

Jaarverslag 2014

Add Value Fund N.V.

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

Inhoudsopgave

Profiel.....	4
Kerncijfers	6
Pre-advies van de Raad van Commissarissen	7
Directieverslag	8
Jaarrekening 2014	24
Balans per 31 december 2014	25
Winst- en verliesrekening 1 januari – 31 december 2014	26
Kasstroomoverzicht 1 januari – 31 december 2014	26
Toelichting op de balans en de winst- en verliesrekening	27
Overige gegevens	38
Algemene gegevens	44
Risicoprofiel	45

Profiel

Beleggingsbeleid

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

Het beleggingsuniversum bestaat uit circa 67 small- en midcap ondernemingen die van Nederlandse oorsprong zijn dan wel statutair in Nederland zijn gevestigd. Deze ondernemingen zijn veelal wereldwijd actief. Via “*bottom-up stock picking*” – *diepgaande fundamentele en waarde analyse* – worden minimaal 10 en maximaal 25 ondernemingen geselecteerd die vervolgens worden opgenomen in de portefeuille.

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

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

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

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

Beleggingsdoelstelling

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

Dividendbeleid

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

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

Beursnotering en open-end structuur

Add Value Fund is een beleggingsmaatschappij met veranderlijk kapitaal. De Aandelen zijn genoteerd op de effectenbeurs van Euronext te Amsterdam. De beurskoers van het Aandeel wordt dagelijks gepubliceerd op de website, in de Officiële Prijscourant die beschikbaar is op de website www.aex.nl/opc, 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.

Kerncijfers

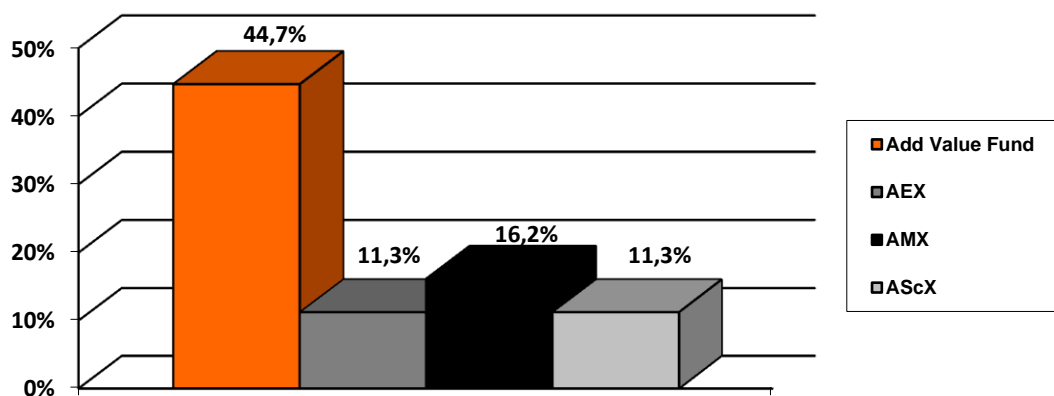
De kerncijfers van het Fonds per 31 december 2014 zijn als volgt:

	2014	2013	2012	2011	2010
Algemeen					
Aantal uitstaande aandelen (ultimo)	1.717.674	1.854.766	1.395.457	1.443.891	1.535.478
Fondsvermogen (in €, ultimo)	56.641.531	61.422.385	43.473.581	36.090.656	49.726.718
Intrinsieke waarde per aandeel (in €, ultimo)	32,98	33,12	31,15	25,00	32,39
Beurskoers per aandeel (in €, ultimo)	33,14	33,28	31,30	24,87	32,55
Hoogste intrinsieke waarde per aandeel (in €)	35,91	33,77	31,64	33,57	32,39
Laagste intrinsieke waarde per aandeel (in €)	28,42	26,92	25,09	23,27	21,42
Dividend per aandeel (in € en contanten)	0,80	0,80	0,80	0,80	
Beleggingsresultaat op basis van intrinsieke waarde per aandeel en inclusief dividend	+2,0%	+8,9%	+27,8%	-20,3%	+51,2%

Onderstaande rendementsvergelijking (na kosten en inclusief dividenden) over de periode 1 februari 2007 tot en met 31 december 2014 is uitsluitend bedoeld voor informatiedoeleinden:

Significante outperformance sinds oprichting ten opzichte van Nederlandse aandelenindices

Cumulatief rendement



Bron: AVFM / Bloomberg

Pre-advies van de Raad van Commissarissen

Met genoegen bieden wij u hierbij het jaarverslag 2014 van Add Value Fund N.V. aan, met daarin onder andere opgenomen de jaarrekening over het boekjaar 2014.

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 40 en 41. Van deze goedkeurende controleverklaring heeft de Raad van Commissarissen kennis genomen.

Wij stellen de Algemene Vergadering van Aandeelhouders voor om de jaarrekening 2014 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 2014 stelt de directie voor om € 0,80 per gewoon aandeel aan dividend uit te keren. Deze dividenduitkering komt voort uit de winstbestemming over 2014 en het restant wordt onttrokken uit de algemene reserve. Wij kunnen ons verenigen met dit voorstel van de directie.

De Raad van Commissarissen heeft in de verslagperiode viermaal vergaderd met de directie en het beheerteam waarin onder meer het beleggingsbeleid, -omgeving en -resultaten, de (administratieve) organisatie waaronder het risicomanagement en compliance, wet- en regelgeving, de verslaggeving, commerciële strategie en algemene beleidsmatige aangelegenheden werden besproken. Daarnaast heeft de Raad deelgenomen aan het bedrijfsbezoek van Nedap. Het voornemen is om ieder jaar een delegatie af te vaardigen bij een bedrijfsbezoek aan een van de deelnemingen uit de beleggingsportefeuille.

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

Amsterdam, 16 maart 2015

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 2014.

In 2014 is van rechtswege door de toezichthouder de vergunning van de Beheerder omgezet naar een AIFM-vergunning en is het Prospectus van Add Value Fund N.V. op 22 juli 2014 gewijzigd. De transitie naar de nieuwe AIFMD-richtlijnen is probleemloos verlopen. KAS Trust & Depositary Services B.V. is aangesteld als Bewaarder van Add Value Fund N.V.

Ontwikkeling beleggingsresultaten en fondsvermogen

De intrinsieke waarde per aandeel van Add Value Fund daalde in 2014 marginaal van € 33,12 naar € 32,98, een afname van 0,4%. Het Fonds kwam goed uit de startblokken. In de eerste vijf maanden werd nog een stijging van de intrinsieke waarde per aandeel van 4% gerealiseerd, dit voornamelijk door de goede kwartaalresultaten van onze deelnemingen en het positieve beurs sentiment.

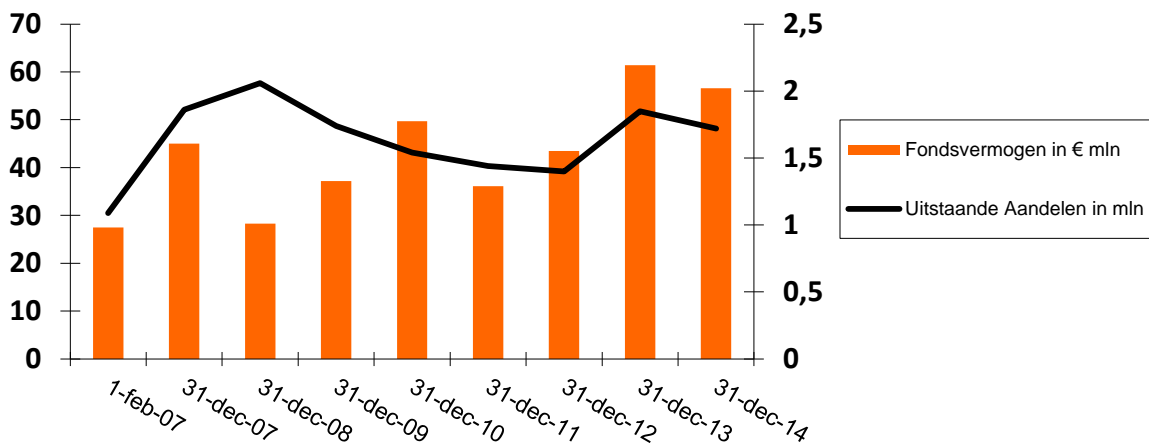
In de zomer sloeg het beurs sentiment om, voornamelijk door negatieve macro- en politieke ontwikkelingen in Europa en werd deze stijging volledig tenietgedaan. De intrinsieke waarde per aandeel daalde in de laatste zeven maanden met ruim 4%. Wanneer het in april uitgekeerde contant dividend van € 0,80 per aandeel in de berekening wordt betrokken, komt het totaal netto beleggingsresultaat per saldo uit op +2,0%.

Het beleggingsresultaat bleef daarmee achter bij het rendement van de Nederlandse aandelenindices: de AEX-index, Amsterdam Midkap Index en Amsterdam SmallCap Index stegen respectievelijk met 8,7%, 3,4% en 18,3% (inclusief herbelegging van dividenden).

Sinds de start van het Fonds op 1 februari 2007 heeft Add Value Fund een cumulatieve waarde stijging (koerswinst + dividenden - kosten) van 44,7% gerealiseerd. Dit is een significante outperformance ten opzichte van de Nederlandse aandelenindices (zie grafiek op pagina 6) en vergelijkbare beleggingsfondsen. Overigens heeft Add Value Fund geen officiële benchmark. Genoemde aandelenindices zijn uitsluitend voor informatiedoeleinden als vergelijkingsmaatstaf vermeld.

Ondanks een licht positief beleggingsresultaat van +2% daalde het fondsvermogen van Add Value Fund gedurende de verslagperiode met bijna 8% naar € 56,6 miljoen, hoofdzakelijk als gevolg van onttrekkingen. Hierdoor daalde het aantal uitstaande aandelen met ruim 7% naar 1.717.674.

Ontwikkeling fondsvermogen en uitstaande aandelen sinds oprichting



Bron: AVFM

Totstandkoming beleggingsresultaat

Gedurende het verslagjaar werd het aantal deelnemingen in de portefeuille met vier verkleind van 16 naar 12. Onze grootste positie, bedrijfssoftware-ontwikkelaar UNIT4, beleefde door een succesvolle bieding van private equity-financier Advent International in februari een definitieve beursexit. De hiermee gepaard gaande waardeverhoging werd reeds in het vorige boekjaar gerealiseerd. De belangen in internationaal advies- en ingenieursbedrijf Arcadis en wereldwijde maritieme dienstverlener Boskalis werden met aantrekkelijke koerswinsten verkocht, nadat onze doelkoersen van beide ondernemingen waren bereikt. In augustus verkochten wij het belang in Royal Imtech. De door het management (en ook door onszelf) voorziene turn around in de resultaten bleek zich in de eerste maanden van 2014 niet te manifesteren. Als gevolg van de zwakke balansstructuur maakt dit een nieuwe aandelenemissie noodzakelijk. Aangezien deze kapitaalsversterking een sterke verwatering impliceerde van de toekomstige winst per aandeel, was dat voor ons aanleiding de positie in Royal Imtech te verkopen.

De belegging in Royal Imtech leverde in 2014 een negatieve bijdrage aan het beleggingsresultaat van -4%-punt. Onder regie van Deminor hebben wij bij Royal Imtech overigens een claim ingediend ter compensatie van de fraude en misleiding, die aan de basis stonden van de geleden beleggingsverliezen en die begin 2013 aan het licht kwamen.

Van de 12 deelnemingen die geheel 2014 in portefeuille waren opgenomen, leverde acht een positieve en vier een negatieve bijdrage aan het resultaat. In positieve zin onderscheidden zich met name de ondernemingen die gespecialiseerd zijn in toeleveringen aan de halfgeleiderindustrie, te weten ASM International, BE Semiconductor Industries en Neways Electronics International. Wetenschappelijk uitgever Koninklijke Brill en soft commodity handelaar Acomo bouwden voort op een fraai langjarig track

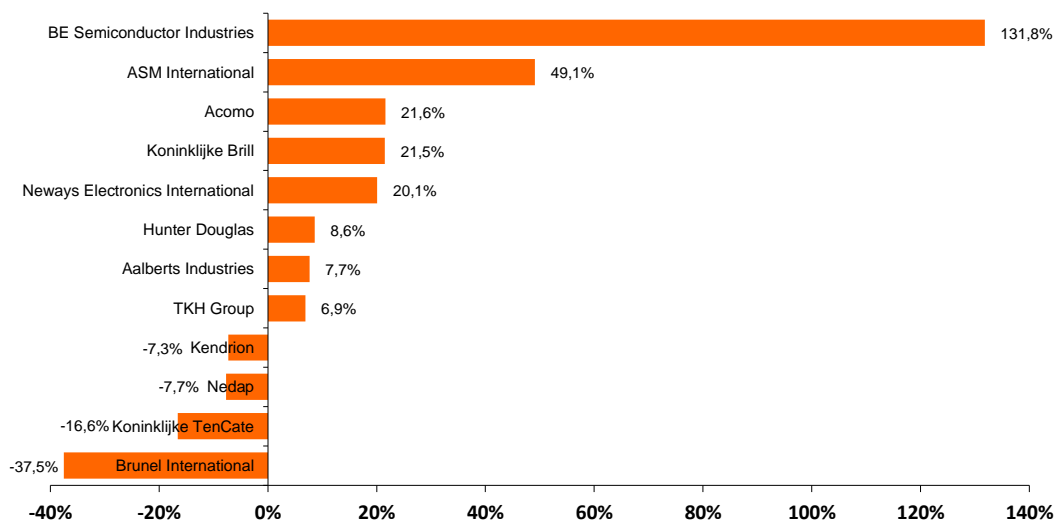
record en realiseerden een dubbelcijferige bijdrage aan het rendement van het Fonds. De bijdrage van industrieel toeleverancier Aalberts Industries, raambekledingproducent Hunter Douglas en technisch dienstverlener TKH Group was weliswaar positief, maar bleef licht achter bij onze gemiddelde jaarlijkse doelstelling van tenminste 10%.

In negatieve zin vielen elektromagnetenspecialist Kendrion en fabrikant van intelligente technologische oplossingen Nedap uit de toon met koersdepreciaties van circa 10%. In beide ondernemingen gaf de gang van zaken overigens niet of nauwelijks aanleiding voor deze teruggang. Deze was veeleer het gevolg van een herschikking in het aandeelhoudersbestand. Met name de nieuwe eisen onder Solvency-twee die Europese verzekeraars ertoe verplicht meer eigen vermogen aan te houden voor risicodragende aandelenbeleggingen, deed hier zijn impact gelden.

Tenslotte leverden ook technisch textielspecialist Koninklijke TenCate (circa 1%-punt) en detachingsbedrijf Brunel International (circa 4%-punt) een negatieve bijdrage aan het beleggingsresultaat. TenCate rapporteerde weliswaar teleurstellende cijfers over het eerste kwartaal 2014, maar bewees in de maanden erna de weg naar herstel weer te hebben ingeslagen. Brunel kampte met organisatorische problemen in de voor haar belangrijke Duitse markt en is daarnaast gevoelig voor de sterke daling van de olieprijs in de belangrijke Energy-tak. Gezien de sterke reputatie van het management in combinatie met de solide financiële positie van de onderneming, zien wij ruim voldoende basis voor een koersherstel binnen afzienbare termijn.

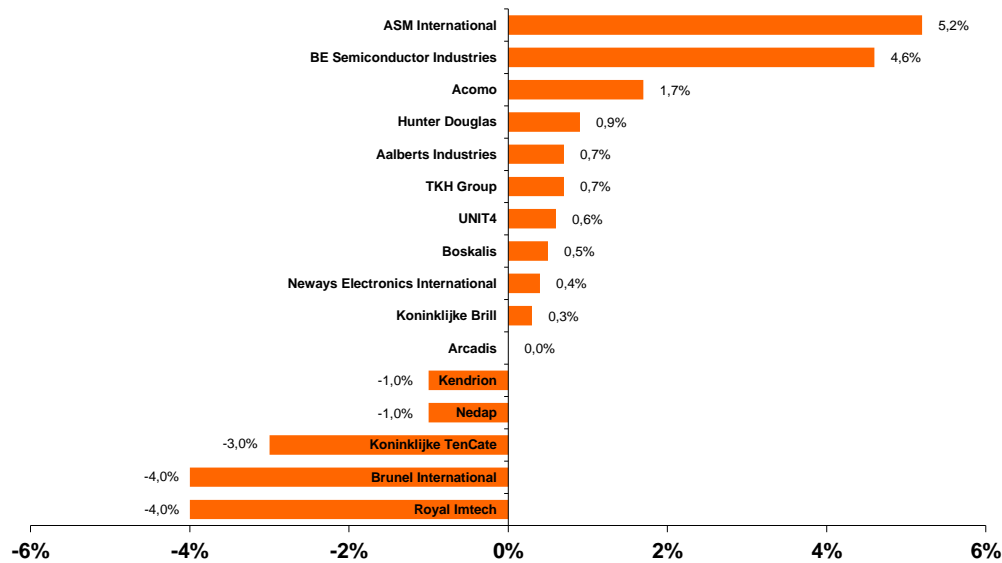
Wij hebben in 2014 voor in totaal € 1.687.425 miljoen aan (bruto) dividendinkomsten van onze deelnemingen ontvangen. Dit komt overeen met een dividendrendement van 2,7% over het gemiddeld fondsvermogen. Ondanks de benedengemiddelde performance over 2014 zijn wij op hoofdlijnen zeker niet ontevreden over de omzet- en winstontwikkeling van de ondernemingen in onze portefeuille. Deze biedt naar onze mening een goed uitgangspunt voor de komende jaren, waarbij wij de overtuiging hebben de rendementseis van een gemiddelde totaalopbrengst van tenminste 10% daadwerkelijk te kunnen realiseren.

Rendement (koerswinst + dividend) deelnemingen vanaf 1 januari tot en met 31 december 2014



Bron: Bloomberg

Rendements bijdrage in % punten per deelneming vanaf 1 januari tot en met 31 december 2014



Bron: Bloomberg

Omgevingsfactoren

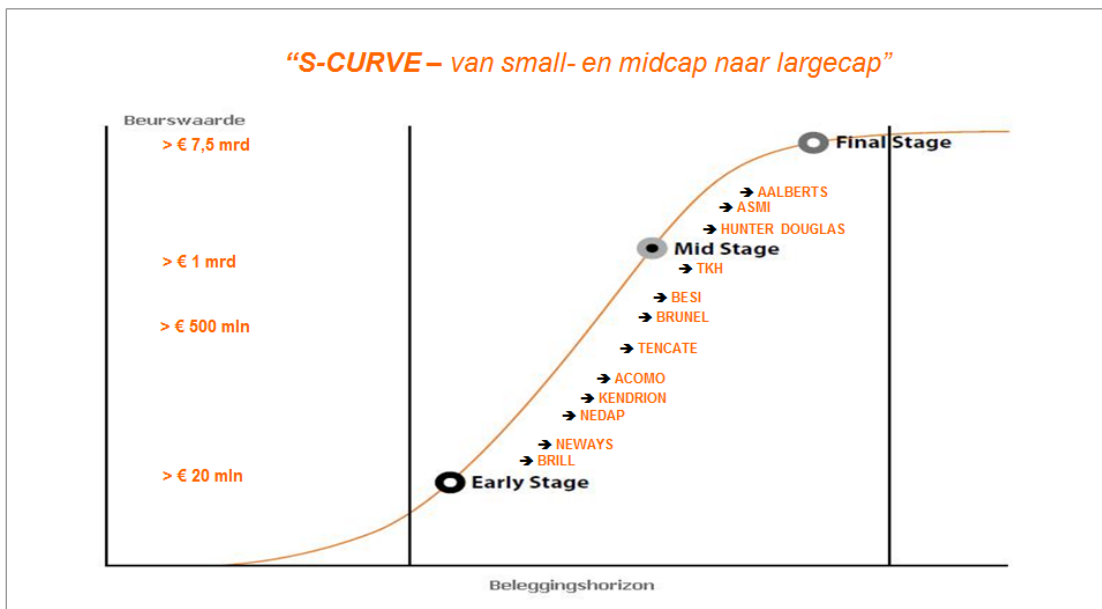
In het verslagjaar waren er drie richtingbepalende factoren. In de eerste zes maanden van 2014 was nog sprake van een sterke euro versus de dollar die een druk legde op de winstmarges van het Nederlandse bedrijfsleven. In de tweede helft van het jaar won de Amerikaanse dollar geleidelijk aan kracht, waardoor de concurrentiepositie van Nederlandse small- en midcaps gaandeweg kon verbeteren. Ten tweede was er de gestage daling van de olieprijs. Deze had enerzijds tot gevolg dat bedrijven die direct of indirect in de energiesector actief zijn, hun (potentiële) resultaten onder druk zien staan. Voor de Europese economie is er veeleer sprake van een stevige bestedingsimpuls, zeker nu de olieprijsdaling recent sterk doorzet. Tenslotte ontstonden in het verslagjaar in toenemende mate geopolitieke spanningen. De economische boycot van Rusland in de tweede helft van 2014 zorgde mede voor een terugval van de economische groei in Duitsland. De kans op deflatie en een recessie in Europa namen hierdoor toe. Per saldo liet de Europese economie in 2014 een zeer bescheiden groei zien die bovendien ver achterbleef bij de prognoses. Daarentegen trok de economische groei in de Verenigde Staten verder aan. In het Verre Oosten neigt in China de economische groei te vertragen, terwijl in Japan aan het ultieme effect van de 'Abenomics' wordt getwijfeld. Voor 2015 wordt in de Europese regio uitgegaan van een bescheiden economische groei van 1,0 tot 1,5%, hetgeen onveranderd lager 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 hoger rentepeil in de loop van 2015. Dit scenario verhoogt het risico van een (tijdelijke) correctie op de aandelenmarkten.

Wij houden voor 2015 rekening met een verder aantrekkende Amerikaanse dollar tegen de euro op grond van de divergentie in economische groei.

Beleggingsfilosofie, -proces en -strategie

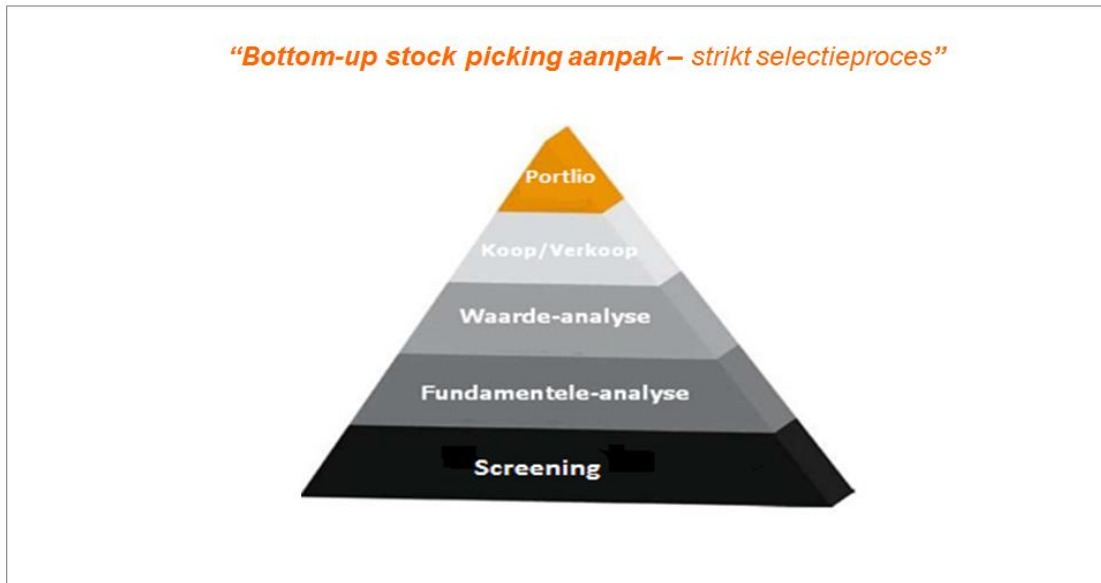
In onderstaande grafiek – de zogenaamde “S-curve” – is het werkterrein van Add Value Fund afgebeeld. Het Fonds investeert niet in *microcaps* met een beurswaarde kleiner dan € 20 miljoen, ofwel ter linkerzijde van de *early stage*, en evenmin in *largecaps* met een beurswaarde groter dan € 7,5 miljard, ofwel het gebied ter rechterzijde van de *final stage*. De portefeuille is samengesteld uit een evenwichtige selectie van een kleine groep van relatief snelgroeiende en jonge veelbelovende nichespelers met een innovatieve meerwaarde en een grotere groep industriële en dienstverlenende eersteklas kwaliteitsondernemingen die kunnen bogen op een onderscheidend bedrijfs- en verdienmodel die hun toegevoegde waarde reeds hebben bewezen.

Het Fonds profileert zich als een typische lange termijn belegger: de meerderheid van de ondernemingen zijn al drie tot acht jaar in portefeuille. Van de 12 ondernemingen in portefeuille zijn er zes zogenaamde smallcaps met een beurswaarde van minder dan € 500 miljoen en zes zogenaamde midcaps met een beurswaarde van meer dan € 500 miljoen. Aalberts Industries is met een beurswaarde van ruim € 2,6 miljard de grootste onderneming in portefeuille en Koninklijke Brill is met een beurswaarde van bijna € 50 miljoen de kleinste in portefeuille. Per eind 2014 was ruim 38% van de portefeuille belegd in smallcaps en bijna 62% in midcaps.



Bron: AVFM

Het beleggingsuniversum bestaat uit circa 67 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 bijna € 100 miljard. Deze ondernemingen zijn veelal wereldwijd actief. Slechts enkele ondernemingen zijn alleen actief in de Benelux. Via een “*bottom-up stock picking*” aanpak – *diepgaande fundamentele en waarde analyse* – worden minimaal 10 en maximaal 25 ondernemingen geselecteerd die worden opgenomen in de portefeuille. Wij maken geen gebruik van technische analyse. In de onderstaande piramide (pagina 13) 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 bestendig 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 2015 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 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 2015 *leaner* en *meaner* en staan er beter voor dan ooit tevoren. Een aantal ondernemingen in portefeuille staat aan de vooravond van een periode van versnelde groei, mede omdat zij in hun ontwikkeling zijn terecht gekomen in het stijj oplopende deel van de S-curve.

Er wordt vanwege de nog steeds povere 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. Door de gerichte 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 12 deelnemingen wat een afspiegeling vormt van de strenge investeringscriteria.

Beleggingsportefeuille

De beleggingsportefeuille bestaat per 31 december 2014 uit de volgende 12 deelnemingen (op volgorde van weging van hoog naar laag):



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 (circa 75% marktaandeel) op het gebied van de (PE)ALD-technologie die de komende jaren in toenemende mate de benchmark voor de front-end sector zal zijn. Naar verwachting zal ASMI sterk kunnen profiteren van de vigerende hoogconjunctuur in de

semiconductor markt. In 2014 kondigde ASMI een aandeleninkoopprogramma aan ter grootte van € 100 miljoen. De onderneming is een van de vier deelnemingen in portefeuille met een netto kaspositie.

HunterDouglas

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. Na het WK Voetbal van afgelopen jaar, richt het vizier zich voor volgend jaar op de Olympische Spelen in Brazilië.



Technologiebedrijf 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 productmarkt 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.



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 technologische oplossingen. In 2013 en 2014 werd stevig geïnvesteerd in toekomstige groei, mede waardoor de nettowinst tijdelijk lager uitkwam. Op termijn voorzien wij een jaarlijkse autonome omzetgroei van 5 - 10% met een operationele marge van 10%.



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 continu proces van rationalisatie, waaronder verplaatsing van de productie van Europa naar Azië, heeft ervoor gezorgd dat de nettowinst goed op peil bleef in een periode waarin de markten waarop BESI actief is, krompen. Ook BESI beschikt over een ruime netto kaspositie. De aandelen doen een discount van 20 tot 30% in vergelijking met ondernemingen uit de peer group.



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. Aalberts rondde in 2014 de acquisities van Flamco (kwaliteitscomponenten voor HVAC toepassingen) en Impreglon (oppervlaktebehandelingen) succesvol af. Deze overnames zullen het track record de komende periode een extra dimensie kunnen geven.



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.



Producent en wereldmarktleider op het gebied van elektromagneten. Wij verwierven in mei 2013 een belang in Kendrion door in te schrijven op de sub10-emissie bij gelegenheid van de overname van de Duitse sectorgenoot Kuhnke AG. Door deze acquisitie voegde Kendrion circa 40% aan de groepsomzet toe en kwam de intern geformuleerde omzetdoelstelling van € 450 tot 500 miljoen per eind 2015 in zicht. 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 € 1,60 en € 2,05. Tegen de huidige beurskoers van € 22,- wordt circa 13,8 maal de verwachte winst 2014 voor de aandelen Kendrion betaald en komt het dividendrendement op circa 3,6%.



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. Wel dient in 2015 de interne organisatie in Duitsland te worden versterkt. De ijzersterke balansverhoudingen (geen schuld en goodwill op de balans) garanderen een blijvende toppositie voor de wereldwijd opererende Energie-divisie.

TENCATE

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.

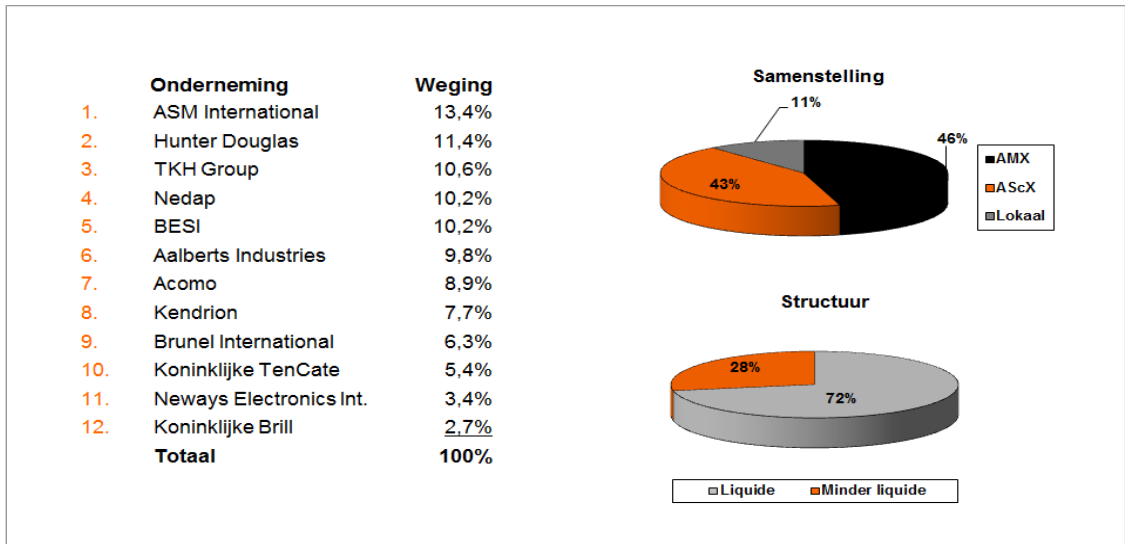


Van een printplatenproducent is Neways uit Son bij Eindhoven getransformeerd in een one-stop dienstverlener van OEM's uit de hors-categorie, zoals Philips, ASML, FEI en Roche. Neways beschikt over goed gepositioneerde werkmaatschappijen in China en Slowakije om haar klanten optimaal te kunnen bedienen. In 2014 werd de Duitse BuS Group overgenomen, waardoor Neways doorstootte naar de vierde positie op de Europese ranglijst van grootste bedrijven op de markt van Electronic Manufacturing Services. In 2015 achten wij Neways in staat een verdere netto winststijging te realiseren, mede door het kunnen benutten van compensabele verliezen uit het verleden.



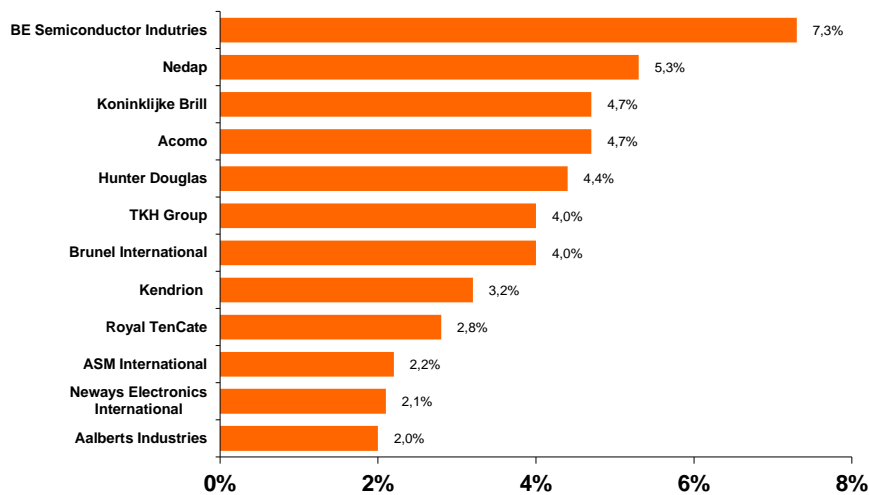
Met een beurswaarde van circa € 48 miljoen de kleinste onderneming in de portefeuille. Brill is een goed renderende wetenschappelijke uitgever uit Leiden met een sterk internationaal gerichte focus op met name universiteitsbibliotheken. Een bescheiden doch gestage autonome omzetgroei wordt gecombineerd met een actief en selectief acquisitiebeleid dat zich kenmerkt door een nadruk op humaniora, internationaal recht, biologie en wetenschapsgeschiedenis. De waardering ter beurse is met een koers/winstverhouding van ruim 16 en een dividendrendement van ruim 5% op basis van de verwachte winst/dividend 2015, alleszins attractief.

Samenstelling en structuur beleggingsportefeuille per ultimo 2014



Bron: AVFM

Verwacht bruto dividendrendement over 2014 per deelneming



Taxatie: AVFM

Peildatum: 19/01/2015

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 2014 heeft Add Value Fund met een netto totaal beleggingsresultaat van +2,0% niet aan de doelstelling voldaan. Op basis van een drie- en vijfjaars termijn is het gemiddeld netto totaalrendement op jaarbasis respectievelijk +12,4% en +11,3%.

Dividendvoorstel

Wij stellen voor over het boekjaar 2014 een dividend van € 0,80 per gewoon aandeel uit te keren op basis van het aantal uitstaande aandelen per 31 december 2014.

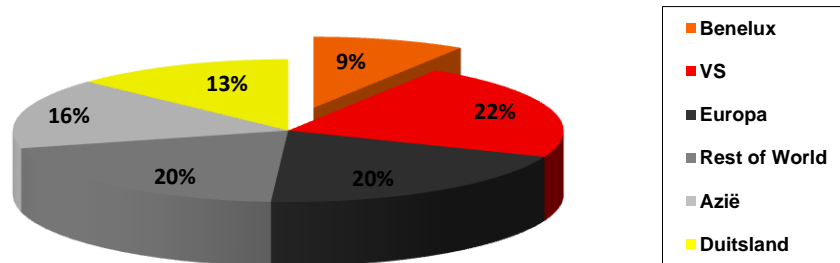
Onder voorbehoud van goedkeuring door de Algemene Vergadering van Aandeelhouders zal dit dividend in contanten worden uitgekeerd.

Vooruitzichten 2015 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 en sectoren, 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 2015 staan deze kwaliteitsondernemingen er beter voor dan ooit tevoren en zullen sommigen naar verwachting wederom recordresultaten kunnen realiseren. De respectievelijke beurswaarderingen zijn naar onze mening nog niet overdreven hoog in vergelijking met die van ondernemingen uit de peer group. In het lopende beursjaar zullen de meeste ondernemingen in de portefeuille een stimulans van de sterkere US-dollar op hun winstgevendheid ervaren. Wel dient tussentijds rekening te worden gehouden met een volatiele marktomgeving. Externe factoren, zoals het verhogen van de rentetarieven door de Amerikaanse centrale bank, dan wel het plotseling op grote schaal terugtrekken van kapitaal uit 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.

Geografische omzetspreiding portefeuille



Bron: AVFM

Stembeleid Add Value Fund

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

In 2014 zijn wij aanwezig geweest op de aandeelhoudersvergaderingen van negen deelnemingen uit de portefeuille. In deze vergaderingen is gebruik gemaakt van het stemrecht, waarbij in alle gevallen is ingestemd met de geagendeerde voorstellen.

Op de AvA van onze grootste deelneming ASM International hebben wij de RvC en RvB nadrukkelijk verzocht om de fors opgelopen netto kaspositie van ruim € 300 miljoen (ultimo 2013) aan te wenden voor inkoop eigen aandelen om de onderwaardering van het aandeel weg te werken.

Tevens hebben wij vragen gesteld over het dividendbeleid waarbij naar onze mening een verhoging van de pay-out ratio opportuun is. Op 29 oktober jl. maakte de onderneming bekend dat ze in 2014 en 2015 voor € 100 miljoen aan eigen aandelen zullen gaan inkopen. Bij de toen geldende beurskoers komt dat overeen met circa 5% van de uitstaande aandelen.

Ratings en Awards

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

- Een 4-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: 31/12/2014);
- 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 en 2014 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.

Beloningsbeleid Beheerder

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

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

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

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

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

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

De geïdentificeerde medewerkers ontvangen allebei hetzelfde bruto jaarsalaris. Er is daarbij geen sprake van pensioenopbouw door de werkgever. Geïdentificeerde medewerkers krijgen een dertiende maand,

onbelaste onkostenvergoeding en vakantietoeslag (8% van bruto jaarsalaris). En ten slotte maken alle geïdentificeerde medewerkers aanspraak op een vergoeding inzake woon/werkverkeer.

De totale personeelskosten van de Beheerder Add Value Fund Management B.V. bedraagt over het boekjaar 2014 € 325.641.

Geïdentificeerde medewerkers kunnen op grond van hun arbeidsovereenkomst in aanmerking komen voor een variabele beloningscomponent ter grote van vijf procent van de door Add Value Fund Management B.V. geïncasseerde performance fee ter zake Add Value Fund N.V. zoals blijkt uit diens goedgekeurde jaarrekening. De geïdentificeerde medewerkers kwamen in 2014 niet in aanmerking voor een variabele beloningscomponent.

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

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

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

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

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

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

Verklaring omtrent de bedrijfsvoering

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

Add Value Fund Management beschikt over een beschrijving van de bedrijfsvoering die voldoet aan de eisen van de Wft en het Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft ("Bgfo"). De Directie heeft gedurende de verslagperiode verschillende aspecten van de bedrijfsvoering beoordeeld. Bij onze werkzaamheden hebben wij geen constatering gedaan op grond waarvan wij zouden moeten

concluderen dat de beschrijving van de opzet van de bedrijfsvoering als bedoeld in artikel 115y Bgfo niet voldoet aan de vereisten zoals opgenomen in de Wft en daaraan gerelateerde regelgeving.

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

Amsterdam, 16 maart 2015

De Directie,
Add Value Fund Management B.V.

Jaarrekening 2014

Balans per 31 december 2014

(voor resultaatbestemming, bedragen in € 1.000)

		31 december 2014	31 december 2013
Activa			
Beleggingen			
Aandelen	1	58.939	59.976
Vorderingen			
Vorderingen uit hoofde van uitgegeven aandelen	2	15	3
Overige vorderingen	3	319	303
Overlopende activa			8
		334	314
Overige activa			
Oprichtingskosten	4	3	16
Liquide middelen	5	-	1.240
		3	1.256
Totaal activa		59.276	61.546
Passiva			
Eigen vermogen			
Geplaatst kapitaal	6	4.294	4.637
Agioreserve	7	37.676	41.091
Algemene reserve	8	14.114	10.508
Onverdeelde winst	9	556	5.186
		56.640	61.422
Kortlopende schulden			
Schulden uit hoofde van ingekochte aandelen	10	124	-
Te betalen beheervergoeding	11	82	90
Schulden aan kredietinstellingen	12	2.342	-
Overlopende passiva	13	88	34
		2.636	124
Totaal passiva		59.276	61.546
Intrinsieke waarde per aandeel		32,98	33,12

Winst- en verliesrekening 1 januari – 31 december 2014

(bedragen in € 1.000)

		01-01-2014 / 31-12-2014	01-01-2013 / 31-12-2013
Bedrijfsopbrengsten			
Opbrengsten uit beleggingen	14	1.687	1.302
Waardeveranderingen van beleggingen	15	105	4.744
Overige bedrijfsopbrengsten	16	130	144
Som der bedrijfsopbrengsten		1.922	6.190
Bedrijfslasten			
Beheerkosten	17	1.110	834
Afschrijving oprichtingskosten	4	13	13
Interest		21	-
Overige bedrijfskosten	18	222	157
Som der bedrijfslasten		1.366	1.004
Netto resultaat		556	5.186

Kasstroomoverzicht 1 januari – 31 december 2014

(bedragen in € 1.000)

		01-01-2014 / 31-12-2014	01-01-2013 / 31-12-2013
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten			
Netto resultaat		556	5.186
Mutatie beleggingen		1.037	-19.763
Mutatie vorderingen		-20	-217
Mutatie kortlopende schulden		169	8
Afschrijvingen		13	13
Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten		1.755	-14.773
Kasstroom uit financieringsactiviteiten			
Ontvangen bij (her-) plaatsing eigen aandelen		14.497	29.114
Betaald bij inkoop eigen aandelen		-18.255	-15.205
Dividenduitkeringen		-1.580	-1.146
Totaal kasstroom uit financieringsactiviteiten		-5.338	12.763
Mutatie geldmiddelen		-3.583	-2.010

Toelichting op de balans en de winst- en verliesrekening

Algemeen

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

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

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

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

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

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

Het boekjaar van Add Value Fund N.V. loopt van 1 januari 2014 tot en met 31 december 2014. 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 per ultimo 2014, indien geen notering heeft plaatsgevonden, tegen het gemiddelde van de bied- en laatkoers van de vorige handelsdag of op de door de directie vastgestelde reële waarde indien dit in het belang van de aandeelhouders is;
- liquide middelen en deposito's worden gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs;
- overige activa en passiva worden gewaardeerd tegen nominale waarde. Hieronder vallen onder meer geactiveerde kosten, opgelopen nog niet uitgekeerde rente, betaalbaar gestelde nog niet ontvangen dividenden en verschuldigde nog niet in rekening gebrachte kosten en vergoedingen;
- geactiveerde oprichtingskosten worden afgeschreven in vijf jaar;
- activa en passiva luidende in vreemde valuta worden omgerekend naar euro op basis van de actuele valutakoersen.

Bepaling resultaat

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

Toelichting op specifieke posten van de balans

1. Aandelen

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

De uitsplitsing van de beleggingen per 31 december 2014 is als volgt (bedragen in € 1.000):

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Aandelen	<u>58.939</u>	<u>59.976</u>
	<u>58.939</u>	<u>59.976</u>

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

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Stand begin verslagperiode	59.976	40.213
Aankopen	17.563	20.589
Verkopen	-18.705	-5.570
Waardeveranderingen van beleggingen	<u>105</u>	<u>4.744</u>
	-1.037	19.763
Stand einde verslagperiode	<u>58.939</u>	<u>59.976</u>

De specificatie van de beleggingen in aandelen per 31 december 2014 is als volgt (koers: bedragen in €, waarde: bedragen in € 1.000):

Belegging	Aantal	Koers	Waarde	%
ASM International	225.000	35,10	7.897	13,4%
Hunter Douglas	195.000	34,48	6.724	11,4%
TKH Group	236.000	26,36	6.221	10,6%
Nedap	225.000	26,78	6.026	10,2%
BE Semiconductor Industries	325.000	18,53	6.022	10,2%
Aalberts Industries	235.000	24,53	5.766	9,8%
Acomo	275.000	19,01	5.228	8,9%
Kendrion	210.000	21,62	4.540	7,7%
Brunel International	275.000	13,60	3.740	6,3%
Koninklijke TenCate	170.000	18,69	3.177	5,4%
Neways Electronics International	272.670	7,30	1.990	3,4%
Koninklijke Brill	62.500	25,72	1.608	2,7%
			<u>58.939</u>	<u>100%</u>

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

2. Vorderingen uit hoofde van uitgegeven aandelen

Deze post betreft de nog te ontvangen bedragen uit hoofde van uitgegeven aandelen aan toegetreden 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

Het Fonds heeft per ultimo 2014 geen liquide middelen tot haar beschikking.

Eigen vermogen

6. Geplaatst kapitaal

Het maatschappelijk kapitaal per 31 december 2014 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 € 4.294.185 (1.717.670 gewone aandelen en 4 prioriteitsaandelen).

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

	<u>2014</u> aantal	<u>2014</u> bedragen	<u>2013</u> aantal	<u>2013</u> bedragen
Stand begin verslagperiode	1.854.766	4.637	1.395.457	3.489
Uitgegeven / geplaatst	434.110	1.085	949.183	2.373
Ingekocht	<u>-571.202</u>	<u>-1.428</u>	<u>-489.874</u>	<u>-1.225</u>
	<u>-137.092</u>	<u>-343</u>	<u>459.309</u>	<u>1.148</u>
Stand einde verslagperiode	<u><u>1.717.674</u></u>	<u><u>4.294</u></u>	<u><u>1.854.766</u></u>	<u><u>4.637</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>2014</u>	<u>2013</u>
Stand begin verslagperiode	41.091	28.330
Gestort bij uitgifte / plaatsing	13.412	26.741
Onttrokken bij inkoop	<u>-16.827</u>	<u>-13.980</u>
	<u>-3.415</u>	<u>12.761</u>
Stand einde verslagperiode	<u><u>37.676</u></u>	<u><u>41.091</u></u>

8. Algemene reserve

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

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Stand begin verslagperiode	10.508	1.770
Mutatie resultaat voorgaande verslagperiode	<u>3.606</u>	<u>8.738</u>
Stand einde verslagperiode	<u><u>14.114</u></u>	<u><u>10.508</u></u>

Van de algemene reserve dient € 3.000 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>2014</u>	<u>2013</u>
Stand begin verslagperiode	5.186	9.884
Dividenduitkering	-1.580	-1.146
Toevoeging aan algemene reserve	-3.606	-8.738
Resultaat boekjaar	<u>556</u>	<u>5.186</u>
Stand einde verslagperiode	<u><u>556</u></u>	<u><u>5.186</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. Schulden aan kredietinstellingen

Dit betreft het negatieve rekening-courant saldo bij KAS BANK N.V. van € -2.342.403.

13. 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

14. 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.

15. Waardeveranderingen van beleggingen

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

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Gerealiseerde koersresultaten	3.806	-6.086
Ongerealiseerde koersresultaten	-3.701	10.830
Totaal	<u>105</u>	<u>4.744</u>

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

	Koersresultaat 2014	Dividend 2014	Koersresultaat 2013	Dividend 2013
Aalberts Industries	303	68	1.316	70
Acomo	717	310	715	180
Arcadis	-94	37	240	-
ASM International	2.938	137	-13	50
BE Semiconductor Industries	2.771	66	-30	-
Brunel International	-2.348	126	792	115
Hunter Douglas	312	250	504	206
Kendrion	-664	83	163	-
Koninklijke Boskalis Westminster	249	62	145	-
Koninklijke TenCate	-742	88	498	75
Koninklijke Brill	162	47	19	-
Nedap	-755	247	115	272
Neways Electronics International	321	16	407	3
Royal Imtech	-3.421	-	-4.317	-
TKH Group	255	150	436	46
UNIT4	101	-	3.754	101
Mutatie voorziening niet te realiseren afdrachtvermindering	-	-	-	184
	<u>105</u>	<u>1.687</u>	<u>4.744</u>	<u>1.302</u>

16. Overige bedrijfsopbrengsten

Onder deze post zijn de ontvangen op- en afslagen verantwoord ten bedrage van € 129.944 in verband met uitgegeven en ingekochte aandelen van het Fonds vanwege toe- en uittreedende beleggers.

17. Beheerkosten

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

Vaste beheervergoeding

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

Prestatievergoeding

De Directie kan in ieder boekjaar in aanmerking komen voor een prestatievergoeding.

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

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

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

- $10\% \times (\text{outperformance} \text{ minus eventuele, nog niet verrekende, underperformance over de voorafgaande twee boekjaren})$, 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 gereserveerd.

18. Overige bedrijfskosten

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

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Marketingkosten	76	9
Kosten ENL Agent en Fund Agent	28	28
Accountantskosten	27	28
Advieskosten	4	24
Kosten toezicht AFM en DNB alsmede noteringskosten	11	11
Bank- en bewaarloonkosten	21	15
Commissarissenvergoeding	24	20
Aansprakelijkheidsverzekering	20	16
Bewaarder	5	-
Overige kosten	<u>6</u>	<u>6</u>
	<u>222</u>	<u>157</u>

De accountantskosten hebben voor € 21.000 betrekking op de controle van de jaarrekening 2013 en voor € 6.000 op additionele kosten voor de controle op de jaarrekening van 2013. De bezoldiging van de Raad van Commissarissen bedroeg in 2014 € 24.000 inclusief BTW op jaarbasis.

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

Lopende kosten factor

De lopende kosten factor ("LKF") van het Fonds over de verslagperiode bedraagt 2,12% op jaarbasis (2013: 2,10%). 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 € 63.373.667 (2013: € 47.798.749).

Naar verwachting bedraagt de LKF over 2015 circa 2,10% exclusief de eventuele reservering prestatievergoeding voor de Beheerder. Deze LKF is gebaseerd op een indicatieve intrinsieke waarde van het Fonds van circa € 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 € 36.300, ofwel 0,06% 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 uitredende 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 uittredebeleggers. De POF voor de verslagperiode bedraagt 5,5% (2013:-38%).

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 over Deminor kunt u de website www.deminor.com raadplegen. Wij zullen u op de hoogte houden, voor zover juridisch is toegestaan, van de vorderingen in deze zaak. Via de website www.sbgbi.nl van de Stichting Belangenbehartiging Gedupeerde Beleggers Imtech kunt u de laatste ontwikkelingen volgen. 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>31-12-2014</u>	<u>31-12-2013</u>
H.T. Wiersma	2.450	2.300
J.F. Westerling	14.500	6.500
W.F. Burgers	25.000	25.000

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 0,1% over de effectieve waarde. Er vinden geen transacties plaats via Optimix Vermogensbeheer N.V. danwel Keijser Capital N.V.

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 2010 tot en met 31 december 2014.

	2014	2013	2012	2011	2010
Algemeen					
Aantal uitstaande aandelen (ultimo)	1.717.674	1.854.766	1.395.457	1.443.891	1.535.478
Fondsvermogen (in €, ultimo)	56.641.531	61.422.385	43.473.581	36.090.656	49.726.718
Intrinsieke waarde per aandeel (in €, ultimo)	32,98	33,12	31,15	25,00	32,39
Beurskoers per aandeel (in €, ultimo)	33,14	33,28	31,30	24,87	32,55
Resultaten (bedragen in € 1.000)					
Opbrengsten	1.666	1.302	1.409	1.327	1.618
Waardeveranderingen	235	4.888	9.387	-10.869	17.766
Kosten	-1.345	-1.004	-912	-993	-1.042
Totaal	<u>556</u>	<u>5.186</u>	<u>9.884</u>	<u>-10.535</u>	<u>18.342</u>
Resultaten per aandeel (bedragen in €)¹					
Opbrengsten	0,97	0,70	1,01	0,92	1,05
Waardeveranderingen	0,13	2,64	6,73	-7,53	11,58
Kosten	-0,78	-0,54	-0,65	-0,69	-0,68
Totaal per aandeel	<u>0,32</u>	<u>2,80</u>	<u>7,09</u>	<u>-7,30</u>	<u>11,95</u>
Resultaat o.b.v. intrinsieke waarde per aandeel	+2,0%	+8,9%	+27,8%	-20,3%	+51,2%

Amsterdam, 16 maart 2015

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

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

Overige gegevens

Statutaire regeling resultaatbestemming

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

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

Resultaatbestemming

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

Aan de houders van gewone aandelen zal op de komende Algemene Vergadering van Aandeelhouders worden voorgesteld een dividend uit te keren van € 0,80 per gewoon aandeel van nominaal € 2,50 op basis van het aantal uitstaande Aandelen van Add Value Fund op 31 december 2014. Voorgesteld wordt dit dividend in contanten uit te keren.

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

De dividenduitkering komt voort uit de winstbestemming over 2014 en het restant wordt onttrokken uit de algemene reserve.

De resultaatbestemming is nog niet in de balans verwerkt.

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

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

Prioriteit

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

Gebeurtenissen na balansdatum

Tot op heden hebben geen significante gebeurtenissen plaatsgevonden.

Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

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

VERKLARING OVER DE JAARREKENING 2014

Ons oordeel

Wij hebben de jaarrekening 2014 van Add Value Fund N.V. (de vennootschap) te Amsterdam gecontroleerd. Naar ons oordeel geeft de jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van Add Value Fund N.V. per 31 december 2014 en van het resultaat over 2014 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW en met de Wet op het financieel toezicht.

De jaarrekening bestaat uit:

1. de balans per 31 december 2014;
2. de winst-en-verliesrekening over 2014 en het kasstroomoverzicht; en
3. de toelichting met een overzicht van de belangrijke grondslagen voor financiële verslaggeving en overige toelichtingen.

De basis voor ons oordeel

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

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

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

Materialiteit

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

Op basis van onze professionele oordeelsvorming hebben wij de materialiteit voor de jaarrekening als geheel bepaald op € 566.000 (gebaseerd op 1% van het eigen vermogen). 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.

Kernpunten van de 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. 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.

Waardering van beleggingen

De waardering van de beleggingen ad € 58,9 miljoen per 31 december 2014 is belangrijk voor onze controle aangezien dit de belangrijkste activa van de vennootschap zijn. De waardering van de beleggingen (beursgenoteerde effecten) wordt dagelijks bepaald op basis van de officiële slotkoersen. De bewaring en administratie van de beleggingen is uitbesteed aan de serviceorganisatie KAS Bank N.V. Onze controlewerkzaamheden omvatten, onder andere, een evaluatie van de werking van kritische beheersmaatregelen ten aanzien van de beleggingenadministratie op basis van de Service Organisation Control rapportage (ISAE 3402 Type 2) van KAS Bank N.V. Tevens hebben wij de juistheid van de waardering van de beleggingen in de jaarrekening geverifieerd aan de hand van de overzichten van de bank en andere externe bronnen. Ten slotte hebben wij ons gericht op de geschiktheid van de in de toelichting opgenomen informatie.

Volledigheid van de opbrengsten uit beleggingen

De volledigheid van de beleggingsopbrengsten ad € 1,69 miljoen over 2014 is belangrijk voor onze controle aangezien het de belangrijkste opbrengsten van de vennootschap zijn, naast de waardeverandering van de beleggingen. Wij hebben de juistheid en de volledigheid van de beleggingsopbrengsten (dividenden) geverifieerd aan de hand van de overzichten van de bank en andere onderliggende stukken.

Juistheid van het eigen vermogen

Het eigen vermogen ad € 56,6 miljoen en het aantal uitstaande aandelen per 31 december 2014 zijn belangrijk voor onze controle aangezien het bepalend is voor de berekening van de "Net Asset Value" (NAV). Onze controlewerkzaamheden omvatten, onder andere, een evaluatie van de werking van kritische beheersmaatregelen ten aanzien van de aandelenregistratie en de dagelijkse berekening van de NAV op basis van de Service Organisation Control rapportage (ISAE 3402 Type 2) van KAS Bank N.V. Tevens hebben wij het aantal uitstaande aandelen per 31 december 2014 geverifieerd aan de hand van de overzichten van de fundagent. Ten slotte hebben wij ons gericht op de geschiktheid van de in de toelichting opgenomen informatie.

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

De directie is verantwoordelijk voor het opmaken en het getrouw weergeven van de jaarrekening in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW en met de Wet op het financieel toezicht alsmede voor het opstellen van het jaarverslag in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW en met de Wet op het financieel toezicht. In dit kader is de directie verantwoordelijk voor een zodanige interne beheersing die de directie noodzakelijk acht om het opmaken van de jaarrekening mogelijk te maken zonder afwijkingen

van materieel belang als gevolg van fouten of fraude. Bij het opmaken van de jaarrekening moet de directie afwegen of de onderneming in staat is om haar werkzaamheden in continuïteit voort te zetten. Op grond van genoemde verslaggevingsstelsels moet de directie de jaarrekening opmaken op basis van de continuïteitsveronderstelling, tenzij de directie het voornemen heeft om de vennootschap te liquideren of de bedrijfsactiviteiten te beëindigen of als beëindiging het enige realistische alternatief is. De directie moet gebeurtenissen en omstandigheden waardoor gereede twijfel zou kunnen bestaan of de onderneming haar bedrijfsactiviteiten in continuïteit kan voortzetten, toelichten in de jaarrekening.

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

Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening

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

Onze controle is uitgevoerd met een hoge mate, maar geen absolute mate van zekerheid waardoor het mogelijk is dat wij tijdens onze controle niet alle fouten en fraude ontdekken. Daarom geeft ons oordeel in de controleverklaring een redelijke mate van zekerheid.

Een volledige beschrijving van onze verantwoordelijkheden is beschikbaar op: www.nba.nl/standaardteksten-controleverklaring.

VERKLARING BETREFFENDE OVERIGE DOOR WET- OF REGELGEVING GESTELDE VEREISTEN

Verklaring betreffende het directieverslag en de overige gegevens

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

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

Benoeming

Wij zijn door de Raad van Commissarissen op 4 januari 2011 benoemd als accountant van Add Value Fund N.V. vanaf de controle van het boekjaar 2010 en zijn sinds die datum tot op heden de externe accountant.

Amsterdam, 16 maart 2015

MAZARS PAARDEKOOPER HOFFMAN ACCOUNTANTS N.V.

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: info@addvaluefund.nl Website: www.addvaluefund.nl
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: info@avfm.nl
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
Bewaarder	KAS Trust & Depositary Services B.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) wetwijzigingen

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.