

## **Jaarverslag 2013**

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

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



## Inhoudsopgave

Profiel.....	4
Kerncijfers .....	6
Pre-advies van de Raad van Commissarissen .....	7
Directieverslag .....	9
Jaarrekening 2013 .....	20
Balans per 31 december 2013.....	21
Winst- en verliesrekening 1 januari – 31 december 2013 .....	22
Kasstroomoverzicht 1 januari – 31 december 2013 .....	22
Toelichting op de balans en de winst- en verliesrekening.....	23
Overige gegevens.....	35
Algemene gegevens .....	39
Risicoprofiel .....	40

## Profiel

### Beleggingsbeleid

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

Het beleggingsuniversum bestaat uit circa 60 small- en midcap ondernemingen die van Nederlandse oorsprong zijn dan wel statutair in Nederland zijn gevestigd. Deze ondernemingen zijn veelal wereldwijd actief. Via 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.

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

Slechts in incidentele gevallen wordt gebruik gemaakt van derivaten. Het Fonds neemt geen short posities in en leent evenmin (delen van) aandelenposities uit aan derden.

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

Het Fonds richt zich op particuliere en professionele beleggers met een lange beleggingshorizon.

### Beleggingsdoelstelling

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

### Dividendbeleid

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

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

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

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

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

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

Het 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").

### **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 2013 zijn als volgt, waarbij voor vergelijkingsdoeleinden rekening is gehouden met de periode voor 31 maart 2010 waarin het Add Value Fund nog een fonds voor gemene rekening was en alle ontvangen dividenden werden herbelegd:

	2013	2012	2011	2010	2009
<b>Algemeen</b>					
Aantal uitstaande aandelen (ultimo)	1.854.766	1.395.457	1.443.891	1.535.478	1.824.024
Fondsvermogen (in €, ultimo)	61.422.385	43.473.581	36.090.656	49.726.718	39.071.558
Intrinsieke waarde per aandeel (in €, ultimo)	33,12	31,15	25,00	32,39	21,42
Beurskoers per aandeel (in €, ultimo)	33,28	31,30	24,87	32,55	-
Hoogste intrinsieke waarde per aandeel (in €)	33,77	31,64	33,57	32,39	21,42
Laagste intrinsieke waarde per aandeel (in €)	26,92	25,09	23,27	21,42	13,43
Dividend per aandeel (in € en contanten)	0,80*	0,80	0,80	0,80	-
Beleggingsresultaat op basis van intrinsieke waarde per aandeel	+8,9%	+27,8%	-20,3%	+51,2%	+55,6%

\*Dividendvoorstel, ter goedkeuring aan de Algemene Vergadering van Aandeelhouders

Onderstaande rendementsvergelijking (uitsluitend voor informatiedoeleinden) over de periode 1 februari 2007 tot en met 31 december 2013 is gebaseerd op beurskoersen inclusief herbelegging van dividenden:

### Significante outperformance ten opzichte van Nederlandse aandelenindices



Bron: Bloomberg, op basis van beurskoersen (koers AVF gebaseerd op slotkoersen onderliggende waarden 30/12/2013, AEX-, AMX- en AsCX-index gebaseerd op slotkoersen onderliggende waarden 31/12/2013). Peildatum: 31/12/2013

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

Met genoegen bieden wij u hierbij het jaarverslag 2013 van Add Value Fund N.V. aan, met daarin onder andere opgenomen de jaarrekening over het boekjaar 2013.

Deze jaarrekening is gecontroleerd door Mazars Paardekooper Hoffman Accountants N.V. De accountant heeft een goedkeurende controleverklaring afgegeven bij de jaarrekening, welke in het jaarverslag is opgenomen onder de Overige gegevens op pagina 35 en 36. Van deze goedkeurende controleverklaring heeft de Raad van Commissarissen kennis genomen.

Wij stellen de Algemene Vergadering van Aandeelhouders voor om de jaarrekening 2013 vast te stellen overeenkomstig de voorgelegde stukken. Tevens stellen wij de Algemene Vergadering van Aandeelhouders voor de directie decharge te verlenen voor het gevoerde beleid en de commissarissen te dechargeren voor het uitgeoefende toezicht.

Op basis van het aantal uitstaande aandelen per 31 december 2013 en rekening houdend met de fiscale doorstootverplichting stelt de directie voor om uit het resultaat over het boekjaar € 0,80 per gewoon aandeel aan dividend uit te keren en vervolgens het restant na uitkering aan de overige reserves toe te voegen. Wij kunnen ons verenigen met dit voorstel van de directie.

Onder leiding van de heer Meijer en de heer Bouwmeester is er het afgelopen boekjaar vijfmaal vergaderd met de directie en beheerteam waarin onder meer het beleggingsbeleid en -resultaten, de (administratieve) organisatie waaronder het risicomanagement en compliance, de fund governance, de verslaggeving, sales- en marketinginspanningen en algemene beleidsmatige aangelegenheden werden besproken. Daarnaast is regelmatig contact geweest met de directie via e-mail en telefonisch overleg naar aanleiding van marktontwikkelingen.

De heer Bouwmeester heeft de laatste vergadering niet meer kunnen bijwonen in verband met zijn terugtreden als commissaris per 30 juli 2013. De heer Bouwmeester trad af vanwege het aanvaarden van een nieuwe functie bij KPMG waardoor het vervullen van een toezichthoudende rol bij het Fonds niet meer mogelijk was. Wij bedanken de heer Bouwmeester voor zijn inzet gedurende de afgelopen drie jaar en wensen hem veel succes toe in zijn nieuwe functie.

Op 14 oktober 2013 heeft er een naams- en aandeelhoudersstructuurwijziging van de Beheerder plaatsgevonden. Optimix Vermogensbeheer N.V. nam per die datum een belang van 45% in de Beheerder Add Value Fund Management (voorheen Keijser Capital Asset Management) en de twee fondsbeheerders Burgers en Wiersma namen ieder een 10%-belang. Optimix Vermogensbeheer N.V. heeft tevens het recht om de resterende 35% van Keijser Capital N.V. over te nemen. Daarnaast heeft Stichting Prioriteit Optimix per 14 oktober 2013 de vier prioriteitsaandelen van Add Value Fund N.V. verworven. Vanwege deze wijzigingen is de samenstelling van de Raad van Commissarissen per 4 december 2013 in een Buitengewone Algemene Vergadering van Aandeelhouders gewijzigd. Wij bedanken de heer Meijer voor zijn bijdrage gedurende de afgelopen drieëneenhalf jaar en wensen hem veel succes toe in zijn verdere loopbaan.

In een volledig boekjaar zullen wij ten minste viermaal vergaderen met de directie en beheerteam.

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

Amsterdam, 3 maart 2014

De Raad van Commissarissen

Prof. dr. W.F.C. Verschoor

Prof. dr. O.W. Steenbeek

A. Smits



## Directieverslag

### Algemeen

Wij bieden u hierbij het verslag aan van Add Value Fund over het boekjaar 2013.

Op 30 maart 2010 is Add Value Fund N.V. opgericht. Het daarvoor in aanmerking komende fondsvermogen van Add Value Fund als fonds voor gemene rekening is per 31 maart 2010 door Add Value Fund N.V. overgenomen. Sinds 8 april 2010 worden de Aandelen Add Value Fund N.V. iedere handelsdag verhandeld op Euronext te Amsterdam. De waarde van de activa van Add Value Fund N.V. is afhankelijk van de ontwikkelingen op de financiële markten en kan als gevolg van het beleggingsbeleid sterk fluctueren. Graag verwijzen wij u naar het risicoprofiel van het Fonds op pagina 39 en 40.

Op 18 december 2013 is het Prospectus van Add Value Fund N.V. geactualiseerd. Daarnaast zijn wij druk doende met de transitie naar de nieuwe AIFMD-richtlijnen die wij voor de zomer van 2014 zullen implementeren.

### Ontwikkeling beleggingsresultaten en fondsvermogen

Het fondsvermogen van Add Value Fund steeg gedurende de verslagperiode met maar liefst 41% naar € 61,4 miljoen, hoofdzakelijk als gevolg van een steke toename van het aantal uitstaande aandelen. Ook het positieve beleggingsresultaat droeg bij aan de groei van het fondsvermogen.

De intrinsieke waarde per aandeel steeg in 2013 van € 31,15 naar € 33,12, een toename van 6,3%. In het eerste halfjaar 2013 werd nog een daling van de intrinsieke waarde van 11,1% gerealiseerd als gevolg van een fraudezaak bij onze toen grootste deelneming Royal Imtech. In het tweede halfjaar 2013 werd een tevredenstellende stijging van 19,6% van de intrinsieke waarde bereikt, zodat het gehele jaar alsnog met een redelijk totaalresultaat kon worden afgesloten. Wanneer het in april uitgekeerde contant dividend van € 0,80 per aandeel in de berekening wordt betrokken, komt het totaal netto beleggingsresultaat op 8,9%. Het rendement bleef daarmee achter bij het rendement van de Nederlandse aandelenindices: de AEX-index, Amsterdam Midkap Index en Amsterdam SmallCap Index. Deze stegen respectievelijk 20,7%, 22,8% en 30,3% (inclusief herbelegging van dividenden).

Sinds de start van het Fonds op 1 februari 2007 heeft Add Value Fund een cumulatieve waardeinstijging (koerswinst + dividenden en na kosten) van 42,1% gerealiseerd. Dit is een significante outperformance ten opzichte van de Nederlandse aandelenindices (zie grafiek op pagina 5) en vergelijkbare beleggingsfondsen.

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

### Totstandkoming beleggingsresultaat

In het verslagjaar werd de performance van Add Value Fund in het bijzonder sterk negatief beïnvloed door een fraudeaffaire bij Royal Imtech. Op 4 februari 2013 meldde Imtech onregelmatigheden en

achterblijvende financiering bij een megaproject in Polen die de aanzet bleek te zijn van een verreikende fraude in de Duitse organisatie. De eerste acht maanden van 2013 stonden bij Imtech in het teken van een ingrijpende hersteloperatie die werd afgerond met een sterk winstverwaterende claimemissie (4 : 1). De performance van Add Value Fund werd in 2013 al met al voor circa 10%-punt nadelig beïnvloed door de 'Imtech-affaire'.

Afgezien van de teleurstellende ontwikkelingen rond Royal Imtech was 2013 feitelijk een goed jaar voor Nederlandse small- en midcaps. Met een totaalrendement van +71% was UNIT4 het best presterende aandeel binnen onze portefeuille en de Midkap Index. In november bracht private equity investeerder Advent International een bieding van € 38,75 per aandeel UNIT4 in contanten uit, waardoor de beurswaarde van de onderneming, onze grootste positie in portefeuille, de grens van € 1 miljard ruimschoots passeerde.

In positieve zin onderscheidden zich voorts Aalberts Industries, TKH Group en Neways Electronics International. Aalberts Industries en TKH Group wisten op basis van een overtuigend verdienmodel in toenemende mate internationale beleggers ertoe te bewegen om posities in de respectievelijke ondernemingen te verwerven. Neways Electronics International nam afscheid van haar zwaar verlieslatende Duitse werkmaatschappij in Kassel, hetgeen beleggers beloonden met een krachtig koersherstel in de laatste twee weken van het jaar.

Voor ASM International, Hunter Douglas en Nedap was 2013 een overgangsjaar. De winstgevendheid stond bij deze ondernemingen weliswaar onder druk, maar er bestaat ontegenzeggelijk een goed potentieel voor herstel in 2014 en volgende jaren. Arcadis, BE Semiconductor Industries, Koninklijke Boskalis Westminster, Koninklijke Brill en Kendrion werden gedurende de verslagperiode aan de portefeuille toegevoegd. Wij verwachten van deze nieuwe deelnemingen de komende jaren een solide bijdrage aan het beleggingsresultaat.

### **Omgevingsfactoren**

Sinds oktober 2013 lijkt zich een keer ten goede voor te doen in de economieën van West-Europa. Er dient zich een voorzichtig herstel aan, aangevoerd door een stijgende Purchasers Managers Index en mede geïnitieerd door blijvend lage rentetarieven. Voor 2014 wordt in de Europese regio uitgegaan van een bescheiden economische groei van 0,5 tot 1,0%, hetgeen overigens behoorlijk minder is dan het verwachte groeitempo in de Verenigde Staten van 3,0 tot 4,0%. Waar in West-Europa vooralsnog mag worden uitgegaan van een voortzetting van de goedkoop geldpolitiek van de ECB moet in de Verenigde Staten rekening worden gehouden met een geleidelijke afbouw van de politiek van kwantitatieve verruiming door de Federal Reserve. Dit zou in de loop van 2014 kunnen leiden tot een hoger rentepeil, hetgeen het risico van een (tijdelijke) correctie op de aandelenmarkt vergroot.

Wij houden voor 2014 rekening met een licht aantrekkende US dollar tegen de euro op grond van de divergentie in economische groei. Voorts zijn tijdelijke stevige fluctuaties in het marktsentiment niet uit te sluiten.

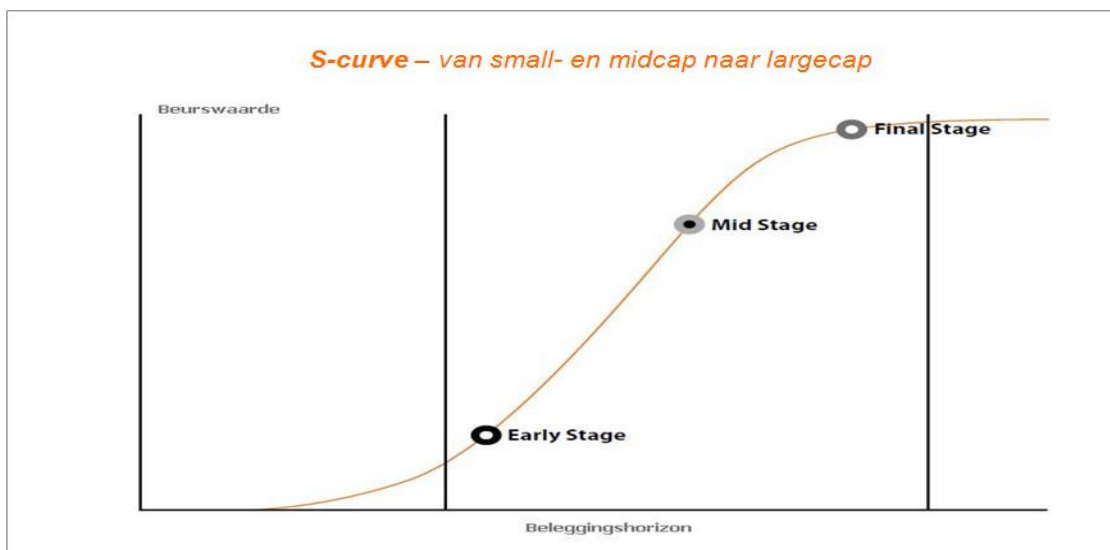
## Beleggingsfilosofie, -proces en -strategie

In onderstaande grafiek – de zogenaamde “S-curve” – is het werkterrein van Add Value Fund afgebeeld. Het Fonds investeert niet in start-ups, ofwel ter linkerzijde van de *early stage*, en evenmin in AEX-fondsen, ofwel het gebied ter rechterzijde van de *final stage*. De portefeuille is samengesteld uit een

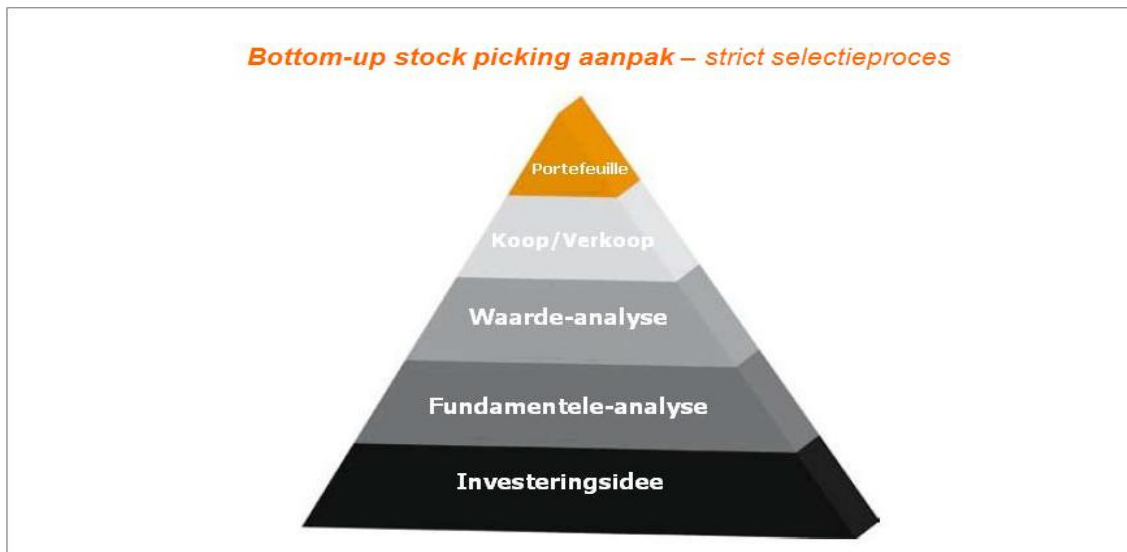
evenwichtige selectie van een kleine groep van relatief snelgroeiende en jonge veelbelovende nichespelers met een innovatieve meerwaarde en een grotere groep industriële en dienstverlenende eersteklas kwaliteitsondernemingen die kunnen bogen op een onderscheidend bedrijfs- en verdienmodel die hun toegevoegde waarde reeds hebben bewezen.

Het Fonds profileert zich als een typische lange termijn belegger: de meerderheid van de ondernemingen zijn al drie tot zeven jaar in portefeuille. Van de 16 ondernemingen in portefeuille zijn er zes zogenaamde smallcaps met een beurswaarde van minder dan € 500 miljoen en tien

zogenaamde midcaps met een beurswaarde van meer dan € 500 miljoen. Koninklijke Boskalis Westminster is met een beurswaarde van ruim € 4 miljard de grootste onderneming in de portefeuille. Per eind 2013 was ruim 25% van de portefeuille belegd in smallcaps en bijna 75% in midcaps.



Het beleggingsuniversum bestaat uit circa 60 small- en midcap ondernemingen die van Nederlandse oorsprong zijn dan wel statutair in Nederland zijn gevestigd. De totale beurswaarde van deze ondernemingen bedraagt op dit moment meer dan € 65 miljard. Deze ondernemingen zijn veelal wereldwijd actief. Slechts enkele ondernemingen zijn alleen actief in de Benelux. Via een “*bottom-up stock picking*” aanpak – *diepgaande fundamentele en waarde analyse* – worden minimaal 10 en maximaal 25 ondernemingen geselecteerd die worden opgenomen in de portefeuille. Wij maken geen gebruik van technische analyse. In de onderstaande piramide is van beneden naar boven het beleggingsproces weergegeven.



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 small- en microcaps). Voor de minder liquide beleggingen hanteren wij een hogere rendementseis dan voor de meer liquide beleggingen. De portefeuille van het Add Value Fund bestaat voor ten hoogste eenderde uit minder liquide aandelen en voor tenminste tweederde uit redelijk tot goed liquide beleggingen.

Binnen het beleggingsuniversum zijn wij continu op zoek naar ondergewaardeerde groeiondernemingen 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 succesvol 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 2013 en verder**

De algemene strategie (zoals hierboven staat omschreven) beoogt een goed gespreide portefeuille van eersteklas Nederlandse small- en midcaps aan te houden die in staat is om ook onder meer uitdagende economische omstandigheden bovengemiddelde resultaten te realiseren tegen benedengemiddelde risico's. De selectie vindt plaats op basis van een zogenaamde bottom-up stock picking aanpak, waarbij de kwaliteit van de onderneming en het opwaartse beleggingspotentieel centraal staan. Bijna alle ondernemingen die momenteel in de portefeuille worden gehouden, zijn anno 2014 in staat om net als in de crisisjaren 2008/09 winstgroei te realiseren. Een aantal ondernemingen in portefeuille staat aan de vooravond van een periode van versnelde groei, mede omdat zij in hun ontwikkeling zijn terecht gekomen in het stijj oplopende deel van de S-curve.

Er wordt vanwege de nog steeds slechte vooruitzichten momenteel niet belegd in financiële instellingen, food en non-food retailers en pure bouwondernemingen. Tevens belegt het Fonds op dit moment niet in turn-around ondernemingen en/of probleemgevallen. De investering in Royal Imtech vormt een uitzondering op deze regel.

Door de juiste investeringskeuzes en weging binnen de portefeuille hebben er relatief weinig mutaties plaatsgevonden wat het rendement van het Fonds ten goede komt. De geconcentreerde portefeuille met uitgesproken keuzes bevat thans 16 deelnemingen wat een afspiegeling vormt van de strenge investeringscriteria.

## Beleggingsportefeuille

De beleggingsportefeuille bestaat per 31 december 2013 uit de volgende 16 deelnemingen (op volgorde van weging van hoog naar laag):

### **UNIT4** – weging: 16,0%

Toonaangevende wereldwijde speler op het gebied van de ontwikkeling en distributie van bedrijfssoftware. Met baanbrekende applicaties die aan zogenaamde BLINC-bedrijven ('businesses living in change') worden verkocht, slaagt UNIT4 erin jaarlijks marktaandeel te winnen van grootmachten als SAP, Microsoft en Oracle. Via een 83%-deelneming in FinancialForce.com heeft UNIT4 een krachtige applicatie 'in the cloud' gelanceerd, waarvan vanaf volgend jaar een significante winstbijdrage mag worden verwacht. Private equity investeerder Advent Internationaal bracht in november 2013 een bod in contanten uit van € 38,75 per aandeel UNIT4.

### **Hunter Douglas** – weging: 10,7%

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

### **Nedap** – weging: 9,8%

Wie innovatie zegt, zegt Nedap! De Groenlose onderneming heeft in 2012 het proces van afbouw van de laag renderende toeleveringsactiviteiten afgesloten en richt zich sindsdien op de uitbouw van de kernactiviteiten onder de eigen Nedap-merknaam. Onder andere Europees marktleider in Security Management en sterk expansief op de Chinese Agri-markt met vernuftige technische oplossingen. In 2013 werd stevig geïnvesteerd in toekomstige groei, mede waardoor de nettowinst eenmalig lager uitkwam. Op termijn voorzien wij een jaarlijkse autonome omzetgroei van 5 – 10% met een operationele marge van 10%.

### **ASM International** – weging: 9,8%

Geïntegreerde toeleverancier voor de halfgeleiderindustrie. Sterke marktposities in zowel front-end als back-end (via een 40%-deelneming in ASM PT) met nadruk op het Verre Oosten. ASMI is toonaangevend en de absolute marktleider (80% marktaandeel) op het gebied van de (PE)ALD-technologie die de komende jaren in toenemende mate de benchmark voor de front-end sector zal zijn. Naar verwachting zal ASMI sterk kunnen profiteren van het weer aantrekken van de semiconductor markt in de loop van dit jaar. De onderneming is een van de vier deelnemingen in portefeuille met een netto kaspositie.

### **Brunel International** – weging: 8,3%

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

**Acomo** – weging: 8,1%

Toonaangevend handelshuis in specerijen, noten, thee, zonnebloempitten en voedingsingrediënten. De groep weet telkenmale kundig in te spelen op de grote prijsvolatiliteit in soft commodities. Na twee grote overnames (theehandelshuis Van Rees en zonnebloempitten-veredelaar/handelaar Red River) in 2010 is het aandeel Acomo ook op de radar van grotere beleggers verschenen. Het solide dividendrendement van ruim 4% op jaarbasis onderbouwt het kwaliteitsimago van deze Rotterdamse deelneming die wereldwijd actief is in circa 90 landen.

**Royal Imtech** – weging: 7,0%

Technische dienstverlening in en buiten Europa met een uniek, bewezen en succesvol bedrijfs- en verdienmodel. Circa 55% van de jaarlijkse omzet is wederkerend in de vorm van lange termijn service- en onderhoudscontracten. Het 'groene' karakter – meer dan 30% van de groepsomzet – verschaft Imtech een voorkeurspositie bij het binnenhalen van duurzame energie-efficiënte opdrachten. Na de fraude-affaire van 2013 moet Imtech in 2014 de weg naar winst- en koersherstel weer kunnen inzetten. De mogelijke verkoop van een of meer niet-kernactiviteiten, waaronder de Marine-divisie, zou de gespannen vermogensverhoudingen enigszins kunnen verlichten.

**Koninklijke TenCate** – weging: 6,5%

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

**Aalberts Industries** – weging: 6,2%

Sterk presterende toeleverancier van industriële diensten en specialist op het gebied van Flow Control. Een voortreffelijk track record van resultaten wordt gecombineerd met een ijzersterke balans – solvabiliteit > 50%. Aalberts Industries opereert vanuit kracht en is in staat om ook de komende jaren de concurrentie achter zich te laten. Key account management en cross selling initiatieven stuwen de autonome groei. Acquisities zijn onder leiding van CEO Wim Pelsma de laatste jaren wat naar de achtergrond verdrongen, maar kunnen het track record de komende periode een extra dimensie geven.

**TKH Group** – weging: 3,4%

Technische dienstverlener die de laatste jaren steeds weer bewijst waarde te kunnen toevoegen voor haar klanten. Met name de sterke groei van de bandenbouwdivisie spreekt tot de verbeelding. De groei zal de komende jaren in toenemende mate voortkomen uit een zorgvuldig geselecteerde groep van product-markt oplossingen, welke is gebaseerd op vier kerntechnologieën: vision & security, communication, connectivity en manufacturing systems. Deze marktbenadering zou de komende 3 tot 5 jaar tot een additionele omzet van € 300 tot 500 miljoen moeten leiden met bovengemiddelde (> 10%) EBIT-marge.

**Neways Electronics International** – weging: 2,7%

Van een printplatenproducent is Neways uit Son bij Eindhoven getransformeerd in een one-stop dienstverlener van OEM's uit de hors-categorie, zoals Philips, ASML, FEI en Roche. Neways beschikt over goed gepositioneerde werkmaatschappijen in China en Slowakije om haar klanten optimaal te kunnen bedienen. In 2013 zijn, na een brand in de fabriek, de activiteiten van de verlieslatende werkmaatschappij in Kassel (Duitsland) beëindigd. De opdrachten van klanten zijn ondergebracht bij andere werkmaatschappijen, waardoor de bezettingsgraad van de groep als geheel aanzienlijk is verbeterd. In combinatie met een aantrekkende wereldeconomie en een belangrijk lagere belastingdruk mag van Neways Electronics International in 2014 een solide nettowinst worden verwacht.

**Arcadis** – weging: 2,7%

Toonaangevend international advies-, ontwerp-, projectmanagement en ingenieursorganisatie die oplossingen levert op de gebieden infrastructuur, water, milieu en gebouwen. Mooie geografische spreiding van de omzet met hoge toegevoegde waarde in Noord-Amerika, Azië en Europa. Cross selling is in toenemende mate bepalend voor het succes in de toekomst. Onder leiding van CEO Neil McArthur staat Arcadis aan de vooravond van een versterkte groei van de winst per aandeel. Een sterkere US dollar tegen de Euro zal het winstmomentum verder versterken.

**Koninklijke Boskalis Westminster** – weging: 2,2%

Internationale dienstverlener op het gebied van baggeren, offshore energy en inland infra. Via de werkmaatschappij SMIT zijn er activiteiten in sleepdiensten en scheepsbergingen. De overname van Dockwise begin 2013 en Fairstar biedt nieuwe strategische mogelijkheden voor een versnelde groei van de offshore dienstverlening aan klanten in de olie- en gasector. Op basis van onze taxaties van de winst per aandeel en dividend 2014 noteert het aandeel Boskalis op een aantrekkelijke multiple van 12x de verwachte winst en een stevig dividendrendement van 4%.

**Kendrion** – weging: 1,9%

Producent en wereldmarktleider op het gebied van elektromagneten. Wij verwierven in mei jl. een belang in Kendrion door in te schrijven op de sub10-emissie bij gelegenheid van de overname van de Duitse sectorgenoot Kuhnke AG. Door deze acquisitie voegt Kendrion circa 40% aan de groepsomzet toe en komt de intern geformuleerde omzetdoelstelling van € 450 tot 500 miljoen per eind 2015 in zicht. Naar eigen zeggen zal het management erin slagen binnen twee jaar Kuhnke AG naar eenzelfde winstgevendheid te brengen als de Kendrion-kernactiviteit. Voor 2014 en 2015 voorzien wij een krachtige groei van de winst per aandeel naar respectievelijk € 1,85 en € 2,25. Tegen de huidige beurskoers van € 20,50 wordt circa 11 maal de verwachte winst 2014 voor de aandelen Kendrion betaald en komt het dividendrendement op circa 3%.

**BE Semiconductor Industries** – weging: 1,3%

Middelgrote gespecialiseerde toeleverancier aan de semi-conductor industrie van Nederlandse oorsprong maar met een internationale uitstraling met vestigingen in Europa, Azië en Noord-Amerika. Sinds een transformatie in 2008 is de schaal en marktpenetratie van BESI belangrijk toegenomen. De strategische positionering in Advanced Packaging heeft geresulteerd in een versterking van de omzetgroei en in hogere bruto marges. Een continue proces van rationalisatie, waaronder verplaatsing van de productie van Europa naar Azië, heeft ervoor gezorgd dat de nettowinst goed op peil bleef in een periode waarin de markten waarop BESI actief is, krompen. Ook BESI beschikt over een ruime netto



kaspositie. De aandelen doen een discount van 30 tot 40% in vergelijking met ondernemingen uit de peer group.

**Koninklijke Brill** – weging: 1,1%

Met een beurswaarde van circa € 42 miljoen de kleinste onderneming in de portefeuille. Brill is een goed renderende wetenschappelijke uitgever uit Leiden met een sterk internationaal gerichte focus op met name universiteitsbibliotheken. Een bescheiden doch gestage autonome omzetgroei wordt gecombineerd met een actief acquisitiebeleid dat zich kenmerkt door een nadruk op humaniora, internationaal recht, biologie en wetenschapsgeschiedenis. De waardering ter beurze is met een koers/winstverhouding van ruim 12 en een dividendrendement van circa 5% op basis van de verwachte winst/dividend 2014, alleszins attractief.

**Doelstelling Fonds**

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

**Realisering van de doelstelling**

In het boekjaar 2013 heeft Add Value Fund met een netto totaal beleggingsresultaat van +8,9% bijna aan de doelstelling voldaan. Op basis van een drie- en vijfjaars termijn is het gemiddeld netto totaalrendement op jaarbasis respectievelijk +3,5% en +21,2%.

**Dividendvoorstel**

Wij stellen voor over het boekjaar 2013 een dividend van € 0,80 per gewoon aandeel uit te keren op basis van het aantal uitstaande aandelen per 31 december 2013.

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

**Vooruitzichten 2014 en verder**

De vooruitzichten voor de ondernemingen in portefeuille zijn veelbelovend. Ondanks bescheiden economische groei in Europa zijn deze 'mini multinationals' naar verwachting in staat om een stevige winstgroei te realiseren, waarde te creëren en een relatief hoog duurzaam contant dividend uit te keren.

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

Anno 2014 staan deze eersteklas kwaliteitsondernemingen er beter voor dan ooit tevoren en zullen sommigen naar verwachting recordresultaten kunnen realiseren. De respectievelijke beurswaarderingen zijn naar onze mening nog niet overdreven hoog in vergelijking met die van ondernemingen uit de peer group. Wel dient tussentijds rekening te worden gehouden met een volatiele marktomgeving. Externe factoren, zoals het in werking treden van het terugdraaien van de politiek van kwantitatieve verruiming door de Amerikaanse centrale bank, dan wel het plotseling op grote schaal terugtrekken van kapitaal uit emerging markets door beleggers, kunnen een tussentijdse koerscorrectie van 10% of meer veroorzaken. Echter, op middellange termijn menen wij dat een totaal netto beleggingsresultaat van tenminste 10% op jaarbasis daadwerkelijk binnen bereik ligt.

### **Stembeleid Add Value Fund**

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

In 2013 zijn wij aanwezig geweest op de aandeelhoudersvergaderingen van 9 deelnemingen uit de portefeuille. In deze vergaderingen is gebruik gemaakt van het stemrecht, waarbij in alle gevallen is ingestemd met de geagendeerde voorstellen.

### **Ratings en Awards**

De bovengemiddelde resultaten sinds oprichting hebben geresulteerd in de volgende ratings en awards:

- Een 5-sterrenrating van Morningstar op basis van een 5-jarig track record. Over een 5-jaars periode staat het Fonds op de tweede plaats in de categorie Nederlandse Aandelen. (peildatum: 31/12/2013);
- Een Bronze-rating van Morningstar. In deze fondsanalyse wordt niet alleen gekeken naar het fondsrendement, maar ook naar het beheerteam, fondshuis, beleggingsproces en fondskosten;
- Een A-rating van Citywire;
- Winnaar van de Morningstar Award 2013 in de categorie Nederlandse Aandelen;
- Winnaar van de Lipper Fund Award 2011 en 2012 in de categorie Nederlandse Aandelen;
- Winnaar van de vwd CASH Fund Award 2013 in de categorie Nederlandse Aandelen.

Daarnaast is Add Value Fund in 2013, samen met de ASN beleggingsfondsen, door de VEB en Morningstar uitgeroepen tot het meest transparante beleggingsfonds van Nederland.

### **Principles of Fund Governance**

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

### **Verklaring omtrent de bedrijfsvoering**

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 121 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 121 Bgfo, die voldoet aan de eisen van de Wft en daaraan gerelateerde regelgeving. Wij verklaren voorts met een redelijke mate van zekerheid dat de bedrijfsvoering, waarvan risicomangement onderdeel uitmaakt, gedurende de verslagperiode effectief en overeenkomstig de beschrijving heeft gefunctioneerd.

Amsterdam, 3 maart 2014

De Directie,  
Add Value Fund Management B.V.

## **Jaarrekening 2013**

## Balans per 31 december 2013

(voor resultaatbestemming, bedragen in € 1.000)

		31 december 2013	31 december 2012
<b>Activa</b>			
<b>Beleggingen</b>			
Aandelen	1	59.976	40.213
<b>Vorderingen</b>			
Vorderingen uit hoofde van uitgegeven aandelen	2	3	-
Overige vorderingen	3	303	93
Overlopende activa		8	4
		<b>314</b>	<b>97</b>
<b>Overige activa</b>			
Oprichtingskosten	4	16	29
Liquide middelen	5	1.240	3.250
		<b>1.256</b>	<b>3.279</b>
<b>Totaal activa</b>		<b>61.546</b>	<b>43.589</b>
<b>Passiva</b>			
<b>Eigen vermogen</b>			
Geplaatst kapitaal	6	4.637	3.489
Agioreserve	7	41.091	28.330
Algemene reserve	8	10.508	1.770
Onverdeelde winst	9	5.186	9.884
		<b>61.422</b>	<b>43.473</b>
<b>Kortlopende schulden</b>			
Schulden uit hoofde van ingekochte aandelen	10	-	22
Te betalen beheervergoeding	11	90	64
Overlopende passiva	12	34	30
		<b>124</b>	<b>116</b>
<b>Totaal passiva</b>		<b>61.546</b>	<b>43.589</b>
<b>Intrinsieke waarde per aandeel</b>		33,12	31,15

## Winst- en verliesrekening 1 januari – 31 december 2013

(bedragen in € 1.000)

		01-01-2013 / 31-12-2013	01-01-2012 / 31-12-2012
<b>Bedrijfsopbrengsten</b>			
Opbrengsten uit beleggingen	13	1.302	1.413
Waardeveranderingen van beleggingen	14	4.744	9.336
Interest		-	-4
Overige bedrijfsopbrengsten	15	144	51
Som der bedrijfsopbrengsten		<b>6.190</b>	<b>10.796</b>
<b>Bedrijfslasten</b>			
Beheerkosten	16	834	736
Afschrijving oprichtingskosten	3	13	13
Overige bedrijfskosten	17	157	163
Som der bedrijfslasten		<b>1.004</b>	<b>912</b>
<b>Netto resultaat</b>		<b>5.186</b>	<b>9.884</b>

## Kasstroomoverzicht 1 januari – 31 december 2013

(bedragen in € 1.000)

		01-01-2013 / 31-12-2013	01-01-2012 / 31-12-2012
<b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>			
Netto resultaat		5.186	9.884
Mutatie beleggingen		-19.763	-3.442
Mutatie vorderingen		-217	3
Mutatie kortlopende schulden		8	-484
Afschrijvingen		13	13
Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten		<b>-14.773</b>	<b>5.974</b>
<b>Kasstroom uit financieringsactiviteiten</b>			
Ontvangen bij (her-) plaatsing eigen aandelen		29.114	4.427
Betaald bij inkoop eigen aandelen		-15.205	-5.809
Dividenduitkeringen		-1.146	-1.119
Totaal kasstroom uit financieringsactiviteiten		<b>12.763</b>	<b>-2.501</b>
<b>Mutatie geldmiddelen</b>		<b>-2.010</b>	<b>3.473</b>

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

### **Algemeen**

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

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

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

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

De Aandelen zijn genoteerd op de effectenbeurs van Euronext te Amsterdam. Onder de voorwaarden zoals omschreven in het Prospectus kunnen Aandelen iedere handelsdag worden aangekocht dan wel verkocht. Onder bepaalde omstandigheden kan de inkoop van Aandelen (tijdelijk) worden opgeschort. De ISIN code is NL0009388743. De symbol/ticker code 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 2013 tot en met 31 december 2013. In de periode 1 februari 2007 tot en met 30 maart 2010 was het Add Value Fund een fonds voor gemene rekening met een semi open-end karakter. Alle daarvoor in aanmerking komende activa en passiva zijn per 31 maart 2010 door Add Value Fund N.V. overgenomen van Add Value Fund als fonds voor gemene rekening.

Bij het Fonds zijn geen personeelsleden in dienst.

## Waarderingsgrondslagen

### Waardering van beleggingen en overige activa en passiva

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

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

### Bepaling resultaat

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

### Schattingswijziging waardering te verrekenen dividendbelasting

Ultimo 2013 heeft een schattingswijziging plaatsgevonden inzake de verrekenmogelijkheid van dividendbelasting. Hierdoor is de voorziening afdrachtsvermindering niet meer noodzakelijk gebleken. Het kwantitatieve effect van deze schattingswijziging is (vrijval van de voorziening voor afdrachtsvermindering ad € 184.000) is opgenomen in de toelichting (13, 14) op de opbrengsten uit beleggingen. De vergelijkende cijfers zijn niet aangepast.

## Toelichting op specifieke posten van de balans

### 1. Aandelen

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

De uitsplitsing van de beleggingen per 31 december 2013 is als volgt (bedragen in € 1.000):



	<u>2013</u>	<u>2012</u>
Aandelen	59.976	40.213
	<u>59.976</u>	<u>40.213</u>

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

	<u>2013</u>	<u>2012</u>
Stand begin verslagperiode	40.213	36.771
Aankopen	20.589	5.645
Verkopen	-5.570	-11.539
Waardeveranderingen van beleggingen	4.744	9.336
	<u>19.763</u>	<u>3.442</u>
Stand einde verslagperiode	<u>59.976</u>	<u>40.213</u>

De specificatie van de beleggingen in aandelen per 31 december 2013 is als volgt (koers: bedragen in €, waarde: bedragen in € 1.000):

<b>Belegging</b>	Aantal	Koers	Waarde	%
UNIT4	255.000	38,36	9.781	16,3%
Hunter Douglas	200.000	32,90	6.580	11,0%
Nedap	200.000	30,00	6.000	10,0%
ASM International	250.000	23,95	5.987	10,0%
Brunel International	115.000	44,49	5.116	8,5%
Acomo	300.000	16,55	4.965	8,3%
Royal Imtech	2.000.000	2,13	4.268	7,1%
Koninklijke TenCate	175.000	22,90	4.007	6,7%
Aalberts Industries	165.000	23,18	3.824	6,4%
TKH Group	81.873	25,40	2.080	3,5%
Neways Electronics International	273.864	6,13	1.679	2,8%
Arcadis	65.000	25,62	1.665	2,8%
Koninklijke Boskalis Westminster	35.000	38,41	1.344	2,2%
Kendrion	50.000	23,85	1.193	2,0%
BE Semiconductor Industries	100.030	8,22	822	1,3%
Koninklijke Brill	30.051	22,14	665	1,1%
			<u>59.976</u>	<u>100%</u>

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

## 2. Vorderingen uit hoofde van uitgegeven aandelen

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

## 3. Overige vorderingen

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

## 4. Oprichtingskosten

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

## 5. Liquide middelen

Dit betreft het rekening-courant saldo bij KAS BANK N.V. van € 1.240.280. Dit bedrag staat ter vrije beschikking van het Fonds.

## Eigen vermogen

### 6. Geplaatst kapitaal

Het maatschappelijk kapitaal per 31 december 2013 bedraagt nominaal € 15.000.010 en is verdeeld in 6.000.000 gewone aandelen en 4 prioriteitsaandelen van elk € 2,50. Hiervan is geplaatst en volgestort € 4.636.915 (1.854.762 gewone aandelen en 4 prioriteitsaandelen).

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

	<u>2013</u> aantal	<u>2013</u> bedragen	<u>2012</u> aantal	<u>2012</u> bedragen
Stand begin verslagperiode	1.395.457	3.489	1.443.891	3.610
Uitgegeven / geplaatst	949.183	2.373	148.338	371
Ingekocht	<u>-489.874</u>	<u>-1.225</u>	<u>-196.772</u>	<u>-492</u>
	<u>459.309</u>	<u>1.148</u>	<u>-48.434</u>	<u>-121</u>
Stand einde verslagperiode	<u><u>1.854.766</u></u>	<u><u>4.637</u></u>	<u><u>1.395.457</u></u>	<u><u>3.489</u></u>

## 7. Agioreserve

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

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

	<u>2013</u>	<u>2012</u>
Stand begin verslagperiode	28.330	29.591
Gestort bij uitgifte / plaatsing	26.741	4.056
Onttrokken bij inkoop	<u>-13.980</u>	<u>-5.317</u>
	<u>12.761</u>	<u>-1.261</u>
Stand einde verslagperiode	<u><u>41.091</u></u>	<u><u>28.330</u></u>

## 8. Algemene reserve

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

	<u>2013</u>	<u>2012</u>
Stand begin verslagperiode	1.770	13.425
Mutatie resultaat voorgaande verslagperiode	<u>8.738</u>	<u>-11.655</u>
Stand einde verslagperiode	<u><u>10.508</u></u>	<u><u>1.770</u></u>

Van de algemene reserve dient € 16.000 als wettelijke reserve te worden aangehouden in verband met de geactiveerde oprichtingskosten.

## 9. Onverdeeld resultaat

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

	<u>2013</u>	<u>2012</u>
Stand begin verslagperiode	9.884	-10.535
Dividenduitkering	-1.146	-1.120
Toevoeging aan algemene reserve	- 8.738	11.655
Resultaat boekjaar	<u>5.186</u>	<u>9.884</u>
Stand einde verslagperiode	<u><u>5.186</u></u>	<u><u>9.884</u></u>

## 10. Schulden uit hoofde van ingekochte aandelen

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

**11. Te betalen beheervergoeding**

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

**12. Overlopende passiva**

Onder deze post zijn reserveringen uit hoofde van met name accountants- en advieskosten, vergoedingen aan de Raad van Commissarissen 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 alsmede de mutatie in de voorziening niet te realiseren afdrachtvermindering.

**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):

	<u>2013</u>	<u>2012</u>
Gerealiseerde koersresultaten	-6.086	3.884
Ongerealiseerde koersresultaten	<u>10.830</u>	<u>5.452</u>
Totaal	<u><u>4.744</u></u>	<u><u>9.336</u></u>

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

	Koersresultaat <b>2013</b>	Dividend <b>2013</b>	Koersresultaat <b>2012</b>	Dividend <b>2012</b>
Aalberts Industries	1.316	70	447	34
Acomo	715	180	890	167
Arcadis	240	-	-	-
ASM International	-13	50	387	40
BE Semiconductor Industries	-30	-	-	-
Koninklijke Boskalis Westminster	145	-	-	-
Brunel International	792	115	1.934	126
Hunter Douglas	504	206	87	131
Kendrion	163	-	-	-
Koninklijke Brill	19	-	-	-
Koninklijke TenCate	498	75	-208	142
LBi International	-	-	2.076	-
Macintosh Retail Group	-	-	-114	63
Nedap	115	272	1.586	209
Neways Electronics International	407	3	-218	36
Royal Imtech	-4.317	-	-557	137
TKH Group	436	46	179	53
TMC Group	-	-	1.857	205
UNIT4	3.754	101	990	90
Mutatie voorziening niet te realiseren afdrachtvermindering	-	184	-	-20
	<b>4.744</b>	<b>1.302</b>	<b>9.336</b>	<b>1.413</b>

### 15. Overige bedrijfsopbrengsten

Onder deze post zijn de ontvangen op- en afslagen verantwoord ten bedrage van € 144.269 in verband met uitgegeven en ingekochte aandelen van het Fonds vanwege toe- en uittreedende beleggers.

### 16. Beheerkosten

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

### **Vaste beheervergoeding**

De Directie ontvangt een vaste beheervergoeding van 0,14583% per maand over de Intrinsieke Waarde van het Add Value Fund (vóór reservering van de vaste beheervergoeding). De vaste beheervergoeding

bedraagt derhalve 1,75% op jaarbasis over de gemiddelde Intrinsieke Waarde. De vaste beheervergoeding wordt aan het einde van iedere maand berekend en aan het begin van de daaropvolgende maand betaalbaar gesteld aan de Directie.

### **Prestatievergoeding**

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

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

- nettorendement: de stijging van de intrinsieke waarde per aandeel in een boekjaar (vóór eventuele reservering van de prestatievergoeding) vermeerderd met de in dat boekjaar gedane dividenduitkeringen per aandeel, uitgedrukt als percentage van de intrinsieke waarde per aandeel aan het begin van het betreffende boekjaar;
- outperformance: indien het nettorendement hoger is dan 10%, is de outperformance gelijk aan het nettorendement minus 10%;
- underperformance: indien het nettorendement lager is dan 10%, is de underperformance gelijk aan 10% minus het nettorendement.

De prestatievergoeding is alleen verschuldigd bij outperformance in enig jaar en wordt als volgt berekend:

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

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

## 17. Overige bedrijfskosten

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

	<u>2013</u>	<u>2012</u>
Marketingkosten	9	34
Kosten ENL Agent en Fund Agent	28	28
Accountantskosten	28	17
Advieskosten	24	15
Kosten toezicht AFM en DNB alsmede noteringskosten	11	14
Bank- en bewaarloonkosten	15	8
Commissarissenvergoeding	20	24
Aansprakelijkheidsverzekering	16	15
Overige kosten	<u>6</u>	<u>8</u>
	<u>157</u>	<u>163</u>

In het Prospectus van het Fonds d.d. 18 december 2013 waren deze kosten eveneens opgenomen, waarbij per saldo onderschrijdingen hebben plaatsgevonden ten bedrage van afgerond € 50.000. De oorzaak van deze onderschrijdingen komt met name door de lagere marketingkosten.

De accountantskosten hebben voor € 17.000 betrekking op de controle van de jaarrekening 2013 en voor € 11.000 op additionele kosten voor de controle op de jaarrekening van 2012. De bezoldiging van de Raad van Commissarissen bedraagt € 20.000 exclusief BTW op jaarbasis. Over 2013 bedroeg de bezoldiging € 16.667 exclusief BTW.

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

### Lopende kosten factor

De lopende kosten factor ("LKF") van het Fonds over de verslagperiode, inclusief en exclusief de te betalen prestatievergoeding aan de Beheerder, bedraagt 2,10% op jaarbasis (2012: 2,19%). De LKF geeft inzicht in het totale kostenniveau in de verslagperiode van het Fonds ten opzichte van de gemiddelde Intrinsieke Waarde (op basis van iedere handelsdag) van het Fonds. Transactiekosten en eventuele interestlasten worden niet betrokken in de berekening van de LKF en de kosten van een eventuele prestatievergoeding worden separaat vermeld.

De gemiddelde intrinsieke waarde over de verslagperiode bedraagt € 47.798.749 (2012: € 41.715.449).

Naar verwachting bedraagt de LKF over 2014 circa 2,05% exclusief de eventuele reservering prestatievergoeding voor de Beheerder. Deze LKF is gebaseerd op een indicatieve intrinsieke waarde van het Fonds van circa € 60 miljoen.

### Transactiekosten en portfolio omloop factor

De transactiekosten die worden gemaakt bij de aan- en verkoop van beleggingen worden opgenomen in de kostprijs respectievelijk verkoopopbrengst van de betreffende beleggingen en zijn daarom niet opgenomen in de LKF. Deze in de kostprijs respectievelijk verkoopopbrengst opgenomen transactiekosten bedragen over de verslagperiode in totaal circa € 52.000, ofwel 0,11% van de gemiddelde intrinsieke waarde van het Fonds. Deze transactiekosten zijn gedeeltelijk gemaakt in

verband met aan- en verkopen van de beleggingen vanwege toe- en uittreedende beleggers in het Fonds. Voor de opbrengsten uit hoofde van de in dit verband ontvangen op- en afslagen wordt verwezen naar de toelichting onder punt 15.

Aangezien de transactiekosten geen deel uitmaken van bovengenoemde LKF, wordt tevens de portfolio omloop factor ("POF") weergegeven. De POF vloeit voort uit het beleggingsbeleid van het Fonds en heeft betrekking op het totaal van de aan- en verkopen van de beleggingen in verhouding tot de gemiddelde intrinsieke waarde van het Fonds in de verslagperiode. Hierop vindt een correctie plaats voor de aan- en verkopen van de beleggingen vanwege toe- en uittreedende beleggers. De POF voor de verslagperiode bedraagt -38,0% (2012:16,8%).

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

### Niet in de balans opgenomen rechten en verplichtingen

Eind juli 2013 hebben wij ons, namens Add Value Fund, aangesloten bij Deminor Damage Recovery Services om een vergoeding te krijgen voor de schade die is geleden op de positie in aandelen Royal Imtech. Deminor is de toonaangevende Europese onderneming inzake aandeelhoudersactivisme, beleggersbescherming, het terugwinnen van geleden verliezen en corporate governance. Voor meer informatie kunt u de website [www.deminor.com](http://www.deminor.com) raadplegen. Wij zullen u op de hoogte houden, voor zover juridisch is toegestaan, van de vorderingen in deze zaak. Er zullen geen kosten verbonden zijn aan deze zaak.

### 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>31-12-2013</u>	<u>31-12-2012</u>
H.T. Wiersma	2.300	2.244
J.F. Westerling	6.500	0
W.F. Burgers	25.000	41.563
A.P.M. Bon	1.000	1.000

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

De leden van de Raad van Commissarissen van het Fonds hebben geen belangen in het Fonds en geen belangen in ondernemingen die deel uitmaken van het beleggingsuniversum van het Fonds (als bedoeld in artikel 122 lid 2 Bgfo).

### Gelieerde partijen en uitbesteding kerntaken

De directie van Add Value Fund wordt gevoerd door Add Value Fund Management B.V. Het voeren van de financiële- en beleggingsadministratie van het Fonds alsmede de dagelijkse berekening van de intrinsieke waarde per aandeel is uitbesteed aan KAS BANK N.V. De kosten verbonden aan deze uitbestede werkzaamheden worden door Add Value Fund Management B.V. gedragen en komen niet ten laste van het Fonds.

Aan- en verkopen van beleggingen vinden bij verschillende financiële instellingen plaats. De hoogte van de transactiekosten is bij alle betrokken instellingen maximaal 0,2% over de effectieve waarde. In de verslagperiode bedroegen de aan Keijser Capital N.V. betaalde transactiekosten 14% van de totale transactiekosten (2012: 23%).

## Resultaten

Hieronder zijn de resultaten van het Fonds opgenomen waarbij rekening is gehouden met de periode vóór 31 maart 2010 waarin het Add Value Fund nog een fonds voor gemene rekening was. Onderstaande cijfers hebben derhalve betrekking op de periode 1 januari 2009 tot en met 31 december 2013.

	2013	2012	2011	2010	2009
<b>Algemeen</b>					
Aantal uitstaande aandelen (ultimo)	1.854.766	1.395.457	1.443.891	1.535.478	1.824.024
Fondsvermogen (in €, ultimo)	61.422.385	43.473.581	36.090.656	49.726.718	39.071.558
Intrinsieke waarde per aandeel (in €, ultimo)	33,12	31,15	25,00	32,39	21,42
Beurskoers per aandeel (in €, ultimo)	33,28	31,30	24,87	32,55	-
<b>Resultaten (bedragen in € 1.000)</b>					
Opbrengsten	1.302	1.409	1.327	1.618	1.261
Waardeveranderingen	4.888	9.387	-10.869	17.766	14.282
Kosten	-1.004	-912	-993	-1.042	-520
Totaal	<u>5.186</u>	<u>9.884</u>	<u>-10.535</u>	<u>18.342</u>	<u>15.023</u>
<b>Resultaten per aandeel (bedragen in €)<sup>1</sup></b>					
Opbrengsten	0,70	1,01	0,92	1,05	0,69
Waardeveranderingen	2,64	6,73	-7,53	11,58	7,84
Kosten	-0,54	-0,65	-0,69	-0,68	-0,29
Totaal per aandeel	<u>2,80</u>	<u>7,09</u>	<u>-7,30</u>	<u>11,95</u>	<u>8,24</u>
<b>Resultaat o.b.v. intrinsieke waarde per aandeel</b>	+8,9%	+27,8%	-20,3%	+51,2%	+55,6%

Amsterdam, 3 maart 2014

De Directie,  
 Add Value Fund Management B.V.

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

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

## Overige gegevens

### Statutaire regeling resultaatbestemming

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

1. Van de winst die in het laatst verstreken boekjaar is behaald, kan de Prioriteit een zodanig bedrag toevoegen aan de reserves van de vennootschap als zij zal vaststellen.  
De winst die resteert na de eventuele reservering als bedoeld in de vorige zin, staat ter beschikking van de Algemene Vergadering.
2. De vennootschap kan slechts uitkeringen doen voor zover haar eigen vermogen groter is dan het gestorte en opgevraagde deel van het geplaatste kapitaal vermeerderd met de reserves die krachtens de wet moeten worden aangehouden.  
Op 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.

### Resultaatbestemming

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

Aan de houders van gewone aandelen zal op de komende Algemene Vergadering van Aandeelhouders worden voorgesteld een dividend uit te keren van € 0,80 per gewoon aandeel van nominaal € 2,50 op basis van het aantal uitstaande Aandelen van Add Value Fund op 31 december 2013. Voorgesteld wordt dit dividend in contanten uit te keren.

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

Het resultaat over het boekjaar na dividenduitkering komt ten gunste van de algemene reserve.

De resultaatbestemming is nog niet in de balans verwerkt.

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

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

### **Prioriteit**

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

### **Gebeurtenissen na balansdatum**

Tot op heden hebben geen significante gebeurtenissen plaatsgevonden.

## **Controleverklaring van de onafhankelijke accountant**

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

### **Verklaring betreffende de jaarrekening**

Wij hebben de in dit rapport opgenomen jaarrekening 2013 van Add Value Fund N.V. te Amsterdam gecontroleerd. Deze jaarrekening bestaat uit de balans per 31 december 2013 en de winst- en verliesrekening over 2013 met de toelichting, waarin zijn opgenomen een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

### **Verantwoordelijkheid van de directie**

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

### **Verantwoordelijkheid van de accountant**

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

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

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

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

**Oordeel betreffende de jaarrekening**

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van Add Value Fund N.V. per 31 december 2013 en van het resultaat over 2013 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW en met de Wet op het financieel toezicht.

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

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

Amsterdam, 3 maart 2014

Mazars Paardekooper Hoffman Accountants N.V.

w.g. drs. C.A. Harteveld 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 De heer Prof. dr. O.W. Steenbeek Mevrouw A. Smits  Het gekozen adres van de Raad van Commissarissen is het adres van het Fonds.
Depotbank, ENL Agent, Fund Agent en Administrateur	KAS BANK N.V. Nieuwezijds Voorburgwal 225 1012 RL Amsterdam
Accountant	Mazars Paardekooper Hoffman Accountants N.V. Rivium Promenade 200 Postbus 23123 3001 KC Rotterdam
Juridisch adviseur	Greenberg Traurig LP Hirsch Building, Leidseplein 29 1017 PS Amsterdam

## Risicoprofiel

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

### Algemeen

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

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

### Markt- en prijsrisico

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

### Verhandelbaarheid

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

### Concentratierisico

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



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

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

### **Inflexibiliteitsrisico**

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

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

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

### **Valutarisico**

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

### **Risico van (fiscale) wetswijzigingen**

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

### **Inflatierisico**

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

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

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