

Jaarverslag 2022

Add Value Fund N.V.

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

Inhoudsopgave

Profiel.....	3
Kerncijfers	7
Pre-advies van de Raad van Commissarissen	8
Bestuursverslag	9
Jaarrekening 2022	28
Balans per 31 december 2022	29
Winst- en verliesrekening 1 januari – 31 december 2022	30
Kasstroomoverzicht 1 januari – 31 december 2022	31
Toelichting op de balans en de winst- en verliesrekening	32
Overige gegevens	49
Algemene gegevens	62
Bijlage: model voor de periodieke informatieverschaffing voor de financiële producten	63

Profiel

Beleggingsbeleid

Add Value Fund N.V. (zowel “het Fonds” als “Add Value Fund”) belegt in beginsel alleen in beursgenoteerde Nederlandse kleine- en middelgrote ondernemingen, de zogenaamde small- en midcaps of “mini-multinationals”, met een beurswaarde bij aankoop van ten minste € 20 miljoen en ten hoogste € 15 miljard.

Mocht de beurswaarde van een onderneming waarin belegd wordt door koersbewegingen buiten deze bandbreedte belanden dan mag de positie in het betreffende aandeel niet meer worden uitgebreid. De ondernemingen zijn genoteerd op Euronext Amsterdam of een andere gereguleerde markt. Het Fonds heeft de mogelijkheid om maximaal 25% van het fondsvermogen, binnen de bandbreedte € 15 miljoen en € 15 miljard beurswaarde, te beleggen in niet-Nederlandse ondernemingen die genoteerd staan aan een effectenbeurs in een van de lidstaten van de eurozone. Het Fonds belegt niet in vastgoed- of andere beleggingsfondsen.

Add Value Fund Management B.V. (zowel “de Beheerder als Add Value Fund Management”) voert een actief beleggingsbeleid. 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.

Bij het selecteren van de beleggingen wordt rekening gehouden met duurzaamheidsrisico's. De definitie van duurzaamheidsrisico is een gebeurtenis of omstandigheid op ecologisch, sociaal of governancegebied die, indien ze zich voordoet, een werkelijk of mogelijk wezenlijk negatief effect op de waarde van de belegging kan veroorzaken. Om de blootstelling naar duurzaamheidsrisico te beperken, belegt het Fonds niet direct in financiële instrumenten van ondernemingen die strijdig handelen met de UN Global Compact Principles. De UN Global Compact Principles zijn opgesteld door de Verenigde Naties en gelden als richtlijnen voor goed bestuur op het punt van mensenrechten, arbeidsomstandigheden, corruptiebestrijding en het milieu. Indien wordt vastgesteld dat een onderneming waarin reeds wordt belegd, strijdig handelt met de UN Global Compact Principles, dan zal deze belegging worden verkocht.

De Beheerder is van oordeel dat het uitsluiten van financiële instrumenten van ondernemingen die strijdig handelen met de UN Global Compact Principles een positieve bijdrage zal leveren aan het rendement van het Fonds op de lange termijn door de ondernemingen die de grootste duurzaamheidsrisico's lopen op het gebied van mensenrechten, arbeidsomstandigheden, corruptiebestrijding en het milieu te vermijden.

Door de grote omvang van het beleggingsuniversum van het Fonds heeft het uitsluiten van dergelijke ondernemingen geen wezenlijke negatieve uitwerking op de keuzevrijheid van de Beheerder.

Ecologische en/of sociale kenmerken

Aansluitend op het EU Action Plan for Financing Sustainable Growth streeft de Beheerder er naar bepaalde ecologische en sociale kenmerken te promoten doordat het Fonds belegt in financiële instrumenten van ondernemingen die de algemeen geldende praktijken van goed bestuur volgen. De kenmerken die het Fonds wil promoten zijn mensenrechten, goede arbeidsomstandigheden, milieu en anticorruptie. Dit wordt bewerkstelligd door niet te direct te beleggen in financiële instrumenten van ondernemingen die praktijken van goed bestuur binnen hun bedrijfstak niet naleven en/of met hun

bedrijfsvoering een sterk negatieve uitwerking hebben op het streven naar het vergroten c.q. verbeteren van mensenrechten, goede arbeidsomstandigheden, milieu en anticorruptie.

Het Fonds houdt rekening met nadelige effecten op duurzaamheidsfactoren bij het nemen van haar beleggingsbeslissingen. De Beheerder ziet broeikasgasemissies, CO₂-voetafdruk, broeikasgasintensiteit, blootstelling naar fossiele brandstofsector, consumptie en productie van niet-hernieuwbare energie, intensiteit energieverbruik, invloed op biodiversiteit, emissies naar water, watergebruik en recycling, schadelijk afval, overtredingen en monitoring van OESO-richtlijnen en UN Global Compact principes, loonkloof, genderdiversiteit bestuurders, controversiële wapens, anti-corruptiebeleid en sociale schendingen als de belangrijkste indicatoren van nadelige effecten op duurzaamheidsfactoren.

Om invulling te geven aan dit uitsluitingsprincipe en het meten van duurzaamheidsfactoren maakt de Beheerder gebruik van duurzaamheidsresearch van externe onderzoeksbureaus Sustainalytics en Clarity AI. Het Fonds valt onder artikel 8 van de SFDR. Dit betekent dat het Fonds milieu- en/of maatschappelijke aspecten bevordert. Een nadere toelichting daarover staat in het bestuursverslag onder de paragraaf duurzaamheid en maatschappelijke betrokkenheid op pagina 19.

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

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

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

Benchmark

Sinds 4 januari 2021 heeft het Fonds een benchmark. Als benchmark is gekozen voor de VanEck Vectors AMX Ucits ETF met Bloomberg symbol TMX en ISIN-code NL0009272756.

TMX is een Exchange Traded Fund (ETF) dat tot doel heeft de performance van de AMX-Index zo nauwkeurig mogelijk te volgen. Deze ETF belegt in de aandelen van de ondernemingen die deel uit maken van de AMX-Index. Deze index omvat posities in aandelen van doorgaans 25 ondernemingen. De aandelen van deze ondernemingen zijn genoteerd aan Euronext Amsterdam. De index wordt gewogen op basis van de vrij verhandelbare marktkapitalisatie. VanEck ETF's zijn fondsen die door VanEck worden beheerd en op de beurs worden verhandeld. Ze zijn transparant, kostenefficiënt en liquide en worden net als een regulier aandeel op de beurs verhandeld. De TMX ETF keert dividend uit en ontvangen dividenden van de onderliggende effecten worden herbelegd. Mocht VanEck in de toekomst besluiten de VanEck Vectors AMX Ucits ETF niet meer aan te bieden dan zal de Amsterdam Midkap (AMX-Index op herbeleggingsbasis) als benchmark voor het Fonds dienen.

Ondanks het beperkte aantal posities in de benchmark zal het uitsluiten van de aandelen van ondernemingen die praktijken van goed bestuur binnen hun bedrijfstak niet naleven en/of met hun bedrijfsvoering een sterk negatieve uitwerking hebben op het streven naar het vergroten c.q. verbeteren van mensenrechten, arbeidsomstandigheden, corruptiebestrijding en het milieu, deze niet tot een minder geschikte graadmeter maken om de beleggingsprestaties en het risicoprofiel van het Fonds mee te

vergelijken. De benchmark van het Fonds wordt niet gebruikt als een referentiebenchmark om de ecologische en/of sociale kenmerken van het Fonds te beoordelen. Het Fonds heeft haar eigen duurzaamheid- en maatschappelijke betrokkenheidsbeleid.

Beleggingsuniversum

Het beleggingsuniversum in Nederland bestaat uit circa 65 small- en midcap ondernemingen die van Nederlandse oorsprong zijn dan wel statutair in Nederland zijn gevestigd. Deze ondernemingen zijn veelal wereldwijd actief. Daarnaast heeft de Beheerder de mogelijkheid om maximaal 25% van het fondsvermogen te beleggen in niet-Nederlandse ondernemingen die zich bevinden in een van de lidstaten van de eurozone.

Beleggingsdoelstelling

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

Dividendbeleid

Het Fonds opteert voor het fiscale regime van de fiscale beleggingsinstelling in de zin van artikel 28 van de Wet op de Vennootschapsbelasting 1969. Dit houdt onder andere in dat het Fonds onderworpen is aan de Nederlandse vennootschapsbelasting tegen een tarief van 0%. In beginsel dient de voor uitkering vatbare winst binnen acht maanden na afloop van het boekjaar aan de aandeelhouders te worden uitgekeerd. In het algemeen mogen koerswinsten op de beleggingen worden toegevoegd aan de algemene reserve.

Beursnotering en open-end structuur

Add Value Fund is een beleggingsmaatschappij met veranderlijk kapitaal. De Aandelen zijn genoteerd op de effectenbeurs van Euronext te Amsterdam. De beurskoers van het Aandeel wordt dagelijks gepubliceerd op de website en in een 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 0,3% in geval van netto instroom in het Fonds en tegen de intrinsieke waarde minus 0,3% 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-informatiedocument en Prospectus

De Essentiële-informatiedocument (EID) is de Europese opvolger van de Essentiële Beleggers Informatie (EIB). Dit document verschaft essentiële beleggersinformatie aangaande het Fonds. Het is geen marketingmateriaal. 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-informatiedocument 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 2022 zijn als volgt:

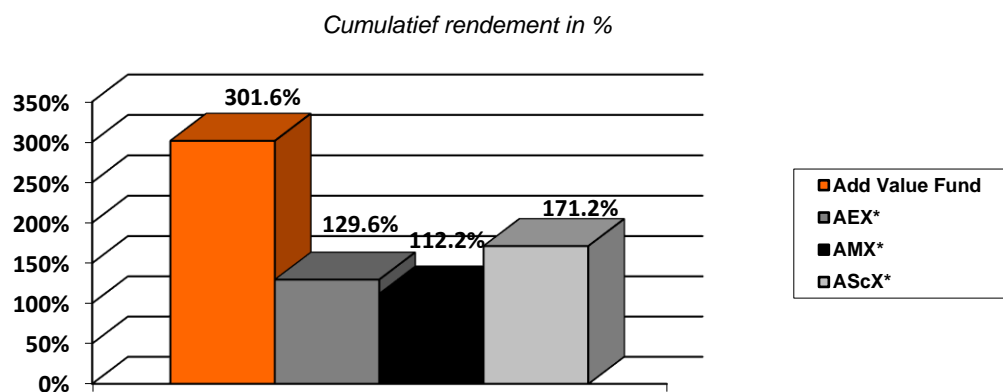
	2022	2021	2020	2019	2018
Algemeen					
Aantal uitstaande aandelen (ultimo)	1.710.007	1.656.335	1.594.778	1.818.986	2.289.531
Gemiddeld aantal uitstaande aandelen	1.704.266	1.634.590	1.725.270	1.913.936	2.153.810
Fondsvermogen (in €, ultimo)	132.627.314	171.616.598	107.319.003	104.573.230	102.151.314
Gemiddeld fondsvermogen (in €)	147.474.883	140.563.044	94.265.271	99.794.018	116.098.794
Intrinsieke waarde per aandeel (in €, ultimo)	77,56	103,61	67,29	57,49	44,62
Beurskoers per aandeel (in €, ultimo)	77,79	103,92	67,08	56,97	43,76
Hoogste intrinsieke waarde per aandeel (in €)	104,92	103,61	67,49	57,73	61,86
Laagste intrinsieke waarde per aandeel (in €)	71,58	67,28	37,12	43,71	42,80
Dividend per aandeel (in € en contanten)*	1,50	1,50	1,25	1,50	0,80
Beleggingsresultaat op basis van intrinsieke waarde per aandeel en inclusief dividend	-23,9%	+56,2%	+19,2%	+32,2%	-18,3%
Beleggingsresultaat op basis van beurskoers en inclusief dividend	-23,3%	+57,7%	+19,9%	+33,6%	-19,8%

*dividend vorig boekjaar en uitgekeerd in het verslagjaar

Een toelichting op de kerncijfers staat vermeld op pagina 45.

Onderstaande rendementsvergelijking op basis van de beurskoers van Add Value Fund (na kosten en inclusief herbeleggen dividenden) over de periode 1 februari 2007 tot en met 31 december 2022 is uitsluitend bedoeld voor informatiedoeleinden:

Significante outperformance sinds oprichting ten opzichte van Nederlandse aandelenindices



Bron: AVFM / Bloomberg

*indices zijn exclusief kosten

Pre-advies van de Raad van Commissarissen

Voor u ligt het jaarverslag 2022 van Add Value Fund N.V. zoals opgemaakt door de directie van de beheerder, alsmede het bestuursverslag, met daarin onder andere opgenomen de jaarrekening over het boekjaar 2022.

Deze jaarrekening is gecontroleerd door PricewaterhouseCoopers 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 56 tot en met 62. Van deze goedkeurende controleverklaring heeft de Raad van Commissarissen kennisgenomen.

Wij stellen de Algemene Vergadering van Aandeelhouders voor om de jaarrekening 2022 vast te stellen overeenkomstig de voorgelegde stukken. Tevens stellen wij de Algemene Vergadering van Aandeelhouders voor de Directie decharge te verlenen voor het gevoerde beleid en de commissarissen te dechargeren voor het uitgeoefende toezicht.

Op basis van de uitdelingsverplichting en de uitstaande aandelen per 31 december 2022 stelt de directie voor om € 1,50 per gewoon aandeel aan dividend uit te keren in contanten. Deze dividenduitkering komt voort uit de algemene reserve. Wij kunnen ons verenigen met dit voorstel van de directie.

De Raad van Commissarissen heeft in de verslagperiode viermaal vergaderd met de directie en het beheerteam waarin onder meer het beleggingsbeleid, -omgeving en -resultaten, de (administratieve) organisatie waaronder het risicomanagement en compliance, wet- en regelgeving, de verslaggeving, commerciële strategie en algemene beleidsmatige aangelegenheden werden besproken. Tevens is er extra aandacht besteed aan de uitbreiding van het beleggingsuniversum van niet-Nederlandse ondernemingen in de eurozone.

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

Amsterdam, 6 april 2023

De Raad van Commissarissen

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

Prof. dr. O.W. Steenbeek

A. Smits

Bestuursverslag

Algemeen

Hierbij brengen wij het bestuursverslag uit van Add Value Fund N.V., die de periode omvat van 1 januari tot en met 31 december 2022. In dit bestuursverslag komen eerst de omgevingsfactoren, totstandkoming beleggingsresultaat en de vooruitzichten 2023 en verder aan bod. Vervolgens volgt informatie over andere relevante onderwerpen.

Ontwikkeling beleggingsresultaten en fondsvermogen

De intrinsieke waarde per aandeel van Add Value Fund daalde in 2022 van € 103,61 naar € 77,56, een daling van 25,1%. Wanneer het in april uitgekeerde contant dividend van € 1,50 per aandeel in de berekening wordt betrokken, komt het totaal netto beleggingsresultaat (na alle kosten) over 2022 per saldo uit op -23,9%. Hiermee stond het beleggingsresultaat in schril contrast met het recordjaar 2021 (+55,6%). Het Fonds behaalde in 2022 een netto *underperformance* ten opzichte van haar benchmark (AMX-ETF) van 13,1%-punt.

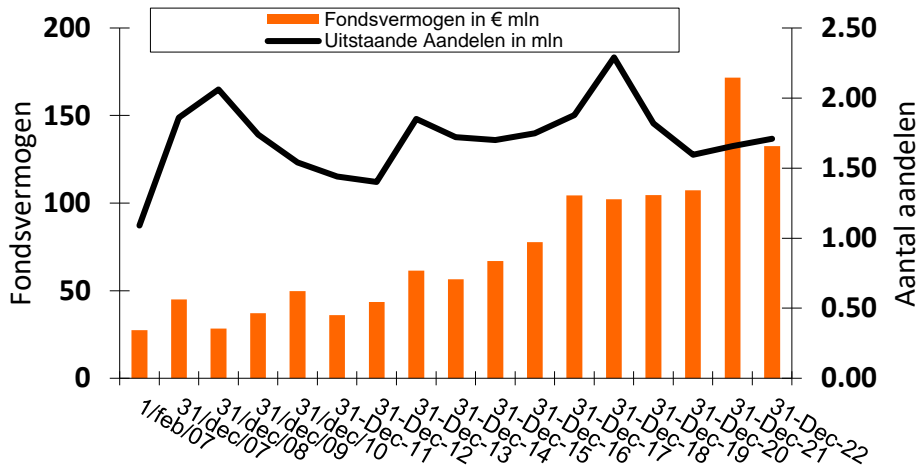
Niet alleen Add Value Fund, maar ook wereldwijde aandelenindices, kende het slechtste beleggingsjaar sinds de grote financiële crisis in 2008. Ook obligaties, die normaliter in onstuimige en neergaande aandelenmarkten tegenovergesteld bewegen, behaalden veelal een nog slechter negatief beleggingsresultaat. Het komt zelden voor dat zowel aandelen- als obligatiemarkten tegelijkertijd hard dalen. Beleggingsjaar 2022 gaat dan ook de geschiedenisboeken in waarin nagenoeg geen enkele beleggingscategorie een positief beleggingsresultaat wist te behalen.

Ondanks dat de beurskoersen van nagenoeg al onze participaties hard daalden, behaalden ruim 65% van de ondernemingen (qua portefeuilleweging) wederom recordresultaten. De gewogen winstgroei van de portefeuille bedroeg 18% en de gewogen winst per aandeel Add Value Fund bereikte zelfs een nieuw record.

De grote boosdoener van de koersdalingen waren dan ook niet de bedrijfsprestaties en vooruitzichten van onze participaties maar de sterk oplopende kapitaalmarktrentes. Door de hoge en hardnekkige inflatie moesten centrale bankiers, met de Amerikaanse centrale bank voorop, de snelste renteverhogingen doorvoeren sinds de jaren tachtig van de vorig eeuw. Dit had ook een sterk negatieve invloed op de aandelenwaarderingen. Immers, toekomstige winsten worden bij een hogere rente minder waard, waarmee in 2022 de grootste aandelen *de-rating* plaatsvond sinds het uiteenspatten van de internetbubbel in 2000.

Het fondsvermogen van Add Value Fund daalde gedurende de verslagperiode met 22,7% van € 171,6 miljoen naar € 132,6 miljoen. Het aantal uitstaande aandelen steeg daarentegen met 3,2% van 1.656.335 naar 1.710.007.

Ontwikkeling fondsvermogen en uitstaande aandelen sinds oprichting



Bron: AVFM

Omgevingsfactoren

Het verslagjaar 2022 werd gekenmerkt door de Russische inval in Oekraïne op 24 februari 2022, waardoor er een afschuwelijke oorlog uitbrak die nog steeds gaande is. Omdat Europa grotendeels afhankelijk was van Russisch gas en er sancties en importrestricties werden opgelegd belande Europa in een gascrisis en stegen de Europese gasprijzen van € 20 MWH naar een recordhoogte van € 340 MHW.

Ook andere grondstoffen zoals olie maar ook graan, Oekraïne is de grootste 'graanschuur' van Europa, stegen explosief. Onder aanvoering van sterk stijgende grondstof- en voedselprijzen steeg de inflatie tot ongekende hoogten (>10%), vergelijkbaar met de oliecrisis in de jaren zeventig van de vorige eeuw. Daarnaast speelde mee dat tegelijkertijd sinds februari de coronapandemie op zijn retour was (met uitzondering van China), waardoor de economische groei door de sterke inhaalvraag in een groeiversnelling kwam. Wereldwijde toeleveringsketens kwamen onder druk te staan en er ontstond schaarste van veel (elektronische) producten. Deze combinatie zorgde voor een 'perfect storm' op de financiële markten.

Om de hoge en hardnekkige inflatie de kop in te drukken waren centrale banken genoodzaakt om hun beleidsrentes, na jarenlange renteverlagingen, fors op te trekken. De Amerikaanse centrale bank (FED) verhoogde sinds maart 2022 in forse stappen van in beginsel 75 basispunten en in recordtempo de beleidsrente van 0% - 0,25% tot nu 4,75% - 5,00%. Deze 4,75%-punt renteverhoging was de snelste en sterkste stijging, zowel absoluut als relatief, sinds de jaren tachtig van de vorige eeuw en liet zowel aandelen- als obligatiebeleggers niet onberoerd. Het komt zelden voor, slechts een keer in een decennia, dat beiden beleggingscategorieën gelijktijdig hard dalen en obligatiebeleggers gemiddeld grotere verliezen leden dan aandelenbeleggers.

In navolging op de FED kwam de Europese centrale bank (ECB) pas in juni in actie en verhoogde sindsdien de beleidsrente van -0,5% naar nu 3,0%.

Sinds de zomer daalt de inflatie, door fors lagere energieprijzen (gasprijs sinds piek augustus ruim 85% gedaald!), alweer gestaag, maar blijft nog steeds ruimschoots boven de FED- en ECB-doelstelling van

circa 2% op jaarbasis. Wij zijn van mening dat de huidige fors hogere beleidsrentes uiteindelijk het 'zevenkoppig inflatiemonster' zal beteugelen naar het gewenste niveau.

Totstandkoming beleggingsresultaat

De beheerder van Add Value Fund heeft in 2022 wederom bewust gekozen voor een onveranderde en consistente beleggingsstrategie en een geconcentreerde maar gediversifieerde beleggingsportefeuille.

De focus lag op corona en toekomstbestendige *businesses* zoals *semiconductors*, *fintech*, *offshore wind*, *technology hardware & software* en *food commodities* en bedrijven met relatief weinig of geen rentedragende schulden.

Het aantal participaties in portefeuille bleef in het verslagjaar per saldo gelijk op 11. De positie in Hunter Douglas hebben wij in september 2022 volledig verkocht en leverde als enige participatie een positieve rendementsbijdrage op. Ook de bewuste keuze voor een relatief hoge kaspositie van gemiddeld 8% weging, dempte het negatieve beleggingsresultaat enigszins.

In 2022 werd een nieuwe participatie toegevoegd aan de portefeuille, elektrische bussenfabrikant Ebusco. Ten aanzien van de reeds bestaande beleggingen werd, afhankelijk van het winstmomentum, vooruitzichten en waardering, het gewicht van de participaties in portefeuille van tijd tot tijd wel tactisch aangepast. Deze tactische keuzes leverden een rendementsbijdrage op van 1,2% punt.

Net als in voorgaande jaren, bleef onze sterke voorkeur voor een forse weging naar de halfgeleiderindustrie. Ondanks recordresultaten (6^e jaar op rij) van ASML en beter dan verwachte bedrijfsprestaties van Besi, daalden de beurskoersen van deze participaties sterk met respectievelijk -39% en -20%. De sterk gestegen kapitaalmarktrente woog zwaarder op de chipaandelen dan de recordinvesteringen in de chipindustrie. De winnaars van 2021 werden zo de *underperformers* van 2022.

Ook de relatief nieuwe loten aan de stam, Ebusco en fitnessketen Basic-Fit (sinds eind 2019 in portefeuille), kregen in 2022 rake klappen te incasseren. De beurskoersen daalden met respectievelijk 51% en 42%. De elektrische bussenfabrikant heeft sinds het korte beursbestaan sinds oktober 2021 te kampen met toeleveringsproblemen, waardoor het aantal beloofde afgeleverde bussen aantal van 286 in 2022 zal uitkomen op 261. Desondanks zal de omzet in 2022 sterk toenemen ten opzichte van 2021 en staat het orderboek met ruim 1.400 bussen op recordhoogte. Wij hebben gedurende het jaar nuttig gebruik gemaakt van de fors dalende beurskoersen om onze positie stapsgewijs uit te breiden richting 5% portefeuilleweging.

Net als Ebusco moest Basic-Fit haar eigen verwachtingen gedurende 2022 neerwaarts bijstellen. Het aantal nieuwe leden nam na de zomer minder snel toe dan was voorzien en 50 van de 235 nieuw te openen fitnessclubs werden door vertraging in de vergunningsaanvragen uitgesteld naar januari 2023. Daardoor moest het verwachte brutobedrijfsresultaat (EBITDA) met € 25 worden verlaagd naar circa € 800 mln. Het zeer goede *trackrecord* van Basic-Fit sinds de IPO in 2016 werd hiermee enigszins aangetast. Door te optimistische verwachtingen van het management en slechte communicatie tijdens de presentatie van de Q3 cijfers, daalde de beurskoers eind oktober met tientallen procenten (>30%). Daar hebben wij als actieve, betrokken en langetermijnaandeelhouder slim gebruik van gemaakt door onze kleinste participatie qua weging te verviervoudigen van 1% naar 5%.

De onderneming herstelde in 2022 ijzersterk van het coronarampjaar 2021 en ondanks minder goede voorspellingen werden alle records verbroken. Het aantal clubs nam met 185 toe naar 1.200, het ledenaantal groeide met 1,35 mln naar 3,35 mln, de omzet steeg met 133% naar € 795 mln en de EBITDA verzesvoudigde naar € 204 mln. Ook maakte Basic-Fit voor het eerst in haar bestaan een kleine nettowinst

van € 11 mln. Inmiddels is Basic-Fit tot nu toe de star performer van 2023 met een koersstijging van ruim 50%.

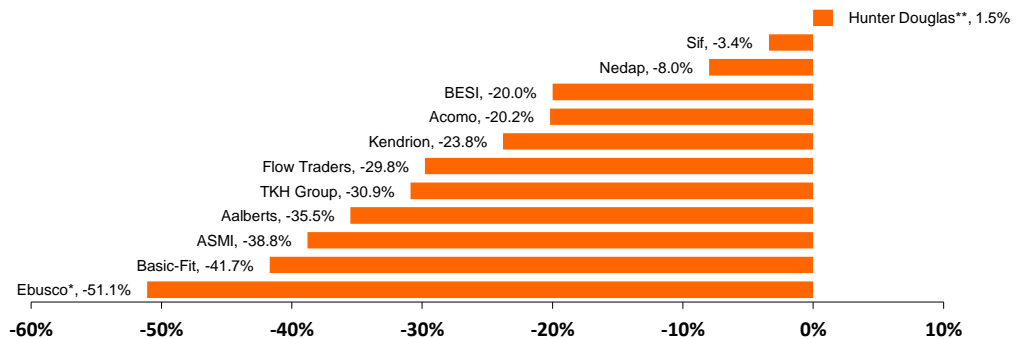
Onze participaties en industriële technologieondernemingen Aalberts, Kendrion en TKH Group hadden met name last van de recessie-angst die door de energiecrisis van tijd tot tijd de kop opstak in 2022, maar ook van de sterk olopende kapitaalmarktrente, waardoor de aandelenwaarderingen fors daalden. Ondanks fors stijgende bedrijfswinsten en zelfs recordresultaten en recordorderboeken bij Aalberts en TKH Group daalden de beurskoersen tussen de 24% en 36%. Deze *de-rating* zorgde ervoor dat Kendrion zelfs tot onder het eigen vermogen per aandeel noteerde. En de waarde van de som-der-delen die wij via een diepgaande en uitgebreide analyse in onze maandberichten hebben toegelicht is zowel bij Kendrion als TKH Group respectievelijk het dubbele en zelfs bijna het drievoudige van de huidige beurswaarde. Op de beurs geldt: prijs is wat je betaalt en waarde is wat je krijgt.

Ook Flow Traders, normaliter onze *'hedge'* in portefeuille in neergaande aandelenmarkten, kreeg ondanks uitstekende netto handelsinkomsten in Q3 en Q4, een forse koersdaling van 30% te verwerken. De winst per aandeel moesten wij door de volatiele financiële markten en goede bedrijfsprestaties zelfs twee keer naar boven bijstellen en kwam uiteindelijk uit op € 3,45 (2021: € 3,00), oftewel € 150 mln nettowinst.

Net als Flow Traders behoren onze participaties Acomo, Nedap en Sif Holding tot de meer defensieve waarden in onze portefeuille. De voorspelbare en hoge dividendrendementen bij Acomo en Nedap van meer dan 5% bieden normaliter enige bescherming in onzekere tijden, maar ondanks de relatieve *outperformance*, daalden beide beurskoersen met respectievelijk 20% en 8%.

Sif daarentegen, was na Hunter Douglas, de minst slechtst presterende participatie in onze portefeuille met een koersdaling van 3%. Ondanks het meermaals uitstellen van de grote investeringsplannen voor een nieuwe *monopile* fabriek op Maasvlakte II en een nagenoeg onveranderd brutobedrijfsresultaat (EBITDA) van € 42 mln, bleven 'groene' beleggers vertrouwen houden in een goede afloop en de positieve vooruitzichten voor de *offshore* windindustrie. Inmiddels is bekend geworden dat Sif de grootste *monopile* fabriek in de wereld gaat bouwen voor een lieve som van maar liefst € 328 mln. Gesteund door een aantal grote opdrachtgevers waaronder Shell, Eneco en Equinor, meerderheidsaandeelhouder Egeria, Invest-NL en een aantal banken is de financiering en het orderboek voor de komende jaren gedekt. Als de bouw en executie volgens plan gaat (fabriek operationeel vanaf januari 2025), zal het brutobedrijfsresultaat alsdan verviervoudigen naar tenminste € 160 mln EBITDA in 2026, terwijl de winstverwatering (€ 50 mln claimemissie) beperkt zal blijven tot 17% van het uitstaande aandelenkapitaal.

Totaalrendement (koerswinst + herbeleggen dividend) participaties in 2022

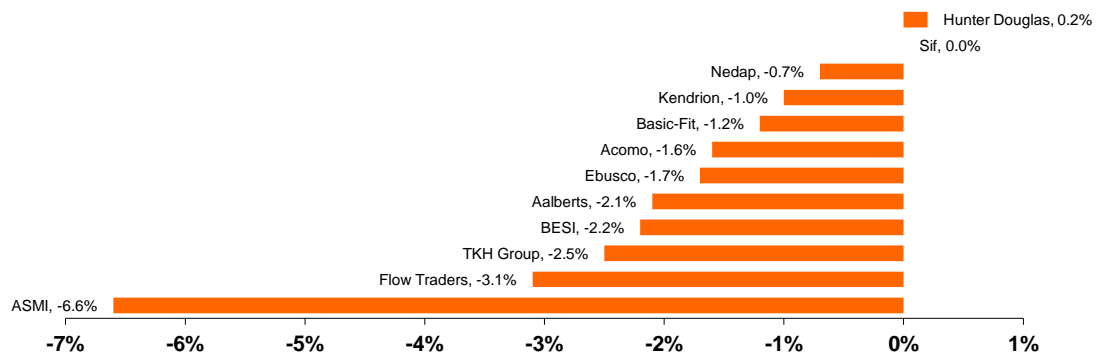


Bron: Bloomberg

*vanaf 21/1/2022 positie opgebouwd

**laatste positie verkocht op 9/9/2022

Bruto rendementsbijdrage in %-punten per participatie in 2022

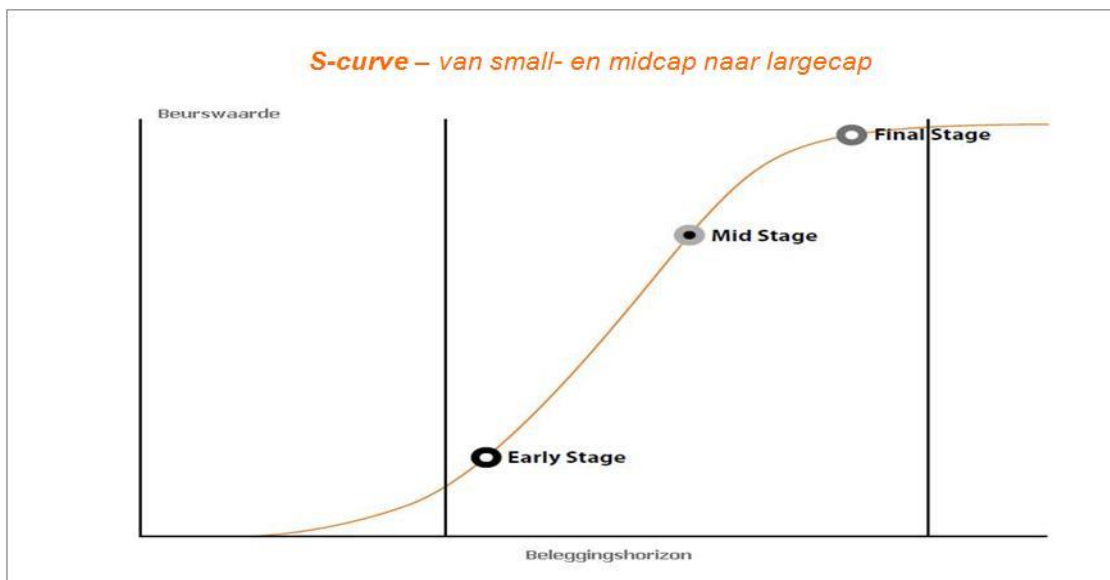


Bron: Bloomberg

Beleggingsfilosofie, -proces en -strategie

In onderstaande grafiek – de zogenaamde 'S-Curve' – is de beleggingsfilosofie van Add Value Fund afgebeeld. Het Fonds investeert niet in *microcaps* met een beurswaarde kleiner dan € 20 miljoen, ofwel ter linkerkant van de *Early Stage*, en evenmin in *largecaps* met een beurswaarde groter dan € 15 miljard, ofwel het gebied ter rechterkant 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 technologische eersteklas kwaliteitsondernemingen die kunnen bogen op een onderscheidend bedrijfs- en verdienmodel die hun toegevoegde waarde reeds hebben bewezen.

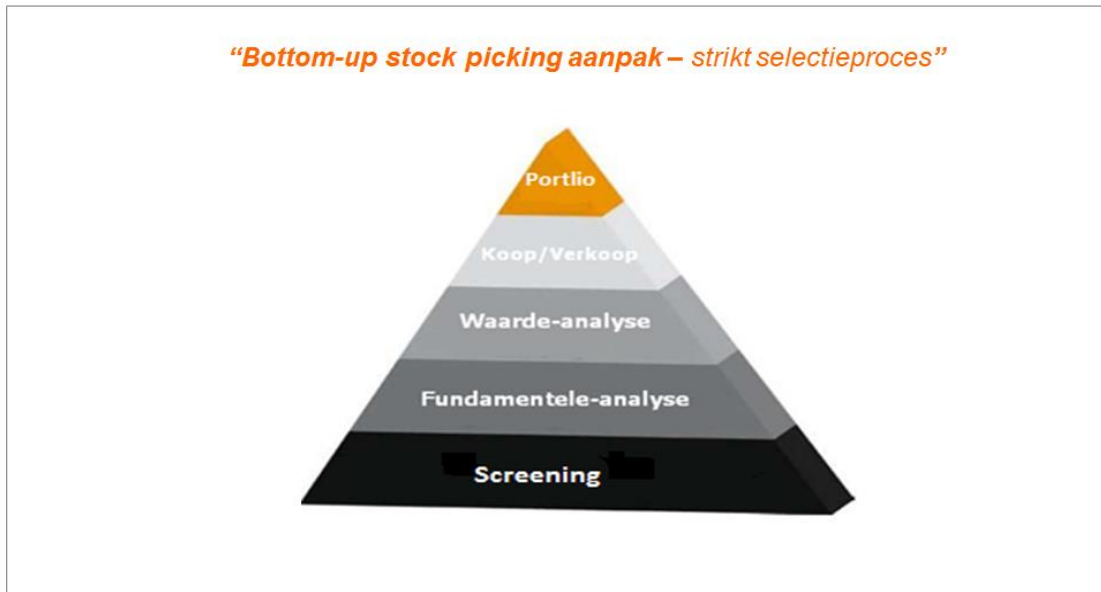
Het Fonds profileert zich als een typische lange termijn belegger: de meerderheid van de ondernemingen is al een tot zestien jaar in portefeuille. Van de 11 participaties in portefeuille per ultimo 2022 zijn er vijf zogenaamde smallcaps met een beurswaarde van minder dan € 1 miljard en zes zogenaamde midcaps met een beurswaarde van meer dan € 1 miljard. ASMI is met een beurswaarde per ultimo 2021 van € 11,6 miljard de grootste onderneming in portefeuille en Kendrion is met een beurswaarde per ultimo 2022 van € 234 miljoen de kleinste in portefeuille. Per eind 2022 was 30% van de portefeuille belegd in smallcaps en 70% in midcaps.



Bron: AVFM

De groeiondernemingen zijn veelal wereldwijd actief. Slechts enkele ondernemingen zijn alleen actief in Europa. Via een 'bottom-up stock picking' aanpak – diepgaande fundamentele en waardeanalyse – worden minimaal 10 en maximaal 25 ondernemingen geselecteerd die worden opgenomen in de portefeuille.

Wij maken geen gebruik van technische analyse. In de piramide op pagina 15 is van beneden naar boven het beleggingsproces weergegeven.



Bron: AVFM

De inrichting van de portefeuille van Add Value Fund is tevens onderhevig aan de mate van liquiditeit van de verschillende beleggingen. Er wordt onderscheid gemaakt tussen redelijk tot goed liquide beleggingen (veelal midcaps) en minder goed liquide beleggingen (veelal smallcaps).

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

Binnen het beleggingsuniversum zijn wij continu op zoek naar ondergewaardeerde ondernemingen die wereldwijd actief zijn in structurele groei- en/of nichemarkten met een focus op 3 kernpijlers:

- 1) **Winstgroei**
 - 2) **Waardecreatie**
 - 3) **Duurzaam dividend**
- Onder winstgroei wordt verstaan een toename van de samengestelde groei van de winst per aandeel op de lange termijn van circa 7,5% of meer op jaarbasis. De winstgroei van een onderneming is de fundamentele basis voor de koersontwikkeling en waardering van het betreffende aandeel;
 - Waardecreatie ontstaat uit het rendement dat wordt gemaakt op ingehouden winsten waarbij gekeken wordt naar rendement op eigen vermogen, rendement op investeringen en rendement op vrije kasstroom van meer dan 10%. Investeringen in productiecapaciteit, onderzoek en ontwikkeling en innovatie leiden doorgaans tot een hogere ondernemingswaarde;
 - Duurzaam dividend is de basis voor een aanvangsrendement op de investering die doorgaans jaarlijks 2,5% of meer moet bedragen afhankelijk van de groeiestrategie van de onderneming.

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

Naast de hierboven genoemde 3 kernpijlers van de beleggingsfilosofie is er nog een aantal kwaliteitskenmerken waaraan een onderneming dient te voldoen:

- Bewezen en toekomstbestendig bedrijfs- en verdienmodel;
- Succesvol en betrouwbaar management met een goede staat van dienst;
- Heldere strategie, ambities en doelstellingen;
- Marktleider of top-3 positie in de desbetreffende bedrijfstak;
- Actief in groeisectoren met voorkeur voor een hoogtechnologisch en innovatief karakter;
- Sterke financiële resultaten met bewezen en consistente groei van de winst per aandeel;
- Gezonde balansverhoudingen waarbij wordt gekeken naar de solvabiliteit, rentedekking en de verhouding tussen netto schuld en brutobedrijfsresultaat.

Beleggingsstrategie 2023 en verder

De beleggingsstrategie (zoals vanaf pagina 13 staat omschreven) beoogt een goed gediversifieerde portefeuille van eersteklas Nederlandse small- en midcap ondernemingen en (maximaal 25% fondsweging) in niet-Nederlandse ondernemingen in de eurozone aan te houden. Deze ondernemingen moeten ook in staat zijn om onder meer uitdagende economische omstandigheden een bovengemiddeld resultaat te realiseren bij een beneden gemiddeld 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 ondanks de energiecrisis anno 2023 *leaner en meaner* en staan er beter voor dan ooit tevoren.

Een aantal ondernemingen in portefeuille staat aan de vooravond van een periode van versnelde groei, mede omdat zij in hun ontwikkeling zijn terecht gekomen in het stijl oplopende deel, ofwel de *sweet spot* van de *S-curve*.

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

Tevens belegt het Fonds niet in *turn-around* ondernemingen en/of probleemgevallen. Door de gerichte investeringskeuzes en weging binnen de portefeuille vinden er relatief weinig mutaties plaats wat het rendement van het Fonds ten goede komt. De geconcentreerde portefeuille met uitgesproken keuzes bevat momenteel 11 participaties, wat een afspiegeling vormt van de zeer strenge investeringscriteria.

Doelstelling Fonds

Add Value Fund streeft naar de opbouw en het beheer van een geconcentreerde portefeuille met voldoende diversificatie. Hiertoe worden ten minste 10 en ten hoogste 25 ondernemingen geselecteerd en in de portefeuille opgenomen. Op middellange termijn, waaronder een termijn van drie tot vijf jaar wordt verstaan, wordt een gemiddelde totale netto beleggingsopbrengst van ten minste 10% op jaarbasis

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

Realisering van de doelstelling

In het boekjaar 2022 heeft Add Value Fund met een netto totaal beleggingsresultaat van -23,9% (op basis van de intrinsieke waarde per aandeel) niet aan de doelstelling van tenminste 10% op jaarbasis voldaan. Op basis van een driejaars geannualiseerd nettorendement (op basis van de intrinsieke waarde per aandeel) van 12,8% wordt wel ruimschoots voldaan aan onze jaarlijkse rendementsdoelstelling. Op basis van een vijfjaars geannualiseerd nettorendement (op basis van de intrinsieke waarde per aandeel) van 9,1% blijven we nog licht achter op onze nettorendementsdoelstelling van gemiddeld tenminste 10% op jaarbasis.

Dividendvoorstel

Wij stellen voor over het boekjaar 2022 een dividend van € 1,50 per gewoon aandeel uit te keren op basis van het aantal uitstaande aandelen per 6 april 2023.

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

Vooruitzichten 2023 en verder

Het nieuwe beleggingsjaar is voor Add Value Fund voortvarend van start gegaan met een nettorendement van +17,6% over de eerste twee maanden van 2023. Met +13,1% was januari zelfs onze beste januari maand ooit. Echter, sinds het omvallen van de Silicon Valley Bank (SVB), de 16e grootste bank van Amerika, op 9 maart jl. en de gedwongen aankoop een week later van de op een na grootste Zwitserse bank Credit Suisse door UBS, draaide het sentiment op de financiële markten als een blad aan de boom om. Het omvallen van verschillende Amerikaanse regionale banken en het opgelegde 'huwelijk' van de laatste twee nog overgebleven beursgenoteerde Zwitserse banken door de Zwitserse centrale bank (SNB), zorgde voor paniek op de financiële markten.

Op de wereldwijde aandelenbeurzen werden banken en verzekeraars het hardst getroffen en daalden de rente op de kapitaalmarkten zoals nog nooit eerder was vertoond.

De Amerikaanse (KBW) en Europese (SX7E) bankenindex verloren in een vloek en een zucht respectievelijk 30% en 20% van hun waarde.

De schrik zit er natuurlijk goed in na de grote financiële crisis in 2008. Wat destijds begon met het redden van de relatief kleine Amerikaanse zakenbank Bear Stearns, mondde enkele maanden later na het omvallen van het veel grotere Amerikaanse Lehman Brothers uit in een wereldwijde bankencrisis, waarbij verschillende banken als dominostenen omvielen.

Fortis en ABN AMRO werden door de Belgische en Nederlandse overheid genationaliseerd en SNS Reaal werd later zelfs onteigend. Dat was nog nooit eerder gebeurd in de Nederlandsche beursgeschiedenis. Het geeft maar weer eens te meer aan dat de risico-rendementsverhoudingen voor aandeelhouders van banken zeer ongunstig kunnen zijn.

Dat is natuurlijk ook niet zo vreemd, het eigen vermogen van een bank bedraagt slechte enkele procenten van het balanstotaal waarmee de *margin of safety* zeer klein is. En ondanks deze enorme *leverage* is het rendement op het eigen vermogen vaak niet hoger dan een schamele 10%.

Vanwege deze hoge risico's en lage rendementen belegt Add Value Fund niet in banken of verzekeraars en zal dat ook nooit doen. Wij hebben niet voor niets als credo, van banken moet je geld lenen en nooit in beleggen!

Ondanks dat financiële markten momenteel fors onderdruk staan door de recente bankencrisis blijven onze participaties het op de beurs uitstekend doen. Flow Traders profiteert bij uitstek van de onrust en hoge volatiliteit op zowel de aandelen, obligatie-, als cryptomarkten. Sinds het omvallen van SVB is de beurskoers al met 20% gestegen en bewijst Flow Traders, net als coronajaar 2020 (+45%), wederom haar toegevoegde waarde in onze portefeuille.

Ook onze chipmachinefabrikanten, ASMI en Besi, floreren op moment van schrijven weer als vanouds met koersstijgingen dit jaar van respectievelijk ruim 40% en 35%. ASMI verwacht dit jaar voor het zevende jaar op rij een nieuw recordjaar en de orderintake (book-to-bill ratio 1,3) van Besi laat in het vierde kwartaal van 2022 voor het eerst sinds de zomer van vorig jaar een fors herstel zien, waarmee het cyclische dieptepunt van de *back-end* chipindustrie nabij lijkt en herstel aanstaande is. Ook de fors gedaalde rente op de kapitaalmarkt geeft extra ruggensteun voor een stevige *re-rating*.

Onze *star performer* Basic-Fit heeft met een koersstijging dit jaar van 45% de wind ook weer goed in de zeilen. De eerste tweeënhalve maand zijn uitstekend verlopen met 225.000 nieuwe leden, een stijging van bijna 7% ten opzichte van 3,35 miljoen leden per ultimo 2022. De grootste fitnessketen van Europa is daarmee goed op weg om in 2023 ruim € 1 miljard omzet (+25%) en tenminste € 300 mln aan EBITDA (+50%) te gaan realiseren.

Technologieonderneming TKH Group draagt met een koersstijging van 25% tot dusver ook goed bij aan onze *performance*. Deze unieke en innovatieve onderneming die met verschillende *smart-oplossingen* inspeelt op megagroetrends zoals digitalisatie, automatisering en elektrificatie (net als veel van onze andere participaties) is na het recordjaar 2022 (€ 140 mln nettowinst voor amortisatie (+26%)) wederom goed op weg om zowel omzet als nettowinst verder te doen laten stijgen in 2023.

Wij hebben het volste vertrouwen dat al onze participaties ook in deze moeilijke geopolitieke en uitdagende macro-economische omstandigheden goed zullen blijven presteren. Ze staan er anno 2023 qua innovatiekracht, concurrentievermogen en financiële slagkracht beter voor dan ooit tevoren.

Ruim 60% portefeuillevesting is schuldenvrij en heeft een (ruime) netto kaspositie. En meer dan 30% portefeuillevesting koopt momenteel eigen aandelen in.

Ondanks een eventuele (milde) recessie verwachten wij een gewogen winstgroei van onze portefeuille van tenminste 5% in 2023. Wij hanteren daarbij conservatieve aannames en is exclusief eventuele winst toevoegende overnames.

“Winstgroei, rente en sentiment bepalen het rendement”

Op basis van onze winst- en dividendtaxaties noteert de portefeuille momenteel een gewogen K/W-verhouding 2023 van 15,7 en een gewogen dividendrendement van 3,4%. De zogenaamde *earnings yield*, winst per aandeel Add Value Fund delen door beurskoers, bedraagt 6,4%.

In het licht van de winstgroeivooruitzichten en de nog steeds negatieve reële rentes is dat nog steeds een zeer aantrekkelijke risicopremie.

Ook voor de middellange termijn blijven wij uitermate positief gestemd over het winst- en groeipotentieel van onze participaties, zowel organisch als via winstgevende acquisities. Onze participaties liggen goed op koers om hun middellange termijn doelstellingen in 2025/26 te realiseren of zelfs te overtreffen.

Zoals reeds in de inleiding gezegd, zijn wij het beleggingsjaar 2023 met een nettorendement van +20% op moment van schrijven uitstekend begonnen, maar Parijs is nog ver. Desondanks zijn wij positief gestemd, ondanks de turbulentie op de financiële markten en de huidige bankencrisis, dat we de significante *outperformance* van ruim 20%-punt (in slechts drie maanden!) ten opzichte van onze benchmark, de AMX-ETF, kunnen vasthouden of zelfs kunnen uitbreiden.

Het niet belegd zijn in banken en verzekeraars, olie- en gasbedrijven of andere zombiebedrijven, geeft ons veel vertrouwen. Daarnaast houden wij bewust een relatief hoge kaspositie aan van circa 10% portefeuilleweging ter bescherming en om kansen, van zowel bestaande als nieuwe participaties die op onze *'watchlist'* staan, optimaal te benutten. Met het eventueel toevoegen van nieuwe (Europese) participaties in portefeuille blijven wij uiterst selectief, kritisch en geduldig. En gaan we niet over een nacht ijs!

Duurzaamheid en maatschappelijke betrokkenheid

Inleiding

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

Beleid

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

Add Value Fund valt onder artikel 8 van de SFDR. Dit betekent dat het Fonds milieu- en/of maatschappelijke aspecten bevordert.

Implementatie

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

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

Toetsing beleid

Ieder kwartaal laten wij Sustainalytics ons gehele beleggingsuniversum en alle posities waarin wij beleggen, toetsen op compliance met de UN Global Compact Principles. Hiermee is sprake van een 100% toetsing van ons duurzame beleggingsbeleid. In 2021 zijn alle bedrijven in onze portefeuille compliant geweest.

Verantwoord beleggingsbeleid

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

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

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

Positieve externe effecten van bedrijfsvoering zijn bijvoorbeeld de lagere kosten die mantelzorgers behoeven te maken bij de uitvoering van hun takenpakket door toepassing van innovatieve automatisering (mogelijk gemaakt door Add Value Fund-participatie Nedap), of het verlagen van de CO₂-uitstoot door het gebruik van *offshore* windparken (mede mogelijk gemaakt door Add Value Fund-participatie Sif Holding) en volledig elektrische bussen van onze participatie Ebusco.

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

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

Immers, vernieuwende technologieën of diensten leveren vaak ondernemingen die een veel breder maatschappelijk resultaat opleveren.

Nadelige effecten op duurzaamheidsfactoren

Beleggingen kunnen een nadelig effect hebben op duurzaamheidsfactoren. Onderstaande tabel toont de effecten van de beleggingen van Add Value Fund op verschillende duurzaamheidsfactoren. Add Value Fund Management maakt gebruik van duurzaamheidsdata van Clarity AI voor het meten van deze effecten.

	Add Value Fund	Benchmark	eenheid
Broeikasgasemissies	18.724	62.079	ton CO2e
CO2-voetafdruk	163	548	ton CO2e / EUR M geïnvesteerd
Broeikasgasintensiteit (ondernemingen)	331	1.264	ton CO2e / EUR M omzet
Blootstelling naar fossiele brandstofsector	0,0	3,0	%
Niet-hernieuwbare energie consumptie	59,1	73,2	%
Niet-hernieuwbare energie productie	-	-	%
Intensiteit energieverbruik	0,0	0,5	GWh / EUR M omzet
Negatieve invloed op biodiversiteit	0,0	0,0	%
Emissies naar water	0,0	0,0	ton / EUR M geïnvesteerd
Schadelijk afval	0,3	0,9	ton / EUR M geïnvesteerd
Water gebruik	0,0	6.967	m ³ / EUR M geïnvesteerd
Water recycling	-	-	%
Overtredingen UN / OECD richtlijnen	0,0	0,0	%
Gebrek monitoring UN Global Compact	0,0	0,0	%
Loonkloof	14,6	12,0	%
Genderdiversiteit bestuurders	39,8	34,6	%
Blootstelling Controversiële wapens	0,0	0,0	%
Gebrek aan Anti-corruptiebeleid	0,0	0,0	%
Broeikasgasintensiteit (overheden)	-	-	ton CO2e / EUR MBBP
Overheden met sociale schendingen	-	-	%
Overheden met sociale schendingen	-	-	aantallen

Speerpunten

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

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

Stembeleid Add Value Fund

Vanwege de naweën van de coronapandemie zijn de beheerders van Add Value Fund zoveel als mogelijk online aanwezig geweest op de aandeelhoudersvergaderingen van de ondernemingen waarin wordt belegd. Voor zover relevant wordt een actieve rol vervuld tijdens deze vergaderingen.

In 2022 zijn wij online en fysiek aanwezig geweest op de aandeelhoudersvergaderingen van 12 participaties uit onze portefeuille. De fysieke AvA van Hunter Douglas vond traditiegetrouw plaats op Curaçao, waarbij wij niet aanwezig waren. In de bezochte vergaderingen is gebruik gemaakt van het stemrecht, waarbij in alle gevallen is ingestemd met de geagendeerde voorstellen.

Principles of Fund Governance

Als Beheerder van Add Value Fund hebben wij zogeheten Principles of Fund Governance op onze website geplaatst. Het doel van de principles is het geven van nadere richtlijnen voor de organisatorische opzet en werkwijze van fondsbeheerders. Wij volgen deze richtlijnen.

Risico's

Een overzicht van de risico's en onzekerheden waaraan de vennootschap en haar aandeelhouders zijn blootgesteld, vindt u in het prospectus van de vennootschap d.d. 4 januari 2021 (bladzijde 18: Risicofactoren). Het prospectus kan kosteloos worden aangevraagd bij de Beheerder dan wel geraadpleegd worden via de website van de beheerder (www.addvaluefund.nl). Onderstaand zijn de vijf meest significante risico's beschreven, wordt een inschatting gemaakt van hun 'impact' en worden de risicohouding van de Directie ten aanzien van deze risico's, de beheersingsmaatregelen ten aanzien van deze risico's en de manifestatie van deze risico's in het boekjaar aangegeven.

1. Algemeen beleggingsrisico. Impact: hoog.

Dit risico wordt door de Directie acceptabel geacht en passend bij de beleggingsdoelstelling van het fonds. Het afdekken van deze risico's is haars inziens niet wenselijk aangezien dit de kans op het behalen van een aantrekkelijk beleggingsrendement op de langere termijn te veel verlaagt. Door met een actief beleggingsbeleid te anticiperen op verwachte ontwikkelingen op de kapitaalmarkten poot de Directie dit risico te beheersen. De 'active share' van de geselecteerde beleggingen varieerde in de verslagperiode tussen 80% en 95% ten opzichte van de Amsterdam Midkap Index. Dit risico heeft zich in de verslagperiode voorgedaan binnen de beleggingsportefeuille van het fonds. Add Value Fund presteerde in 2022 slechter (13%-punt) dan de Amsterdam Midkap Index. Maximaal 75% van het belegd vermogen van het Fonds mag in de vorm van liquiditeiten worden aangehouden.

2. Selectierisico. Impact: hoog.

Dit risico wordt door de Directie acceptabel geacht en passend bij de beleggingsdoelstelling van het fonds. Het afdekken van deze risico's is haars inziens niet wenselijk aangezien dit de kans op het behalen van een aantrekkelijk beleggingsrendement op de langere termijn te veel verlaagt. Door diversificatie in verschillende bedrijven en sectoren aan te brengen binnen de portefeuille poot de Directie dit risico te beheersen. Het aantal participaties in portefeuille varieerde gedurende de verslagperiode tussen 11 en 12. Dit risico heeft zich in het boekjaar gemanifesteerd en had een negatieve uitwerking op de intrinsieke waarde van het fonds. Alle participaties, behalve Hunter Douglas en Sif, droegen bij aan het negatieve beleggingsresultaat. Voor een volledig overzicht van alle participaties zie pagina 12 in het bestuursverslag.

3. Concentratierisico. Impact: hoog.

Dit risico wordt door de Directie acceptabel geacht en passend bij de beleggingsdoelstelling van het fonds. Het afdekken van deze risico's is haars inziens niet wenselijk aangezien dit de kans op het behalen van een aantrekkelijk beleggingsrendement op de langere termijn te veel verlaagt. Door actief spreiding aan te brengen binnen de beleggingsportefeuille van het fonds poot de Directie dit risico te beheersen. Het gezamenlijke portefeuillegewicht van de 5 grootste beleggingen varieerde gedurende de verslagperiode

tussen de 55% en 60%. Dit risico heeft zich in de verslagperiode niet voorgedaan binnen de beleggingsportefeuille van het fonds.

4. Liquiditeitsrisico. Impact: aanzienlijk.

Dit risico wordt door de Directie acceptabel geacht en passend bij de beleggingsdoelstelling van het fonds. Het afdekken van deze risico's is haars inziens niet wenselijk aangezien dit de kans op het behalen van een aantrekkelijk beleggingsrendement op de langere termijn te veel verlaagt. Door actief spreiding aan te brengen binnen de beleggingsportefeuille van het fonds en bij de beleggingsanalyse de liquiditeit van de belegging te betrekken, poogt de Directie dit risico te beheersen. Gedurende de verslagperiode kon steeds tenminste circa 45% of meer (exclusief liquiditeiten) van de portefeuille worden geliquideerd binnen 1 handelsdag zonder meer dan 33% van het handelsvolume uit te maken. Dit risico heeft zich niet in de verslagperiode voorgedaan binnen de beleggingsportefeuille van het fonds.

5. Hefboomrisico. Impact: beperkt.

Dit risico wordt door de Directie acceptabel geacht en passend bij de beleggingsdoelstelling van het fonds. Het beperken van de mogelijkheid om tijdelijk vreemd vermogen te gebruiken ter financiering van de beleggingen acht de Directie niet wenselijk aangezien dit het beheer van het fonds zou bemoeilijken en de kans op het staken van de inkoop eigen aandelen zou vergroten. Door slechts in beperkte mate gebruik te maken van de mogelijkheid om vreemd vermogen aan te trekken poogt de Directie dit risico te beheersen. Gedurende de verslagperiode heeft het Fonds niet debet gestaan.

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

- Het opstellen van fondsvoorwaarden waarin restricties worden gesteld aan het beleggingsbeleid;
- Het publiceren van de fondsvoorwaarden waardoor deelnemers zich een beeld kunnen vormen van de risico's die verbonden zijn aan Add Value Fund en de bijbehorende mitigerende maatregelen;
- Het aanstellen van een onafhankelijke bewaarder die doorlopend toeziet op de naleving van de fondsvoorwaarden en de mutaties van de geld- en effectenrekening van Add Value Fund;
- Het aanstellen van een onafhankelijke administrateur die de dagelijkse berekening van de intrinsieke waarde per aandeel verricht;
- De beheerder laat het dagelijks beheer van Add Value Fund uitsluitend verrichten door medewerkers met ruime ervaring op het gebied van institutioneel vermogensbeheer; daarnaast wordt het fonds in teamverband beheerd;
- Add Value Fund Management B.V. heeft een vergunning voor het beheren van beleggingsinstellingen (AIFMD) en staat daardoor onder toezicht van AFM en DNB.

Van de vermelde risico's hebben met name de risico's die betrekking hebben op de daling van de intrinsieke waarde per aandeel als gevolg van de waardeverandering van de geselecteerde financiële instrumenten in de verslagperiode impact gehad op de vennootschap. Omdat de mate waarin dit risico

zich heeft gemanifesteerd, niet heeft geleid tot overschrijding van de fondsvoorwaarden, dan wel een bijstelling van het risicoprofiel van de betreffende fondsen, heeft dit geen aanpassing casu quo verbetering van het risicomanagementsysteem tot gevolg gehad.

Uitbesteding fondsadministratie

De Beheerder heeft een overeenkomst gesloten met CACEIS Bank S.A., The Netherlands Branch (CACEIS) voor het uitvoeren van de fondsadministratie en de berekening van de intrinsieke waarde. Als onderdeel van de monitoring van deze uitbesteding voert de beheerderperiodieke controles uit waaronder een beoordeling van de administratieve organisatie op basis van een ISAE 3402-rapportage (Type II), voorzien van een door een onafhankelijke externe accountant (EY) afgegeven assurance verklaring. Via deze verklaring verkrijgt de beheerder inzicht in de wijze waarop CACEIS haar interne organisatie heeft ingericht en welke in de maatregelen die zij heeft getroffen om risico's te mitigeren en in de effectiviteit van deze beheersingsmaatregelen. De Beheerder meent dat zij op basis van de door EY afgegeven assurance verklaring, in samenhang met de scope van het rapport en het doeltreffend functioneren van alle 10 relevante beheersingsmaatregelen, dat zij erop kan vertrouwen dat het proces van de dagelijkse intrinsieke waarde berekening integer en goed heeft gefunctioneerd in 2022. Het uitbestedingsrisico wordt bovendien verder gemitigeerd doordat de Beheerder doorlopend de prestaties van CACEIS toetst aan de hand van de kwaliteit en tijdigheid van de dagelijks opgeleverde intrinsieke waarde berekeningen. Hierop worden door de Beheerder interne controles uitgevoerd. Het uitbestedingsrisico wordt derhalve als laag beoordeeld.

Frauderisico

Het optreden van fraude door intern betrokkenen of derden kan aanzienlijke financiële en niet-financiële schade met zich meebrengen. Om dit risico te mitigeren heeft de Beheerder haar administratieve organisatie voorzien van de diverse beheersingsmaatregelen die het plegen van frauduleuze handelingen bemoeilijkt. Deze maatregelen bestaan uit toegangsmaatregelen (fysieke werkomgeving en ICT-infrastructuur, geautomatiseerde processen (workflows), procedurele maatregelen (functiescheiding en vier ogen principe) en dagelijkse reconciliatieprocessen. Verder zijn de directieleden van de Beheerder betrokken in de belangrijkste werkprocessen. Het frauderisico wordt derhalve als laag beoordeeld.

Duurzaamheidsrisico

Bij het selecteren van de beleggingen wordt rekening gehouden met duurzaamheidsrisico's. De definitie van duurzaamheidsrisico is een gebeurtenis of omstandigheid op ecologisch, sociaal of governancegebied die, indien ze zich voordoet, een werkelijk of mogelijk wezenlijk negatief effect op de waarde van de belegging kan veroorzaken. Om de blootstelling naar duurzaamheidsrisico te beperken, belegt het Fonds niet direct in financiële instrumenten van ondernemingen die strijdig handelen met de UN Global Compact Principles. De UN Global Compact Principles zijn opgesteld door Verenigde Naties en gelden als richtlijnen voor goed bestuur op het punt van mensenrechten, arbeidsomstandigheden, corruptiebestrijding en het milieu. Mocht vastgesteld worden dat een onderneming waarin reeds belegd wordt, strijdig handelt met de UN Global Compact Principles dan zal deze belegging worden verkocht. De Beheerder is van oordeel dat het uitsluiten van financiële instrumenten van ondernemingen die strijdig handelen met de UN Global Compact Principles een positieve bijdrage zal leveren aan het rendement van het Fonds op de lange termijn door de ondernemingen die de grootste duurzaamheidsrisico's lopen op het gebied van mensenrechten, arbeidsomstandigheden, corruptiebestrijding en het milieu te vermijden. Door de grote omvang van het beleggingsuniversum van het Fonds heeft het uitsluiten van dergelijke

ondernemingen geen wezenlijke negatieve uitwerking op de keuzevrijheid van de Beheerder. In combinatie met het feit dat Add Value Fund slechts in een zeer beperkt aantal ondernemingen belegt en bovendien zeer uitgebreide (doorlopende) due diligence uitvoert op deze ondernemingen maakt dat de Beheerder van mening is dat het duurzaamheidsrisico van de beleggingen van Add Value Fund als laag bestempeld kan worden.

Beleggingsrestricties

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

- De portefeuille omvat ten minste 10 en ten hoogste 25 ondernemingen;
- Een individuele belegging kan ten hoogste 20% van de portefeuille-omvang uitmaken;
- Elke individuele belegging is gemaximeerd tot een belang van 10% van het aandelenkapitaal van de betreffende onderneming;
- Onder normale omstandigheden dient minimaal 50% van de in portefeuille opgenomen beleggingen dividend betalend te zijn geweest in het laatst gepubliceerde boekjaar;
- De mogelijkheid bestaat om incidenteel optieposities in te nemen;
- Er worden geen shortposities aangegaan;
- Er worden geen aandelen in (ver)bruikleen gegeven;
- Het is toegestaan te beleggen in van aandelen afgeleide, door de onderneming geëmitteerde financiële instrumenten, zoals converteerbare obligaties, (niet) cumulatief preferente aandelen en/of warrants;
- Het is toegestaan leningen aan te gaan voor een korte termijn en alleen als overbruggingsfinanciering tot een maximum van 20% van het belegd vermogen;
- Maximaal 75% van het belegd vermogen van het Fonds mag in de vorm van liquiditeiten worden aangehouden.

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

Beloningsbeleid Beheerder

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

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

Het beloningsbeleid van de geïdentificeerde medewerkers van de Beheerder dient er op gericht te zijn om de collectieve prestatie te bevorderen. Voor differentiatie op grond van persoonlijke karakteristieken en/of

(vermeende) prestaties is geen ruimte. Belangenconflicten tussen medewerkers onderling, medewerkers en Add Value Fund Management B.V. en medewerkers en aandeelhouders van Add Value Fund N.V. kunnen naar de mening van de Directie op deze wijze doeltreffend worden bestreden.

Alleen geïdentificeerde medewerkers van de Beheerder komen in aanmerking voor een vaste beloningscomponent.

In het geval van Add Value Fund Management (5 FTE) zijn alle personeelsleden, Hilco Wiersma, Willem Burgers, Bastiaan Rogmans, Jordi Fierlings en Sacha Kipuw, gekwalificeerd als geïdentificeerde medewerkers. Jaap Westerling (onbezoldigd statutair bestuurder) heeft geen arbeidsovereenkomst met Add Value Fund Management B.V. en is derhalve geen (geïdentificeerde) medewerker.

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

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

Alle geïdentificeerde medewerkers ontvangen een marktconform bruto jaarsalaris en pensioen. Daarnaast krijgen geïdentificeerde medewerkers 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.

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

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

Verklaring bewaarder CACEIS Bank, Netherlands Branch

Overwegende:

- CACEIS Bank, Netherlands Branch ("de bewaarder") is aangesteld om op te treden als bewaarder van Add Value Fund N.V. ("het fonds") uit hoofde van artikel 21(1) van de Richtlijn inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen (2011/61/EU) ("AIFM Richtlijn");
- De aanstelling van de bewaarder en de gemeenschappelijke rechten en plichten van de beheerder en de bewaarder zijn overeengekomen in de Depositary Agreement d.d. 22 juli 2014 die tussen deze partijen is gesloten, en de daarbij behorende bijlagen in de Depositary Agreement;
- De bewaarder verstrekt deze verklaring uitsluitend aan de beheerder in kader van de door de beheerder uitgevoerde activiteiten en heeft betrekking op de periode van 1 januari 2022 tot en met 31 december 2022 ("de verslagperiode").

Verklaring van de bewaarder

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

Overig

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

Verklaring omtrent de bedrijfsvoering

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

Add Value Fund Management beschikt over een beschrijving van de bedrijfsvoering die voldoet aan de eisen van de Wft en het Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft ("Bgfo"). De Directie heeft gedurende de verslagperiode verschillende aspecten van de bedrijfsvoering beoordeeld. Bij onze werkzaamheden hebben wij geen constatering gedaan op grond waarvan wij zouden moeten concluderen dat de beschrijving van de opzet van de bedrijfsvoering als bedoeld in artikel 115y Bgfo niet voldoet aan de vereisten zoals opgenomen in de Wft en daaraan gerelateerde regelgeving.

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

Amsterdam, 6 april 2023

De Directie,

Add Value Fund Management B.V.

Jaarrekening 2022

Balans per 31 december 2022

(voor resultaatbestemming, bedragen in € 1.000)

		31 december 2022	31 december 2021
Activa			
Beleggingen			
Aandelen	1	119.529	169.384
Vorderingen			
Vorderingen uit hoofde van uitgegeven aandelen	2	20	72
Overige vorderingen	3	2.253	1.628
		2.273	1.700
Overige activa			
Liquide middelen	4	11.164	9.807
		11.164	9.807
Totaal activa		132.966	180.891
Passiva			
Eigen vermogen			
Geplaatst kapitaal	5	4.275	4.141
Agioreserve	6	42.374	36.666
Algemene reserve	7	128.215	69.200
Onverdeeld resultaat	8	-42.237	61.610
		132.627	171.617
Kortlopende schulden			
Schulden uit hoofde van ingekochte aandelen	9	58	84
Schulden uit hoofde van effectentransacties	10	0	889
Te betalen beheervergoeding	11	191	201
Overlopende passiva	12	90	8.100
		339	9.274
Totaal passiva		132.966	180.891
Intrinsieke waarde per aandeel		77,56	103,61

Winst- en verliesrekening 1 januari – 31 december 2022

(bedragen in € 1.000)

		2022	2021
Bedrijfsinkomsten			
Dividend- en rente-inkomsten	13	4.190	3.204
Gerealiseerde koersresultaten op beleggingen	14	1.260	10.313
Ongerealiseerde koersresultaten op beleggingen	14	-44.937	58.649
Overige bedrijfsinkomsten	15	86	98
Som der bedrijfsinkomsten		-39.401	72.264
Bedrijfslasten			
Bewaarkosten	16	38	25
Kosten depositary	17	16	0
Beheervergoeding	18	2.452	2.349
Prestatievergoeding	18	0	8.039
Rente		51	44
Overige bedrijfslasten	19	279	197
Som der bedrijfslasten		2.836	10.654
Netto resultaat		-42.237	61.610

Kasstroomoverzicht 1 januari – 31 december 2022

(bedragen in € 1.000)

	01-01-2022 / 31-12-2022	01-01-2021 / 31-12-2021
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Netto resultaat	-42.237	61.610
Ongerealiseerde waardeverschillen	44.937	-58.649
Gerealiseerde waardeverschillen	-1.260	-10.313
Aankopen van beleggingen	-33.434	-10.437
Verkopen van beleggingen	39.612	19.099
Mutatie vorderingen	-625	-99
Mutatie kortlopende schulden	-8.908	9.008
Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten	-1.915	10.219
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		
Ontvangen bij (her-)plaatsing eigen aandelen	24.792	30.603
Betaald bij inkoop eigen aandelen	-18.926	-25.584
Dividenduitkeringen	-2.594	-2.446
Schulden aan kredietinstellingen	0	0
Totaal kasstroom uit financieringsactiviteiten	3.272	2.573
Netto kasstroom		
Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten	-1.915	10.219
Totaal kasstroom uit financieringsactiviteiten	3.272	-2.573
	1.357	7.646
Mutatie geldmiddelen		
Liquide middelen begin boekjaar	9.807	0
Liquide middelen einde boekjaar	11.164	9.807
	1.357	9.807

Toelichting op de balans en de winst- en verliesrekening

Algemeen

Add Value Fund N.V. is een *open-end* beleggingsmaatschappij met veranderlijk kapitaal, zoals omschreven in artikel 2:76a van het Burgerlijk Wetboek en is voor onbepaalde tijd opgericht bij akte van 31 maart 2010, verleden voor notaris mr. K. Stelling te Amsterdam. Het Fonds is statutair gevestigd te Amsterdam en is ingeschreven in het handelsregister van de Kamer van Koophandel te Amsterdam onder nummer 34388204.

Add Value Fund opteert voor het fiscale regime van de fiscale beleggingsinstelling in de zin van artikel 28 van de Wet op de Vennootschapsbelasting 1969. Dit houdt onder andere in dat het Fonds onderworpen is aan de Nederlandse vennootschapsbelasting tegen een tarief van 0%. In beginsel dient de voor uitkering vatbare winst binnen acht maanden na afloop van het boekjaar aan de aandeelhouders te worden uitgekeerd. In het algemeen mogen koerswinsten op de beleggingen worden toegevoegd aan de algemene reserve.

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

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

Het boekjaar van Add Value Fund N.V. loopt van 1 januari 2022 tot en met 31 december 2022.

De jaarrekening is gecontroleerd door onze accountant PricewaterhouseCoopers Accountants N.V. (PwC). De kosten hiervan staan vermeld onder toelichting jaarrekening overige bedrijfskosten. PwC verricht geen andere werkzaamheden dan controlewerkzaamheden.

Bij het Fonds zijn geen personeelsleden in dienst.

Waarderingsgrondslagen

Algemeen

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

Continuïteit

De beheerder is zich niet bewust van materiële onzekerheden die aanleiding zouden kunnen zijn voor significante twijfels over het voortbestaan van het Fonds. Het Fonds is onderhevig aan normale marktschommelingen en risico's die inherent zijn aan het beleggingsbeleid. De beheerder monitort de in- en uitstroom, alsook de liquiditeit van de beleggingen. De liquiditeit van de beleggingen wordt gevolgd en mocht daartoe aanleiding zijn, zal de beheerder de op- en afslagen bij toe- en uittreding verhogen om de zittende beleggers te beschermen in lijn met het prospectus. In het geval van grote uitstroom heeft de beheerder van het Fonds de bevoegdheid om verzoeken tot uitgifte of inkoop (tijdelijk) van deelnemingsrechten op te schorten of te limiteren in geval van uitzonderlijke situaties en mede gelet op het belang van de deelnemers, zoals beschreven in het prospectus. Er is geen aanleiding om aan te nemen dat er uitstroom zal plaatsvinden die invloed heeft op het voortbestaan van het Fonds. De jaarrekening is opgesteld uitgaande van de continuïteitsveronderstelling.

Waardering van beleggingen

Beleggingen worden bij de eerste opname verwerkt tegen reële waarde plus eventuele direct toerekenbare transactiekosten. Beursgenoteerde aandelen zijn na eerste waardering op marktwaarde gewaardeerd en tegen de per balansdatum geldende beurskoers.

Liquide middelen

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

Vorderingen en kortlopende schulden

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

Dividendinkomsten

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

Waardeveranderingen van beleggingen

De in de verslagperiode opgetreden gerealiseerde koersresultaten worden bepaald door op de verkoopopbrengst de aankoopwaarde in mindering te brengen. De in de verslagperiode opgetreden ongerealiseerde koersresultaten worden bepaald door het verschil tussen de balanswaarde en de aankoopwaarde aan het einde van de verslagperiode minus het verschil tussen de balanswaarde en de aankoopwaarde aan het einde van de vorige verslagperiode. De waardeveranderingen van de beleggingen worden verrekend in de winst- en verliesrekening van het betreffende boekjaar.

Op- en afslagen

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

Bedrijfslasten

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

Toelichting op het Kasstroomoverzicht

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

Balans – criteria van opname

Een financieel instrument wordt in de balans opgenomen zodra het waarschijnlijk is dat toekomstige economische voordelen hieruit naar de vennootschap zullen vloeien. De reële waarde van een financieel instrument bij eerste opname is gelijk aan de kostprijs van een financieel instrument. Een financieel instrument wordt niet langer in de balans opgenomen als een transactie ertoe leidt dat alle of nagenoeg alle toekomstige rechten op economische voordelen en alle of nagenoeg alle risico's met betrekking tot het financiële instrument aan een derde worden overgedragen.

Verder worden activa en verplichtingen niet meer in de balans opgenomen vanaf het tijdstip waarop niet meer wordt voldaan aan de voorwaarden van waarschijnlijkheid van de toekomstige economische voordelen en/of betrouwbaarheid van de bepaling van de waarde.

Winst- en verliesrekening – verantwoording van baten en lasten

Baten worden in de winst-en-verliesrekening verantwoord wanneer een vermeerdering van het economisch potentieel, samenhangend met een vermeerdering van een actief of een vermindering van een verplichting, heeft plaatsgevonden, waarvan de omvang betrouwbaar kan worden vastgesteld.

Lasten worden verwerkt wanneer een vermindering van het economisch potentieel, samenhangend met een vermindering van een actief of een vermeerdering van een verplichting, heeft plaatsgevonden, waarvan de omvang betrouwbaar kan worden vastgesteld.

Toelichting op specifieke posten van de balans

1. Aandelen

Alle beleggingen hebben betrekking op (certificaten van) aandelen in de genoemde beursgenoteerde ondernemingen. Alle beleggingen zijn liquide (certificaten van) aandelen waarvan maximaal een derde als minder liquide gedefinieerd mag zijn en alle (certificaten van) aandelen staan ter vrije beschikking van het Fonds. De beursgenoteerde aandelen zijn gewaardeerd tegen de per balansdatum geldende beurskoers.

De uitsplitsing van de beleggingen per 31 december 2022 is als volgt (bedragen in € 1.000):

	<u>31-12-2022</u>	<u>31-12-2021</u>
Aandelen	119.529	169.384
	<u>119.529</u>	<u>169.384</u>

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

	<u>2022</u>	<u>2021</u>
Stand begin verslagperiode	169.384	109.085
Aankopen	33.434	10.437
Verkopen	-39.612	-19.099
Waardeveranderingen van beleggingen	-43.677	68.962
	<u>-49.855</u>	<u>60.299</u>
Stand einde verslagperiode	<u>119.529</u>	<u>169.384</u>

De specificatie van de beleggingen in aandelen per 31 december 2022 is als volgt (koers: bedragen in €, waarde: bedragen in € 1.000):

Beleggingen	Aantal	Koers	Waarde	%
ASM International	100.000	235,65	23.565	19,71%
BE Semiconductor Industries	310.000	56,56	17.534	14,67%
Flow Traders	600.000	21,64	12.984	10,86%
Nedap	220.000	55,00	12.100	10,12%
TKH Group	300.000	37,16	11.148	9,33%
Acomo	500.000	19,02	9.510	7,96%
Aalberts	250.000	36,23	9.057	7,58%
Kendrion	550.000	15,50	8.525	7,13%
Basic-Fit	250.000	24,48	6.120	5,12%
Sif Holding	400.000	11,60	4.640	3,88%
Ebusco	330.000	13,17	4.346	3,64%
			<u>119.529</u>	<u>100,00%</u>

De specificatie van de beleggingen in aandelen per 31 december 2021 is als volgt (koers: bedragen in €, waarde: bedragen in € 1.000):

Beleggingen	Aantal	Koers	Waarde	%
Hunter Douglas	220.000	172.20	37,884	22.37%
ASM International	75.000	388.70	29,153	17.21%
BE Semiconductor Industries	300.000	75.02	22,506	13.29%
Flow Traders	500.000	32.20	16,100	9.51%
TKH Group	275.146	55.50	15,271	9.02%
Nedap	220.000	62.60	13,772	8.13%
Acomo	425.000	24.90	10,583	6.25%
Aalberts	180.000	58.26	10,487	6.19%
Kendrion	375.000	21.05	7,894	4.66%
Sif Holding	400.000	12.24	4,896	2.89%
Basic-Fit	20.000	42.00	840	0.50%
			<u>169.384</u>	<u>100,00%</u>

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

2. Vorderingen uit hoofde van uitgegeven aandelen

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

3. Overige vorderingen

Deze post heeft betrekking op te verrekenen dividendbelasting uit hoofde van de zogenaamde afdrachtvermindering. Te verrekenen dividendbelasting kan worden verrekend zolang het Fonds bestaat en dividend uitkeert. En heeft een looptijd van langer dan een jaar.

4. Liquide middelen

Dit betreft het rekening-courant saldo bij CACEIS Bank, Netherlands Branch en staat ter vrije beschikking van het Fonds.

Eigen vermogen

5. Geplaatst kapitaal

Het maatschappelijk kapitaal per 31 december 2022 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 € 4.275.028 (1.710.007 gewone aandelen en 4 prioriteitsaandelen).

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

	<u>2022</u> aantal	<u>2022</u> bedragen	<u>2021</u> aantal	<u>2021</u> bedragen
Stand begin verslagperiode	1.656.335	4.141	1.594.778	3.987
Uitgegeven / geplaatst	272.829	682	356.131	890
Ingekocht	<u>-219.157</u>	<u>-548</u>	<u>-294.574</u>	<u>-736</u>
	<u>53.672</u>	<u>134</u>	<u>61.557</u>	<u>154</u>
Stand einde verslagperiode	<u><u>1.710.007</u></u>	<u><u>4.275</u></u>	<u><u>1.656.335</u></u>	<u><u>4.141</u></u>

6. Agioreserve

Deze post betreft het saldo van het gestorte agio begrepen in de plaatsingen en inkopen van aandelen, welke gedurende de verslagperiode hebben plaatsgevonden. De uitgegeven en ingekochte aandelen worden belast met een op- of afslag van 0,30%. De opbrengsten hiervan komen ten gunste van het Fonds.

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

	<u>2022</u>	<u>2021</u>
Stand begin verslagperiode	36.666	31.686
Gestort bij uitgifte / plaatsing	24.058	29.573
Onttrokken bij inkoop	<u>-18.350</u>	<u>-24.592</u>
	<u>5.708</u>	<u>4.980</u>
Stand einde verslagperiode	<u><u>42.374</u></u>	<u><u>36.666</u></u>

7. Algemene reserve

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

	<u>2022</u>	<u>2021</u>
Stand begin verslagperiode	69.200	52.797
Mutatie resultaat voorgaande verslagperiode	<u>59.015</u>	<u>16.403</u>
Stand einde verslagperiode	<u><u>128.215</u></u>	<u><u>69.200</u></u>

8. Onverdeeld resultaat

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

	<u>2022</u>	<u>2021</u>
Stand begin verslagperiode	61.610	18.849
Dividenduitkering	-2.594	-2.446
Toevoeging aan algemene reserve	-59.016	-16.403
Resultaat boekjaar	<u>-42.237</u>	<u>61.610</u>
Stand einde verslagperiode	<u><u>-42.237</u></u>	<u><u>61.610</u></u>

9. Schulden uit hoofde van ingekochte aandelen

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

10. Schulden uit hoofde van effectentransacties

Deze post betreft de nog te betalen bedragen uit hoofde van af te wikkelen effectentransacties.

11. Te betalen beheervergoeding

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

12. Overlopende passiva

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

Toelichting op specifieke posten van de winst- en verliesrekening

13. Opbrengsten uit beleggingen

Hieronder zijn de dividendopbrengsten en rente-inkomsten verantwoord die gedurende de verslagperiode aan het Fonds zijn toe te rekenen.

14. Waardeveranderingen van beleggingen

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

	2022	2021
Gerealiseerde winsten uit aandelen	1.260	10.313
Gerealiseerde verliezen uit aandelen	<u>0</u>	<u>0</u>
Totaal gerealiseerde koersresultaten	1.260	10.313
Ongerealiseerde winsten uit aandelen	0	60.452
Ongerealiseerde verliezen uit aandelen	<u>-44.937</u>	<u>-1.803</u>
Totaal ongerealiseerde koersresultaten	<u>-44.937</u>	58.649
Totaal waardeveranderingen van beleggingen	<u><u>-43.677</u></u>	<u><u>68.962</u></u>

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

	Koersresultaat 2022	Dividend 2022	Koersresultaat 2021	Dividend 2021
Aalberts	-4.032	330	3.606	99
Acomo	-2.945	525	1.557	-
ASM International	-12.804	213	12.837	190
Basic-Fit	-1.806	-	7	-
BE Semiconductor Industries	-5.694	1.032	7.632	510
Ebusco	-2.520	-	-	-
Flow Traders	-5.928	612	2.270	1.502
Hunter Douglas	-	-	23.426	-
Kendrion	-2.241	302	1.540	140
Nedap	-1.672	660	2.406	465
Neways Electronics International	-	-	917	-
Sif Holding	-256	76	-1.803	48
TKH Group	-5.039	413	4.254	250
	-44.937	4.163	58.649	3.204

15. Overige bedrijfsopbrengsten

Onder deze post zijn de ontvangen op- en afslagen verantwoord ten bedrage van € 84.951 in verband met uitgegeven en ingekochte aandelen van het Fonds vanwege toe- en uittredende beleggers. Deze opbrengsten komen geheel ten gunste van het Fonds.

16. Bewaarkosten

De bewaarkosten bestaan uit de kosten bewaarloon van depotbank CACEIS Bank, Netherlands Branch.

17. Kosten depositary

De kosten depositary bestaan uit de kosten van CACEIS Bank, Netherlands Branch (Wft-bewaarder).

18. Beheerkosten

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

Vaste beheervergoeding

De Beheerder ontvangt een vaste beheervergoeding van 0,14583% per maand over de Intrinsieke Waarde van Add Value Fund (vóór reservering van de vaste beheervergoeding) tot € 100 mln fondsvermogen. 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 Beheerder.

De Beheerder van Add Value Fund heeft besloten om per 1 januari 2018 een degressief staffelvergoedingmodel in te voeren. Hierbij gaan de beleggers in Add Value Fund een lagere beheervergoeding betalen naar gelang het fondsvermogen stijgt. Het degressief staffelvergoedingmodel ziet er als volgt uit: tot € 100 mln fondsvermogen bedraagt de beheervergoeding 1,75% op jaarbasis. Bij iedere € 50 mln toename in fondsvermogen gaat de beheervergoeding met 25 basispunten omlaag tot een minimale beheervergoeding van 1,00% op jaarbasis. Het fondsvermogen per 31 december 2022 bedroeg € 132,6 mln (2021: € 171,6 mln). De beheervergoeding in 2022 bedroeg € 2,45 mln (2021: € 2,35 mln).

Degressief staffelmodel beheervergoeding

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

Prestatievergoeding

De Beheerder kan in ieder boekjaar in aanmerking komen voor een prestatievergoeding. In 2022 bedroeg de prestatievergoeding € 0,- (2021: € 8.038.887). De berekening van de prestatievergoeding vindt plaats zoals in het prospectus staat omschreven (zie ook hieronder). De hoogte van de op de NAV in mindering te brengen reservering ten behoeve van de verschuldigde outperformance fee wordt dagelijks door de administrateur berekend op basis van het gemiddeld in het boekjaar uitstaand aantal aandelen maal de actuele dagelijkse intrinsieke waarde per aandeel (exclusief outperformance reservering) maal de outperformance ten opzichte van de benchmark sinds het begin van het boekjaar (in procentpunten) maal 10%. Voordat in 2023 prestatievergoeding in rekening mag worden gebracht, moet eerst de *underperformance* uit 2022 van 13,1% worden goedge maakt.

Per 4 januari 2021 is onderstaande prestatievergoeding (tekst uit Prospectus d.d. 4 januari 2021) van kracht

Het Fonds is daarnaast aan de Beheerder een prestatievergoeding van 10% verschuldigd. Deze wordt in rekening gebracht over het positieve verschil tussen de procentuele wijziging van de Intrinsieke Waarde na aftrek van alle toe te rekenen kosten (behoudens eventuele gereserveerde outperformance fee), gecorrigeerd voor dividendbetalingen, en de procentuele wijziging van de benchmark in het betreffende Boekjaar. Deze prestatievergoeding is echter alleen verschuldigd indien alle (eventuele) negatieve relatieve performance ten opzichte van de benchmark over de vier voorgaande Boekjaren volledig gecompenseerd is (zie ook Rekenvoorbeeld Prestatievergoeding). De prestatievergoeding, die dagelijks pro rata wordt berekend en gereserveerd ten laste van het eigen vermogen van het Fonds, wordt eenmaal per jaar definitief vastgesteld, te weten aan het einde van het Boekjaar (dus per 31 december). De aldus definitief vastgestelde en gereserveerde prestatievergoeding wordt vervolgens pas betaalbaar gesteld als de Jaarcijfers door de externe onafhankelijke accountant van een goedkeurende controleverklaring zijn voorzien.

Voor de volledigheid wijst de Beheerder er hierbij op dat de prestatievergoeding ook verschuldigd is wanneer de Intrinsieke Waarde daalt gedurende het Boekjaar en er dus sprake is van een negatief beleggingsresultaat.

Rekenvoorbeeld Prestatievergoeding

Relatieve performance Boekjaar 1:	+1,0%
Relatieve performance Boekjaar 2:	+2,0%
Relatieve performance Boekjaar 3:	- 4,0%
Relatieve performance Boekjaar 4:	+2,0%
Cumulatieve relatieve performance Boekjaar 1 t/m 4:	+ 1,0%
Nog te compenseren relatieve performance in Boekjaar 5:	- 2,0%
Relatieve performance Boekjaar 5:	+ 3,0%

In bovenstaand voorbeeld is in Boekjaar 5 prestatievergoeding (10%) verschuldigd over alle relatieve performance ten opzichte van de benchmark groter dan +2,0%. Over Boekjaar 5 bedraagt de prestatievergoeding derhalve: $10\% \times 1,0\%$ is 0,10% over de Intrinsieke Waarde.

19. Overige bedrijfslasten

De jaarrekening is gecontroleerd door onze onafhankelijke accountant PricewaterhouseCoopers Accountants N.V. (PwC). De kosten hiervan staan vermeld onder accountantskosten. PwC verricht geen andere werkzaamheden dan controlewerkzaamheden. De accountantskosten voor boekjaar 2022 zijn vastgesteld op € 19.158 inclusief BTW (2021: € 23.000). De marketingkosten mogen jaarlijks maximaal 0,12% van het gemiddeld fondsvermogen bedragen. De bezoldiging van de Raad van Commissarissen bedroeg in 2022 € 24.724 inclusief BTW op jaarbasis (2021: € 24.724). De vaste kosten op jaarbasis van de Raad van Commissarissen komen overeen met wat opgenomen is in het Prospectus. De overige bedrijfskosten zijn vanwege de werkzaamheden die derden voor het Fonds verrichten afhankelijk van algemene marktontwikkelingen en inflatie, daarom is het a priori niet mogelijk de vermelde overige kosten te maximeren. Omdat de marketingkosten, kosten bewaarder, AFM en DNB afhankelijk zijn van de omvang van het fondsvermogen, en er geen limiet is gesteld aan het fondsvermogen, is het a priori niet mogelijk het maximum van deze kosten te bepalen.

De overige kosten bedroegen in 2022 € 11.000 inclusief BTW op jaarbasis.

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

	2022	2021
Marketingkosten	43	76
Kosten ENL Agent en Fund Agent	43	3
Accountantskosten*	46	23
Advieskosten	31	11
Kosten toezicht AFM en DNB alsmede noteringskosten	32	12
Commissarissenvergoeding*	44	25
Kosten directievoering	0	10
Aansprakelijkheidsverzekering	21	11
IMS / Administratievergoeding	8	0
Overige kosten	11	26
	279	197

*dubbele kosten geboekt door administratieve fout, valt vrij in 2023

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

Lopende kosten factor

De lopende kosten factor (LKF) inclusief prestatievergoeding bedroeg 1,87% (2021: 7,55%). De LKF van het Fonds over de verslagperiode exclusief prestatievergoeding bedroeg 1,87% (2021: 1,83%) op jaarbasis. 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. Onder de LKF vallen de beheervergoeding van 1,75% op jaarbasis of lager, bewaar- en depositary kosten en de overige bedrijfskosten die hierboven vermeld worden onder punt 19. Transactiekosten en eventuele interestlasten worden niet betrokken in de berekening van de LKF en de kosten van een eventuele prestatievergoeding worden separaat vermeld.

De intrinsieke waarde wordt dagelijks vastgesteld. De gemiddelde intrinsieke waarde over de verslagperiode bedroeg € 147.474.883 (2021: € 140.563.044).

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 aan- en verkoopopbrengsten opgenomen transactiekosten bedroeg over de verslagperiode in totaal € 73.052 (2021: € 43.638), ofwel 0,05% (2021: 0,03%) van de gemiddelde intrinsieke waarde van het Fonds. De gemiddelde intrinsieke waarde van het Fonds ten behoeve van de transactiekosten wordt maandelijks berekend.

Deze transactiekosten zijn gedeeltelijk gemaakt in verband met aan- en verkopen van de beleggingen vanwege toe- en uittreedende beleggers in het Fonds. De transacties worden niet uitgevoerd door gelieerde partijen. Zie paragraaf 'Gelijke partijen' en 'Transacties' op pagina 44 en 45 voor meer informatie. Voor de opbrengsten uit hoofde van de in dit verband ontvangen op- en afslagen wordt verwezen naar de toelichting onder punt 15 op pagina 40.

Aangezien de transactiekosten geen deel uitmaken van bovengenoemde LKR, wordt tevens de portfolio omloop factor ("POF") weergegeven. De POF vloeit voort uit het beleggingsbeleid van het Fonds en heeft betrekking op het totaal van de aan- en verkopen van de beleggingen in verhouding tot de gemiddelde intrinsieke waarde van het Fonds in de verslagperiode. Hierop vindt een correctie plaats voor de aan- en verkopen van de beleggingen vanwege toe- en uittreedende beleggers. De POF voor de verslagperiode bedroeg 19,94% (2021: -18,68%).

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

Overige toelichtingen

Bestuurdersbelangen

De bestuurders van de Beheerder en de leden van het beheerteam en aan hen gelieerde personen hebben aan het begin en aan het eind van de verslagperiode de volgende belangen in Add Value Fund (aantal aandelen):

	<u>31-12-2022</u>	<u>31-12-2021</u>
H.T. Wiersma (bestuurder en beheerteam)	14.663	7.037
J.F. Westerling (bestuurder)	17.388	18.308
W.F. Burgers (beheerteam)	13.307	18.301
B.P. Rogmans (beheerteam)	1.946	1.145
A. Smits (commissaris)	1.103	1.086
J.J.A. Fierlings (beheerteam)	118	51
S.E. Kipuw (beheerteam)	-	-

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

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

Gelieerde partijen en uitbesteding kerntaken

De Directie van Add Value Fund wordt gevoerd door Add Value Fund Management B.V. De beheervergoeding wordt aan het einde van iedere maand berekend en aan het begin van de daaropvolgende maand betaalbaar gesteld aan de Directie.

Het voeren van de financiële- en beleggingsadministratie van het Fonds alsmede de dagelijkse berekening van de intrinsieke waarde per aandeel is uitbesteed aan CACEIS Bank, Netherlands Branch. De kosten verbonden aan deze uitbestede werkzaamheden worden door Add Value Fund Management B.V. gedragen en komen niet ten laste van het Fonds. De werkzaamheden en aansprakelijkheid zijn opgenomen in een SLA-overeenkomst.

CACEIS Bank, Netherlands Branch is de bewaarder van het Fonds. De werkzaamheden en aansprakelijkheid zijn opgenomen in een SLA-overeenkomst. CACEIS Bank, Netherlands Branch, is de depotbank van het Fonds. De werkzaamheden en aansprakelijkheid zijn opgenomen in een SLA-overeenkomst.

Verantwoordelijkheden van de bewaarder

De bewaarder treedt op als bewaarder zoals gedefinieerd in de AIFM Richtlijn en voert haar taken uit in overeenstemming met de AIFM Richtlijn, de gedelegeerde verordening, relevante Nederlandse wet- en regelgeving en richtlijnen die uitgevaardigd zijn door de European Securities and Markets Authority en de Autoriteit Financiële Markten (de "regelgeving"). De verantwoordelijkheden van de bewaarder zijn beschreven in de Depositary Agreement en omvatten, naast het in bewaring nemen van financiële instrumenten en de bewaarnemingstaken in verband met eigendomsverificatie en het bijhouden van een

register van overige activa (zoals gedefinieerd in artikel 21(8) AIFM Richtlijn), ook een aantal monitoring en toezichtstaken (zoals gedefinieerd in artikel 21(7) en 21(9) AIFM Richtlijn), te weten:

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

Transacties

Aan- en verkopen van beleggingen vinden bij verschillende Nederlandse financiële instellingen plaats. De hoogte van de transactiekosten is bij alle betrokken instellingen 0,1% over de effectieve waarde. Er vinden geen transacties plaats via moedermaatschappijen Svenska Handelsbanken AB en Optimix Vermogensbeheer N.V. Optimix Vermogensbeheer N.V. is de moedermaatschappij van Add Value Fund Management B.V.

Risicoprofiel

In de paragraaf 'Risico's' in het bestuursverslag vanaf pagina 30 en hieronder volgt een beschrijving van de belangrijkste risico's die beleggers lopen wanneer zij beleggen in Add Value Fund.

Algemeen

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

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

Risico van afwijkende performance ten opzichte van benchmark

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

Concentratierisico

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

Tegenpartijrisico, afwikkelingsrisico, bewaarnemingsrisico

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

Verhandelbaarheid

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

Risico van beleggen met geleend geld

Het tijdelijk aangaan van leningen voor de verwerving van beleggingen kan een hefboomwerking hebben op de ontwikkeling van de Intrinsieke Waarde, zowel in positieve als in negatieve zin. Indien de rentelasten hoger zijn dan de directe of indirecte baten van de gefinancierde beleggingen, is er sprake van een zogenaamde negatieve hefboom die (tijdelijk) tot een lager of negatief rendement leidt. In 2022 is hiervan geen gebruik van gemaakt.

Valutarisico

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

Resultaatbestemming

Conform de statuten zal aan de houder van de 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 € 1,50 per gewoon aandeel van nominaal € 2,50 op basis van het aantal uitstaande Aandelen van Add Value Fund op 31 december 2022. Voorgesteld wordt dit dividend in contanten uit te keren. Dit voorstel dient mede om aan de status van fiscale beleggingsinstelling te voldoen. Teneinde aan deze status te kunnen blijven voldoen, kan het dividend per

gewoon aandeel tijdens de Algemene Vergadering van Aandeelhouders nog worden aangepast. Dit is afhankelijk van het aantal uitstaande Aandelen op dat moment.

De dividenduitkering komt voort uit de algemene reserve.

De resultaatbestemming is nog niet in de balans verwerkt.

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

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

Resultaten

Hieronder zijn de resultaten van het Fonds opgenomen. Onderstaande cijfers hebben derhalve betrekking op de periode 1 januari 2018 tot en met 31 december 2022.

	2022	2021	2020	2019	2018
Algemeen					
Aantal uitstaande aandelen (ultimo)	1.710.007	1.656.335	1.594.778	1.818.986	2.289.531
Gemiddeld aantal uitstaande aandelen (op dagbasis)	1.704.266	1.634.590	1.725.270	1.913.936	2.153.810
Fondsvermogen (in €, ultimo)	132.627.314	171.616.598	107.319.00	104.573.23	102.151.31
Gemiddeld fondsvermogen (in €)	147.474.883	140.563.044	94.265.271	99.794.018	116.098.79
Intrinsieke waarde per aandeel (in € ultimo)	77,56	103,61	67,29	57,49	44,62
Beurskoers per aandeel (in €, ultimo)	77,79	103,92	67,08	57,78	44,88
Resultaten (bedragen in € 1.000)					
Opbrengsten	4.276	3.302	3.632	4.008	4.346
Waardeveranderingen	-43.677	68.962	17.076	26.380	-25.871
Kosten	-2.836	-10.654	-1.859	-1.979	-2.223
Totaal	<u>-42.237</u>	<u>61.610</u>	<u>18.849</u>	<u>28.409</u>	<u>-23.748</u>
Resultaten per aandeel (bedragen in €)¹					
Opbrengsten	2,51	2,02	2,11	2,09	2,02
Waardeveranderingen	-25,63	42,19	9,90	13,78	-12,01
Kosten	-1,66	-6,52	-1,08	-1,03	-1,03
Totaal per aandeel	<u>-24,78</u>	<u>37,69</u>	<u>10,93</u>	<u>14,84</u>	<u>-11,03</u>
Resultaat o.b.v. intrinsieke waarde per aandeel	-23,9%	+56,2%	+19,2%	+32,2%	-18,3%

¹ De resultaten per aandeel zijn berekend op basis van het gemiddeld aantal uitstaande aandelen

Gebeurtenissen na balansdatum

Er hebben zich geen gebeurtenissen na balansdatum voorgedaan die van belang zijn voor het inzicht in de jaarrekening.

Amsterdam, 6 april 2023

De Directie,
Add Value Fund Management B.V.

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

Overige gegevens

Statutaire regeling resultaatbestemming

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

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

Prioriteit

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

Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: de algemene vergadering en de directie van Add Value Fund Management B.V., zijnde de beheerder van Add Value Fund N.V.

Verklaring over de jaarrekening 2022

Ons oordeel

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening van Add Value Fund N.V. ('het fonds') een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van het fonds op 31 december 2022 en van het resultaat over 2022 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek ('BW').

Wat we hebben gecontroleerd

Wij hebben de in dit jaarverslag opgenomen jaarrekening 2022 van Add Value Fund N.V. te Amsterdam gecontroleerd.

De jaarrekening bestaat uit:

- de balans per 31 december 2022;
- de Winst- en verliesrekening 1 januari – 31 december 2022; en
- de toelichting met de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en overige toelichtingen.

Het stelsel voor financiële verslaggeving dat is gebruikt voor het opmaken van de jaarrekening is Titel 9 Boek 2 BW.

De basis voor ons oordeel

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

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

Onafhankelijkheid

Wij zijn onafhankelijk van Add Value Fund N.V. zoals vereist in de Europese verordening betreffende specifieke eisen voor de wettelijke controles van financiële overzichten van organisaties van openbaar belang, de Wet toezicht accountantsorganisaties (Wta), de Verordening inzake de onafhankelijkheid van accountants bij assuranceopdrachten (ViO) en andere voor de opdracht relevante onafhankelijkheids-regels in Nederland. Verder hebben wij voldaan aan de Verordening gedrags- en beroepsregels accountants (VGBA).

Onze controleaanpak

Wij hebben onze controlewerkzaamheden met betrekking tot de kernpunten, fraude en continuïteit, en de aangelegenheden daaruit, bepaald in de context van de controle van de jaarrekening als geheel en bij het vormen van ons oordeel hierover. De informatie ter ondersteuning van ons oordeel, zoals onze bevindingen en observaties ten aanzien van individuele kernpunten, de controleaanpak frauderisico's en de controleaanpak continuïteit, moet in dat kader worden gezien en niet als afzonderlijke oordelen of conclusies.

Samenvatting en context

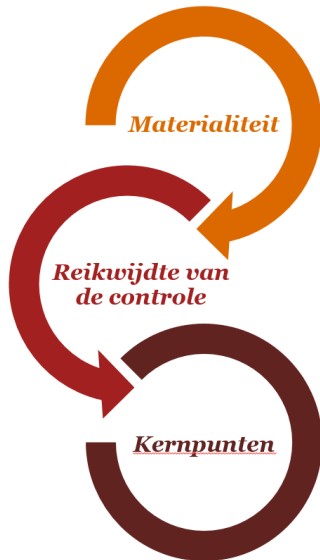
Add Value Fund N.V. belegt in beginsel alleen in beursgenoteerde Nederlandse kleine- en middelgrote ondernemingen, de zogenaamde small- en midcaps of “mini-multinationals”, met een beurswaarde bij aankoop van ten minste € 20 miljoen en ten hoogste € 15 miljard. Het fonds wordt beheerd door Add Value Fund Management B.V. ('de beheerder'). De beheerder is tevens de directie van het fonds. De bewaarder van het fonds is CACEIS Bank, Netherlands Branch ('de bewaarder'). De administratie is uitbesteed aan CACEIS Bank, Netherlands Branch ('de administrateur'). De organisatorische inrichting van het fonds met een afzonderlijke beheerder, bewaarder en administrateur en de gevolgen voor onze controle hebben wij uiteengezet in de paragraaf 'De reikwijdte van onze controle'.

Als onderdeel van het ontwerpen van onze controleaanpak hebben wij de materialiteit bepaald en het risico van materiële afwijkingen in de jaarrekening geïdentificeerd en ingeschat. Voor nadere details verwijzen wij naar de paragraaf 'Materialiteit'. Gezien de aard van het fonds en de omvang van de posten hebben wij bij onze controle vooral aandacht besteed aan het bestaan en de waardering van beursgenoteerde beleggingen en aan de juistheid en volledigheid van de directe en indirecte beleggingsopbrengsten. Wij hebben dit uiteengezet in de paragraaf 'De kernpunten van onze controle'.

De beheerder van het fonds heeft de potentiële impact van klimaatverandering op de financiële positie van het fonds beoordeeld. In het bestuursverslag heeft de beheerder een verwijzing opgenomen in de paragraaf risicofactoren voor de risico's voortkomend uit de klimaatverandering en in de toelichting op de jaarrekening, paragraaf klimaatrisico, heeft de beheerder dit verder uiteengezet. Wij hebben de beoordeling van de aan het klimaat gerelateerde risico's door de beheerder besproken met de directie, en de potentiële impact op de financiële positie geëvalueerd. De impact van klimaatverandering leidt niet tot een kernpunt van onze controle.

Wij hebben ervoor gezorgd dat het controleteam over voldoende specialistische kennis en expertise ten aanzien van het waarderen van beleggingen en fiscaliteit beschikt die nodig zijn voor de controle van een beleggingsfonds. Verder hebben we om de volledigheid en juistheid van de rapporten die onze controle ondersteunen vanuit de verschillende systemen, IT-specialisten aan ons team toegevoegd.

De hoofdlijnen van onze controleaanpak waren als volgt:



Materialiteit

- Materialiteit: € 1.326.000 gebaseerd op 1% van het totale eigen vermogen (intrinsieke waarde).

Reikwijdte van de controle

- Het fonds wordt beheerd door Add Value Fund Management B.V. De bewaarder en tevens administrateur van het fonds is CACEIS Bank, Netherlands Branch.
- Over de periode 1 januari 2022 tot en met 31 december 2022 maken wij gebruik van de ISAE 3402 type II-rapportage ten behoeven van de opzet en het bestaan van de beheersingsmaatregelen van CACEIS Bank, Netherlands Branch als bewaarder en administrateur van het fonds over deze periode.

Kernpunten

- Bestaan en waardering van beursgenoteerde beleggingen.
- Juistheid en volledigheid van de directe en indirecte beleggings-opbrengsten.

Overwegingen voor de eerstejaarscontrole

Na onze benoeming tot accountant van het fonds hebben wij een uitgebreid transitieplan opgesteld en uitgevoerd. Wij hebben, als onderdeel van dit plan, kennis en begrip verkregen van de strategie van de entiteit, de bedrijfsactiviteiten, de interne beheersingsomgeving en de IT-omgeving. We zijn nagegaan hoe de jaarrekening en het interne beheersingsraamwerk van het fonds beïnvloed werden door deze aspecten. Wij hebben, aanvullend hierop, de jaarrekening van het vorige verslagjaar gelezen en een review uitgevoerd op de controledossiers van de voorgaande accountant en hebben de uitkomsten van de hierin opgenomen werkzaamheden besproken en geëvalueerd. Op basis van deze werkzaamheden en activiteiten hebben wij voldoende en geschikte controle-informatie verkregen over de beginsaldi. Verder hebben wij onze risicoanalyse uitgevoerd, onze controlestrategie bepaald en ons controleplan opgesteld. Het controleplan hebben wij besproken met de directie en de raad van commissarissen.

Materialiteit

De reikwijdte van onze controle wordt beïnvloed door het toepassen van materialiteit. Het begrip ‘materieel’ wordt toegelicht in de paragraaf ‘Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening’.

Wij bepalen, op basis van ons professionele oordeel, kwantitatieve grenzen voor materialiteit, waaronder de materialiteit voor de jaarrekening als geheel, zoals uiteengezet in onderstaande tabel. Deze grenzen, evenals de kwalitatieve overwegingen daarbij, helpen ons om de aard, timing en omvang van onze controlewerkzaamheden voor de individuele posten en toelichtingen in de jaarrekening te bepalen en om het effect van onderkende afwijkingen, zowel individueel als gezamenlijk, op de jaarrekening als geheel en op ons oordeel te evalueren.

Materialiteit	€1.326.000
Hoe is de materialiteit bepaald	Wij bepalen de materialiteit op basis van ons professionele oordeel. Als basis voor deze oordeelsvorming gebruikten we 1% van het eigen vermogen.
De overwegingen voor de gekozen benchmark	We gebruikten het eigen vermogen als de primaire, algemeen geaccepteerde, benchmark, op basis van onze analyse van de gemeenschappelijke informatiebehoeften van gebruikers van de jaarrekening. Op basis daarvan zijn wij van mening dat het eigen vermogen een belangrijk kengetal is voor de financiële prestaties van het fonds.

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

Wij zijn met de beheerder overeengekomen dat wij tijdens onze controle geconstateerde afwijkingen boven de €66.000 aan de beheerder rapporteren, evenals kleinere afwijkingen die naar onze mening om kwalitatieve redenen relevant zijn.

De reikwijdte van onze controle

Gegeven onze eindverantwoordelijkheid voor het oordeel zijn wij verantwoordelijk voor de aansturing van, het toezicht op en de uitvoering van de controle van de jaarrekening. Hierbij houden wij rekening met de betrokkenheid van de beheerder, de bewaarder en de administrateur. In dit kader hebben wij de aard en omvang van de uit te voeren werkzaamheden bepaald om te waarborgen dat we voldoende controlewerkzaamheden verrichten om in staat te zijn een oordeel te geven over de jaarrekening als geheel.

Wij hebben inzicht verkregen in de processen en interne beheersingsomgeving van de beheerder. Op basis van deze kennis hebben wij de interne beheersingsmaatregelen geïdentificeerd die in het kader van onze jaarrekeningcontrole van het fonds relevant zijn.

Daarnaast hebben wij inzicht verkregen in de administratieve processen en interne beheersingsmaatregelen van de administrateur en de bewaarder. Op basis van deze kennis hebben wij de interne beheersingsmaatregelen geïdentificeerd die in het kader van onze jaarrekeningcontrole van het fonds relevant zijn.

Vervolgens hebben wij van CACEIS Bank, Netherlands Branch, de administrateur en bewaarder door een onafhankelijke externe accountant gecertificeerde ISAE 3402 type II-rapportages verkregen over de opzet, het bestaan en de werking van de interne beheersingsmaatregelen bij de administrateur en bewaarder over de periode 1 januari 2022 tot en met 31 december 2022. Wij zijn vervolgens nagegaan of de interne beheersingsmaatregelen die voor onze jaarrekeningcontrole van het fonds relevant zijn, ook zijn opgenomen in de rapportage. Daarnaast hebben wij de vakbekwaamheid en onafhankelijkheid van de certificerende accountant beoordeeld en zijn wij nagegaan of de certificerende accountant toereikende werkzaamheden heeft uitgevoerd teneinde zekerheid te verkrijgen over de opzet, bestaan en effectieve werking van deze interne beheersingsmaatregelen.

Ten slotte hebben wij de resultaten en eventuele gerapporteerde uitzonderingen geanalyseerd en meegewogen voor de impact op onze controleaanpak.

Op basis van de door een onafhankelijke externe accountant gecertificeerde ISAE 3402 type II-rapportages, aangevuld met een door het management van de administrateur en bewaarder

getekende bevestigingsbrief, hebben we vastgesteld dat er voldoende functiescheiding aanwezig is tussen de functies van bewaarder en administrateur.

Door bovengenoemde werkzaamheden, tezamen met de uitvoering van de hierop gebaseerde vastgestelde gegevensgerichte controleaanpak, hebben wij voldoende en geschikte controle-informatie verkregen in het kader van ons oordeel over de jaarrekening.

Controleaanpak frauderisico's

Wij hebben risico's geïdentificeerd en ingeschat op een afwijking van materieel belang in de jaarrekening die het gevolg is van fraude. Wij hebben tijdens onze controle inzicht verkregen in het fonds en haar omgeving, de componenten van het interne beheersingssysteem, waaronder het risico-inschattingsproces en de wijze waarop de beheerder inspeelt op frauderisico's en het interne beheersingssysteem monitort, alsmede de uitkomsten van deze elementen. Wij verwijzen naar het hoofdstuk risicofactoren van het jaarverslag, waarin de beheerder een verwijzing naar haar frauderisicoanalyse heeft opgenomen en naar de toelichting op de jaarrekening waarin de directie dit verder uiteen heeft gezet.

Wij hebben ten aanzien van het risico op afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude de opzet en implementatie van het interne beheersingssysteem geëvalueerd, waaronder de fraude-risicoanalyse van de beheerder, de gedragscode, de klokkenluidersregeling, de incidenten-registratie en de onderzoeksprotocollen, en voor zover wij dat noodzakelijk achtten voor onze controle, de werking getoetst van deze interne beheersingsmaatregelen.

Wij hebben de leden van de directie en anderen binnen de beheerder, waaronder de afdelingen Internal Audit, Legal en Compliance, gevraagd of zij op de hoogte zijn van feitelijke, vermeende of vermoede fraude. Hieruit volgden geen signalen van feitelijke, vermeende of vermoede fraude die kunnen leiden tot een afwijking van materieel belang.

Als onderdeel van ons proces voor het identificeren van risico's op een afwijking van materieel belang in de jaarrekening die het gevolg is van fraude, hebben wij frauderisicofactoren overwogen met betrekking tot frauduleuze financiële verslaggeving, oneigenlijke toe-eigening van activa en omkoping en corruptie. Wij hebben geëvalueerd of deze factoren een indicatie vormden voor de aanwezigheid van het risico op afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude.

Wij hebben het risico van het doorbreken van interne beheersingsmaatregelen door management en het risico bij de verantwoording van opbrengsten als frauderisico's geïdentificeerd. De directie van een fonds bevindt zich inherent in een unieke positie om fraude te plegen vanwege de mogelijkheid van de directie om boekhoudkundige gegevens te manipuleren en frauduleuze financiële overzichten op te stellen door controles op te heffen die anders effectief lijken te werken. We hebben dit risico aangepakt door te evalueren of er aanwijzingen waren van vooringenomenheid in de schattingen van de directie die een risico kunnen vormen op een afwijking van materieel belang als gevolg van fraude.

De controleprocedures omvatten onder meer de evaluatie van het ontwerp en de implementatie van interne beheersingsmaatregelen die bedoeld zijn om frauderisico's te beperken (zoals verwerking en beoordeling van journaalboekingen), backtesting van significante schattingen van vorig jaar en procedures voor onverwachte journaalboekingen met ondersteuning van data-analyse. Met betrekking tot het risico van fraude bij de verantwoording van opbrengsten en de druk die de beheerder kan ervaren bij het realiseren van de doelstelling van het behalen van voldoende rendement op het belegde vermogen op de lange termijn, hebben we op basis van onze risicoanalyse geconcludeerd dat dit risico verband houdt met de verantwoording van opbrengsten op gebieden die complexer, niet-systematisch of handmatig van aard zijn, zoals beschreven in de kernpunten rondom de directe en indirecte beleggingsopbrengsten. Onze werkzaamheden hebben niet geleid tot specifieke aanwijzingen voor fraude of vermoedens van fraude ten aanzien van het doorbreken van de interne beheersing door het management.

Voorts hebben wij in onze controle een element van onvoorspelbaarheid ingebouwd. Tevens hebben we kennisgenomen van correspondentie met toezichthouders en zijn wij tijdens de controle alert gebleven op indicaties voor signalen van fraude. Ook hebben wij de uitkomst van andere controlewerkzaamheden beoordeeld en overwogen of er bevindingen zijn die aanwijzing geven voor fraude of het niet-naleven van wet- en regelgeving. Indien daar sprake van was, hebben wij onze evaluatie van het risico van fraude en de gevolgen daarvan voor onze controlewerkzaamheden opnieuw geëvalueerd.

Controleaanpak continuïteit

Add Value Fund N.V. belegt in beginsel alleen in beursgenoteerde Nederlandse kleine- en middelgrote ondernemingen, de zogenaamde small- en midcaps of “mini-multinationals”, met een beurswaarde bij aankoop van ten minste € 20 miljoen en ten hoogste € 15 miljard. In de beleggingsinstelling zijn per 31 december 2022 geen materiële schulden aanwezig.

Daarnaast houdt de beleggingsinstelling per 31 december 2022 uitsluitend liquide beleggingen waardoor er een zeer kleine kans is op liquiditeitsrisico's bij een eventuele verstoring op de financiële markten. Inherent aan de structuur van de beleggingsinstelling worden eventuele beleggingsverliezen gedragen door de participanten van de beleggingsinstelling waardoor er geen sprake is van solvabiliteitsrisico's.

Zoals toegelicht in het onderdeel ‘grondslagen voor opstellen jaarrekening’ in de jaarrekening, heeft de directie haar continuïteitsbeoordeling voor ten minste twaalf maanden vanaf de datum van het opmaken van de jaarrekening uitgevoerd en geen gebeurtenissen of omstandigheden geïdentificeerd die gereede twijfel kunnen doen ontstaan over de mogelijkheid van het fonds om haar continuïteit te handhaven (hierna: continuïteitsrisico's).

Onze werkzaamheden om de continuïteitsbeoordeling van de directie te evalueren omvatten onder andere:

- het overwegen of de continuïteitsbeoordeling van de directie alle relevante informatie bevat waarvan wij als gevolg van onze controle kennis hebben en de directie bevragen over de belangrijkste veronderstellingen en uitgangspunten;
- het analyseren van de financiële positie per einde van het huidige boekjaar ten opzichte van die per einde van het vorige boekjaar ter identificatie van indicatoren die kunnen duiden op continuïteitsrisico's;
- het kennismaken van het prospectus met de onder het ‘redemption risk’ beschreven mogelijkheid van het management om in uitzonderlijke gevallen aanvragen voor de inkoop of uitgifte van aandelen tijdelijk op te schorten of te beperken;
- het inwinnen van inlichtingen bij de directie over haar kennis van continuïteitsrisico's na de periode van de door de directie verrichte continuïteitsanalyse.

Onze controlewerkzaamheden hebben geen informatie opgeleverd die strijdig is met de veronderstellingen en aannames van de directie over de gehanteerde continuïteitsveronderstelling.

De kernpunten van onze controle

In de kernpunten van onze controle beschrijven wij zaken die naar ons professionele oordeel het meest belangrijk waren tijdens de controle van de jaarrekening. Wij hebben de beheerder op de hoogte gebracht van de kernpunten. De kernpunten vormen geen volledige weergave van alle risico's en punten die wij tijdens onze controle hebben geïdentificeerd en hebben besproken. Wij hebben in deze paragraaf de kernpunten beschreven met daarbij een samenvatting van de op deze punten door ons uitgevoerde werkzaamheden.

Kernpunten	Onze controlewerkzaamheden en observaties
<p>Bestaan en waardering van beursgenoteerde beleggingen</p> <p>De beursgenoteerde beleggingen zijn opgenomen in de balans voor €119.529.000 en zijn gebaseerd op de grondslagen voor waardering en resultaatbepaling zoals toegelicht op pagina 31 en 32 van de jaarrekening.</p> <p>De beleggingen bestaan voor 100% uit beursgenoteerde aandelen.</p> <p>De beleggingen op 31 december 2022 maken 90% uit van de totale waarde van de activa in de balans. De beleggingsportefeuille is in bewaring bij de bewaarder. Voor beleggers is het van belang dat de gepresenteerde beursgenoteerde beleggingen daadwerkelijk in het bezit (economisch eigendom) zijn van het beleggingsfonds en juist zijn gewaardeerd. Vanwege dit belang maakt de controle van het bestaan en de waardering van de beleggingen een belangrijk deel uit van de totale controlewerkzaamheden van de jaarrekening van het fonds.</p> <p>De beursgenoteerde beleggingen worden gewaardeerd tegen de marktwaarde. De portefeuille beleggingen bestaat volledig uit liquide beursgenoteerde aandelen waardoor de waardering van deze beleggingen minder gevoelig is voor schattingen door de beheerder. Desondanks rechtvaardigt de omvang, naar onze mening, de specifieke aandacht tijdens de controle voor de waardering.</p>	<p>We hebben controle-informatie met betrekking tot de opzet, het bestaan en werking van de interne beheersingsmaatregelen bij de bewaarder en administrateur verkregen door middel van de in de sectie 'Reikwijdte van de controle' beschreven werkzaamheden. Wij bepaalden dat wij, voor zover relevant voor het doel van onze controle, op deze interne beheersingsmaatregelen konden steunen. In aanvulling hierop hebben wij gegevensgerichte werkzaamheden uitgevoerd op het bestaan en waardering van de beleggingen.</p> <p>De beleggingen zijn in bewaring gegeven bij een onafhankelijke bewaarder. Deze bewaarder is de juridische eigenaar van de beleggingen. Van deze partij hebben wij een bevestiging ontvangen van de in bewaring zijnde beleggingen. Wij hebben het bestaan van de beleggingsportefeuille getoetst door middel van een integrale aansluiting met de direct van de bewaarder van het fonds ontvangen portefeuille-bevestiging. Hieruit zijn geen materiële verschillen naar voren gekomen.</p> <p>Wij hebben de waardering van de beleggingen van de onderliggende beleggingsfondsen getoetst door de marktwaarde per 31 december 2022 te vergelijken met onafhankelijk verkregen koersen afkomstig van externe datavendors. Hieruit zijn geen materiële verschillen naar voren gekomen.</p> <p>Daarnaast hebben wij geëvalueerd of de toelichtingen op de beleggingen, de financiële resultaten en de risicoprofielen van de beleggingen in overeenstemming zijn met het van toepassing zijnde verslaggevingsstelsel.</p>
<p>Juistheid en volledigheid van directe en indirecte beleggingsopbrengsten</p> <p>De beleggingsopbrengsten zijn gebaseerd op de grondslagen voor waardering en resultaatbepaling zoals toegelicht op pagina 31 en 32 van de jaarrekening.</p>	<p>We hebben controle-informatie met betrekking tot de opzet, het bestaan en de werking van de interne beheersingsmaatregelen bij de beheerder verkregen door middel van de in de paragraaf 'Reikwijdte van de controle' beschreven werkzaamheden. Wij concludeerden dat wij, voor zover relevant voor het doel van onze controle, op deze interne beheersingsmaatregelen konden steunen.</p>

Kernpunten

De totale bedrijfsinkomsten van het fonds over de periode 1 januari 2022 tot en met 31 december 2022 zijn €39.401.000 negatief. Deze bedrijfsinkomsten bestaan uit positief gerealiseerde koersresultaten van de beleggingen van €1.260.000, positieve dividend- en rente-inkomsten van € 4.190.000, negatieve ongerealiseerde koersresultaten van de beleggingen van €44.937.000 en overige positieve resultaten van €86.000.

De directe opbrengsten bestaan geheel uit dividend- en rente-opbrengsten. De indirecte opbrengsten bestaan uit positieve gerealiseerde en ongerealiseerde koersresultaten van de beleggingen.

De juistheid en volledigheid van de directe en indirecte opbrengsten uit beleggingen zijn een kernpunt van onze controle, enerzijds doordat een onvolledige of onjuiste opbrengstverantwoording een belangrijk element is voor het beoordelen van de performance van het fonds, anderzijds vanwege het geïdentificeerde frauderisico in de opbrengstenverantwoording zoals vermeld in de sectie 'Controleaanpak frauderisico's gezien de mogelijke druk die de beheerder kan ervaren bij het realiseren van de doelstelling van het behalen van voldoende rendement op het belegde vermogen op de lange termijn.

Onze controlewerkzaamheden en observaties

In aanvulling hierop hebben we voor zowel de directe als de indirecte beleggingsopbrengsten gegevens-gerichte werkzaamheden uitgevoerd.

Voor de controle van de juistheid van de directe beleggingsopbrengsten hebben we een integrale controle uitgevoerd op de verantwoorde dividend-opbrengsten, waarbij wij een aansluiting hebben gemaakt met de te verantwoorden dividendopbrengsten volgens een onafhankelijke dataleverancier. Hieruit zijn geen materiële verschillen naar voren gekomen.

De volledigheid van de dividendopbrengsten hebben wij gecontroleerd aan de hand van een dividend-overzicht afkomstig van een externe dataleverancier, waarbij wij hebben getoetst of de voor het fonds relevante dividenden door het fonds zijn verantwoord in de winst-en-verliesrekening. Hieruit zijn geen materiële verschillen naar voren gekomen.

De ongerealiseerde waardeveranderingen van de beleggingen hebben wij gecontroleerd door middel van de controle van de waardering van de beleggingen per 31 december 2022. Voor een nadere uiteenzetting van de controle van de waardering van de beleggingen, zie voorgaand kernpunt 'Bestaan en waardering van beursgenoteerde beleggingen'. Daarnaast is door middel van een totaalverbandscontrole met betrekking tot het verloop en de balansposities van de beleggingen vastgesteld dat alle indirecte beleggingsopbrengsten juist en volledig zijn verantwoord.

Verder hebben wij voor de gerealiseerde indirecte beleggingsopbrengsten de verkopen door middel van een deelwaarneming gecontroleerd, waarbij de verantwoorde verkopen zijn aangesloten met onderliggende brondocumentatie (onafhankelijke datavendor). Hierbij zijn de gerealiseerde opbrengsten herrekend. Uit deze werkzaamheden bleken geen materiële verschillen.

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen andere informatie

Het jaarverslag omvat ook andere informatie. Dat betreft alle informatie in het jaarverslag anders dan de jaarrekening en onze controleverklaring daarbij.

Op grond van onderstaande werkzaamheden zijn wij van mening dat de andere informatie: met de jaarrekening verenigbaar is en geen materiële afwijkingen bevat;

alle informatie bevat die op grond van Titel 9 Boek 2 BW is vereist voor het bestuursverslag en de overige gegevens en op grond van artikelen 2:135b en 2:145 lid 2 BW voor het bezoldigingsverslag.

Wij hebben de andere informatie gelezen en hebben op basis van onze kennis en ons begrip, verkregen vanuit de jaarrekeningcontrole of anderszins, overwogen of de andere informatie materiële afwijkingen bevat.

Met onze werkzaamheden hebben wij voldaan aan de vereisten in Titel 9 Boek 2 BW, artikel 2:135b lid 7 BW en de Nederlandse Standaard 720. Deze werkzaamheden hebben niet dezelfde diepgang als onze controlewerkzaamheden bij de jaarrekening.

De beheerder is verantwoordelijk voor het opstellen van de andere informatie, waaronder het bestuursverslag en de overige gegevens in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW en het bezoldigingsverslag in overeenstemming met artikelen 2:135b en 2:145 lid 2 BW.

Verklaring betreffende overige door wet- en regelgeving gestelde vereisten

Onze benoeming

Wij zijn benoemd als externe accountant van Add Value Fund N.V. volgend een besluit van de algemene vergadering op 22 april 2022. Dit betreft ons eerste jaar als accountant van het fonds.

Geen verboden diensten

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

Geleverde diensten

De diensten die wij, in aanvulling op de controle van de jaarrekening, hebben geleverd aan het fonds, in de periode waarop onze wettelijke controle betrekking heeft, zijn toegelicht in note 19 van de toelichting op de jaarrekening.

Verantwoordelijkheden met betrekking tot de jaarrekening en de accountantscontrole

Verantwoordelijkheden van de beheerder voor de jaarrekening

De beheerder is verantwoordelijk voor:

- het opmaken en het getrouw weergeven van de jaarrekening in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW; en 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 beheerder afwegen of het fonds in staat is om haar werkzaamheden in continuïteit voort te zetten. Op grond van het genoemde verslaggevingsstelsel moet de beheerder de jaarrekening opmaken op basis van de continuïteitsveronderstelling, tenzij de beheerder het voornemen heeft om het fonds te liquideren of de bedrijfsactiviteiten te beëindigen of als beëindiging het enige realistische alternatief is. De beheerder moet gebeurtenissen en omstandigheden waardoor gerede twijfel zou kunnen bestaan of het fonds haar bedrijfsactiviteiten kan voortzetten, toelichten in de jaarrekening.

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 doelstellingen zijn een redelijke mate van zekerheid te verkrijgen over de vraag of de jaarrekening als geheel geen afwijking van materieel belang bevat als gevolg van fraude of van fouten en een controleverklaring uit te brengen waarin ons oordeel is opgenomen. Een redelijke mate van zekerheid is een hoge mate maar geen absolute mate van zekerheid, waardoor het mogelijk is dat wij tijdens onze controle niet alle afwijkingen van materieel belang ontdekken.

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

Een meer gedetailleerde beschrijving van onze verantwoordelijkheden is opgenomen in de bijlage bij onze controleverklaring.

Rotterdam, 6 april 2023
PricewaterhouseCoopers Accountants N.V.

Origineel getekend door drs. A. van der Spek RA

Bijlage bij onze controleverklaring over de jaarrekening 2022 van Add Value Fund N.V.

In aanvulling op wat is vermeld in onze controleverklaring hebben wij in deze bijlage onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening nader uiteengezet en toegelicht wat een controle inhoudt.

De verantwoordelijkheden van de accountant voor de controle van de jaarrekening

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

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

Wij communiceren met de beheerder onder andere over de geplande reikwijdte en timing van de controle en over de significante bevindingen die uit onze controle naar voren zijn gekomen, waaronder eventuele significante tekortkomingen in de interne beheersing. In dit kader geven wij ook een verklaring aan de beheerder op grond van artikel 11 van de Europese verordening betreffende specifieke eisen voor de wettelijke controles van financiële overzichten van organisaties van openbaar belang. De in die aanvullende verklaring verstrekte informatie is consistent met ons oordeel in deze controleverklaring.

Wij bevestigen aan de beheerder dat wij de relevante ethische voorschriften over onafhankelijkheid hebben nageleefd. Wij communiceren ook met hen over alle relaties en andere zaken die redelijkerwijs onze onafhankelijkheid kunnen beïnvloeden en over de daarmee verband houdende maatregelen die zijn getroffen om de geïdentificeerde bedreigingen weg te nemen en onze onafhankelijkheid te waarborgen.

Wij bepalen de kernpunten van onze controle van de jaarrekening vanuit alle zaken die wij met de beheerder hebben besproken. Wij beschrijven deze zaken in onze controleverklaring, tenzij dit is verboden door wet- of regelgeving of in buitengewoon zeldzame omstandigheden wanneer het niet vermelden in het belang is van het maatschappelijk verkeer.

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 (voorzitter) De heer Prof. dr. O.W. Steenbeek Mevrouw A. Smits Het gekozen adres van de Raad van Commissarissen is het adres van het Fonds.
Depotbank, ENL Agent, Fund Agent en Administrateur	CACEIS Bank, Netherlands Branch De Entree 500 1101 EE Amsterdam-Zuidoost
Bewaarder	CACEIS Bank, Netherlands Branch De Entree 500 1101 EE Amsterdam-Zuidoost
Onafhankelijke accountant	PricewaterhouseCoopers Accountants N.V. Fascinatio Boulevard 350 3065 WB Rotterdam
Juridisch en fiscaal adviseur	Greenberg Traurig LP Beethovenstraat 545 1083 HK Amsterdam

Bijlage: model voor de periodieke informatieverschaffing voor de financiële producten

Sustainable investment means an investment in an economic activity that contributes to an environmental or social objective, provided that the investment does not significantly harm any environmental or social objective and that the investee companies follow good

Template periodic disclosure for the financial products referred to in Article 8, paragraphs 1, 2 and 2a, of Regulation (EU) 2019/2088 and Article 6, first paragraph, of Regulation (EU) 2020/852

Product name: [complete] Legal entity identifier: [complete]

Environmental and/or social characteristics

The **EU Taxonomy** is a classification system laid down in Regulation (EU) 2020/852 establishing a list of **environmentally sustainable economic activities**. That Regulation does not lay down a list of socially sustainable economic activities. Sustainable investments with an environmental

Did this financial product have a sustainable investment objective? *[tick and fill in as relevant, the percentage figure represents the minimum commitment to sustainable investments]*

Yes

No

It made **sustainable investments with an environmental objective**: ___%

It **promoted Environmental/Social (E/S) characteristics** and while it did not have as its objective a sustainable investment, it had a proportion of ___% of sustainable investments

in economic activities that qualify as environmentally sustainable under the EU Taxonomy

with an environmental objective in economic activities that qualify as environmentally sustainable under the EU Taxonomy

in economic activities that do not qualify as environmentally sustainable under the EU Taxonomy

with an environmental objective in economic activities that do not qualify as environmentally sustainable under the EU Taxonomy

with a social objective

It made **sustainable investments with a social objective**: ___%

It promoted E/S characteristics, but **did not make any sustainable investments**



Sustainability indicators measure how the sustainable objectives of this financial product are attained.

To what extent were the environmental and/or social characteristics by this financial product met?

[[list the environmental and/or social characteristics promoted by the financial product. For the financial products referred to in Article 6, first paragraph, of Regulation (EU) 2020/852, in respect of sustainable investments with environmental objectives, list the environmental objectives set out in Article 9 of that Regulation to which the sustainable investment underlying the financial product contributed. For financial products that made sustainable investments with social objectives, list the social objectives]

● **How did the sustainability indicators perform?**

The performance was measured using SFDR Principal Adverse Impact (PAI) indicators:

Adverse sustainability indicator	Metric	Impact [year n]	
CLIMATE AND OTHER ENVIRONMENT-RELATED INDICATORS			
Greenhouse gas emissions	1. GHG emissions	Scope 1 GHG emissions	517.5659 tons CO ₂ e
		Scope 2 GHG emissions	767.2997 tons CO ₂ e
		From 1 January 2023, Scope 3 GHG emissions	15347.411 tons CO ₂ e
		Total GHG emissions	18724.496 tons CO ₂ e
	2. Carbon footprint	Carbon footprint	162.56287 tons CO ₂ e / EUR M invested
	3. GHG intensity of investee companies	GHG intensity of investee companies	331.09656 tons CO ₂ e / EUR M revenue
	4. Exposure to companies active in the fossil fuel sector	Share of investments in companies active in the fossil fuel sector	7.4 %
5. Share of non-renewable energy consumption and production	Share of non-renewable energy consumption and non-renewable energy production of investee companies from non-renewable energy sources compared to renewable energy sources, expressed as a percentage	Consumption: 59.1 %	
6. Energy consumption intensity per high impact climate sector	Energy consumption in GWh per million EUR of revenue of investee companies, per high impact climate sector	Total: 0.042121813 GWh / EUR M revenue Sector B: 0.05685808 GWh / EUR M revenue Sector C: 0.03077648 GWh / EUR M revenue	
Biodiversity	7. Activities negatively affecting biodiversity-sensitive areas	Share of investments in investee companies with sites/operations located in or near to biodiversity-sensitive areas where activities of those investee companies negatively affect those areas	0 %
Water	8. Emissions to water	Tonnes of emissions to water generated by investee companies per million EUR invested, expressed as a weighted average	0 tons / EUR M invested
Waste	9. Hazardous waste ratio	Tonnes of hazardous waste generated by investee companies per million EUR invested, expressed as a weighted average	0.29839498 tons / EUR M invested
SOCIAL AND EMPLOYEE, RESPECT FOR HUMAN RIGHTS, ANTI-CORRUPTION AND ANTI-BRIBERY MATTERS			
Social and employee matters	10. Violations of UN Global Compact principles and	Share of investments in investee companies that have been involved in violations of the UNGC principles or OECD Guidelines for Multinational Enterprises	0 %

	Organisation for Economic Cooperation and Development (OECD) Guidelines for Multinational Enterprises		
	11. Lack of processes and compliance mechanisms to monitor compliance with UN Global Compact principles and OECD Guidelines for Multinational Enterprises	Share of investments in investee companies without policies to monitor compliance with the UNGC principles or OECD Guidelines for Multinational Enterprises or grievance/complaints handling mechanisms to address violations of the UNGC principles or OECD Guidelines for Multinational Enterprises	0 %
	12. Unadjusted gender pay gap	Average unadjusted gender pay gap of investee companies	14.64 %
	13. Board gender diversity	Average ratio of female to male board members in investee companies	39.76 %
	14. Exposure to controversial weapons (anti-personnel mines, cluster munitions, chemical weapons and biological weapons)	Share of investments in investee companies involved in the manufacture or selling of controversial weapons	0 %

...and compared to previous periods? *[include for financial products where at least one previous periodic report was provided]*

What were the objectives of the sustainable investments that the financial product partially made and how did the sustainable investment contribute to such objectives? *[include for financial products that made sustainable investments, where not included in the reply to the above question, describe the objectives. Describe how the sustainable investments contributed to the sustainable investment objective. For the financial products referred to in Article 6, first paragraph, of Regulation (EU) 2020/8520, list the environmental objectives set out in Article 9 of that Regulation to which the sustainable investment underlying the financial product contributed]*

The environmental objectives of this product were reviewed by assessing its principal adverse impact indicators and its performance against the EU Taxonomy Do No Significant Harm (DNSH) rule.

How did the sustainable investments that the financial product partially made not cause significant harm to any environmental or social sustainable investment objective? *[include where the financial product includes sustainable investments]*

Sustainable investments were assessed against the relevant SFDR PAI indicators to determine whether they resulted in an adverse impact.

Were sustainable investments aligned with the OECD Guidelines for Multinational Enterprises and the UN Guiding Principles on Business and Human Rights? Details:

Principal adverse impacts are the most significant negative impacts of investment decisions on sustainability factors relating to environmental, social and employee matters, respect for human rights, anti-corruption and anti-bribery matters.

Investments were checked against minimum social safeguards by screening for controversies of investee companies using the OECD and UN frameworks.

[Include statement for financial products referred to in Article 6, first paragraph, of Regulation (EU) 2020/852]

The EU Taxonomy sets out a “do not significant harm” principle by which Taxonomy-aligned investments should not significantly harm EU Taxonomy objectives and is accompanied by specific Union criteria.

The “do no significant harm” principle applies only to those investments underlying the financial product that take into account the Union criteria for environmentally sustainable economic activities. The investments underlying the remaining portion of this financial product do not take into account the Union criteria for environmentally sustainable economic activities.

Principal adverse impacts are the most significant negative impacts of investment decisions on sustainability factors relating to environmental



How did this financial product consider principal adverse impacts on sustainability factors? *[include section if the financial product considered principal adverse impacts on sustainability factors]*

Principal adverse impact indicators were selected based on the environmental objectives of this product. Once selected, vendor data was sourced for each investment to assess the impact.



What were the top investments of this financial product?

The list includes the investments constituting **the greatest proportion of investments** of the financial product during the reference period which is: **[complete]**

Largest investments	Sector	% Assets	Country
ASM INTERNATIONAL NV	Information Technology	18.03%	Netherlands
BE SEMICONDUCTOR INDUSTRIES NV	Information Technology	13.42%	Netherlands
FLOW TRADERS NV	Financials	9.93%	Netherlands
NEDAP NV	Information Technology	9.26%	Netherlands
CASH	-	8.54%	Netherlands
TKH GROUP NV	Industrials	8.53%	Netherlands
ACOMO NV	Consumer Staples	7.28%	Netherlands
AALBERTS NV	Industrials	6.93%	Netherlands
KENDRION NV	Industrials	6.52%	Netherlands
BASIC-FIT NV	Consumer Discretionary	4.68%	Netherlands
SIF HOLDING NV	Industrials	3.55%	Netherlands
EBUSCO HOLDING NV	-	3.33%	Netherlands

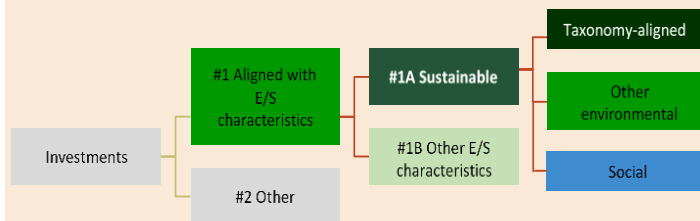


What was the proportion of sustainability-related investments?

Asset allocation describes the share of investments in specific assets.

● What was the asset allocation?

[Include only relevant boxes, remove irrelevant ones for the financial product]



#1 Aligned with E/S characteristics includes the investments of the financial product used to attain the environmental or social characteristics promoted by the financial product.

#2Other includes the remaining remaining investments of the financial product which are neither aligned with the environmental or social characteristics, nor are qualified as sustainable investments.

[Include note below where the financial product commits to making sustainable investments]

The category **#1 Aligned with E/S characteristics** covers:

- The sub-category **#1A Sustainable** covers environmentally and socially sustainable investments.
- The sub-category **#1B Other E/S characteristics** covers investments aligned with the environmental or social characteristics that do not qualify as sustainable investments.

● In which economic sectors were the investments made?

Sector	weight
Information Technology	40.7%
Industrials	25.53%
Financials	9.93%
Consumer Staples	7.28%
Consumer Discretionary	4.68%

[include note for the financial products referred to in Article 5, first paragraph, of Regulation (EU) 2020/852.

To comply with the EU Taxonomy, the criteria for **fossil gas** include limitations on emissions and switching to fully renewable power or low-carbon fuels by the end of 2035. For **nuclear energy**, the criteria include comprehensive safety and waste management rules.

Enabling activities directly enable other activities to make a substantial contribution to an environmental objective

Transitional activities are **economic activities** for which low- carbon alternatives are not



To what extent were sustainable investments with an environmental objective aligned with the EU Taxonomy?

[include section for the financial products referred to in Article 6, first paragraph, of Regulation (EU) 2020/852 and include information in accordance with Article 51 of this Regulation]

Did this financial product invest in fossil gas and/or nuclear energy related activities complying with the EU Taxonomy?

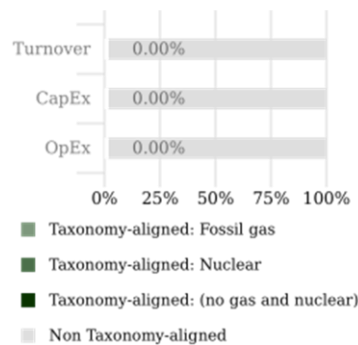
Yes: *[specify below, and details in the graphs of the box]*

In fossil gas In nuclear energy

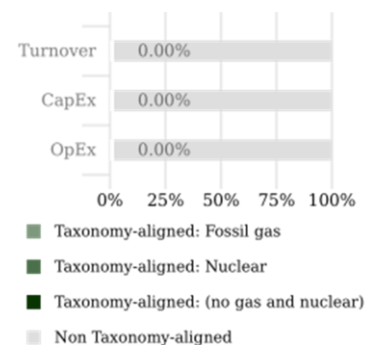
No

The graphs below show in green the percentage of investments that were aligned with the EU Taxonomy. As there is no appropriate methodology to determine the taxonomy-alignment of sovereign bonds*, the first graph shows the Taxonomy alignment in relation to all the investments of the financial product including sovereign bonds, while the second graph shows the Taxonomy alignment only in relation to the investments of the financial product other than sovereign bonds.

1. Taxonomy- alignment of investments including sovereign bonds*



2. Taxonomy- alignment of investments excluding sovereign bonds*



*For the purpose of these graphs, 'sovereign bonds' consist of all sovereign exposures

[include note only for the financial products referred to in Article 5, first paragraph, of Regulation (EU) 2020/852

Taxonomy- aligned activities are expressed as a share of:

- **turnover** reflecting the share of revenue from green activities of investee companies
- **capital expenditure** (CapEx) showing the green investments made by investee companies, e.g. for a transition to a green economy.
- **operational expenditure** (OpEx) reflecting green operational activities of investee companies.

[include note for the financial products referred to in Article 5, first paragraph, of Regulation (EU) 2020/852 that invest in environmental economic activities that are not environmentally sustainable economic activities]

- **What was the share of investments made in transitional and enabling activities?** *[include a breakdown of the proportions of investments during the reference period]*

The product does not have any alignment with the EU Taxonomy.

- **How did the percentage of investments that were aligned with the EU Taxonomy compare with previous reference periods?** *[include where at least one previous periodic report was provided]*



What was the share of sustainable investments with an environmental objective not aligned with the EU Taxonomy? *[[include section only for the financial products referred to in Article 6, first subparagraph, of Regulation (EU) 2020/852 where the financial product included sustainable investments with an environmental objective that invested in economic activities that are not environmentally sustainable economic activities, and explain why the financial product invested in economic activities that were not Taxonomy-aligned]*



What was the share of socially sustainable investments? *[include only where the financial product includes sustainable investments with a social objective]*



What investments were included under “under”, what was their purpose and were there any minimum environmental or social safeguards?



What actions have been taken to meet the environmental and/or social characteristics during the reference period? *[list the actions taken within in the period covered by the periodic report to meet the environmental or social characteristics promoted by the financial product, including shareholder engagement as referred to in Article 3g of Directive 2007/36/EC and any other engagement relating to the environmental or social characteristics promoted by the financial product]*

are sustainable investments with an environmental objective that **do not take into account the criteria** for environmentally sustainable economic activities under the EU Taxonomy.



[include note for the financial products referred to in Article 9(1) of Regulation (EU) 2019/2088]

Reference benchmarks are indexes to measure whether the financial product attains the sustainable objective.

How did this financial product perform compared to the reference benchmark? *[include section where an index has been designated as a reference benchmark for the purpose of attaining the environmental or social characteristics promoted by the financial product and indicate where the methodology used for the calculation of the designated index can be found]*

- ***How does the reference benchmark differ from a broad market index?***
- ***How did this financial product perform with regard to the sustainability indicators to determine the alignment of the reference benchmark with the environmental or social characteristics promoted?***
- ***How did this financial product perform compared with the reference benchmark?***
- ***How did this financial product perform compared with the broad market index?***