere € 50 mln toename in fondsvermogen gaat de beheervergoeding met 25 basispunten omlaag tot een minimale beheervergoeding van 1,00% op jaarbasis. Het fondsvermogen per 31 december 2018 bedroeg € 102 mln.

#### *Degressief staffelmodel beheervergoeding*

- Tot € 100 mln fondsvermogen bedraagt de beheervergoeding 1,75% op jaarbasis
- Vanaf € 100 mln tot € 150 mln bedraagt de beheervergoeding 1,50% op jaarbasis
- Vanaf € 150 mln tot € 200 mln bedraagt de beheervergoeding 1,25% op jaarbasis
- Vanaf € 200 mln bedraagt de beheervergoeding 1,00% op jaarbasis

#### **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 2018 tot en met 31 december 2018 ("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 gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft ("Bgfo"). De Directie heeft gedurende de verslagperiode verschillende aspecten van de bedrijfsvoering beoordeeld. Bij onze werkzaamheden hebben wij geen constatering gedaan op grond waarvan wij zouden moeten concluderen dat de beschrijving van de opzet van de bedrijfsvoering als bedoeld in artikel 115y Bgfo niet voldoet aan de vereisten zoals opgenomen in de Wft en daaraan gerelateerde regelgeving.

Op grond hiervan verklaren wij als Directie van Add Value Fund te beschikken over een beschrijving van de bedrijfsvoering als bedoeld in artikel 115y Bgfo, die voldoet aan de eisen van de Wft en daaraan gerelateerde regelgeving. Wij verklaren voorts met een redelijke mate van zekerheid dat de bedrijfsvoering, waarvan risicomanagement onderdeel uitmaakt, gedurende de verslagperiode effectief en overeenkomstig de beschrijving heeft gefunctioneerd.

Amsterdam, 5 april 2019

De Directie,  
Add Value Fund Management B.V.

## **Jaarrekening 2018**

## Balans per 31 december 2018

(voor resultaatbestemming, bedragen in € 1.000)

		31 december 2018	31 december 2017
<b>Activa</b>			
<b>Beleggingen</b>			
Aandelen	1	96.506	103.908
<b>Vorderingen</b>			
Vorderingen uit hoofde van uitgegeven aandelen	2	64	226
Overige vorderingen	3	1.167	799
		<b>1.231</b>	<b>1.025</b>
<b>Overige activa</b>			
Liquide middelen	4	4.630	1.170
		<b>4.630</b>	<b>1.170</b>
<b>Totaal activa</b>		<b>102.367</b>	<b>106.103</b>
<b>Passiva</b>			
<b>Eigen vermogen</b>			
Geplaatst kapitaal	5	5.724	4.699
Agioreserve	6	66.813	44.641
Algemene reserve	7	53.362	33.043
Onverdeeld resultaat	8	-23.748	22.065
		<b>102.151</b>	<b>104.448</b>
<b>Kortlopende schulden</b>			
Schulden uit hoofde van ingekochte aandelen	9	46	90
Te betalen beheervergoeding	10	147	149
Te betalen prestatievergoeding	11	-	1.391
Overlopende passiva	12	23	25
		<b>216</b>	<b>1.655</b>
<b>Totaal passiva</b>		<b>102.367</b>	<b>106.103</b>
<b>Intrinsieke waarde per aandeel</b>		<b>44,62</b>	<b>55,57</b>

## Winst- en verliesrekening 1 januari – 31 december 2018

(bedragen in € 1.000)

		01-01-2018 / 31-12-2018	01-01-2017 / 31-12-2017
<b>Bedrijfsinkomsten</b>			
Dividendinkomsten	13	4.346	2.753
Gerealiseerde koersresultaten op beleggingen	14	1.343	6.007
Ongerealiseerde koersresultaten op beleggingen	14	-27.398	16.489
Overige bedrijfsinkomsten	15	184	203
Som der bedrijfsinkomsten		<b>-21.525</b>	<b>25.452</b>
<b>Bedrijfslasten</b>			
Bewaarkosten	16	21	37
Kosten depositary	17	21	22
Beheerkosten	18	1.993	3.105
Interest		44	21
Overige bedrijfslasten	19	144	202
Som der bedrijfslasten		<b>2.223</b>	<b>3.387</b>
<b>Netto resultaat</b>		<b>-23.748</b>	<b>22.065</b>

## Kasstroomoverzicht 1 januari – 31 december 2018

(bedragen in € 1.000)

	01-01-2018 / 31-12-2018	01-01-2017 / 31-12-2017
<b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>		
Netto resultaat	-23.748	22.065
Aankopen	-25.490	-16.740
Verkopen	6.837	12.560
Waardeveranderingen	26.055	-22.496
Mutatie kortlopende vorderingen	-368	-102
Mutatie schulden	-1.395	1.100
Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten	<b>-18.109</b>	<b>-3.613</b>
<b>Kasstroom uit financieringsactiviteiten</b>		
Ontvangen bij (her-)plaatsing eigen aandelen	41.542	34.521
Betaald bij inkoop eigen aandelen	-18.227	-28.502
Dividenduitkeringen	-1.746	-1.582
Totaal kasstroom uit financieringsactiviteiten	<b>21.569</b>	<b>4.437</b>
<b>Netto kasstroom</b>		
Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten	-18.109	-3.613
Totaal kasstroom uit financieringsactiviteiten	21.569	4.437
	<b>3.460</b>	<b>824</b>
<b>Mutatie geldmiddelen</b>		
Liquide middelen begin boekjaar	1.170	346
Liquide middelen einde boekjaar	4.630	1.170
	<b>3.460</b>	<b>824</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 2018 tot en met 31 december 2018. 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.

De jaarrekening is gecontroleerd door onze accountant Ernst & Young Accountants LLP (EY). De kosten hiervan staan vermeld onder toelichting jaarrekening overige bedrijfskosten. EY verricht geen andere werkzaamheden dan controlewerkzaamheden.

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 banktegoeden 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. Op de vordering afdrachtvermindering is in het boekjaar een voorziening opgenomen ad € 26.067 (zie pagina 36 punt 3).

### **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 koersresultaten 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.

### **Op- en afslagen**

De in de verslagperiode ontvangen op- en afslagen komen ten goede van het Fonds.

### **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 beursgenoteerde aandelen zijn gewaardeerd tegen de per balansdatum geldende beurskoers.

De uitsplitsing van de beleggingen per 31 december 2018 is als volgt (bedragen in € 1.000):

	<u>2018</u>	<u>2017</u>
Aandelen	96.506	103.908
	<u>96.506</u>	<u>103.908</u>

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

	<u>2018</u>	<u>2017</u>
Stand begin verslagperiode	103.908	77.232
Aankopen	25.490	16.740
Verkopen	-6.837	-12.560
Waardeveranderingen van beleggingen	<u>-26.055</u>	<u>22.496</u>
	-7.402	26.676
Stand einde verslagperiode	<u>96.506</u>	<u>103.908</u>

De specificatie van de beleggingen in aandelen per 31 december 2018 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	235.000	58,20	13.677	14,2%
ASM international	375.000	36,20	13.575	14,1%
Flow Traders	550.000	27,84	15.312	15,9%
BE Semiconductor Industries	650.000	18,47	12.011	12,4%
Nedap	205.000	41,40	8.487	8,8%
TKH Group	170.000	40,70	6.919	7,2%
Kendrion	200.000	20,90	4.180	4,3%
Neways Electronics International	630.000	10,10	6.363	6,6%
Brunel International	290.000	10,92	3.167	3,3%
Sif Group	400.000	11,66	4.664	4,8%
Acomo	170.000	17,44	2.965	3,1%
Aalberts Industries	110.000	29,05	3.195	3,3%
Koninklijke Brill	77.500	17,80	1.379	1,4%
Lucas Bols	40.000	18,56	612	0,6%
			96.506	100,0%

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

## **2. Vorderingen uit hoofde van uitgegeven aandelen**

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

## **3. Overige vorderingen**

Deze post heeft betrekking op te verrekenen dividendbelasting uit hoofde van de zogenaamde afdrachtvermindering. In het boekjaar is een voorziening genomen ad € 26.067. Te verrekenen dividendbelasting kan worden verrekend zolang het Fonds bestaat en dividend uitkeert.

## **4. Liquide middelen**

Dit betreft het rekening-courant saldo bij KAS BANK N.V. van € 4.629.855,10. Dit bedrag staat ter vrije beschikking van het Fonds.

## Eigen vermogen

### 5. Geplaatst kapitaal

Het maatschappelijk kapitaal per 31 december 2018 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 € 5.723.838 (2.289.531 gewone aandelen en 4 prioriteitsaandelen).

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

	<u>2018</u> aantal	<u>2018</u> bedragen	<u>2017</u> aantal	<u>2017</u> bedragen
Stand begin verslagperiode	1.879.619	4.699	1.748.253	4.371
Uitgegeven / geplaatst	746.363	1.866	669.698	1.674
Ingekocht	<u>-336.451</u>	<u>-841</u>	<u>-538.332</u>	<u>-1.346</u>
	<u>409.912</u>	<u>1.025</u>	<u>131.366</u>	<u>328</u>
Stand einde verslagperiode	<u>2.289.531</u>	<u>5.724</u>	<u>1.879.619</u>	<u>4.699</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>2018</u>	<u>2017</u>
Stand begin verslagperiode	44.641	38.814
Gestort bij uitgifte / plaatsing	39.514	33.073
Onttrokken bij inkoop	<u>-17.341</u>	<u>-27.246</u>
	<u>22.173</u>	<u>5.827</u>
Stand einde verslagperiode	<u>66.814</u>	<u>44.641</u>

## 7. Algemene reserve

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

	<u>2018</u>	<u>2017</u>
Stand begin verslagperiode	33.043	24.572
Mutatie resultaat voorgaande verslagperiode	<u>20.319</u>	<u>8.471</u>
Stand einde verslagperiode	<u><u>53.362</u></u>	<u><u>33.043</u></u>

## 8. Onverdeeld resultaat

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

	<u>2018</u>	<u>2017</u>
Stand begin verslagperiode	22.065	10.053
Dividenduitkering	-1.746	-1.582
Toevoeging aan algemene reserve	-20.319	-8.471
Resultaat boekjaar	<u>-23.748</u>	<u>22.065</u>
Stand einde verslagperiode	<u><u>-23.748</u></u>	<u><u>22.065</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. Te betalen beheervergoeding

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

## 11. Te betalen prestatievergoeding

De post betreft de verschuldigde prestatievergoeding (performancekosten) over de verslagperiode.

## 12. 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**

**13. Opbrengsten uit beleggingen**

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

**14. Waardeveranderingen van beleggingen**

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

	<b>2018</b>	<b>2017</b>
Gerealiseerde winsten uit aandelen	1.343	6.051
Gerealiseerde verliezen uit aandelen	-	-44
Totaal gerealiseerde koersresultaten	<u>1.343</u>	<u>6.007</u>
Ongerealiseerde winsten uit aandelen	4.564	21.131
Ongerealiseerde verliezen uit aandelen	<u>-31.962</u>	<u>-4.642</u>
Totaal ongerealiseerde koersresultaten	<u>-27.398</u>	<u>16.489</u>
Totaal waardeveranderingen van beleggingen	<u><u>-26.055</u></u>	<u><u>22.496</u></u>

In onderstaand overzicht is een specificatie opgenomen van de koersresultaten en bruto dividenden per belegging (bedragen in € 1.000).

	Koersresultaat <b>2018</b>	Dividend <b>2018</b>	Koersresultaat <b>2017</b>	Dividend <b>2017</b>
Aalberts Industries	-1.286	58	1.351	74
Accell Group	-311	35	106	50
Acomo	-1.133	187	817	229
ASM International	-5.597	280	3.035	161
BE Semiconductor Industries	-6.601	928	6.457	313
Brunel International	-1.241	44	-55	116
Flow Traders	5.024	935	-4.342	372
Hunter Douglas	-3.204	435	3.954	359
Kendrion	-3.526	154	2.592	156
Koninklijke Brill	-1.291	270	485	83
Koninklijke Vopak	-	-	-288	37
Lucas Bols	-130	24	49	25
Nedap	-522	512	2.555	322
Neways Electronics International	-2.153	175	1.829	147
Randstad Holdings	-	-	-	-
Sif Group	-2.005	105	778	84
TKH Group	-2.079	204	3.173	225
	<b>-26.055</b>	<b>4.346</b>	<b>22.496</b>	<b>2.753</b>

#### 15. Overige bedrijfsopbrengsten

Onder deze post zijn de ontvangen op- en afslagen verantwoord ten bedrage van € 184.000 in verband met uitgegeven en ingekochte aandelen van het Fonds vanwege toe- en uittrekkende beleggers. Deze opbrengsten komen ten gunste van het Fonds.

#### 16. Bewaarkosten

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

#### 17. Kosten depositary

De kosten depositary bestaan uit de kosten van KAS Trust bewaarder.

#### 18. 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.

De Beheerder van Add Value Fund heeft besloten om per 1 januari 2018 een degressief staffelvergoedingmodel in te voeren. Hierbij gaan de beleggers in Add Value Fund een lagere beheervergoeding betalen naar gelang het fondsvermogen stijgt.

Het degressief staffelvergoedingmodel ziet er als volgt uit: tot € 100 mln fondsvermogen bedraagt de beheervergoeding 1,75% op jaarbasis. Bij iedere € 50 mln toename in fondsvermogen gaat de beheervergoeding met 25 basispunten omlaag tot een minimale beheervergoeding van 1,00% op jaarbasis. Het fondsvermogen per 31 december 2018 bedroeg € 102 mln.

#### *Degressief staffelmodel beheervergoeding*

- Tot € 100 mln fondsvermogen bedraagt de beheervergoeding 1,75% op jaarbasis
- Vanaf € 100 mln tot € 150 mln bedraagt de beheervergoeding 1,50% op jaarbasis
- Vanaf € 150 mln tot € 200 mln bedraagt de beheervergoeding 1,25% op jaarbasis
- Vanaf € 200 mln bedraagt de beheervergoeding 1,00% op jaarbasis

### **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:

- $10\% \times (\text{outperformance} - \text{eventuele, nog niet verrekende, underperformance over de voorafgaande twee boekjaren})$ , 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 geen outperformance gerealiseerd en derhalve geen prestatievergoeding in rekening gebracht.

## 19. Overige bedrijfskosten

De accountantskosten voor boekjaar 2018 zijn vastgesteld op € 23.450 inclusief BTW. De marketingkosten mogen jaarlijks maximaal 0,12% van het gemiddeld fondsvermogen bedragen.

De bezoldiging van de Raad van Commissarissen bedroeg in 2018, 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 afhankelijk van algemene marktontwikkelingen en inflatie, daarom 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 2018 € 12.000 inclusief BTW op jaarbasis.

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

	<b>2018</b>	<b>2017</b>
Marketingkosten	24	68
Kosten ENL Agent en Fund Agent	24	28
Accountantskosten	23	21
Advieskosten	22	15
Kosten toezicht AFM en DNB alsmede noteringskosten	11	11
Bankkosten e.d.	2	8
Commissarissenvergoeding	24	24
Aansprakelijkheidsverzekering	7	7
IMS / Administratievergoeding	6	2
Overige kosten	1	18
	144	202

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

### Lopende kosten ratio

De lopende kosten factor ("LKR") van het Fonds over de verslagperiode bedraagt 1,88% (2017: 3,44%) op jaarbasis. De LKR exclusief prestatievergoeding bedraagt 1,88% (2017: 2,02%). 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% op jaarbasis of lager en de overige bedrijfskosten die hierboven vermeld worden onder punt 19. 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 € 116.098.794 (2017: € 97.749.870).

### 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 € 32.326 (2017: € 29.300), ofwel 0,03% (2017: 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 uittreedende beleggers in het Fonds. De transacties worden niet uitgevoerd door gelieerde partijen. Zie paragraaf 'Gelijke partijen' en 'Transacties' op pagina 43 en 44 voor meer informatie. Voor de opbrengsten uit hoofde van de in dit verband ontvangen op- en afslagen wordt verwezen naar de toelichting onder punt 15.

Aangezien de transactiekosten geen deel uitmaken van bovengenoemde 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 uittreedende beleggers. De POF voor de verslagperiode bedroeg -23,46% (2017: -34,8%).

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>31-12-2018</u>	<u>31-12-2017</u>
H.T. Wiersma	4.074	3.789
J.F. Westerling	38.000	24.900
W.F. Burgers	17.218	20.334
B.P. Rogmans	412	-
A. Smits	491	491

De heren H.T. Wiersma, J.F. Westerling, B.P. Rogmans 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. De beheervergoeding wordt aan het einde van iedere maand berekend en aan het begin van de daaropvolgende maand betaalbaar gesteld aan de Directie.

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 moedermaatschappij Optimix Vermogensbeheer N.V.

### **Risicoprofiel**

In de paragraaf ‘Risico’s’ in het bestuursverslag vanaf pagina 23 en hieronder volgt een beschrijving van de belangrijkste risico’s die beleggers lopen wanneer zij beleggen in Add Value Fund.

## **Algemeen**

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

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

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

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

## **Concentratierisico**

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

## **Tegenpartijrisico, afwikkelingsrisico, bewaarnemingsrisico**

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

## **Verhandelbaarheid**

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

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

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

### **Valutarisico**

Add Value Fund kan een deel van de portefeuille beleggen in vreemde valuta, waarvan fluctuaties ten opzichte van de euro het resultaat in euro's gemeten zullen beïnvloeden. Dit kan resulteren in een aanzienlijke daling van de intrinsieke waarde per Aandeel. In het verslagjaar luiden alle beleggingen in euro's en heeft dit risico niet plaatsgevonden.

### **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 € 1,50 per gewoon aandeel van nominaal € 2,50 op basis van het aantal uitstaande Aandelen van Add Value Fund op 5 april 2019. 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 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 2014 tot en met 31 december 2018.

	2018	2017	2016	2015	2014
<b>Algemeen</b>					
Aantal uitstaande aandelen (ultimo)	2.289.531	1.879.619	1.748.253	1.696.817	1.717.674
Gemiddeld aantal uitstaande aandelen (op dagbasis)	2.153.810	1.869.696	1.704.839	1.662.619	1.903.808
Fondsvermogen (in €, ultimo)	102.151.314	104.448.176	77.809.418	66.911.401	56.641.531
Gemiddeld fondsvermogen (in €)	116.098.794	97.749.870	69.122.593	64.057.134	63.373.667
Intrinsieke waarde per aandeel (in €, ultimo)	44,62	55,57	44,51	39,43	32,98
Beurskoers per aandeel (in €, ultimo)	44,88	55,85	44,28	39,63	33,14
<b>Resultaten (bedragen in € 1.000)</b>					
Opbrengsten	4.346	2.753	2.568	2.583	1.666
Waardeveranderingen	-25.871	22.698	9.176	11.408	235
Kosten	-2.223	-3.386	-1.691	-1.417	-1.345
Totaal	<u>-23.748</u>	<u>22.065</u>	<u>10.053</u>	<u>12.574</u>	<u>556</u>
<b>Resultaten per aandeel (bedragen in €)<sup>1</sup></b>					
Opbrengsten	1,90	1,46	1,47	1,52	0,97
Waardeveranderingen	-11,30	12,08	5,25	6,72	0,13
Kosten	-0,97	-1,80	-0,97	-0,83	-0,78
Totaal per aandeel	<u>-10,37</u>	<u>11,74</u>	<u>5,75</u>	<u>7,41</u>	<u>0,32</u>
<b>Resultaten per aandeel (bedragen in €)<sup>2</sup></b>					
Opbrengsten	2,02	1,47	1,51	1,55	0,88
Waardeveranderingen	-12,01	12,14	5,38	6,86	0,12
Kosten	-1,03	-1,81	-0,99	-0,85	-0,71
Totaal per aandeel	<u>-11,03</u>	<u>11,80</u>	<u>5,90</u>	<u>7,56</u>	<u>0,29</u>
<b>Resultaat o.b.v. intrinsieke waarde per aandeel</b>	-18,3%	+26,6%	+14,9%	+22,0%	+2,0%

## Gebeurtenissen na balansdatum

Tot op heden hebben geen significante gebeurtenissen plaatsgevonden.

Amsterdam, 5 april 2019

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

<sup>2</sup> De resultaten per aandeel zijn berekend op basis van het gemiddeld aantal uitstaande aandelen

## 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 prioriteits aandelen 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. Prioriteits aandelen 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 prioriteits aandelen geplaatst bij Stichting Prioriteit Optimix. De houders van de prioriteits aandelen 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 2018

Ons oordeel

Wij hebben de jaarrekening 2018 van Add Value Fund N.V. 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. per 31 december 2018 en van het resultaat over 2018 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijke Wetboek (BW).

De jaarrekening bestaat uit:

- de balans per 31 december 2018;
- de winst-en-verliesrekening over 2018;
- 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. (hierna: 'het fonds') zoals vereist in de Europese verordening betreffende specifieke eisen voor de wettelijke controles van financiële overzichten van organisaties van openbaar belang, de Wet toezicht accountantsorganisaties (Wta), 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	€ 1 miljoen
Toegepaste benchmark	1% van de intrinsieke waarde (eigen vermogen) per 31 december 2018.
Nadere toelichting	De intrinsieke waarde betreft de totale (markt)waarde waarop beleggers aanspraak maken en wordt in de sector beschouwd als de belangrijkste factor voor beleggingsbeslissingen door de aandeelhouders. De bepaling van de materialiteit is niet gewijzigd ten opzichte van voorgaand boekjaar.

Wij houden ook rekening met afwijkingen en/of mogelijke afwijkingen die naar onze mening voor de gebruikers van de jaarrekening om kwalitatieve redenen materieel zijn.

Wij zijn met de raad van commissarissen overeengekomen dat wij aan de raad tijdens onze controle geconstateerde afwijkingen boven € 50 duizend rapporteren 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 gecommuniceerd, maar vormen geen volledige weergave van alles wat is besproken.

In vergelijking met voorgaand jaar is het kernpunt inzake de berekening prestatievergoeding niet opgenomen omdat over 2018 geen prestatievergoeding in rekening is gebracht. Wij hebben geen andere wijzigingen aangebracht in de kernpunten van onze controle.

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.

Bestaan, eigendom en waardering van beleggingen	
Risico	<p>Het fonds belegt nagenoeg uitsluitend 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 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 beleggingen een post met een grote impact op onze controle.</p>
Onze controleaanpak	<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; en</li> <li>• het afstemmen van bestaan en eigendom van de gehele beleggingsportefeuille met rechtstreeks door ons ontvangen externe confirmaties van de bewaarder.</li> </ul>
Belangrijke observaties	<p>De uitvoering van deze werkzaamheden heeft niet geleid tot significante bevindingen ten aanzien van het bestaan, eigendom of waardering van beleggingen.</p>

Opbrengsten uit beleggingen	
Risico	<p>De financiële resultaten van het fonds bestaan met name uit opbrengsten uit beleggingen. Opbrengsten uit beleggingen (Bedrijfsinkomsten) bestaan zowel uit de directe beleggingsopbrengsten (dividendinkomsten) als uit de (on)gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen, alsmede overige inkomsten.</p> <p>Wij verwijzen naar uitsplitsing van de opbrengsten uit beleggingen in de winst- en verliesrekening.</p> <p>Wij schatten het risico op een materiële fout in deze posten lager in, mede gezien het beperkte aantal beleggingen en omdat deze beleggingen bestaan uit beursgenoteerde titels waarvoor een prijs op een actieve markt beschikbaar is en derhalve een schattingselement ontbreekt. Echter vanwege van het belang van deze posten voor het resultaat van het fonds hebben deze een grote impact op onze controle.</p>

Onze controleaanpak	<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 fondsadministrateur, 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 de onafhankelijke rapportage inzake de opzet, het bestaan en de werking van relevante beheersmaatregelen bij de fondsadministrateur; en</li> <li>• het uitvoeren van gedetailleerde cijferanalyses van zowel directe als indirecte opbrengsten in relatie tot de beleggingen.</li> </ul>
Belangrijke observaties	De uitvoering van deze werkzaamheden heeft niet geleid tot significante bevindingen ten aanzien van de opbrengsten uit beleggingen.

Uitbesteding	
Risico	<p>Het fonds heeft geen werknemers in dienst en vermogensbeheer, risicobeheer en de aandelenregistratie, financiële administratie en beleggingsadministratie zijn uitbesteed.</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, 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 beleggers.</li> </ul> <p>Wij verwijzen naar toelichting in de jaarrekening inzake uitbesteding en de verklaring omtrent de bedrijfsvoering van de beheerder in het bestuursverslag, alsmede naar de toelichting op de lopende kosten waarin een vergelijking wordt gemaakt met de afspraken die zijn opgenomen in het prospectus.</p>
Onze controleaanpak	<p>In het kader van en voor zover relevant voor de controle van de jaarrekening van het fonds hebben wij, in lijn met NBA handreiking 1142 <i>Specifieke verplichtingen vanuit de toezichtwet- en regelgeving voor de interne auditor en de externe accountant bij (beheerders van) beleggingsinstellingen en beleggingsondernemingen</i>, 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, 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 de onafhankelijke rapportage inzake de opzet, het bestaan en de werking van relevante beheersingsmaatregelen bij de fondsadministrateur waaraan kerntaken zijn uitbesteed waarvan de beheerder gebruik maakt voor de beheersing van processen en risico's voor het fonds;</li> <li>• het vaststellen dat de beheerder beschikt over de vereiste vergunning van de toezichthouder;</li> <li>• het aanvullend kennis nemen van correspondentie met de toezichthouders en 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> </ul>

	<ul style="list-style-type: none"> <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; en</li> <li>• het uitvoeren van gegevensgerichte werkzaamheden zoals cijferanalyses en deelwaarnemingen gericht op de uitkomsten van de relevante financiële informatiestromen.</li> </ul>
Belangrijke observaties	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.

## 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, Pre-advies van de Raad van Commissarissen en Algemene gegevens.

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 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.

## 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 dat boekjaar tot op heden de externe accountant.

### Geen verboden diensten

Wij hebben geen verboden diensten als bedoeld in artikel 5, lid 1 van de Europese verordening betreffende specifieke eisen voor de wettelijke controles van financiële overzichten van organisaties van openbaar belang geleverd.

## Beschrijving van verantwoordelijkheden voor de jaarrekening

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

De directie is verantwoordelijk voor het opmaken en getrouw weergeven van de jaarrekening in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW. In dit kader is de directie verantwoordelijk voor een zodanige interne beheersing die de directie noodzakelijk acht om het opmaken van de jaarrekening mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fouten of fraude.

Bij het opmaken van de jaarrekening moet de directie afwegen of 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 activiteiten 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 activiteiten 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 het fonds;
- 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 gerede twijfel zou kunnen bestaan of het fonds zijn activiteiten 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. In dit kader geven wij ook een verklaring aan de raad van commissarissen op grond van artikel 11 van de Europese verordening betreffende specifieke eisen voor de wettelijke controles van financiële overzichten van organisaties van openbaar belang. De in die aanvullende verklaring verstrekte informatie is consistent met ons oordeel in deze controleverklaring.

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, 5 april 2019

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. De Entree 500 1101 EE Amsterdam-Zuidoost
Bewaarder	KAS Trust & Depositary Services B.V. De Entree 500 1101 EE Amsterdam-Zuidoost
Accountant	Ernst & Young Accountants LLP Antonio Vivaldistraat 150 1083 HP Amsterdam
Juridisch en fiscaal adviseur	Greenberg Traurig LP Hirsch Building, Leidseplein 29 1017 PS Amsterdam