Concept Notulen Algemene Vergadering van Aandeelhouders Add Value Fund N.V. gehouden op 17 april 2013 te NYSE Euronext, Beursplein 5 te Amsterdam

---

1. Opening

De voorzitter van de Raad van Commissarissen – de heer R.C.J. Meijer - opent de vergadering om 15.02uur en heet aanwezigen van harte welkom op de 3de Algemene Vergadering van Aandeelhouders van het Add Value Fund N.V. Mevrouw N. Mellink is als toehoorder aanwezig en niet deponerend (niet aangemeld) aandeelhouder.

2. Mededelingen en ingekomen stukken

De oproep voor deze vergadering is gedaan in het Financieele Dagblad van vrijdag 1 maart jongstleden en is op de website van het Add Value Fund geplaatst. Hiermee is voldaan aan de eisen gesteld in artikel 18 lid 4 van de statuten en kunnen rechtsgeldige besluiten worden genomen.
Kort stelt de voorzitter de aanwezigen achter de tafel voor, zijnde de heer Bouwmeester (Raad van Commissarissen), de heren Burgers en Wiersma (beheerteam) en mevrouw Smulders (secretaris). Daarnaast is de heer Harteveld - controlerend accountant van Mazars – aanwezig en beschikbaar voor eventuele vragen.
Mevrouw Smulders (secretaris) zal notuleren en daarnaast is een voice recorder operationeel, die het verloop van de vergadering zal vastleggen. Mochten aandeelhouders of toehoorders geïnteresseerd zijn in een verslag van deze notulen, dan wordt men verzocht na afloop van de vergadering contact met mevrouw Smulders op te nemen. De voorzitter informeert de vergadering dat een kopie van de notulen t.z.t. zal worden gepubliceerd op de website van het Add Value Fund.
Er hebben zich vandaag 5 aandeelhouders aangemeld, vertegenwoordigende 441.511 aandelen. Hiermee is 30,8% van de uitstaande aandelen per registratiedatum 20 maart 2013 – te weten 1.431.854 – vertegenwoordigd. Zoals bekend heeft elk aandeel recht op één stem. Daarnaast zijn 5 toehoorders aanwezig.

De voorzitter nodigt aanwezigen na afloop van de vergadering uit voor een rondleiding in het beursgebouw en een afsluitende borrel. De notulen van de Algemene Vergadering van Aandeelhouders van 17 april 2012 staan op de website. Na rondvraag blijken er geen nadere mededelingen te zijn, noch zijn er te behandelen ingekomen stukken.

3. Behandeling van het jaarverslag over 2012

Het voorliggende jaarverslag 2011 bestrijkt de periode 1 januari 2012 t/m 31 december 2012. De heer Meijer geeft het woord aan het beheerteam, de heren Wiersma en Burgers. De heer Wiersma leidt aanwezigen door de slides tot en met 17. De heren Van Zessen en Van der Peijl voegen zich als toehoorder om 15:10uur bij de vergadering en de heer Kuijpers om 15:19uur.

De heer Wiersma heet de aandeelhouders hartelijk welkom. Aan de hand van slides neemt hij aandeelhouders en toehoorders mee in de laatste algemene ontwikkelingen over 2012.

addvalue FUND
The Specialist in Dutch small and midcaps

Algemene Vergadering van Aandeelhouders
Add Value Fund N.V.
17 april 2013

Agenda

1. **Opening**
2. Mededelingen en ingekomen stukken
3. Behandeling van het jaarverslag over 2012
4. Vaststelling van de jaarrekening over 2012
5. Goedkeuring voorstel tot uitkering van dividend
6a. Verlening van décharge aan Directie
6b. Verlening van décharge aan Raad van Commissarissen
7. Benoeming van de externe accountant
8. Rondvraag
9. Sluiting

Agenda

1. Opening
2. **Mededelingen en ingekomen stukken**
3. Behandeling van het jaarverslag over 2012
4. Vaststelling van de jaarrekening over 2012
5. Goedkeuring voorstel tot uitkering van dividend
6a. Verlening van décharge aan Directie
6b. Verlening van décharge aan Raad van Commissarissen
7. Benoeming van de externe accountant
8. Rondvraag
9. Sluiting

Agenda

1. Opening
2. Mededelingen en ingekomen stukken
3. **Behandeling van het jaarverslag over 2012**
4. Vaststelling van de jaarrekening over 2012
5. Goedkeuring voorstel tot uitkering van dividend
6a. Verlening van décharge aan Directie
6b. Verlening van décharge aan Raad van Commissarissen
7. Benoeming van de externe accountant
8. Rondvraag
9. Sluiting

addvalue FUND
The Specialist in Dutch small and midcaps

Jaarverslag 2012

Algemene Ontwikkelingen

- **Kerncijfers**
  - *2012 en overzicht afgelopen 5 jaar*
- **Ratings & Awards**
  - *Morningstar Awards 2013 → beste Fonds Aandelen Nederland*
  - *vwd CASH Fund Awards 2013 → beste Fonds Aandelen Nederland*
  - *Lipper Fund Awards 2012 → genomineerd*
  - *AAA-rating Citywire → enige in Nederland*
  - *Bronze-rating Morningstar*
- **Performance**
  - *2012 en sinds oprichting*

Kerncijfers

	2012	2011	2010	2009	2008
Beleggingsresultaat	**+27,8%**	-20,3%	+51,2%	+55,6%	-43,1%
IW per aandeel (per ultimo)	**€31,15**	€25,00	€32,39	€21,42	€13,77
Beurskoers (per ultimo)	**€31,30**	€24,87	€32,55	-	-
Dividend per aandeel	**€0,80***	€0,80	€0,80	-	-
Fondsvermogen (in mln)	**€43,5**	€36,1	€49,7	€39,1	€28,3
Uitstaande aandelen (in mln)	**1,395**	1,443	1,535	1,824	2,057
TER (voor prestatievergoeding)	**2,19%**	2,15%	1,69%	1,51%	1,48%
TER (na prestatievergoeding)	**N.V.T.**	2,15%	2,50%	1,51%	1,48%

* Dividendvoorstel

Ratings & Awards

Morningstar Rating™

citywire AAA

FUND AWARDS 2013 WINNER CASH vwd group NETHERLANDS

LIPPER FUND AWARDS 2011 NETHERLANDS

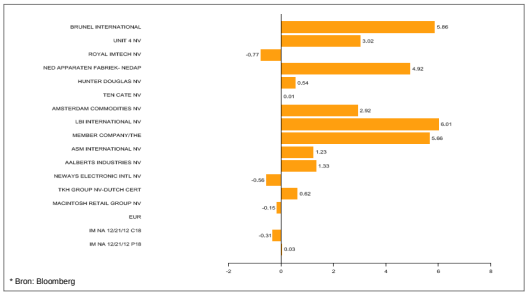
FINANCIEEL PRODUCT VAN 2010 OVER GELD De Telegraaf

Performance 2012

Significante outperformance vs. Nederlandse marktindices

* Bron: Bloomberg, op basis van beurskoersen

Performance bijdrage 2012



* Bron: Bloomberg

Performance 2012

Significante outperformance vs. vergelijkbare beleggingsfondsen

* Bron: Bloomberg, op basis van beurskoersen

Beurskoersontwikkeling 2012

Jan	Feb	Mrt	Apr	Mei	Juni	Juli	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec	Jaar
+8,2%	+9,6%	+5,3%	+0,4%	-5,7%	+0,5%	-0,5%	+2,2%	+1,5%	+2,3%	-2,0%	+4,0%	+27,80%

Toegevoegde Waarde

Significante outperformance sinds oprichting vs. Nederlandse marktindices

* Bron: Bloomberg, op basis van beurskoersen Peildatum: 16 april 2013

Best-in-Class

Significante outperformance sinds oprichting vs. vergelijkbare beleggingsfondsen

* Bron: Bloomberg, op basis van beurskoersen Peildatum: 16 april 2013

addvalue FUND

The Specialist in Dutch small and midcaps

Beleggingsdoelstelling versus Realiteit

Beleggingsdoelstelling

- **Jaarlijkse rendementsdoelstelling**
  - Minimaal 10% netto rendement op jaarbasis op de middellange termijn (3 - 5 jaar)
  - Koerswinst > 7,5%
  - Dividendrendement > 2,5%

Beleggingsdoelstelling versus Realiteit

- **Ontwikkeling Intrinsieke Waarde per aandeel**

Doelstelling	Realiteit	Cumulatief	Geannualiseerd
2007: € 27,50	€ 24,20	-3,2%	-3,2%
2008: € 30,25	€ 13,77	-44,9%	-22,5%
2009: € 33,28	€ 21,42	-14,3%	-4,8%
2010: € 36,61	€ 32,39	+29,6%	+7,4%
2011: € 39,47*	€ 25,00	+3,2%	+0,6%
2012: € 42,62*	€ 31,15	+31,0%	+5,2%
2013: € 46,88	**€ 29,67** (per 16 april)	+25,1%	+4,0%

* na aftrek van € 0,80 contact dividend

Add Value Fund – *The Specialist in Dutch small and mid caps* 17

De heer Meijer dankt de heer Wiersma voor de uiteenzetting en stelt aanwezige aandeelhouders voor eventuele vragen na afloop van de presentatie te behandelen. De heer Burgers wordt door de heer Meijer uitgenodigd het woord te nemen over de vooruitzichten.

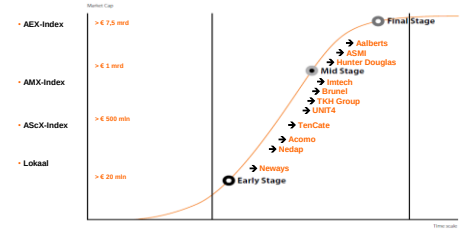
addvalue FUND

The Specialist in Dutch small and midcaps

Beleggingsfilosofie, -proces en -strategie

Van small- en midcap naar largecap

- **Beleggingsfilosofie – *S-curve***



Add Value Fund – *The Specialist in Dutch small and mid caps* 19

Bottom-up stock picking

- **Beleggingsproces – *diepgaande fundamentele en waarde analyse***

Add Value Fund – *The Specialist in Dutch small and mid caps* 20

Focus en strikt selectieproces

- **Beleggingsuniversum**
  - Alles exclusief AEX-, vastgoed-, investeringsfondsen → *totale beurswaarde > € 75 mrd*
  - Microcaps en largecaps uitgesloten → *minimaal > €20 mln en maximaal < € 7,5 mrd beurswaarde*
  - Aandelen verhandelbaar via NYSE Euronext Amsterdam of ander erkend handelsplatform
  - Selectie uit circa 75 beursgenoteerde ondernemingen → *N.V. status*
- **Kernpijlers**
  1. Winstgroei
  2. Waardecreatie
  3. Duurzaam dividend
- **Kwaliteitskenmerken**
  - Bewezen en succesvol bedrijfs- en verdienmodel
  - Heldere strategie, ambities en doelstellingen
  - Marktleider of top-3 positie
  - Actief in groeisectoren
  - Sterke financiële resultaten
  - Gezonde balansverhoudingen
  - Bewezen, succesvol en betrouwbaar management

Add Value Fund – *The Specialist in Dutch small and mid caps* 21

Beleggingsrestricties

- **Minimaal 10 en maximaal 25 beleggingen in portefeuille**
- **1 belegging maximaal 20% van fondsomvang**
- **1 belegging maximaal 10% van het uitstaande aandelenkapitaal van de onderneming**
- **Minimaal 70% van de beleggingen moeten dividend uitkeren**
- **Innemen van optieposities incidenteel mogelijk**
- **Geen shortposities**
- **Geen aandelen in bruikleen**
- **Beleggen in cumulatief preferente aandelen, convertibles en warrants toegestaan**
- **Maximaal 20% debet- en maximaal 75% creditpositie**

Groeipotentieel 'mini multinationals'

- **Beleggen in ondergewaardeerde Nederlandse kleine en middelgrote groeiondernemingen die wereldwijd actief zijn in structerele groeimarkten**

Brunel International	WPA 2001: **€ 0,17**	WPA 2012: **€ 1,69**	CAGR: **+23%**
Acomo	WPA 2002: **€ 0,35**	WPA 2012: **€ 1,163***	CAGR: **+12%**
Aalberts Industries	WPA 2002: **€ 0,41**	WPA 2012: **€ 1,40***	CAGR: **+12%**
UNIT4	WPA 2002: **€ 0,61**	WPA 2012: **€ 1,88***	CAGR: **+11%**
Nedap	WPA 2002: **€ 1,34**	WPA 2012: **€ 2,01**	CAGR: **+4%**

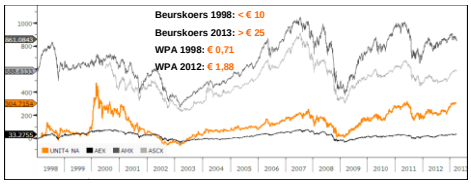
* nieuw record WPA

Beurskoersontwikkeling

- **De groei van de WPA van een onderneming is de fundamentele basis voor de beurskoersontwikkeling en beurswaardering van het betreffende aandeel**

UNIT4

- **UNIT4 – behoort tot de snelstgroeiende software-ondernemingen van Europa**
  - Omzet 1998 → € 41 mln → 2012: **€ 470 mln**
  - EBITDA 1998 → € 7,3 mln → 2012: **€ 86,2 mln**
  - EBITDA-marge 1998 → 17,8% → 2012: **18,3%**
  - CAGR omzet 1998 – 2012: **19%** → CAGR WPA 1998 – 2012: **7%**
  - CAGR EBITDA 1993 – 2012: **18%**



Strategische doelstellingen UNIT4

- **Kernpijlers**
  1. Hogere marges
  2. Operationele *leverage*
  3. Wederkerende omzet
  4. Centraliseren van R&D
- **Streven voor eind 2015**
  - EBITDA-marge, inclusief FF.com, zal toenemen met 2,5% punt
  - Efficiency van R&D verhogen
  - Voortdurende sterke groei in SaaS/subcription omzet met behoud van licentiegroei
  - Wederkerende omzet 60% van groepsomzet
  - Jaarlijkse enkelcijferige autonome groei of dubbelcijferige groei inclusief overnames
  - Omvang FinancialForce.com zal groeien naar tenminste US$ 70 mln omzet

Beleggingsstrategie 2013

- **Stabiliteit en voorspelbaarheid van de winst**
  - Wederkerende omzet → *lange termijn onderhouds- en servicecontracten*
  - Kwantiteit en kwaliteit orderboek
- **Bewezen winstgroei in crisis 2008/09/11**
  - Samengestelde groei van de WPA > 7,5%
- **Structurele groeitrends**
  - Ondanks lage wereldwijde economische groei in staat zijn te groeien
- **Kwaliteit boven kwantiteit**
  - Geconcentreerde portefeuille → *11 beleggingen*
  - Selectief → *juiste beleggingskeuze en weging aanbrengen*
  - Geen benchmark → *fundamenteel gewogen*
  - Beleggen momenteel niet in → *financiële-, bouw-, food- en non-food ondernemingen*

Structurele groeitrends > BBP

- **Vergrijzing / Energie – Brunel International**
  - Schaarste arbeidsmarkt → *"war for talent"*
  - Flexibele schil → *meebewegen met conjunctuur*
  - Economische onzekerheid → *hogere penetratiegraad*

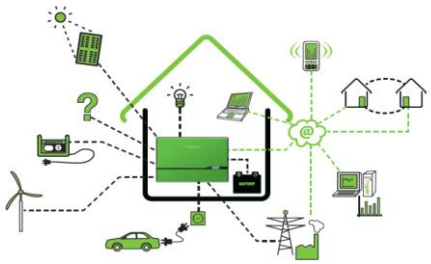
Wereldmarktleider in energiediensten

Hoofdleverancier engineers Sakhalin II Project van Gazprom

Structurele groeitrends > BBP

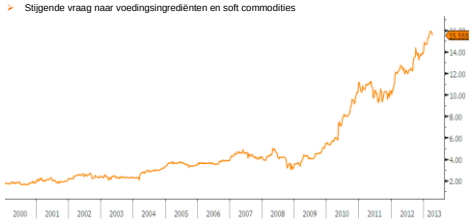
- **Groene technologie – Imtech, Nedap**
  - Doelstellingen EC 2020 ➔ *20% minder CO2 uitstoot t.o.v. 1990, 20% van de brandstoffen halen uit duurzame energie en toename van de energie-efficiëntie met 20%*
  - Schaarste fossiele brandstoffen en sluiting kernenergiecentrales ➔ *energiebesparende oplossingen*

PowerRouter = decentrale energie-opwekking

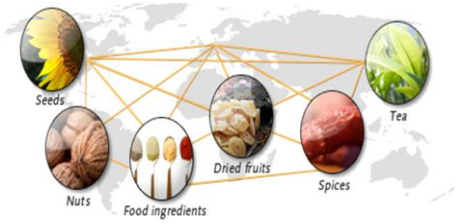


Structurele groeitrends > BBP

- **Agri – Acomo**
  - Groeiende wereldbevolking en welvaart
  - Stijgende vraag naar voedingsingrediënten en soft commodities



Voorzien in behoefte



Structurele groeitrends > BBP

- **Cloud computing – UNIT4**
  - Software via internet ➔ *van desktop naar mobiele apparaten*
  - Software-as-a-Service (SaaS) ➔ *van licentie naar abonnement*

FinancialForce.com

Backed by the Best in Business

addvalue FUND

The Specialist in Dutch small and midcaps

Vooruitzichten

Huidige macro-omgeving

Aandelenmarkten lopen circa 6 tot 9 maanden voor op de economische realiteit

- **Beurssentiment vergelijkbaar met crisis 2003 en 2009**
  - Consumentenvertrouwen op nieuw dieptepunt ➔ *historisch gezien goed instapmoment*
- **Beleggen is anticiperen en vooruitkijken**
  - Geïnteresseerd in de winst voor de lange termijn
  - Markttiming is een illusie
- **Macro en politieke onzekerheden zullen naar de achtergrond verdwijnen**
  - Fundamentals worden belangrijker ➔ *focus op active share en alpha*

Huidige macro-omgeving

Juist in een recessiejaar kunnen bovengemiddelde rendementen worden behaald

- **Negatieve correlatie tussen economische groei en aandelenmarkten**
  - Historisch gezien de hoogste rendementen
- **Economische krimp in Europa maar groei in Amerika en wereldwijd**
  - ECB: 2013 -0,5%
  - FED: 2013 +2,5%
  - IMF: 2013 +3,25%
- **Economische divergentie Amerika vs. Europa**
  - Sterke US-dollar vs. Euro
- **Van de-rating naar re-rating**
  - Winsttaxaties van analisten worden geleidelijk naar boven bijgesteld
  - Koers/winstverhouding expansie

Negatieve reële rente

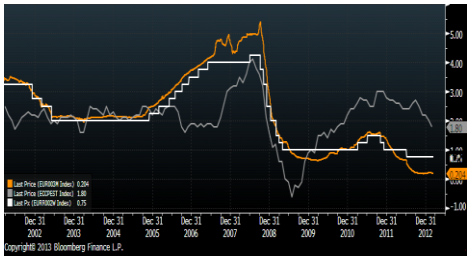
- **10-jarige Nederlandse staatsobligatie** → **1,69%**
- **12-maands deposito** → **1,50 – 2,50%**
- **3-maands deposito** → **0,50 – 1,00%**
- **Internetspaarrekening** → **1,50 – 2,00%**

- **Nederlandse inflatie** → **3,20%**
- **Vermogensrendementsheffing** → **1,20%**

- **Dividendrendement Add Value Fund** → **3,50%***

* bruto rendement op basis van huidige uitstaande aandelen en beurskoers (geen rekening gehouden met fondskosten)

Geld = Goedkoop



Anno 2013: leaner, meaner and stronger!

- **Ondernemingen hebben lessen getrokken uit crisis 2008/09/11**
  - reorganisaties kunnen doorvoeren
  - nog strakkere aansturing
- **Sterke balans**
  - relatief weinig rentedragende of geen schulden (netto kaspositie)
- **Voldoende financiële middelen ter beschikking**
  - voor investeringen en winstgevende overnames
- **Marktaandeel gewonnen**
  - klanten
  - geografie
  - technologie
- **S-curve**
  - veel small- en midcaps in portefeuille in stijl oplopende fase
  - sterke autonome omzet- en winstgroei

Vooruitzichten portefeuille veelbelovend

- **Gewogen winstgroei 2013 → > 20%**
  - 10 van de 11 ondernemingen
- **Gewogen Earnings Yield 2013 → 8%**
  - veel hoger dan deposito, spaarrente, of rendement op staats- of bedrijfsobligaties
- **K/W-verhouding → 12,5X verwachte winst 2013**
  - discrepantie tussen bedrijfsresultaten en beurswaardering
- **Multiple expansie**
  - zodra Europese overheidsschuldencrisis en politieke-ontwikkelingen naar de achtergrond verdwijnen wordt er weer gekeken naar bedrijfsfundamentals en waarderingen
- **Overnames**
  - recordhoeveelheid aan liquide middelen ter beschikking
  - record lage rente

'Slagroom op de taart'

- **Nederlandse small- en midcaps zijn aantrekkelijke overnamekandidaten voor (inter)nationale multinationals en private equity partijen**

2012: **LBi Inter.**	Koper: **Publicis Groupe**	Overnamepremie: **9%**
TMC Group	Koper: **Gilde**	Overnamepremie: **25%**
2010: **Crucell**	Koper: **Johnson&Johnson**	Overnamepremie: **58%**
2009: **Eriks Groep**	Koper: **SHV**	Overnamepremie: **73%**
Smit Inter.	Koper: **Boskalis**	Overnamepremie: **8%**
2008: **DNC**	Koper: **Adecco**	Overnamepremie: **52%**
2007: **Stork**	Koper: **Candover**	Overnamepremie: **15%**
Univar	Koper: **CVC Capital**	Overnamepremie: **36%**

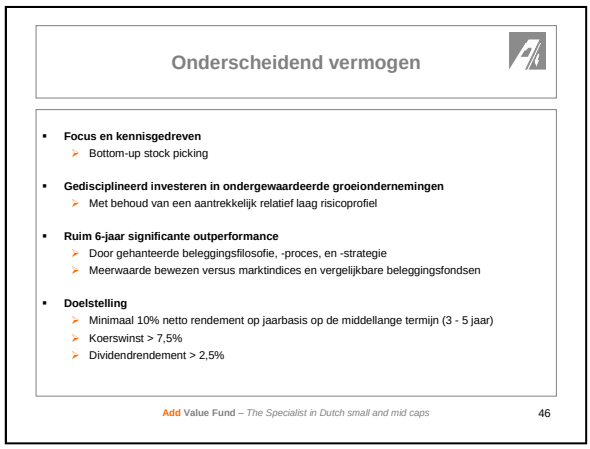
addvalue FUND

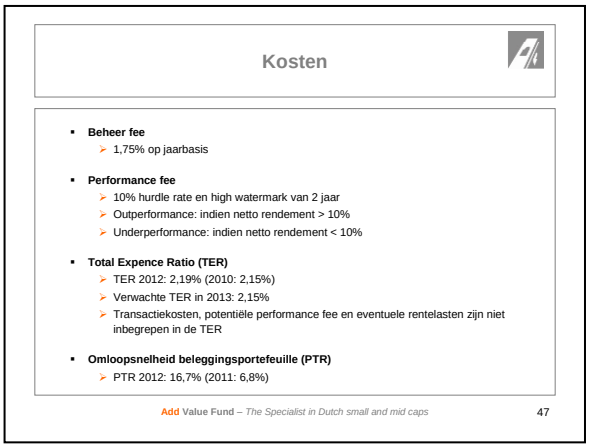
The Specialist in Dutch small and midcaps

Waarom Add Value Fund?

De specialist

- **Diepgaande kennis van bedrijven, waardeketen en concurrenten**
  - Management meetings en bedrijfsbezoeken
  - Roadshows en seminars
  - Webcasts en conference calls
  - Aandeelhoudersvergaderingen
- **Marktoverzicht**
  - Toegang tot research en deal flows van banken en brokers
- **Pro-actief**
  - "Vinger aan de pols"
  - In een vroeg stadium positieve of negatieve ontwikkelingen ontdekken binnen een onderneming of bedrijfstak
  - Winst maximaliseren en verlies minimaliseren





De heer Meijer dankt beide heren voor de zeer uitgebreide toelichting . Het fonds is tevreden over 2012 en relatief optimistisch over 2013, maar de realiteit is soms wat weerbarstig; we zijn ons bewust van verschil tussen de theorie en de praktijk. De praktijk is dat er in 2012 drie tegenvallers waren: Royal Imtech (Imtech), Brunel International en ASMI. Dit geeft achterstand, maar voor 10 van de 11 fondsen wordt een bovengemiddelde winstgroei verwacht. Kortom verwachtingen zijn er, realisaties moeten komen in Q2, Q3 en Q4 want in het Q1 heeft het best tegen gezeten. De aanwezige aandeelhouders (en gemachtigden) wordt gevraagd of het jaarverslag over 2012 vragen oproept.

De heer W.H. Swarte merkt op dat op één van de sheets in het jaarverslag 2012 staat dat ondernemingen hebben geleerd sinds 2009. Wat heeft het Add Value Fund (AVF) geleerd over de afgelopen jaren voor wat betreft beleggingsstrategie en –proces, negatieve verrassingen zoals bijvoorbeeld Imtech?

De heer Wiersma vindt het een hele goede vraag en antwoordt hierop dat elke dag geleerd wordt en dat dit een continue proces is. Bij Imtech moeten eerst alle feiten boven tafel komen. De afgelopen jaren - tot 4 februari jongstleden – hebben wij bestuursvoorzitters, Raad van Commissarissen en analisten van deze onderneming veelvuldig gesproken. Naar nu blijkt moeten wij zelf nog meer en nog specifieker vragen stellen aan de Raad van Bestuur.
Vragen die wij steeds gesteld hebben, zoals ook bij het Poolse traject waar Imtech voor het eerst de grootste order ooit (€ 620 miljoen) in een relatief kleine markt heeft binnengehaald. In antwoord op vragen aan CEO en CFO is ons altijd voorgehouden dat het een project is waar Imtech de hoofdaannemer is, de kosten met een vergoeding in rekening werden gebracht en Imtech hier geen risico's zou lopen. Achteraf is gebleken dat zij wel degelijk risico hebben gelopen. Het is zeer teleurstellend dat er zaken zijn voorgespiegeld die niet juist blijken te zijn. Hoe kun je dit voorkomen? Met de kennis van nu is het heel lastig om in de toekomst dit soort ondernemingen tot op de werkvloer – met soms wel duizenden projecten - te doorgronden. Verliezen werden doorgeschoven, onderhanden werk niet juist is gewaardeerd; het is moeilijk erachter te komen. Wij hadden vertrouwen in het bestuur destijds – nu is een nieuwe Raad van Bestuur aangetreden – en dat is geschaad. Daarnaast blijkt de problematiek structureel en al langer in Duitsland te spelen. Leerpunt is de bal nog korter te spelen en nog meer de vinger aan de pols te houden en ogen en oren nog meer te luister te leggen.

De heer H. Kuijpers reageert hierop met de vraag dat u vragen heeft gesteld over het Poolse project; er werden kosten in rekening gebracht en betaald en welke in feite niet bestonden. Is dit fraude?

De heer Wiersma antwoordt hierop dat dit uit forensisch onderzoek nog moet blijken. De langlopende financiering was altijd een probleem van de opdrachtgever, hadden nog geen vergunningen om te bouwen en dus wat dat aangaat is er ons doen voorkomen dat de onderneming

totaal geen risico liep op dat project. Hebben dat verschillende keren gecheckt en naar nu blijkt is het toch wel degelijk risicovol gebleken (€ 150 miljoen in voorzien).

De heer H. Kuipers zegt verschillende bedragen voorbij te hebben horen komen en nu blijkt het weer € 150 miljoen te zijn. Het project is amper koud van de grond en er is nu al € 150 miljoen gespendeerd.

De heer Wiersma antwoordt hierop dat de totale afschrijving € 300 miljoen is inclusief Duitsland. Hij benadrukt dat het forensisch onderzoek moet uitwijzen wat daar is gebeurd.

De heer Meijer vraagt aan de heer Burgers of hij hierop nog een korte toevoeging heeft.

Deze antwoordt hierop dat zoiets als wat nu met Imtech is gebeurd, maak je een keer in de 10 jaar mee. Wij kennen vanuit het verleden Ahold met US Food Services wat vergelijkbaar is met hetgeen bij Imtech nu gebeurd en wat zich worst case manifesteert. Zoals Hilco al aangaf hebben wij door de jaren heen een heel goed contact met de onderneming opgebouwd en meenden vanuit beleggingsoogpunten voldoende zicht en controle te hebben om een dergelijk groot belang in portefeuille te mogen nemen; een conviction buy (alle kritische factoren bekeken, waardering aantrekkelijk met een goed perspectief). Tot aan vandaag is dit voor 95% nog steeds zo. Alleen worden wij nu geconfronteerd met een extreme situatie waarbij de grootste divisie (Duitsland en Centraal-Europa; waaronder Polen) zich een crisis voordoet. Het is een combinatie van fraude (verliezen op projecten kennelijk zijn doorgeboekt naar de toekomst toe), onderhanden werk (grijs gebied wat je wel en niet hieraan toerekent) en management dat daar lang gezeten heeft en volgens de meest recente cijfers steeds geweldig gepresteerd heeft. Met nieuwe inzichten is dit wat rendementen betreft toch 20-30% lager zit; een nieuwe situatie. Als beheerders van een fonds moeten wij nu een voorstelling gaan maken wat de consequenties zijn. Er is ons nu veel aan gelegen – nu wij net als veel andere marktpartijen op het verkeerde been zijn gezet – nu te proberen de verliezen die daaruit zijn voortgekomen zoveel mogelijk onder controle te brengen. Dit is tot nu toe redelijk gelukt, en vervolgens door actief aanwezig te zijn op de komende aandeelhouders-vergadering teneinde het winstpotentieel zoveel mogelijk in tact te houden.

De heer W.H. Swarte reageert hierop door aan te geven dat dit dicht bij zijn eigen gevoel komt. Daarnaast wil hij graag de groei van aandelen uitgesplitst zien in autonome of gekochte groei. Autonome groei is in zijn optiek te prefereren boven gekochte groei.

De heer H. Kuipers heeft een vraag over bruikleen van aandelen. Krijgen beleggers – in dit geval bijvoorbeeld ASMI - die short zitten nu ook dividend?

De heer Wiersma antwoordt dat short-gangers geen recht op dividend hebben. Vaak voor het moment van dit soort corporate actions, zie je dat de werkelijke aandeelhouders – die de stukken uitlenen – de stukken weer opvragen. Hedgefunds moeten dan de stukken in de markt terugkopen.

De heer H.Kuipers ziet hier niets van.

De heer Wiersma bevestigt dat dit nu ook nog niet te zien is. De jaarvergadering ASMI is nog ver weg, pas in mei en ze keren een bonusdividend uit van € 4,25 per aandeel en een regulier dividend van € 0,50 op een koers van nu € 24,50. Wellicht dat straks pensioenfondsen en verzekerings-maatschappijen hun stukken terug willen hebben en dat hedgefunds c.q. financiële partijen stukken in de markt terug moeten kopen wat een opdrijvend effect op de koers heeft.

De heer H. Kuijpers vraagt of de shortpositie op dit moment nog steeds aanwezig is.

De heer Burgers reageert hierop dat de data provider – die dergelijke informatie ter beschikking stelde – dermate hoge kosten in rekening bracht dat wij met deze dienstverlening zijn gestopt. Daarbij komt dat de AFM sinds 1 november 2012 een register bijhoudt waar de shortsposities boven de 0,5% openbaar worden gemaakt. Vanuit de markt nemen wij waar dat er nog steeds grote shortposities in Imtech en ASMI aanwezig zijn. Reden dat de koersvolatiliteit van deze aandelen vrij hoog is. Koersfluctuaties van 3-5% worden op dagbasis gezien. Voor een belangrijk deel veroorzaakt door acties van hedgefunds; vergroten van de shortpositie of bijvoorbeeld door de forse dividenduitkering van ASMI. Over ruim een maand gaat de vergadering plaatsvinden waarbij goed geïnformeerde beleggers weten dat er een fors rendement uitkeerbaar wordt gesteld. Het is voorspelbaar dat de eindbeleggers willen weten dat zij het geld ook op hun rekening krijgen; de koers kan dan een tijdelijk technisch herstel laten zien. De koers is na het bekendmaken van de uitkomsten van het onderzoek door de onderneming – om de onderwaardering ten opzichte van de notering in Hong Kong ongedaan te maken – niet kon rekenen op de sympathie van de beleggers en analisten en heeft tot een teleurstellende reactie geleid. Wellicht ook door de verhoging van de shortpositie. Aan de andere kant is er wel actie ondernomen die concreet uitzicht biedt door inkoop van de eigen aandelen door ASMI en op die manier de discount nog te verwerken.

De heer H. Kuijpers begrijpt de diepere gedachten niet achter het gebeuren rondom ASM PT.

De heer Meijer antwoordt hierop dat de beurs ontevreden was over de verkoop van het 12%-belang en had liever meer gezien. Dat is de uitleg. Men is begonnen met de verkoop van de aandelen, terwijl de beurs zegt neem maar afscheid van de handel in Hong Kong. Heeft men niet gedaan, dus was men ontevreden.

De heer H. Kuijpers blijft dat men onvoldoende duidelijk hierover is geweest – hetgeen ook door de heer Meijer wordt beaamd – en vraagt of er op de jaarvergadering hierover vragen worden gesteld.

De heer Burgers antwoordt hierop dat dit volgende maand tijdens de jaarvergadering van ASMI zeker het geval zal zijn.
De heer Wiersma vult aan dat van de opbrengst van 12% ASM PT 65% wordt uitgekeerd aan de aandeelhouders ASMI en men om fiscale redenen niet meer kon uitkeren. De aandeelhoudersvergadering zal er zeker dieper op ingaan.

De heer Swarte heeft een aantal vragen AVF in relatie tot Keijser gebundeld.

De heer Meijer stelt voor deze in de rondvraag aan de orde te laten komen.

Mevrouw Nettekoven vraagt of het beheerteam de bèta van de portefeuille niet te hoog vind.

De heer Wiersma antwoordt dat de beweeglijkheid inherent is aan de beleggingen in de portefeuille. Er wordt geen benchmark gehanteerd, wel referentie indices zoals bijvoorbeeld de midkap index. Wegingen in portefeuille en ondernemingen bestaat voor circa 60% uit midkap aandelen.
Van tijd tot tijd zijn er situaties – zoals bij Imtech een conviction buy – en wijken wij duidelijk af van een weging in de benchmark en dat brengt met zich mee dat wij significant kunnen afwijken.
Als lange termijn belegger – beleggingshorizon 3-5 jaar – is het belangrijker wat de toekomst doet en zijn de maandfluctuaties minder belangrijk. Wij maken duidelijke keuzes als gevolg van onze beleggingsstrategie.

De heer Meijer zegt dat dit fonds niet alleen een relatief hoge beta maar ook hoge alfa kent. Dat is nu juist waar het spel omgaat, daar verdien je prijzen mee. Op 1, 3 en 5 jaars basis is die alfa goed geweest. De concentratie van de portefeuille heeft natuurlijk ook risico's en dat bezien wij in 2013. Wij vieren de Morningstar Award met ingetogenheid en blijven prudent; er zijn teveel voorbeelden in

de markt waar je van winnaar naar winnaar van de poedelprijs kunt gaan. Wij moeten op onze qui vive blijven, zeker als toezichthouder. Prachtig resultaat over 2012 en nu is het wat minder; vertrouwen dat het goed komt is er.

De heer Meijer vraagt of er nog meer vragen zijn op de toelichting op het jaarverslag. Zo niet dan gaan we over naar de jaarrekening.

4. Vaststelling van de jaarrekening over 2012

De heer Meijer constateert dat er geen vragen zijn over de voorliggende jaarrekening 2012 en vraagt de aandeelhouders in te stemmen met de vaststelling van de jaarrekening over 2012, waarna de jaarrekening getekend kan gaan worden.

Besluit: *unaniem wordt de jaarrekening over 2012 aangenomen.*

5. Goedkeuring voorstel tot uitkering van dividend

Het Add Value Fund stelt voor – net als over het boekjaar 2011 – een contant dividend van € 0,80 per aandeel uit te keren . Op basis van de beurskoers van hedenochtend van € 29,52, betekent dit een dividendrendement van 2,71%. De aandelen Add Value Fund zullen vrijdag 19 april ex-dividend gaan noteren.
De betalingsdatum is op donderdag 2 mei 2013. De aandeelhouders maken van de uitnodiging van de voorzitter om hierover het woord te nemen geen gebruik.

De heer W. Swarte vraagt of het fiscaal en technisch mogelijk is om een keuzedividend uit te keren. Daarmee houdt het fonds geld in kas en bestaat er hierdoor de mogelijkheid tot het verhogen van het aantal uitstaande aandelen.

De heer Meijer vraagt of het een open vraag is of geeft het een voorkeur aan?

De heer W. Swarte wil eerst graag weten of het kan en mag. Zo ja, dan geeft hij deze suggestie voor volgend jaar mee.

De heer Wiersma antwoordt hierop dat hier eerder binnen vergaderingen met de Raad van Commissarissen over is gesproken. Wij zijn een fiscale beleggingsinstelling en ontvangen dividenden (minus en/of plus eventuele renteopbrengsten en minus fondslasten) keren wij uit. Vraagt de aanwezige accountant om nadere informatie over de verplichting cash (en dus geen aandelen) uit te keren.

De heer Harteveld geeft hierop het navolgende antwoord.
Het klopt inderdaad dat het Add Value Fund een fiscale beleggingsinstelling is. Moet van het dividend na aftrek van alle kosten doorstoten (fiscaal vatbare winst) oftewel een minimale uitkering van het dividend om aan de fiscale regelgeving te voldoen. Dat is minder dan € 0,80 over 2012. Met deze kennis zou een deel van het 2012 dividend in de vorm van een keuzedividend in aandelen kunnen worden uitgekeerd, waarmee nog steeds aan de doorstootverplichting wordt voldaan. Het is wel een aspect om rekening mee te houden, dat als alle aandeelhouders kiezen voor een stockdividend er niet langer meer wordt voldaan aan de doorstootverplichting en vervalt de status van fiscale beleggingsinstelling. Hierdoor volgen fiscale heffingen en is het zaak dit te voorkomen. Hoe kun je aandeelhouders dwingen tot keuze normaal of stockdividend?

De heer Meijer stelt dat als 100% van de aandeelhouders voor een stockdividend zouden kiezen, het fonds een probleem heeft.

De heer W. Swarte antwoordt hierop dat dit in de praktijk zelden voorkomt.

Afrondend geeft de heer Meijer aan dat een en ander nader wordt uitgezocht en komt hierover bij het dividendvoorstel volgend jaar terug. De voorzitter constateert dat er geen andere vragen meer zijn en verzoekt de vergadering akkoord te gaan met het voorliggende dividendvoorstel.

Besluit: *unaniem gaan de aandeelhouders akkoord met het dividendvoorstel van € 0,80 per aandeel.*

6. Verlening van décharge aan (a) Directie en (b) aan Raad van Commissarissen

6a.) De voorzitter verzoekt aandeelhouders décharge te verlenen aan de Directie. De heer Kuijpers geeft aan nog steeds positief gestemd te zijn ten aanzien van gevoerde beleid door de directie. De heer Meijer antwoordt blij te zijn dit te horen.

Besluit*: unaniem gaan de aandeelhouders akkoord met het verlenen van décharge aan de Directie van Add Value Fund N.V.*

6b.) De voorzitter verzoekt vervolgens aandeelhouders décharge te verlenen aan de Raad van Commissarissen.

Besluit: *unaniem gaan de aandeelhouders akkoord met het verlenen van décharge aan de Raad van Commissarissen van Add Value Fund N.V.*

7. Benoeming van de externe accountant

De heer Meijer stelt namens Directie en Raad van Commissarissen voor, de controlerend accountant – Mazars Paardekooper Hoffman Accountants N.V. – te herbenoemen voor een periode van 18 maanden.

Besluit: *unaniem gaan de aandeelhouders akkoord met de herbenoeming van Mazars Paardekooper Hoffman Accountants N.V. voor de periode van 18 maanden.*

8. Rondvraag

De heer Meijer stelt voor om te beginnen met de gebundelde vragen van de heer Swarte over Keijser. In het FD van hedenmorgen staat een artikel over Keijser en het is geen aardig verhaal.

De heer W.H. Swarte kent het artikel niet en wil graag een aantal andere vragen aan de orde stellen. Geheel onkundig van wat journalisten nu weer bedacht hebben, gaan mijn vragen meer over de punten op de i. Als ik de ondertekening van de jaarrekening zie, dan staat daar directie Keijser Capital Asset

Management B.V. en beheerder van het Add Value Fund. De heer Swarte stelt dat je of directie of beheerder bent. Bedoelt men dan directie of zijn er twee onderscheidende begrippen?

De heer Meijer antwoordt dat formeel het beheer wordt gevoerd door Keijser Capital Asset Management (personen). De directie is Keijser Capital Asset Management. Het fonds (beleggers) heeft twee commissarissen en die zitten hier aan tafel. Als commissarissen hebben wij te doen met twee beheerders die in dienst zijn van Keijser Capital Asset Management en is 100% dochter van Keijser Capital.

De heer W.H. Swarte leest een stukje verder over prioriteitsaandelen waarbij Keijser Capital een bindend voordracht kan doen over de benoeming van de directie.

De heer Meijer antwoordt dat Keijser Capital als grootaandeelhouder van Keijser Capital Asset Management de benoemingen van de directie van Keijser Capital Asset Management kan bepalen en dat gebeurt ook.

De heer W.H. Swarte heeft gezien dat u als Raad van Commissarissen een aantal malen met de CEO van Keijser Capital heeft overlegd. Ben benieuwd wat de substantiële inhoudelijke vragen zijn die daar aan de orde komen.

De heer Meijer geeft het voorbeeld van de gesprekken met betrekking tot het vertrek van de Compliance Officer en tevens statutair directeur bij Keijser Capital Asset Management. Er moest een nieuwe Compliance Officer worden aangenomen en het is de taak van Commissarissen om te constateren dat er voldoende management aanwezig is ten behoeve van het Add Value Fund. Om die reden is er met de heer Nederlof gesproken over de invulling van deze vacature (kwaliteit, procedure AFM en beschikbaarheid). Daarbij kwam dat de heer Wiersma in die periode de enige statutaire directeur was. U kunt zich een en ander voorstellen dat de Commissarissen toezicht houden op de kwaliteit van de beheerder en wordt strak gemonitord.

De heer W.H. Swarte komt in de risicoparagraaf niets tegen over de relatie met Keijser Capital. Zouden er ontwikkelingen met Keijser Capital kunnen zijn die van invloed zijn – en dan met name in negatieve zin – op het Add Value Fund als zodanig?

De heer Meijer antwoordt hierop dat dit inderdaad het geval is, zie ook het artikel van hedenmorgen in het FD over niet alleen Keijser Capital, maar ook in zijn algemeenheid over het feit dat vele financiële bedrijven klagers het bos insturen. De door drie retailbeleggers van Keijser Capital ingediende klachten bij het KIFID worden in dit artikel behandeld. Vanmiddag heeft het KIFID schriftelijk gereageerd en de klachten hebben geen grond. Cliënten van Keijser Capital zijn hierover schriftelijk geïnformeerd en deze informatie is ook op de website van Keijser Capital te vinden. Met andere woorden de heer Nederlof staat open voor alle vragen omtrent deze publicatie en heeft het gebeuren helaas ook negatieve uitstraling op het Add Value Fund. Wij zijn er bij gebaat dat de klachten zijn weersproken door het KIFID. De heer Van Zessen – aanwezig in de zaal – kan hier nadere informatie over geven, maar mag als toehoorder niet het woord voeren.
De heer Wiersma benadrukt dat de klachten niet over het Add Value Fund gaan.

De heer W.H. Swarte zegt dat de 4 prioriteitsaandelen grote invloed op de gang van zaken kunnen hebben. Is er voorzien wat er met de prioriteitsaandelen gebeurt op het moment dat Keijser Capital omvalt en de bewindvoering onder de curator komt?

De heer Meijer antwoordt hierop dat hij hier juridisch geen antwoord op heeft omdat het Keijser Capital betreft. Wat hij wel weet is dat de grootaandeelhouder zeer vermogend is en dat zal niet gauw gebeuren.

De heer W.H. Swarte zegt dat dit ook de vraag niet is. Als je over risicoprofiel praat, dan stel je je de vraag wat er gebeurt als.

De heer Wiersma kan hier op dit moment geen uitspraak over doen hoe een en ander juridisch in elkaar steekt.

De heer Meijer informeert de vergadering dat de meeste prioriteitsaandelen prioriteit hebben in de benoeming (voordracht) van bestuurders. In zijn bescheiden optiek is in een faillissement een prioriteitsaandeel net zo veel een aandeel als een gewoon aandeel in de boedel.

De heer Harteveld vult aan dat als er niets anders bepaald is, dan blijft het stemrecht op de prioriteitsaandelen in de boedel en kan het stemrecht naar de curator gaan.

De prioriteitsaandelen zijn volgens de heer Meijer niet preferent in een of andere uitkering.

De heer W.H. Swarte vult aan dat ze wel invloed hebben. De vraag is of wij daar wel gelukkig mee zijn of dat er anderszins voorzien is.

De heer Meijer kan het zich haast niet anders voorstellen en laat een en ander uitzoeken. In het volgende jaarverslag wordt hierop teruggekomen.

De heer H. Kuijpers vraagt zich af of een prioriteitsaandeel ook geen beschermend karakter heeft.

De heer Meijer wil hier niet over gissen en laat het goed uitzoeken; wellicht ook plaatsing op de website.

De heer H. Kuijpers, toen het Add Value Fund beursgenoteerd werd is er gesproken over de grootte van het fonds en wat er eventueel aan gedaan kan worden om het fonds te laten groeien. Ik constateer dat de grootte gelijk is gebleven.

De heer Meijer voegt toe dat de daling van 2012 inmiddels is ingelopen.

De heer H.Kuijpers vraagt of er commercieel aan de weg wordt getimmerd en wat de consequentie is van het niet langer meer mogen ontvangen van kick-back fees door banken. Is het nu een voordeel dat banken neutraal kunnen adviseren?

De heer Meijer beantwoordt de vraag over de commerciële inspanningen. Het fonds kijkt heel actief naar schaalvergroting en er wordt ook naar externe partijen gekeken. Het is moeilijk hier concreet in te zijn, maar schaalvergroting staat hoog op het lijstje.

De heer Wiersma geeft antwoord op de vraag over de kick-back fees. De laatste ontwikkeling is het streven van Rabo, ING en ABNAMR0 om per 1 januari 2014 geen distributievergoeding meer uit te keren en kick-back vrije fondsen aan te bieden. Omdat het Add Value Fund nog niet op de schappen ligt van deze drie banken, zijn wij niet afhankelijk van distributeurs. In omvang – fondsvermogen – is het fonds te klein; ondergrens is veelal € 100 miljoen beheerd vermogen. Er wordt nagenoeg geen distributie-vergoeding uitgekeerd. Wat we wel verwachten is dat beleggingsfondsen die hier wel sterk van afhankelijk zijn, de kick-back vergoeding – loopt vaak op tot 50% van de beheerfee – gaan teruggeven en waardoor de beheerfee met 50% verlaagd gaat worden. Dit houdt in dat wij met een beheerfee van 1,75% op jaarbasis een hogere beheerfee kennen. Wij moeten ervoor zorgen dat de outperformance substantieel beter is dan vergelijkbare beleggingsfondsen. Dat heeft onze hoogste prioriteit.

De heer Meijer concludeert dat er geen vragen meer zijn en sluit de rondvraag af.

9. Sluiting

De voorzitter sluit om 16.50uur de vergadering en bedankt de aanwezigen voor hun aanwezigheid bij deze vergadering en de constructieve ideeën waar wij op terugkomen. Ook worden beleggers bedankt voor het geschonken vertrouwen over 2012. U wordt uitgenodigd voor een rondleiding door het beursgebouw en de afsluitende borrel.

Amsterdam, 17 april 2013

Uitnodiging Algemene Vergadering van Aandeelhouders Add Value Fund N.V.

Amsterdam, 1 maart 2013

De aandeelhouders van Add Value Fund N.V. worden uitgenodigd tot het bijwonen van de Algemene Vergadering van Aandeelhouders ("jaarvergadering"), die zal plaatsvinden op **17 april 2013 om 15.00 uur** in de Mercury zaal van NYSE Euronext, Beursplein 5, 1012 JW Amsterdam. De agenda van deze jaarvergadering is als volgt:

1. Opening
2. Mededelingen en ingekomen stukken
3. Behandeling van het jaarverslag over 2012
4. Vaststelling van de jaarrekening over 2012
5. Goedkeuring voorstel tot uitkering van dividend

6a. Verlening van décharge aan Directie
6b. Verlening van décharge aan Raad van Commissarissen

7. Benoeming van de externe accountant
8. Rondvraag
9. Sluiting

De stukken voor de jaarvergadering zijn ten minste twee weken voorafgaand aan de vergadering kosteloos verkrijgbaar ten kantore van Add Value Fund N.V., Keizersgracht 410, 1016 GC Amsterdam en te downloaden via www.addvaluefund.nl.

Elk aandeel geeft recht op het uitbrengen van één stem. Aandeelhouders kunnen aan de jaarvergadering deelnemen indien zij op 20 maart 2013 (de "registratiedatum") in het bezit zijn van aandelen Add Value Fund N.V. en indien aan de volgende voorwaarden is voldaan. Houders van girale aandelen kunnen zich tot uiterlijk **12 april 2013** via hun bank of commissionair aanmelden bij KAS Bank N.V., t.a.v. Income Collection, Spuistraat 172, 1012 VT Amsterdam, e-mail global.proxyvoting@kasbank.com, telefoon 020 – 5575626. Daarbij dient door een bij Euroclear Nederland aangesloten instelling of intermediair een verklaring te worden verstrekt, waarin zijn opgenomen de volledige naam en adresgegevens van de aandeelhouder en het aantal aandelen dat voor de vergadering wordt aangemeld en door desbetreffende aandeelhouder wordt gehouden. Een aandeelhouder die zich wil laten vertegenwoordigen, dient bovendien via zijn bank of commissionair een door hem ondertekende volmacht uiterlijk 12 april 2013 aan KAS Bank N.V. te overleggen.

Aandeelhouders of hun gevolmachtigden moeten zich desgevraagd vooraf en in de vergadering kunnen legitimeren.

De aandelen Add Value Fund N.V. staan genoteerd aan de effectenbeurs van NYSE Euronext te Amsterdam en zijn iedere handelsdag verhandelbaar. Keijser Capital Asset Management B.V. voert de directie over het fonds en is als vergunninghouder opgenomen in het register dat wordt gehouden door de Autoriteit Financiële Markten.

De directie,
Keijser Capital Asset Management B.V.