

MONOLITH

2015

JAARVERSLAG



SCHALTBAU

Pintsch Aben - Wisselverwarmingssystemen

MONOLITH 2015

INHOUDSOPGAVE

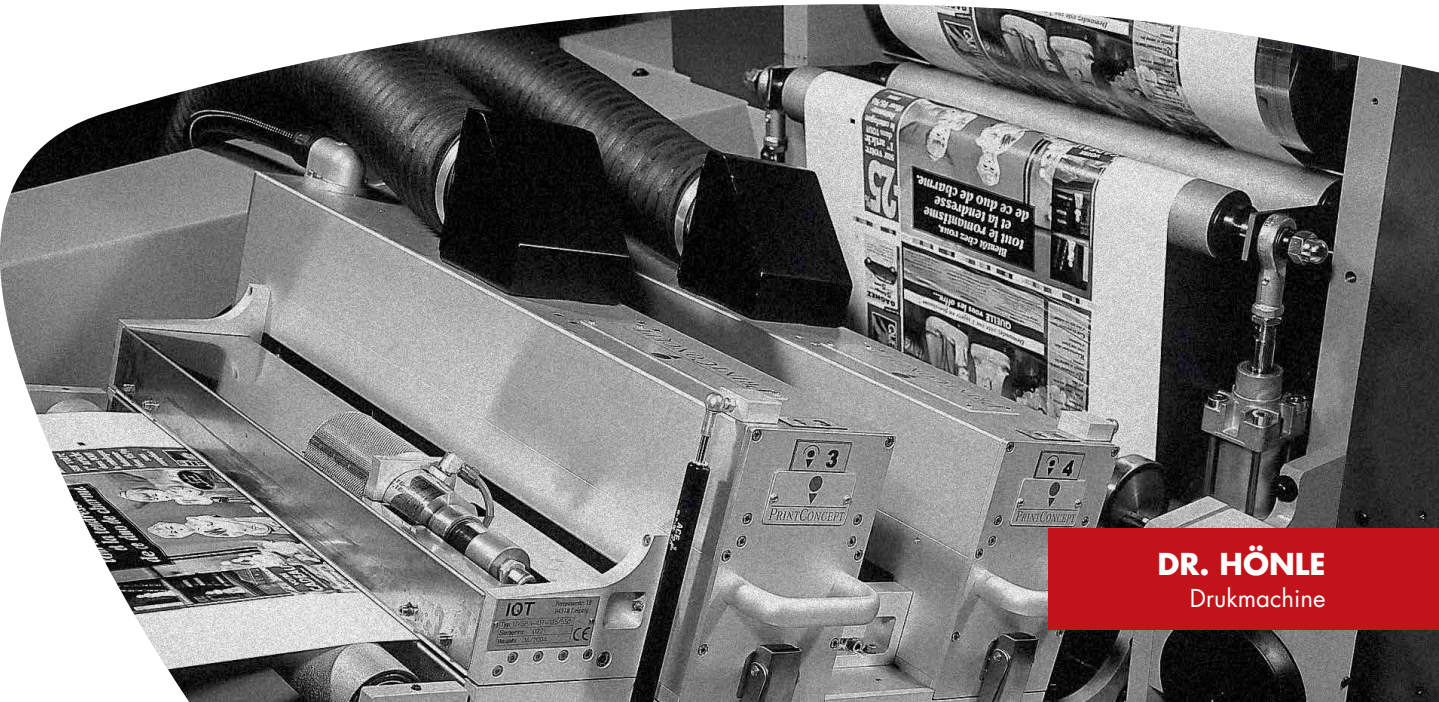
ALGEMENE GEGEVENS	6
DEFINITIES	7
PROFIELSCHETS	8
KERNCIJFERS MONOLITH	11
VERSLAG VAN DE RAAD VAN COMMISSARISSEN	12
WIJZIGINGEN IN VERSLAGLEGGING	14

VERSLAG VAN DE DIRECTIE	15
RESULTAAT	15
INVESTERINGSKLIAMAAT	20
ONTWIKKELING EFFECTENBEURZEN	22
INVESTERINGSSTRATEGIE	26
PORTEFEUILLESTRUCTUUR EN INVESTERINGSBELEID	27
ACTIEF OMGAAN MET DE INVESTERINGEN	35
ONTWIKKELINGEN PER ONDERNEMING	40
Amsterdam Commodities	42
Deutsche Entertainment AG	48
Dr. Höhle	54
Masterflex	58
Schaltbau	64
Sweco	70
STRUCTUUR EN ORGANISATIE MONOLITH	74
RAPPORTAGE OVER BEDRIJFSVOERING	74
VOORUITZICHTEN	76

INVESTERINGEN	81
---------------	----

FINANCIEEL VERSLAG	83
PROPORTIONEEL GECONSOLIDEERDE BALANS	84
PROPORTIONEEL GECONSOLIDEERDE WINST- EN VERLIESREKENING	85
PROPORTIONEEL GECONSOLIDEERD EIGEN VERMOGEN	86
PROPORTIONEEL GECONSOLIDEERD KASSTROOMOVERZICHT	87
TOELICHTING OP DE PROPORTIONEEL GECONSOLIDEERDE BALANS	88
1. Investerings	89
2. Kortlopende schulden	89
3. Eigen vermogen	90
TOELICHTING OP DE PROPORTIONEEL GECONSOLIDEERDE WINST- EN VERLIESREKENING	91
4. Kosten	91

JAARREKENING	95
BALANS PER 31 DECEMBER 2014	96
WINST- EN VERLIESREKENING	98
EIGEN VERMOGEN	99
KASSTROOMOVERZICHT	100
TOELICHTING	101
1. Algemeen	101
2. Waarderingsgrondslagen	101
3. Risicofactoren	104
TOELICHTING OP DE BALANS	109
4. Investerings	109
5. Vorderings	111
6. Kortlopende schulden	111
7. Voorzienings	112
8. Eigen vermogen	113
TOELICHTING OP DE WINST- EN VERLIESREKENING	114
9. Opbrengsten uit investerings	114
10. Kosten	114
NIET UIT DE BALANS BLIJKENDE VERPLICHTINGEN	118
OVERIG	119
FISCALE ASPECTEN	120
OVERIGE GEGEVENS	121
CONTROLEVERKLARING	122
CONTACT	124



ALGEMENE GEGEVENS

Monolith Monolith N.V. Parnassusweg 21-I 1077 DB Amsterdam	Juridisch adviseur Baker & McKenzie Amsterdam N.V. Claude Debussylaan 54 1082 MD Amsterdam
MIM Monolith Investment Management B.V. Parnassusweg 21-I 1077 DB Amsterdam	Fiscaal adviseur Baker & McKenzie Amsterdam N.V. Claude Debussylaan 54 1082 MD Amsterdam
STAK Monolith Stichting Administratiekantoor Monolith Parnassusweg 21-I 1077 DB Amsterdam	ISIN Code NL0009551027
Administrateur Circle Investment Support Services B.V. Utrechtseweg 31D 3811 NA Amersfoort	Codes dataleveranciers Bloomberg: MONOFUN NA Equity Telekurs: 2857094
Raad van Advies drs. F. Tuin drs. M.H. Wildschut CFA drs. L. Deuzeman	
Raad van Commissarissen drs. L. Deuzeman drs. H.H. van der Lof mevr. E.C. Brons RA	
Depotbank KAS BANK N.V. Nieuwezijds Voorburgwal 225 1012 RL Amsterdam	
Accountant Mazars Paardekooper Hoffman Accountants N.V. Rivium Promenade 200 Postbus 23123 3001 KC Rotterdam	

DEFINITIES

AANDEEL	Aandeel in het kapitaal van Monolith met een nominale waarde van €0,20
ADDITIONELE TRANSACTIEDAG	Een dag waarop uitgifte of inkoop van Certificaten plaats kan vinden, zijnde (i) iedere eerste dag van een maand zonder Transactiedag (of, als dat geen dag is waarop financiële markten en instellingen in Nederland geopend zijn, de eerstvolgende dag waarop dat wel het geval is); (ii) een andere door Monolith vast te stellen dag
ADMINISTRATEUR	Circle Investment Support Services B.V.
ADMINISTRATIE-VOORWAARDEN	De in Bijlage III van het prospectus opgenomen voorwaarden
AFM	Stichting Autoriteit Financiële Markten
AIFMD	Alternative Investment Fund Managers Directive
BEREKENINGSPERIODE	De periode tussen een Transactiedag en de daaraan voorafgaande Transactiedag
BEWAARDER	KAS Trust & Depositary Services B.V.
BGFO	Het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft
CERTIFICAAT	Een door STAK Monolith toegekend certificaat van een Aandeel
CERTIFICAATHOUDER	De houder van één of meer Certificaten in Monolith
CERTIFICAATHOUDERREGISTER	Register waarin de namen en adressen van Certificaathouders alsmede het aantal door hen gehouden Certificaten zijn opgenomen
HIGH WATER MARK	De hoogste Netto Vermogenswaarde per Certificaat (en/of Participatie in Monolith Fund) op één van de twaalf voorafgaande Transactiedagen
INKOOPBEDRAG	Het bedrag dat de waarde vertegenwoordigt van de Certificaten die een Certificaathouder ter inkoop aanbiedt
INVESTERINGSBEDRAG	Het bedrag waarvoor een (potentiële) Certificaathouder om uitgifte van Certificaten verzoekt
MIM	Monolith Investment Management B.V., zijn de directie van Monolith
MONOLITH	Monolith N.V.
MONOLITH DUITSLAND	Monolith Duitsland N.V.
NETTO VERMOGENSWAARDE	De intrinsieke waarde van Monolith, berekend zoals vermeld in het Prospectus
PROSPECTUS	Het Prospectus van Monolith N.V.
RAAD VAN ADVIES	De Raad van Advies van MIM
STAK MONOLITH	Stichting Administratiekantoor Monolith
STATUTEN MONOLITH	De statuten van Monolith
STATUTEN STAK MONOLITH	De statuten van STAK Monolith
TRANSACTIEDAG	Een dag waarop uitgifte of inkoop van Certificaten plaats kan vinden, zijnde: iedere eerste dag van een maand (of, als dat geen dag is waarop financiële markten en instellingen in Nederland geopend zijn, de eerstvolgende dag waarop dat wel het geval is)
WAARDERINGS DAG	Een dag per wanneer de Administrateur de Netto Vermogenswaarde en de Netto Vermogenswaarde per Certificaat vaststelt, zijnde: iedere laatste dag van de maand of de dag voorafgaande aan een Transactiedag
WEBSITE	De website van MIM: www.monolith.nl
WFT	De Wet op het financieel toezicht

Investeringsbeleid

Monolith investeert in een beperkt aantal Europese beursgenoteerde (veelal smallcap-) ondernemingen waarvan de beurskoers naar het oordeel van Monolith substantieel lager is dan de werkelijke waarde. Monolith heeft daarbij de overtuiging dat die onderwaardering binnen een overzienbare termijn (grotendeels) zal kunnen verdwijnen.

In die gevallen waar deze onderwaardering naar inschatting van Monolith voort komt uit het door de ondernemingsleiding gevolgde strategische, operationele en/of financiële beleid, zal Monolith zich opstellen als een actieve aandeelhouder en op een constructieve manier de dialoog intensiveren en zijn invloed als aandeelhouder aanwenden.

Anders geformuleerd: Monolith hanteert een ‘value with a catalyst’-benadering en investeert vooral in ondergewaardeerde ondernemingen waarbij vooraf duidelijk aanwijsbare katalysatoren zijn te definiëren die de verwachting rechtvaardigen dat de onderwaardering van die ondernemingen binnen een overzienbare termijn gaat verdwijnen. Monolith volgt deze aanpak in de overtuiging op deze wijze bovengemiddelde rendementen te behalen.

Monolith streeft naar het nemen van een zodanig substantieel belang in een onderneming dat zij bij de belangrijkste aandeelhouders behoort.

Investeringsdoelstelling

Monolith heeft als doelstelling om op de middellange termijn (3 tot 5 jaar) een gemiddeld rendement (‘total return’) van meer dan 10% op jaarbasis te realiseren.

Naamloze vennootschap, niet beursgenoteerd

Monolith is een vennootschap, waarvan de Aandelen en Certificaten niet zijn genoteerd aan een effectenbeurs.

Uitgifte en inkoop van Certificaten

Monolith is open-end. Twaalf keer per jaar worden Aandelen uitgegeven aan STAK Monolith en ingekocht van STAK Monolith en zal STAK Monolith Certificaten uitgeven dan wel inkopen. Certificaten worden uitgegeven tegen betaling van de Netto Vermogenswaarde per Certificaat

plus een opslag van 0,5% ten gunste van Monolith en een toetredingsvergoeding van maximaal 1,5% ten gunste van MIM. Certificaten worden ingekocht tegen de Netto Vermogenswaarde minus een afslag van maximaal 1% ten gunste van Monolith en een uittredingsvergoeding van maximaal 2% ten gunste van MIM (indien inkoop plaatsvindt binnen 18 maanden nadat de betreffende Certificaten zijn verworven) of minus een afslag van 1% en een uittredingsvergoeding van maximaal 0,5% ten gunste van MIM. (als inkoop plaatsvindt later dan 18 maanden nadat de betreffende Certificaten zijn verworven). MIM kan (gedeeltelijk) afzien van de toetredings- en/of uittredingsvergoeding. In bijzondere gevallen kan inkoop of uitgifte (gedeeltelijk) worden opgeschort.

Vergoedingen en kosten

MIM zal Monolith de volgende vergoedingen in rekening brengen:

- (i) een managementvergoeding van 0,125% per maand over de Netto Vermogenswaarde per de laatste dag van de voorafgaande kalendermaand;
- (ii) een prestatievergoeding per periode van drie maanden gelijk aan 20% van de stijging van de Netto Vermogenswaarde (gecorrigeerd voor eventuele dividenduitkeringen) verminderd met een ‘hurdle’ van 2% van de Netto Vermogenswaarde, met inachtneming van een ‘high water mark’.

De Lopende Kosten Ratio (LKR) van Monolith zal bij een omvang van € 75 miljoen naar verwachting circa 1,70% bedragen. Daarin is niet begrepen de eventueel verschuldigde prestatievergoeding.

Fiscaliteit Monolith

Monolith is onderworpen aan vennootschapsbelasting en zal voor haar 5% deelnemingen een beroep doen op de deelnemingsvrijstelling. Dit betekent dat geen belasting wordt geheven over van dergelijke deelnemingen ontvangen dividend, noch over resultaat behaald bij vervreemding van de desbetreffende aandelen.

Profiel investeerder in Monolith

Een investering in Monolith is vooral geschikt voor investeerders:

- Die een aanzienlijke ervaring hebben met investeren.
- Die bereid zijn om het risico van een eventuele (aanzienlijke) waardevermindering van de investering te nemen en uit verwezenlijking van dat risico voortvloeiende verliezen kunnen dragen.
- Die een beperkte liquiditeit van hun investering accepteren (uittreding één keer per maand mogelijk; zie paragraaf 12 van het Prospectus).
- Voor wie het belang in Monolith slechts een beperkt percentage van hun totale investeringen zal vertegenwoordigen.
- Die geen inkomsten uit deze investering nodig hebben.
- Die voornemens zijn hun investering in Monolith tenminste voor een periode van 3 tot 5 jaar aan te houden.

Minimum Investeringsbedrag

Het minimum bedrag waarvoor kan worden geïnvesteerd in Monolith is € 25.000.

Wft-vergunning

MIM beschikt over een vergunning als bedoeld in artikel 2:67 van de Wft. Monolith valt onder de werking van deze vergunning.

Netto Vermogenswaarde en rendement

In de onderstaande tabel zijn de in het verleden behaalde jaarlijkse rendementen van Monolith weergegeven en afgezet ten opzichte van verschillende referentie-indices. De Netto Vermogenswaarde van Monolith wordt maandelijks berekend door de Administrateur en gepubliceerd op de Website.

JAARRENDEMENTEN MONOLITH EN REFERENTIE-INDICES

JAAR	MONOLITH	NL LARGECAP ¹	NL SMALLCAP ²	EU LARGECAP ³	EU SMALLCAP ⁴
2006*	3,30%	2,03%	6,92%	1,10%	8,32%
2007	12,22%	7,52%	-1,32%	2,62%	-5,81%
2008	-41,43%	-50,26%	-48,20%	-41,22%	-51,27%
2009	75,99%	42,13%	60,53%	28,44%	59,11%
2010	32,05%	9,23%	26,62%	3,38%	25,62%
2011	-9,26%	-8,79%	-25,70%	-5,10%	-18,43%
2012	20,88%	14,05%	13,24%	12,98%	23,98%
2013	21,41%	20,71%	24,00%	17,10%	32,19%
2014	4,41%	8,67%	-0,13%	6,17%	5,13%
2015	15,92%	7,36%	28,13%	6,52%	21.76%
CUMULATIEF	154,32%	24,10%	48,31%	14,98%	70,05%

1. AEX Index Total Return; 2. GPR Dutch Smallcap Index; 3. DJ Stoxx50 Total Return; 4. HSBC European Smaller Co Index: Allen op herbeleggingsbasis.

* sinds start op 1/11/2006

WIJZE VAN VERSLAGLEGGING

Zoals hierna beschreven in het directieverslag, houdt Monolith N.V. vanaf 1 mei 2014 het Duitse deel van de investeringsportefeuille via Monolith Duitsland B.V. Monolith houdt op balansdatum circa 69,0% van de uitstaande certificaten van aandelen in Monolith Duitsland. De overige certificaten van aandelen worden gehouden door derden, die zich hebben vastgelegd om voor lange termijn in Monolith Duitsland deel te nemen. Deze structuur biedt een aantal duidelijke voordelen, maar heeft tegelijkertijd het gevolg dat de structuur minder eenvoudig is, hetgeen zijn weerslag heeft op de verslaglegging door Monolith.

Toepassing van andere verslagleggingsregels: Dutch GAAP versus IFRS

Wij hechten aan een hoge mate van inzicht en transparantie in onze verslaglegging. Ons uitgangspunt is om ook in een wat minder eenvoudige structuur hetzelfde inzicht te blijven verschaffen in de investeringsportefeuille en de resultaten van Monolith. Voorheen werd de jaarrekening van Monolith opgesteld volgens Dutch GAAP. Onder Dutch GAAP is Monolith echter verplicht haar belang in Monolith Duitsland volledig te consolideren. Inclusief het aandeel van de derden derhalve. Dit zou leiden tot een vertekend beeld voor de investeerders in Monolith van de samenstelling van respectievelijk de investeringsportefeuille en de resultaten van Monolith. IFRS biedt meer mogelijkheden dan Dutch GAAP om wel het gewenste inzicht te bieden. Om deze reden heeft Monolith reeds begin 2014 besloten ten aanzien van de jaarrekening over 2013 op IFRS over te stappen.

Proportionele consolidatie geeft het gewenste inzicht

Met de overstap op IFRS werd er vanuit gegaan dat de activa, passiva, opbrengsten en kosten in verband met het belang van Monolith in Monolith Duitsland proportioneel geconsolideerd zouden kunnen worden opgenomen in de jaarrekening van Monolith. Hierdoor zou het gewenste inzicht gewaarborgd zijn. Onder IFRS bestaan hiervoor ook diverse aanknopingspunten. Met de accountant hebben wij de regelgeving op dit punt grondig bestudeerd en destijds verschillende alternatieven afgewogen. Helaas heeft de accountant uiteindelijk moeten vaststellen dat het Monolith onder IFRS niet is toegestaan een proportioneel geconsolideerde balans en resultatenrekening op te nemen in de jaarrekening. Monolith dient het belang in Monolith Duitsland als deelneming op te nemen in een enkelvoudige jaarrekening. Hierdoor zijn echter de individuele activa, passiva, opbrengsten en kosten in verband met de deelneming in Monolith Duitsland niet zichtbaar. Dit leidt tot een onzuiver beeld en geeft daarmee onvoldoende inzicht.

Uitsluitend een proportioneel geconsolideerde balans en resultatenrekening biedt het benodigde inzicht in de investeringsportefeuille, opbrengsten en kosten van Monolith en Monolith Duitsland. De investeringsportefeuille en de kosten zijn in een dergelijke opstelling tevens te toetsen aan hetgeen in het prospectus is opgenomen. Om deze reden hebben wij er, evenals in 2014, voor gekozen aan het directieverslag een financieel verslag toe te voegen en daarin een proportioneel geconsolideerde balans en resultatenrekening op te nemen. Het eigen vermogen en de resultaten zijn uiteraard gelijk aan die in de enkelvoudige jaarrekening op basis van IFRS. Wij gaan er vanuit dat daarmee het inzicht op het gewenste niveau is gebleven. De enkelvoudige jaarrekening, inclusief goedkeurende verklaring van de accountant, is als slotstuk onder de kop 'Jaarrekening' afgedrukt. Het financieel verslag met de proportioneel geconsolideerde balans- en resultatenrekening is inclusief een toelichting opgenomen aan het einde van het directieverslag.

Gedurende het boekjaar zijn er geen ontwikkelingen geweest die hebben geleid tot een andere zienswijze en er zijn dan ook geen wijzigingen in de wijze van verslaglegging ten opzichte van 2014.

VERSLAG VAN DE DIRECTIE

Hieronder volgt het verslag van de directie van Monolith N.V. over het boekjaar 2015 (1 januari 2015 tot en met 31 december 2015). Met betrekking tot het verslag is van belang dat de investeringsportefeuille van Monolith vanaf 1 mei 2014 zodanig is gestructureerd dat de Duitse investeringen van Monolith worden gehouden via Monolith Duitsland B.V. In Monolith Duitsland nemen ook derden deel en per 31 december 2015 vertegenwoordigen de door Monolith in Monolith Duitsland gehouden aandelen 69,0% van de totale waarde van Monolith Duitsland. Ten behoeve van het inzicht in het vermogen en de resultaten van Monolith is gekozen voor een proportionele consolidatie van het vermogen en de resultaten van Monolith en Monolith Duitsland. Dit houdt in dat uitsluitend het vermogen en de resultaten van Monolith Duitsland zijn geconsolideerd voor zover betrekking hebbend op het deel (69,0%) dat wordt gehouden door Monolith. Onder het vermogen en de resultaten van Monolith dienen in dit verslag dan ook tevens te worden verstaan het vermogen en de resultaten met betrekking tot het door Monolith gehouden belang in Monolith Duitsland. De in dit directieverslag gebruikte cijfers zijn ontleend aan het financieel verslag waarin een proportioneel geconsolideerde balans en resultatenrekening zijn opgenomen. Wij nemen de proportionele cijfers als uitgangspunt bij het managen van onze investeringen. Achtereenvolgens komen het behaalde resultaat, het investeringsklimaat, de investeringsstrategie, de portefeuillestructuur en het investeringsbeleid aan de orde. Vervolgens gaan wij in op de ontwikkelingen per onderneming waarin door Monolith wordt geïnvesteerd. Na de ontwikkelingen per onderneming, gaan wij kort in op de organisatie van Monolith en eindigen wij met onze vooruitzichten.

RESULTAAT

Het totale investeringsresultaat komt uit op 15,9%

De intrinsieke waarde per aandeel steeg in de verslagperiode met 15,9% van € 109,70 tot € 127,16. Er werd door Monolith geen dividend uitgekeerd en daarmee komt het totale investeringsresultaat eveneens uit op 15,9%. Het aantal bij derden geplaatste certificaten is met 4,1% afgenomen in de verslagperiode van 620.6

Per jaarultimo hebben wij de aandelen aangemeld onder het bod, waarna de transactie begin januari 2016 is afgewikkeld. In Dr Höhle, een specialist op het gebied van ultraviolet-technologie, houdt Monolith sinds medio april 2015 een belang van meer dan 5% van het aandelenkapitaal. Per jaarultimo was de onderneming de nummer vier in portefeuille. Een andere belangrijke investeringsbeslissing was het aanhouden van de aandelen Sweco, welke verkregen waren uit het openbare bod op Grontmij. Kort volgend op deze verkrijging is de positie uitgebreid door deel te nemen aan de kapitaalverhoging van het Zweedse ingenieursbureau. In Sweco had Monolith aan het einde van het afgesloten boekjaar 1% van het aandelenkapitaal. Daarmee was het aandelenpakket in Sweco het enige belang in portefeuille dat niet kwalificeerde als een fiscale deelneming. In Deutsche Entertainment AG (DEAG) is eveneens het belang opgehoogd. Hierdoor doorbrak Monolith in juli 2015 de 10% grens in het aandelenkapitaal van deze organisator van 'live entertainment' in Duitsland, Oostenrijk, Zwitserland en het Verenigd Koninkrijk. Duitse, Nederlandse en Zweedse ondernemingen zijn nu goed voor circa 43%, 42% respectievelijk 16% van de portefeuille. Onder 'Portefeuillestructuur en investeringsbeleid' wordt nader ingegaan op de mutaties. De belangrijke positieve krachten achter de prestaties van Monolith waren Acomo, Grontmij en Schaltbau. Het aandeel Acomo steeg 21,8% in koers en inclusief het gerealiseerde dividendrendement van circa 5,5% kwam het totale resultaat op 27,3%. Het aandeel Grontmij steeg gedurende de verslagperiode met 37,8% in koers. Daar bleef het ook bij, want bij deze onderneming was er opnieuw geen financiële ruimte voor een dividenduitkering. Bij Schaltbau kwam het koersrendement uit op circa 21%. Rekening houdend met het uitgekeerde dividend van € 1 per aandeel kwam het totale investeringsresultaat uit op 23,9%. Rekening houdend met het relatieve gewicht in de portefeuille bracht Acomo de belangrijkste bijdrage aan het totale rendement over 2015 van Monolith. Het aandeel Batenburg maakte eveneens een flinke koersstijging door. Waar de onderneming vorig boekjaar het dividend passeerde was er in de onderhavige verslagperiode wel weer sprake van een dividenduitkering en beliep het totale resultaat circa 23%. Het aandeel in portefeuille met de grootste procentuele koersstijging was Dr. Höhle. De beurskoers steeg met circa 51%. Het totale rendement was, rekening houdend met het uitgekeerde dividend, 54,4%. Op het aandeel DEAG

werd een negatief resultaat behaald van maar liefst 43%. Weliswaar stond dit aandeel met een gemiddeld gewicht van circa 10% niet in onze top drie van ondernemingen in portefeuille, maar toch drukte dit behoorlijk op het totale rendement van Monolith. De koers van Masterflex was gedurende het jaar behoorlijk bewegelijk en uiteindelijk kwam het totale investeringsresultaat aan het einde van de verslagperiode uit op -14,6%. Op de Sweco aandelen werd, in de beperkte periode van iets meer dan een maand, een koersresultaat behaald van 1,2%.

Resultaten Monolith versus referentie-indices in de verslagperiode

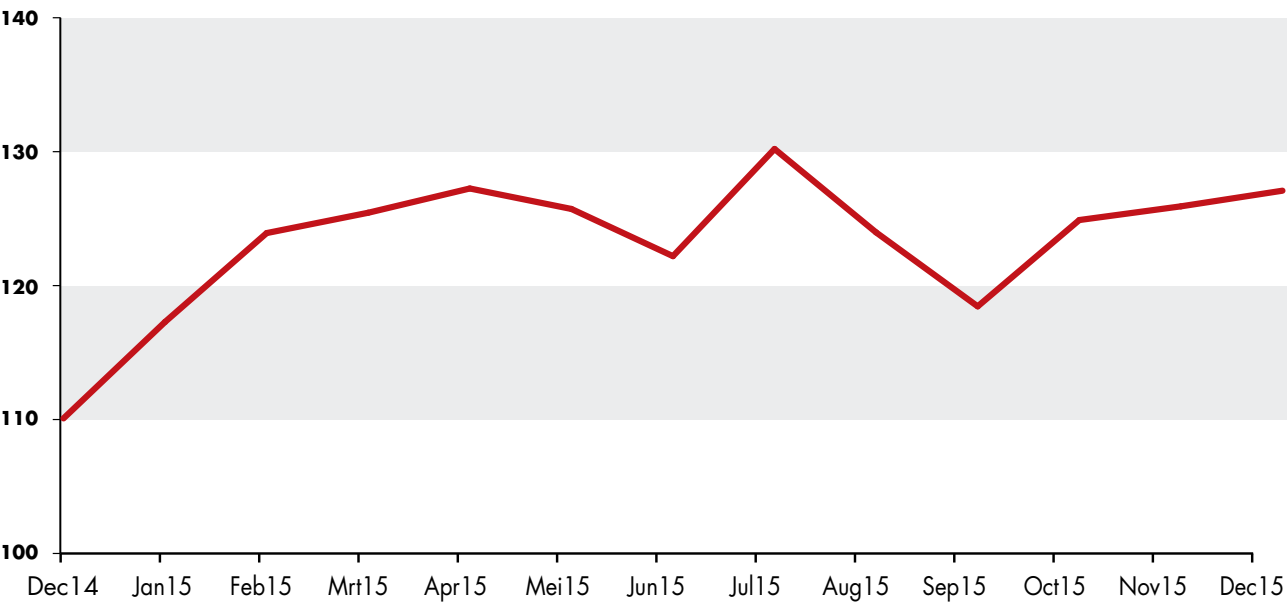
Monolith kent geen benchmark. De investeringsstrategie leidt tot een sterk geconcentreerde portefeuille in small-caps en laat ruimte voor een significante debetstand dan wel een (tijdelijke) grote kaspositie. Een vergelijking met een (Nederlandse, Duitse of Europese) aandelenindex is daarom niet opportuun. Om de prestaties van Monolith toch in perspectief te plaatsen, is in onderstaande tabel een aantal referentie-indices aangehaald. Deze referentie-indices geven de algemene omstandigheden op de aandelenmarkten weer en kunnen helpen om het behaalde resultaat in perspectief te plaatsen. Ten slotte moet nog worden opgemerkt dat het rendement van Monolith als gevolg van de geconcentreerde portefeuille grote uitslagen kan laten zien. Het resultaat van Monolith is berekend op basis van de intrinsieke waarde (i.e. na aftrek van alle kosten, incl. belasting en prestatievergoeding).

MONOLITH VS. REFERENTIE INDICES	2015	GEANNUALISEERD SINDS START
MONOLITH	15,9%	10,7%
NEDERLANDSE LARGECAPS ¹	7,4%	2,4%
NEDERLANDSE SMALLCAPS ²	28,1%	4,4%
EUROPESE LARGECAPS ³	6,5%	1,5%
EUROPESE SMALLCAPS ⁴	21,8%	6,0%

1. AEX Index Total Return;
2. GPR Dutch Smallcap Index;
3. DJ Stoxx50 Total Return;
4. HSBC European Smaller Companies Index:
Allen op herbeleggingsbasis

NETTO VERMOGENSWAARDE MONOLITH PER AANDEEL

(periode 31/12/2014 - 31/12/2015)



ONTWIKKELING EFFECTENBEURZEN

Een grillig beursjaar om snel te vergeten

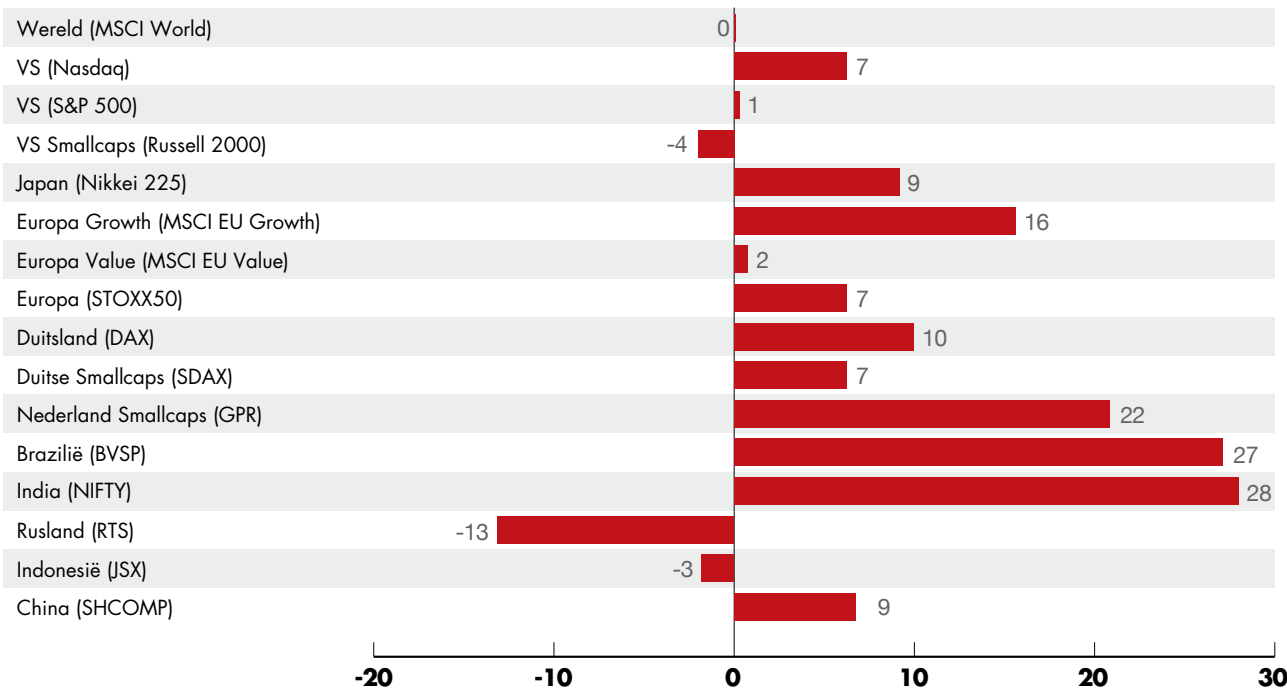
Op de financiële markten was 2015 een jaar om snel te vergeten. Het afwisselende ‘risk on/risk off’ sentiment zorgde voor een wisselvallig koersverloop. Tot de zomer was het beeld redelijk gunstig, maar daarna zorgden de dalende olieprijs, de onrust rondom opkomende landen, en de onzekerheid over de uitblijvende renteverhoging van de Fed, voor een forse correctie. De Chinese valuta-devaluatie in augustus zorgde voor extra onrust. Aan het einde van het jaar stelde de ECB de markten teleur door de monetaire maatregelen minder ver uit te breiden dan werd verwacht. Per saldo resteerden voor de meeste beleggingscategorieën bescheiden, en in sommige gevallen negatieve rendementen.

Wereldwijde aandelen kenden een goede start van het jaar aangemoedigd door het monetaire verruimingsbeleid

dat de ECB-president Mario Draghi op 22 januari 2015 aankondigt. Daardoor kreeg de hele markt een positieve impuls. Met de lage rentestanden die het ECB-beleid veroorzaakt, zijn aandelen extra aantrekkelijk. Het gevolg is een maanden durende Europese aandelenrally. Vanaf half april verdwijnt de euforie uit de markt, in afwachting van nieuw beleid van de Fed. Beleggers verwachten dat de Fed het eigen stimuleringsprogramma staakt en de rente verhoogt. In mei komt daar de vrees over een mogelijke Grexit bij. Desalniettemin doen de Europese aandelenindices het heel behoorlijk tot augustus. Vanaf medio augustus raakt de Eurostoxx 50, representatief voor de Europese largecaps, in 2 weken tijd circa 15% kwijt. De markten wereldwijd raken in een vrije val nadat China zijn munt licht devalueert, waardoor bij veel beleggers twijfel ontstaat over de staat van de Chinese economie.

RENDEMENT AANDELENINDICES

In lokale valuta (in %), periode 31/12/2014 - 31/12/2015



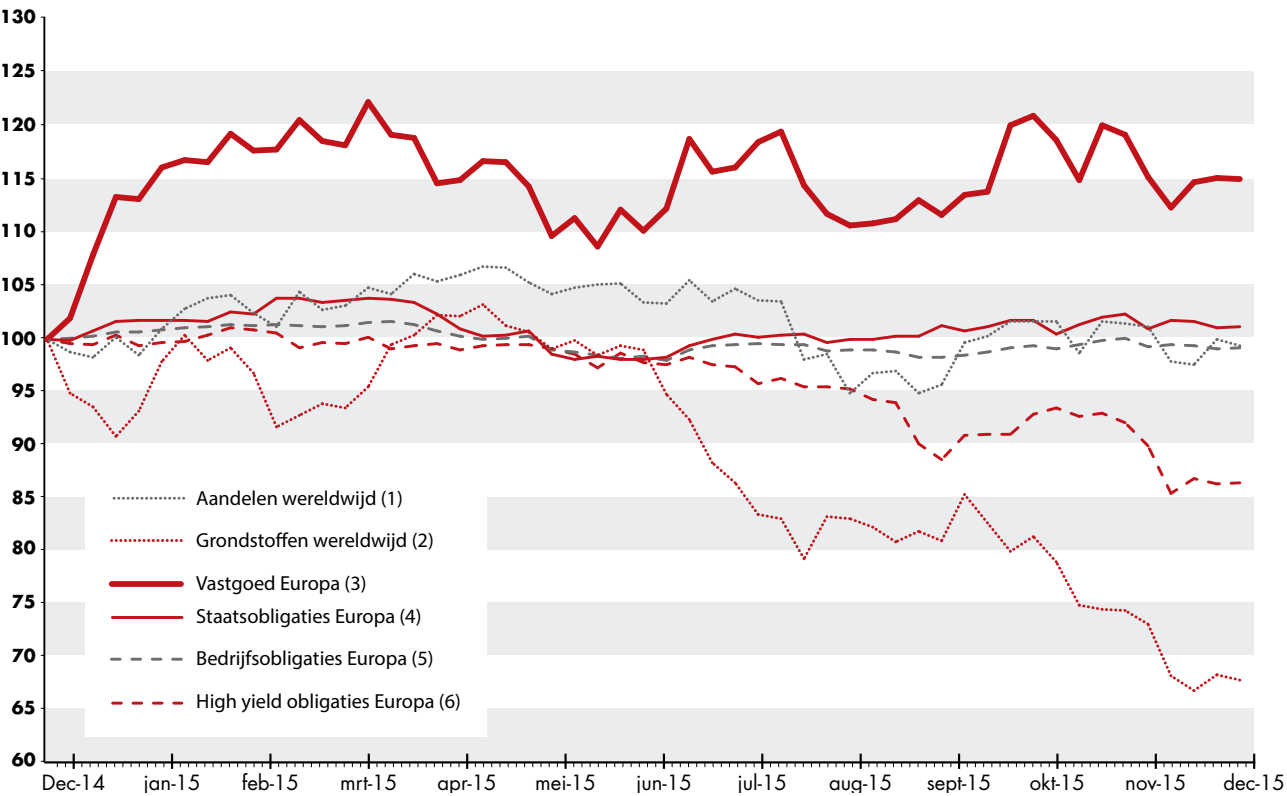
Allen op herbeleggingsbasis
Bron: Bloomberg

Het grootste probleem is echter de grondstoffencrisis waarvan het instorten van de olieprijs de meeste impact heeft. Deze crisis heeft een flinke invloed op het beurs-sentiment. Wereldwijde aandelenmarkten behaalden per saldo in 2015 een licht negatief rendement van -0,2% in lokale valuta. De prestaties van regionale aandelenindices liepen, als gevolg van grote valutabewegingen, behoorlijk uiteen. Bij de Amerikaanse rendementen waren er grote verschillen tussen de grote en kleine beursgenoteerde aandelen, waarbij de eerstgenoemde er nog een kleine plus uit konden persen en de smallcaps juist een veer lieten. De rendementen zijn overigens een heel stuk mooier indien ze naar de euro worden teruggerekend. De Europese aandelenmarkten bleven de Amerikaanse dit jaar voor en konden de verwachtingen in tegenstelling tot 2014, nu wel waarmaken. De rendementen waren stevig, vooral bij de

kleine beursgenoteerde ondernemingen. Aandelen in opkomende landen moesten terrein prijsgeven en eindigden het jaar met een verlies van 5,8% in lokale valuta. Europese staatsobligaties behaalden een jaarrendement van 1,6%. De kapitaalmarktrente daalde naar een ‘all-time low’ in april. In Nederland bijvoorbeeld daalde de 10-jaarsrente tot 0,22%. Later, richting de zomer, ging in Europa de lange rente omhoog, om vervolgens een nieuwe daling in te zetten. Vooral de maatregelen van de centrale bank zorgden voor aanhoudende druk op de rente. De Duitse 10-jaarsrente begon het jaar op 0,54% en eindigde het jaar licht hoger op 0,68%. De spread op Investment Grade bedrijfsobligaties liep gedurende het jaar licht uit, per saldo sloot deze categorie het jaar met een neutraal totaalrendement af. Global High Yield Obligaties bleven met een verlies van -4,3% achter bij de meeste andere

AANDELEN VS ANDERE BELEGGINGSCATEGORIEËN

(periode 31/12/2014 - 31/12/2015)



1. MSCI World Index; 2. S&P Goldman Sachs Commodity Index; 3. FTSE EPRA/NAREIT Europe Index; 4. iBoxx Euro Sovereign Index; 5. iBoxx Euro Corporate Index; 6. iBoxx Euro High Yield Index: Allen op herbeleggingsbasis
Bron: Bloomberg

INVESTERINGSSTRATEGIE

De strategie is vanzelfsprekend onveranderd. Monolith ambieert om voor haar aandeelhouders op de middellange termijn (3 tot 5 jaar) een rendement ('total return') van gemiddeld meer dan 10% per jaar te behalen. Om deze doelstelling te realiseren hanteert Monolith een investeringsstrategie die als volgt is samen te vatten:

- De portefeuille bestaat grotendeels uit een beperkt aantal investeringen die een belang in een smallcap-onderneming vertegenwoordigen van 3% tot 10%. De portefeuille is aldus als 'geconcentreerd' te beschouwen;
- Deze belangen worden genomen in bedrijven waarvan, naar het oordeel van de directie, sprake is van een lage beurswaarde(ring) die geen of onvoldoende recht doet aan de werkelijke onderliggende waarde van de onderneming;
- Het oogmerk van het nemen van deze belangen is om, mogelijk in actieve en constructieve dialoog met de ondernemingsleiding, de redenen voor de onderwaardering bloot te leggen, weg te nemen en uiteindelijk de 'verborgen' waarde te realiseren. Daar waar nodig en mogelijk, wordt samenwerking gezocht met andere invloedrijke aandeelhouders.
- In de dagelijkse uitvoering heeft de directie een flexibele aanpak. Zo mag Monolith onder meer een aanzienlijk percentage van de netto vermogenswaarde (in beginsel maximaal 25%) aan vreemd vermogen aantrekken.



SCHALTBAU
Bode - Treindeuren met BIDS systeem

PORTEFEUILLESTRUCTUUR EN INVESTERINGSBELEID

Monolith is het jaar begonnen met een netto vermogenswaarde van circa € 68 mln., waarbij er een kaspositie was van circa 3%. De stortingen en onttrekkingen op de transactiedagen in de verslagperiode hebben per saldo een kapitaalvermindering opgeleverd van circa € 3,0 mln.

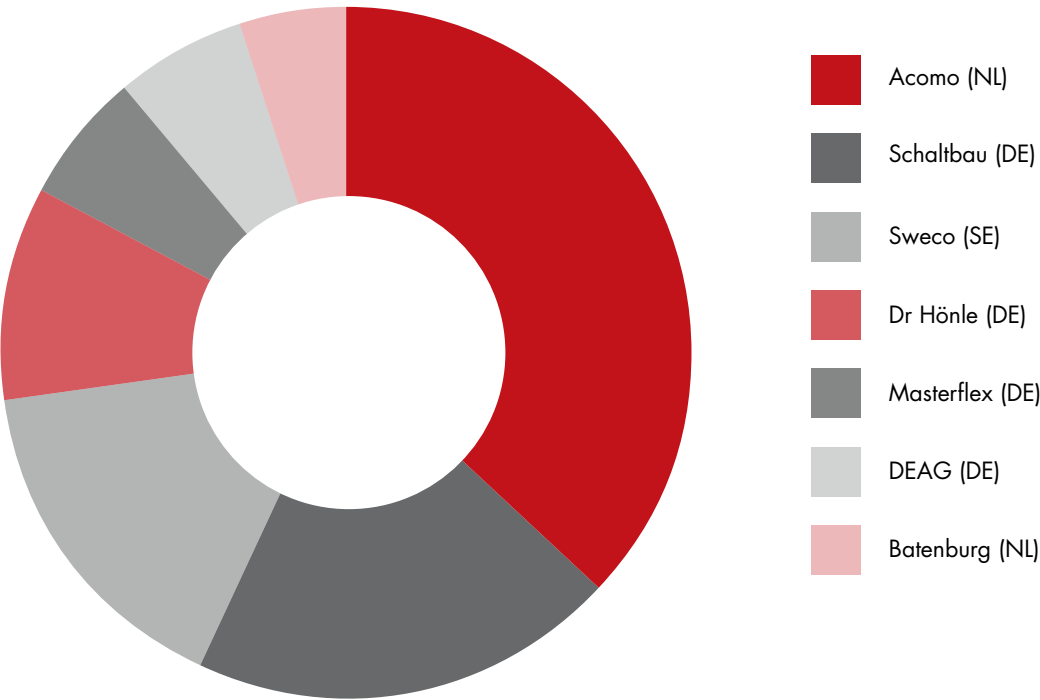
Op 31 december 2015 had Monolith zeven investeringen in portefeuille en is daarmee, conform de doelstelling, als sterk geconcentreerd aan te merken. In Dr. Hönle is de positie, indirect via Monolith Duitsland, dusdanig uitgebouwd dat in april 2015 de grens van 5% in het aandelenkapitaal (op geconsolideerde basis) is doorbroken. Na de zomer konden wij voor de Duitse onderneming DEAG melden dat de grens van 10% in het aandelenkapitaal opwaarts (op geconsolideerde basis) was doorbroken. In Acomo, Batenburg, Masterflex en Schaltbau wordt een belang gehouden dat de 5% grens in het aandelenkapitaal overstijgt. De fiscale deelnemingen Acomo, Batenburg,

DEAG, Dr. Hönle Masterflex en Schaltbau vertegenwoordigen circa 85% van de portefeuille. Naast de zes genoemde deelnemingen, neemt Sweco in de portefeuille met circa 16% een belangrijke plaats in. Duitse, Nederlandse en Zweedse ondernemingen maken 43%, 42% respectievelijk 16% van de portefeuille uit. Aan het einde van het jaar was er een kleine kaspositie van circa 0,5%.

De meeste ondernemingen in portefeuille hebben in ieder geval een aantal gemeenschappelijke elementen. Bij opname in portefeuille hadden ze een beurswaarde tussen € 50 mln. en € 250 mln. Daarnaast waren ze zo goed als 'onontdekt' door de beleggingsgemeenschap; zelfs op dit moment worden vier van de zeven ondernemingen nauwelijks of zelfs helemaal niet serieus gevolgd.

MONOLITH: VERDELING VAN DE AANDELENPORTEFEUILLE

(per 31/12/2015)



NL: Nederland; DE: Duitsland; SE: Zweden

diepen. Op zich heeft deze markt een beperkte omvang, maar gaat toch om een vijftigtal bedrijven die aan ons universum kunnen worden toegevoegd, waaronder een aantal bedrijfstypen die voorheen in Nederland beurs-genoteerd waren of zelfs in portefeuille hebben gezeten. Om deze reden hebben wij tijdelijk extra mankracht ingehuurd. In het lopende boekjaar zullen de voornaamste researchinspanningen vooral gericht zijn op de selectie van een of twee nieuwe bedrijven in de portefeuille.

Naast gesprekken met de leiding van vele ondernemingen spreken wij, indien wij dat nodig achten, met de grotere aandeelhouders van de ondernemingen in portefeuille. In het afgelopen jaar betrof dit met name Batenburg, DEAG, Grontmij, Masterflex en in mindere mate Schaltbau.

De ontwikkelingen op fusie- en overnamegebied volgen wij eveneens op de voet. Door bureauonderzoek, gesprekken met corporate financiers, private equity spelers en andere specialisten, zoals consultants, proberen wij ons een goed beeld te vormen van de potentie van onze investeringen. In het algemeen doen we dit om te bezien welke mogelijkheden of alternatieven er voor onze verschillende investeringen haalbaar zijn. In het verslagjaar is hieraan met name aandacht besteed in het kader van Masterflex en de nieuwkomers in portefeuille.

“Global Compact principles”

Monolith volgt in het algemeen een streng proces om ondernemingen te selecteren voor opname in de portefeuille. Daarbij is Monolith van mening dat het behaalde rendement op een verantwoorde wijze tot stand moet komen, waarbij er voldoende aandacht is voor milieu, maatschappij en goed ondernemingsbestuur. Monolith is ervan overtuigd dat het volgen van een verantwoord investeringsbeleid geen negatieve impact heeft op het risico- en rendementsprofiel van de geselecteerde ondernemingen en tevens geen negatieve invloed heeft op het financieel rendement. Monolith hanteert als ondergrens in het selectieproces de internationaal gedeelde normen en waarden waaraan bedrijven zouden moeten voldoen, zoals beschreven in de tien Global Compact principes van de Verenigde Naties (VN). De Global Compact principes vormen een internationaal erkend en breed gedragen normenkader voor ondernemingen en omvatten de thema's mensenrechten, arbeidsomstandigheden, milieu en anti-corruptie. De Global Compact principes zijn gebaseerd

op internationale standaarden en conventies, waaronder de Universele Verklaring van de Rechten van de Mens van de Verenigde Naties; de Verklaring Betreffende de Fundamentele Principes en Rechten op het Werk van de Internationale Arbeidsorganisatie; de Verklaring van Rio inzake Milieu en Ontwikkeling; en de Verenigde Naties Conventie tegen Corruptie. De Global Compact Principes stellen dat ondernemingen zich moeten houden aan de volgende basisregels:

• **Mensenrechten**

1. Bedrijven moeten de bescherming van internationaal uitgevaardigde mensenrechten ondersteunen en respecteren, en
2. ervoor zorgen dat zij niet medeplichtig zijn aan mensenrechtenschendingen.

• **Arbeidsrechten**

3. Bedrijven moeten de vrijheid van vakvereniging erkennen en het recht op collectieve onderhandelingen handhaven, evenals
4. het uitbannen van alle vormen van verplichte en gedwongen arbeid;
5. de effectieve afschaffing van kinderarbeid, en
6. de bestrijding van discriminatie in arbeid en beroep.

• **Milieu**

7. Bedrijven moeten voorzorg betrachten bij het belasten van het milieu;
8. Initiatieven ondernemen om een groter milieubewustzijn te bevorderen, en
9. De ontwikkeling en de verspreiding van milieuvriendelijke technologieën stimuleren.

• **Anti-corruptie**

10. Bedrijven moeten elke vorm van corruptie tegen gaan, inclusief afpersing en omkoping.

Monolith wenst via haar investeringen niet betrokken te zijn bij ernstige schendingen van internationaal erkende normen. Derhalve verwacht Monolith dat de ondernemingen waarin wordt geïnvesteerd, voldoen aan de Global Compact principes zoals hierboven beschreven.

Op kwartaalbasis worden de investeringen van Monolith alsmede de ondernemingen die op de shortlist staan, onderzocht op naleving van de Global Compact principes. Deze screening wordt uitgevoerd door Sustainalytics, een gespecialiseerd onderzoeksbureau. Hierna is een verklaring opgenomen van Sustainalytics waarin de resultaten van deze screening worden weergegeven.

ACTIEF OMGAAN MET DE INVESTERINGEN

Monolith hanteert een ‘value-with-a-catalyst’- aanpak. Op basis van uitvoerig onderzoek selecteren wij ondernemingen waarvan de beurswaarde aanzienlijk lager is dan de door ons ingeschatte onderliggende waarde. In nagenoeg alle gevallen hebben bij die ondernemingen bepaalde ontwikkelingen/veranderingen plaats gevonden, of zouden die - in meer of mindere mate - plaats moeten vinden om de ‘verborgen waarde’ op termijn aan de oppervlakte te brengen. Ten aanzien van de ontwikkelingen of veranderingen die plaats (moeten) vinden, speelt Monolith als (groot)aandeelhouder een actieve rol. Dit kan zijn door de ondernemingsleiding op constructieve wijze suggesties te doen om bepaalde ontwikkelingen in gang te zetten of juist steun te geven aan reeds ingezette veranderingen en daarbij als klankbord te fungeren. Doorgaans duurt het twee tot drie jaar voordat de ‘verborgen waarde

ONTWIKKELINGEN PER ONDERNEMING

In deze paragraaf komen de ontwikkelingen per onderneming in portefeuille aan bod. Per onderneming is een kader en een tabel opgenomen. In het kader is op een beknopte wijze een beschrijving gegeven van de activiteiten van de onderneming, de grondgedachten achter de investering en de katalysatoren die een herwaardering van het aandeel naar verwachting bespoedigen. In de tabel worden financiële kenmerken van de betreffende onderneming getoond. Net als vorig jaar presenteren wij voor iedere onderneming een andere tabel, waarbij wordt ingezoomd op juist die karakteristieken die wij relevant achten voor iedere onderneming. De focus op de ontwikkeling van de winst, de balans en de kasstroom van de onderneming is dit jaar voortgezet. Een puntschatting geven van prospectieve winstcijfers is buitengewoon lastig, zo niet gewoonweg onmogelijk, zeker voor de wat kortere termijn van zeg een jaar. Wanneer en in welke mate de economische groei weer aantrekt is daarvoor een belangrijke inputvariabele. Derhalve werken wij in de praktijk meer met ‘ranges’, dan met puntschattingen. Daarom is daarnaast gekozen om nadrukkelijker in te zoomen op de stabiliteit van de balans en het cash flow genererend vermogen op termijn van enkele jaren. Per onderneming is dus een financieel ‘snapshot’ afgebeeld. De bovenste helft van de tabel is nog steeds voor iedere onderneming gelijk, maar voor de onderste helft hebben wij ervoor gekozen flexibel te zijn in ons denken en die kengetallen onder de aandacht te brengen die wij als essentieel zien voor die bewuste onderneming. Voor een toelichting op de gebruikte afkortingen en termen verwijzen wij naar een overzicht op de volgende pagina. Daar waar wij ten aanzien van de Duitse ondernemingen het percentage noemen dat wordt gehouden in het aandelenkapitaal van de betreffende onderneming, wordt gebruik gemaakt van het percentage dat in de betreffende onderneming wordt gehouden door Monolith Duitsland.

AFKORTINGEN	TOELICHTING
EBIT	Earnings Before Interest and Taxes; de winst voor aftrek van rentelasten en belastingen. Hiermee wordt de operationele winst van een onderneming bedoeld (het bedrijfsresultaat)
EBIT MARGE	De verhouding tussen de EBIT en de omzet. Deze verhouding geeft een indicatie van de winstgevendheid van een activiteit
EBITDA	Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortisation; de winst voor aftrek van rentelasten, belastingen, afschrijvingen op materiële vaste activa en goodwill-amortisatie (het bruto bedrijfsresultaat)
EV / EBITDA	Enterprise Value / EBITDA is een waarderingsmaatstaf waarbij gecorrigeerd wordt voor de financieringsstructuur van een onderneming. De Enterprise Value wordt berekend door de marktkapitalisatie en de Netto schuld bij elkaar op de tellen
DIVIDENDEDEKKING	De mate waarin een onderneming haar dividend kan betalen uit de eigen vrije geldstroom
FINANCIERINGSCAPACITEIT	Beschikbare leencapaciteit op basis van een genormaliseerde solvabiliteit
FCF %	Free Cash Flow Yield; vrije kasstroom rendement: vrije geldstroom / beurswaarde
FREE CASH FLOW	De ‘vrije geldstroom’ is het verschil tussen alle geldinkomsten die voortkomen uit de bedrijfsactiviteiten en alle gelduitgaven en investeringen die noodzakelijk zijn om de bedrijfsactiviteiten uit te voeren. De ‘free cash flow’ is de ‘cash flow’ die niet nodig is om de onderneming te financieren en dit is dus de ‘cash flow’ die ter beschikking staat van alle verstrekkers van kapitaal, zowel vreemd vermogen verschaffers als aandeelhouders
KOERS-WINSTVERHOUDING; KOERS-BOEKWAARDE-VERHOUDING	Waarderingsmaatstaven. Deze ratio's zeggen iets over de huidige waardering van een onderneming ten opzichte van het verleden alsmede sectorgenoten
MARKTKAPITALISATIE	Beurswaarde: aantal uitstaande aandelen vermenigvuldigd met de beurskoers
NETTO SCHULD / EBITDA	Een maatstaf voor de terugbetalingstijd van een schuld. De ratio beschrijft in welke mate een onderneming in staat is te voldoen aan afbetalingsverplichtingen en rentebetalingen: Rentedragende schuld / EBITDA. Kredietverstrekkers gebruiken deze ratio vaak in convenanten van leningovereenkomsten
RENTEDEKKING	De mate waarin een bedrijf uit de operationele winst aan zijn renteverplichtingen kan voldoen (EBIT / Saldo betaalde financieringslasten)
ROI %	Rendement op het geïnvesteerde vermogen waarbij de in het verleden betaalde goodwill die direct ten laste van het eigen vermogen is geboekt alsmede impairments op de geactiveerde goodwill bij het geïnvesteerde vermogen zijn opgeteld
SOLVABILITEIT	De mate waarin de onderneming in staat is, op lange termijn, aan haar financiële verplichtingen te voldoen: Eigen vermogen / Totaal vermogen
WPA	Winst Per Aandeel

inclusief het management daarvan. Momenteel wordt de CFO-functie gecombineerd met die van COO (Chief Operating Officer). In de huidige omvang is echter een ‘pure’ CFO met een financiële en/of accountancy-achtergrond noodzakelijk.

De derde en laatste fout op rij betreft het feit dat DEAG op volstrekt ondermaatse wijze heeft gecommuniceerd met de financiële gemeenschap. Zowel met betrekking tot de plotselinge, enorme investeringen in de festivals als ten aanzien van de forse verliezen die daaruit voortkwamen. De onderneming heeft daarmee aan geloofwaardigheid verloren.

Vanzelfsprekend hebben wij onze bemoeienissen met DEAG in de loop van het jaar fors opgevoerd. In diverse gesprekken met de directie en de RvC hebben we aangedrongen op een verbetering van de financiële aansturing en controle. Hierbij hebben we aangegeven dat een splitsing van de CFO/COO functie noodzakelijk is. Onze voorkeur gaat uit naar een CFO die van buiten de onderneming wordt aangetrokken en opereert op gelijke hoogte met de CEO. Wij hebben de indruk dat de onderneming ook op dit gebied de noodzaak van verandering inziet.

Daarnaast hebben we aangedrongen op een versterking van de RvC. De huidige samenstelling van het driekoppige toezichtsorgaan is onevenwichtig. De aanwezige expertise is eenzijdig gericht op kennis van de sector, terwijl de kennis en ervaring op het gebied van accounting, controlling, risicomanagement, verslaglegging, etc. bij lange na niet voldoen aan de eisen zoals die aan een beursgenoteerde onderneming mogen worden gesteld. Wij hebben een geschikte kandidaat aangedragen die de onbalans in de RvC verhelpt.

Ten slotte hebben we aangegeven dat de financiële communicatie moet worden geprofessionaliseerd. De beursomvang is de laatste jaren flink uitgedijd waardoor de onderneming bij meer investeerders in het vizier is gekomen. Daarnaast is de samenstelling van de aandeelhoudersstructuur sterk veranderd van een beperkt aantal grote nationale aandeelhouders naar een meer ge-diversificeerde en internationale aandeelhoudersgroep. Met een goed functionerend financieel systeem en een krachtige CFO kan het verloren vertrouwen weer worden hersteld. Een betere ondersteuning is hierbij echter wel noodzakelijk. Het huidige meer ‘public relations’ ge-oriënteerde bureau moet worden vervangen door een professioneler bureau met een achtergrond en ervaring

op het gebied van communicatie met de kapitaalmarkt, ofwel ‘investor relations’.

Zonder missers zijn er goede vooruitzichten

De hoge verliezen in combinatie met een afnemend vertrouwen bij investeerders resulteerden in een flinke afstraffing op de beurs. Nadat de koers in 2014 fors was gestegen wat uitmondde in een hoogste notering van € 8,08 in februari 2015, halveerde de waarde van het aandeel tot € 4,00 aan het eind van 2015. In onze ogen worden de buitengewoon mooie vooruitzichten van DEAG over het hoofd gezien. De onderneming heeft in de basis een prachtig breed gespreide en zeer lucratieve activiteiten-portefeuille. De traditionele activiteiten van de organisatie van concerten en tournees presteren goed. Het ticket-volume vertoont al een aantal jaren een gestage groei. Werden enkele jaren geleden nog geen 3 mln. toegangskaarten per jaar verkocht, verwacht de ondernemingsleiding voor 2015 bijna 5 mln. tickets te verkopen. Dit aantal moet in 2016 verder stijgen tot zo’n 5,6 mln. kaarten.

Een tweede positieve ontwikkeling betreft de succesvolle uitbouw van de eigen online kaartverkoopactiviteiten MyTicket. DEAG heeft de afgelopen twee jaar grote stappen gemaakt. MyTicket werd eind 2014, eerder dan gepland, opgestart. Veel is geïnvesteerd in marketing om de bekendheid van de website onder de fans te vergroten. In 2015 stapten twee grote mediabedrijven AxelSpringer (o.a. uitgever van grote Duitse dagbladen Bild en Die Welt) en ProSiebenSat.1 (diverse tv-zenders waaronder ProSieben en Sat.1) in MyTicket. De twee bedrijven kregen ieder 20% in het Duitse deel van MyTicket in ruil voor substantiële mediaexposure via advertenties en commercials. Deze twee krachtige mediabedrijven moeten de bekendheid van MyTicket onder de Duitse consument verder vergroten. Nu het eigen ticketbureau zich technisch heeft bewezen en de bekendheid stijgt, wordt het platform ook opengezet voor derden. Dit moet vanaf 2016 zorgen voor een extra toestroom aan kaarten.

De winsten die worden gerealiseerd op de verkoop van een kaartje via een online ticketbureau zijn zeer hoog. De nettobijdrage van een eigen kaartje is naar schatting € 3 tot € 5. De bijdrage van kaartjes van derden ligt hier beduidend onder maar is nog steeds substantieel. Het percentage kaarten dat via het eigen distributiekanaal wordt verkocht neemt gestaag toe. DEAG streeft er naar om eind 2016 gemiddeld 40% van de eigen toegangs-

kaarten via MyTicket te verkopen. Dit betekent mede door de aanzwellende hoeveelheid eigen content een enorm winstpotentieel voor de onderneming uit Berlijn. De eerste resultaten moeten vanaf 2016 duidelijk zichtbaar worden. Daarmee wordt een in onze ogen belangrijke aanjager van de beurskoers in werking gezet waardoor het aandeel weer de weg naar boven kan vinden.

(in € miljoen, behalve getallen per aandeel)

DEUTSCHE ENTERTAINMENT AG	2012A	2013A	2014A	2015T	2016T	2017T
OMZET	155,7	165,5	172,6	198,5	222,3	242,3
EBIT	7,2	7,3	4,2	-9,8	11,0	16,3
WPA	0,22	0,17	0,07	-0,68	0,29	0,43
MARKTKAPITALISATIE	37,8	55,8	106,8	65,4	65,4	65,4
NETTOSCHULD NA VOORUITONTVANGEN EN BETAALDE FEES	-6,9	4,2	-4,2	12,0	5,8	2,3
SOLVABILITEIT						

stel van de winstgevendheid traag verliepen. Met ingrijpen werd echter gearzeld tot in het vierde kwartaal van 2015. Na een tegenvallende omzetontwikkeling, zakte de operationele marge toen door de ondergrens van 10%. Daarop werden maatregelen aangekondigd voor het reduceren van de complexiteit in de onderneming en het verhogen van de winstgevendheid. Doel van de operatie is dat de marge in 2016 weer ‘significant’ boven de 10% uit moet komen. Significant dient hierbij te worden uitgelegd als een flinke stap richting de middellange termijn doelstelling van 14%. Daarnaast werd aangekondigd dat de personeelskosten als percentage van de omzet de komende jaren fors zullen moeten dalen. Deze was door alle expansie-investeringen flink opgelopen tot meer dan 38%. Vanaf 2017 moet deze ratio weer gedaald zijn tot het historische niveau van minder dan 35%.

Om de winstmarge richting de beoogde 14% te stuwen zijn voor ruim € 1,2 mln. aan kostenbesparingen geoormerkt. Dit is een substantieel bedrag ten opzichte van de operationele jaarwinst van € 6 mln. De besparingen worden gerealiseerd op het gebied van personeel en organisatiestructuur. Managementlagen zijn weggesneden bij de dochterondernemingen Masterflex en Novoplast. Aanpassingen in de organisatie vinden verder onder meer plaats bij de Zweedse activiteiten waar de lokale opslagplaats wordt opgeheven en toekomstige levering plaatsvindt via Frankrijk en het VK.

Naast kostenbesparingen worden andere marge-verhogende maatregelen genomen. Het distributiemodel wordt hiertoe aangescherpt. Kleine klanten met een orderniveau kleiner dan € 2.000,- op jaarbasis worden doorgeschoven naar gelieerde technische handelsbedrijven. Dergelijke kleine orders zijn voor Masterflex via directe beleving door de administratieve en logistieke kosten nauwelijks winstgevend te maken. Daarnaast maakt het productieprocessen onnodig complex en geeft het mogelijk langere wachttijden voor klanten die er wel toe doen. Tevens wordt het huidige productaanbod tegen het licht gehouden en worden onvoldoende winstgevende series uit het assortiment genomen. Het productaanbod van Masterflex is te breed gegroeid. Productieseries zijn soms maar marginaal verschillend terwijl de jaarlijkse orderomvang beperkt is en de winstgevendheid onvoldoende. De onderneming brengt nu voor dergelijke orders extra ‘ontwikkelkosten’ in rekening of biedt een meer gestandaardiseerd alternatief aan.

Het moment is tevens gebruikt om in de VS maatregelen te nemen. De belangrijkste stap hierbinnen betreft het vervangen van de directeur van de Amerikaanse dochter. De voormalige directeur slaagde er, ondanks positieve marktomstandigheden, de laatste jaren niet in de omzet te laten groeien. Hij bleef zich richten op de bestaande klanten en ging niet of nauwelijks op jacht naar nieuwe. Andere aanpassingen betreffen de Aziatische organisatie. Het zwaartepunt in Azië komt sterker te liggen op China. De organisatie weet hier sterk te groeien met klant specifieke producten voor diverse fabrikanten. De Singaporese vestiging richt zich op de verkoop van slangen aan handelsbedrijven in de regio. De verkoop hiervan loopt veel stroever en krijgt daarom minder prioriteit. De organisatie wordt aangepast aan het verlaagde ambitieniveau. Ten slotte is de Russische joint venture verkocht aan partner SovPlym. Voortaan levert Masterflex de slangen voortaan op exclusieve basis aan deze partner voor de Russische markt.

Winststijging in de pijplijn

Samenvattend heeft de directie de organisatie met bovenstaande maatregelen zichtbaar bijgestuurd. Waar voorheen vooral de nadruk lag op de omzetontwikkeling is de balans nu duidelijk verlegd naar de verbetering van de winstgevendheid. Dit betekent overigens niet dat omzetgroei niet meer wordt verwacht. De onderneming streeft er onverminderd naar om harder te groeien dan de wereldeconomie. De kosten voor het doorvoeren van deze maatregelen zijn grotendeels in 2015 al genomen. Daarop heeft het management de verwachtingen voor 2015 aangepast. Terwijl eerder werd uitgegaan van een kleine stijging van het EBIT-resultaat wordt nu uitgegaan van een lichte daling. Ons inziens eigenlijk een marginale aanpassing. Doordat de schulden het afgelopen jaar verder zijn afgebouwd en de belastingdruk in 2015 weer zal normaliseren verwachten wij dat het effect op de winst beperkt zal zijn.

Met de maatregelen is een belangrijke stap gezet voor een flinke winstsproming in 2016. De effecten van de aanzienlijke kostenbesparingsmaatregelen zijn direct zichtbaar. Zelfs bij een gelijkblijvende omzet ligt een behoorlijke verbetering van het resultaat binnen handbereik. De effecten van de andere genoemde marge-verhogende maatregelen (zoals onder andere het aanpassen van de productenmix) zullen naar onze verwachting iets meer tijd nodig hebben

om neer te slaan in de winst. In de komende jaren zullen de recente maatregelen tezamen met de eerder gedane investeringen zich dan eindelijk gaan vertalen in een forse winstsproming.

Op de beurs worden deze positieve ontwikkelingen van Masterflex nog niet op waarde geschat. Vanwege de geringe omvang mijden institutionele beleggers het aandeel. Retailbeleggers keken blijkbaar meer naar de korte termijn en richtten zich op de kosten van de aangekondigde maatregelen en het effect dat dit zou hebben op de resultaten van 2015. De aandacht van analisten of de financiële pers voor het fonds is overigens ook beperkt. De beurswaarde is daarvoor te klein en deze microcap

wordt slechts door een tweetal analisten gevolgd en dan eigenlijk ook nog zeer summier. Het feit dat de onderneming de laatste jaren geen dividend draag eveneens niet bij aan het toenemen van de ‘investabiliteit’ van het aandeel. Dit laatste bezwaar kan binnen afzienbare tijd wijzigen. De holdingmaatschappij heeft de historische verliezen op de balans weten te compenseren, waardoor

STRUCTUUR EN ORGANISATIE MONOLITH

Verhoging en inrichting kredietfaciliteit

Monolith is met KAS Bank in het afgelopen boekjaar een (vernieuwde) kredietfaciliteit overeengekomen. De reeds bestaande kredietfaciliteit is op twee punten gewijzigd. Als gevolg van de in 2014 fors gestegen Netto Vermogenswaarde van Monolith konden in 2015 de bestaande limieten naar boven toe worden aangepast. Het betrof een tweetal limieten. Enerzijds is dat het absolute maximum bedrag dat onder de faciliteit kan worden opgenomen. Hierbij is het daadwerkelijk maximum van het te lenen bedrag afhankelijk van de zogenaamde trekkingswaarde van de effectenportefeuilles van Monolith en Monolith Duitsland, waarbij tevens een absoluut maximum geldt. Dit absolute maximum is naar boven aangepast aan de huidige hogere Netto Vermogenswaarde van Monolith (en Monolith Duitsland). Daarnaast geldt een minimum-faciliteit op basis waarvan het mogelijk is voor Monolith (en Monolith Duitsland) om gedurende maximaal één jaar

een minimum aan krediet op te nemen ongeacht de door KAS Bank vastgestelde trekkingswaarde van de effectenportefeuilles. Ook de limiet van deze minimumfaciliteit is aangepast aan de huidige hogere Netto Vermogenswaarde van Monolith (en Monolith Duitsland). Tegelijkertijd zijn de faciliteiten technisch zo ingericht dat zowel Monolith als Monolith Duitsland de faciliteiten steeds kunnen gebruiken in de verhouding die op het betreffende moment wenselijk wordt geacht vanuit portefeuillebeheer. Daarbij geldt dat het maximum dat Monolith kan gebruiken afhankelijk is van het door Monolith Duitsland opgenomen bedrag en vice versa.

RAPPORTAGE OVER DE BEDRIJFSVOERING

Gedurende de periode waarover dit verslag rapporteert hebben wij de verschillende aspecten van de bedrijfsvoering beoordeeld. Bij onze werkzaamheden hebben wij geen constatering gedaan op grond waarvan zou moeten worden geconcludeerd dat de beschrijving van de opzet van de bedrijfsvoering als bedoeld in artikel 121 van het Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen (‘Bgfo’) niet voldoet aan de vereisten zoals opgenomen in het Bgfo en daaraan gerelateerde regelgeving. Ook is niet geconstateerd dat de maatregelen van interne controle niet effectief en overeenkomstig de beschrijving functioneren. Voor het komende jaar verwachten wij geen significante wijziging in de inrichting van de bedrijfsvoering.

Monolith Investment Management B.V.
Parnassusweg 21-1
1077 DB Amsterdam

Datum: 10 februari 2016

Betreft: Rapportage compliance met de principes van de Global Compact (portefeuille per 31-12-2015)

Geachte heer/mevrouw,

Op verzoek van Monolith onderzoekt Sustainalytics op kwartaalbasis de beleggingen van Monolith en de fondsen die op de shortlist staan op de naleving van internationaal gedeelde normen en waarden, zoals beschreven in de tien Global Compact principes van de Verenigde Naties (VN). De Global Compact principes gelden voor ondernemingen en omvatten de thema’s mensenrechten, arbeidsomstandigheden, milieu en anti-corruptie. Monolith wenst niet te beleggen in bedrijven die in strijd handelen met de Global Compact principes.

Monolith heeft alle fondsen in de shortlist en alle fondsen in de portefeuille (per 31 december 2015) door Sustainalytics op naleving van de tien principes van de Global Compact laten onderzoeken. **In de portefeuille per 31 december 2015 is geen enkel bedrijf opgenomen dat in strijd handelt met de principes van de Global Compact, op basis van Sustainalytics’ Global Compact Compliance Service.**

Om te beoordelen of een bedrijf in strijd handelt met de principes van de Global Compact kijkt Sustainalytics of een bedrijf betrokken is bij controversiële activiteiten. Bovendien wordt geanalyseerd in welke mate het bedrijf zich inspanst om het betreffende probleem op te lossen en/of het maatregelen neemt om herhaling of verdere escalatie te voorkomen. Wanneer het bedrijf ook daarin tekort schiet, wordt het aangemerkt als “Global Compact Non-Compliant”.

We hopen u hiermee voldoende te hebben geïnformeerd.

Met vriendelijke groet,

Alexander Rengers
Director Advisory Services Europe

Sustainalytics is een onafhankelijk ‘environmental, social and governance’ (ESG) adviesbureau dat als doel heeft om beleggers over de hele wereld met de ontwikkeling en implementatie van verantwoorde beleggingsstrategieën te ondersteunen. Sustainalytics werkt samen met institutionele beleggers die milieu-, sociale en bestuurlijke informatie en evaluaties in hun investeringsbeslissingen wensen te integreren.

PROPORTIONEEL GECONSOLIDEERDE WINST- EN VERLIESREKENING

		01/01/2015 31-/12/2015 EUR	01/01/2014 31/12/2014 EUR
TOELICHTING			
OPBRENGSTEN UIT INVESTERINGEN			
DIVIDEND		1.802.391	940.285
RENTEBATEN		-	622
OVERIGE BATEN		181.557	223.453
		1.983.948	1.164.360
WAARDEVERANDERINGEN INVESTERINGEN			
GEREALISEERDE WINSTEN		3.087.639	16.770.184
GEREALISEERDE VERLIEZEN		-288.393	-235.831
ONGEREALISEERDE WINSTEN		12.770.391	-11.369.016
ONGEREALISEERDE VERLIEZEN		-3.837.412	-2.795.740
		11.732.225	2.369.597
SOM DER BEDRIJFSOPBRENGSTEN		13.716.173	3.533.957
KOSTEN			
MANAGEMENTKOSTEN	5.1	2.894.236	1.379.562
BANKKOSTEN	5.2	31.226	105.062
OVERIGE KOSTEN	5.3	161.887	159.167
		3.087.349	1.643.791
OPERATIONEEL RESULTAAT		10.628.824	1.890.166
RENTELASTEN	5.4	48.846	43.612
BRONBELASTING	5.5	16.397	57.599
		65.243	101.211
RESULTAAT VOOR BELASTINGEN		10.563.581	1.788.955
BELASTINGEN		-	-
RESULTAAT NA BELASTINGEN		10.563.581	1.788.955
OVERIGE DIRECTE VERMOGENSMUTATIES		-	-
TOTAAL RESULTAAT BOEKJAAR		10.563.581	1.788.955

PROPORTIONEEL GECONSOLIDEERD EIGEN VERMOGEN

	AANTAL AANDELEN	NOMINALE WAARDE EUR	AANDELEN KAPITAAL EUR	AGIO- RESERVE EUR	OVERIGE RESERVE EUR	RESULTAAT BOEKJAAR EUR	TOTAAL EUR
PER 1 JANUARI 2014	477.126	0,20	95.425	33.219.198	8.223.036	8.593.112	50.130.771
RESULTAAT BOEKJAAR	-	-	-	-	-	1.788.954	1.788.954
RESULTAATBESTEMMING VOORGAAND BOEKJAAR	-	-	-	-	8.593.112	-8.593.112	-
GEPLAATST AANDELENKAPITAAL	230.155	0,20	46.031	25.346.685	-	-	25.392.716
INGEKOCHT AANDELENKAPITAAL	-86.611	0,20	-17.322	-9.205.184	-	-	-9.222.506
PER 1 JANUARI 2015	620.670	0,20	124.134	49.360.699	16.816.148	1.788.954	68.089.935
RESULTAAT BOEKJAAR	-	-	-	-	-	10.563.581	10.563.581
RESULTAATBESTEMMING VOORGAAND BOEKJAAR	-	-	-	-	1.788.954	-1.788.954	-
GEPLAATST AANDELENKAPITAAL	90.497	0,20	18.099	11.182.342	-	-	11.200.441
INGEKOCHT AANDELENKAPITAAL	-116.225	0,20	-23.245	-14.175.470	-	-	-14.198.715
PER 31 DECEMBER 2015	594.942	0,20	118.988	46.367.571	18.605.102	10.563.581	75.655.242

PROPORTIONEEL GECONSOLIDEERD KASSTROOMOVERZICHT

		01/01/2015 31/12/2015*	01/01/2014 31/12/2014
	TOELICHTING	EUR	EUR
RESULTAAT VOOR BELASTINGEN		10.563.581	1.788.954
AANPASSINGEN VOOR:			
- WAARDEVERANDERINGEN		-11.732.225	-2.369.596
- CORRECTIE*		-48.879	-
- VERANDERINGEN IN WERKKAPITAAL			
VORDERINGEN EN OVERIGE ACTIVA		-251.645	223.091
KORTLOPENDE SCHULDEN EN OVERLOPENDE PASSIVA		-542.656	1.279.474
- ONTVANGEN INTEREST		-	-622
- ONTVANGEN DIVIDEND		-1.802.391	-940.285
- BETAALDE INTEREST		-48.846	-43.612
KASSTROOM UIT BEDRIJFSOPERATIES		-14.426.642	-1.851.551
ONTVANGEN INTEREST		-	622
ONTVANGEN DIVIDEND		1.802.391	940.519
BETAALDE INTEREST		48.846	43.612
		1.851.237	984.519
KASSTROOM UIT OPERATIONELE ACTIVITEITEN		-2.011.824	921.922
AANKOPEN	1.1	-17.659.112	-35.806.550
VERKOPEN	1.1	19.371.558	23.727.829
KASSTROOM UIT INVESTERINGSACTIVITEITEN		1.712.446	-12.078.721
ONTVANGEN BIJ PLAATSTING CERTIFICATEN		11.200.441	25.392.716
BETAALD BIJ INKOOP CERTIFICATEN		-14.198.715	-9.222.506
KASSTROOM UIT FINANCIERINGSACTIVITEITEN		-2.998.274	16.170.210
NETTO KASSTROOM		-3.297.652	5.013.411
GELDMIDDELEN BEGIN VERSLAGPERIODE		3.562.001	-1.451.410
GELDMIDDELEN ULTIMO VERSLAGPERIODE		264.349	3.562.001
REKENING-COURANT MONOLITH		264.349	3.562.001
LENINGEN O/G		-	-
GELDMIDDELEN ULTIMO VERSLAGPERIODE		264.349	3.562.001

* Doordat het belang van Monolith in Monolith Duitsland gedurende het jaar enigszins verandert, is per 31 december 2015 een correctie gedaan op het door Monolith proportioneel gehouden belang in de investeringsportefeuille van Monolith Duitsland.

TOELICHTING OP DE PROPORTIONEEL GECONSOLIDEERDE BALANS

1 INVESTERINGEN

1.1 Mutatieoverzicht aandelen

	31/12/2015 EUR	31/12/2014 EUR
STAND BEGIN BOEKJAAR	65.822.017	51.373.699
CORRECTIE*	48.879	-
AANKOPEN	17.659.111	35.806.550
VERKOPEN	-19.371.558	-23.727.829
GEREALISEERDE WINSTEN	3.087.639	16.770.184
GEREALISEERDE VERLIEZEN	-288.393	-235.831
ONGEREALISEERDE WINSTEN	-12.770.392	-11.369.016
ONGEREALISEERDE VERLIEZEN	-3.837.412	-2.795.740
STAND ULTIMO PERIODE	75.890.675	65.822.017
HISTORISCHE KOSTPRIJS**	62.095.758	

3 EIGEN VERMOGEN

3.1 Intrinsieke waarde per Certificaat

Voor het verloopoverzicht van het eigen vermogen wordt verwezen naar bladzijde 87. Onderstaand is de intrinsieke waarde per Certificaat weergegeven.

NETTO VERMOGENSWAARDE OVERZICHT	31/12/2015 EUR	31/12/2014 EUR	31/12/2013 EUR	31/12/2012 EUR	31/12/2011 EUR
NETTO VERMOGENSWAARDE VOLGENS BALANS	75.655.242	68.089.935	50.130.771	39.383.466	35.082.415
AANTAL UITSTAANDE CERTIFICATEN	594.942	620.670	477.126	455.088	490.078
NETTO VERMOGENSWAARDE PER CERTIFICAAT	127,16	109,70	105,07	86,54	71,59

4 VORDERINGEN

4.1 Belastingvorderingen

	31/12/2015 EUR	31/12/2014 EUR
TE VORDEREN BRONBELASTING EFFECTEN	126.346	151.076
TE VORDEREN BRONBELASTING DEELNEMINGEN	291.046	-
	417.392	151.076

Deze vordering betreft de in 2013, 2014 en 2015 ingehouden Nederlandse en Duitse dividendenbelasting.

4.2 Overige vorderingen

	31/12/2015 EUR	31/12/2014 EUR
VORDERING MIM*	-	9.627
OVERIGE VORDERINGEN	456	5.500
	456	15.127

* Dit betreft de vordering op MIM als gevolg van het compenseren van de oprichtingskosten van Monolith door MIM. Deze is in 2015 geheel verrekend.

TOELICHTING OP DE PROPORTIONEEL GECONSOLIDEERDE WINST- EN VERLIESREKENING

5 KOSTEN

5.1 Managementkosten

MANAGEMENTKOSTEN	01/01/2015 31/12/2015 EUR	01/01/2014 31/12/2014 EUR
PRESTATIEVERGOEDING*	1.729.966	478.958
PRESTATIEVERGOEDING (VOORWAARDELIJK DEEL)*	-	-
MANAGEMENTVERGOEDING MIM*	1.164.270	900.604
	2.894.236	1.379.562

* Dit betreft vergoedingen aan MIM, de directie van Monolith. De prestatievergoeding wordt volgens het Prospectus vastgesteld op basis van de prestatie per driemaands periode. Gedurende de driemaands periode zal een eventuele prestatievergoeding een voorwaardelijk karakter hebben. Per de laatste dag van de driemaands periode wordt de eventuele onvoorwaardelijke prestatie-vergoeding vastgesteld en in de maand erop betaalbaar gesteld aan MIM.

5.2 Bankkosten

BANKKOSTEN	01/01/2015 31/12/2015 EUR	01/01/2014 31/12/2014 EUR
KOSTEN DEPOTBANK	16.156	12.273
TRANSACTIEKOSTEN	15.070	92.790
	31.226	105.062

5.3 Overige kosten

OVERIGE KOSTEN	01/01/2015 31/12/2015 EUR	01/01/2014 31/12/2014 EUR
KOSTEN ADMINISTRATIEVOERING EN CERTIFICAATHOUDERREGISTER	45.622	38.775
KOSTEN BEWAARDER	25.422	20.450
ACCOUNTANTSKOSTEN	13.000	18.671
KOSTEN FISCAAL EN JURIDISCH ADVIES	14.000	21.000
KOSTEN OPSTELLEN (HALF)JAARVERSLAG	6.352	4.538
KOSTEN TOEZICHT AFM EN DNB	17.298	12.698
KOSTEN RAAD VAN COMMISARISSEN	9.075	9.075
KOSTEN AIFMD RAPPORTAGE	3.346	-
PUBLICATIEKOSTEN	9.694	14.868
VERZEKERINGSKOSTEN	6.050	5.117
VERGOEDING OPRICHTINGSKOSTEN	9.	



MONOLITH LAST YEAR

DE JAARREKENING

BALANS PER 31 DECEMBER 2015

ACTIVA	TOELICHTING	31/12/2015 EUR	31/12/2014 EUR
VASTE ACTIVA			
VORDERING LATENTE BELASTINGEN	7.1	-	-
VLOTTENDE ACTIVA			
INVESTERINGEN			
- AANDELEN	4.2	43.816.067	39.499.318
- BELANGEN IN DEELNEMINGEN*	4.3	31.948.733	29.771.105
		75.764.800	69.270.423
VORDERINGEN			
- BELASTINGVORDERINGEN	5.1	340.146	151.076
- OVERIGE VORDERINGEN	5.2	318	15.127
		340.464	166.203
OVERIGE ACTIVA			
LIQUIDE MIDDELEN		417.147	-
		76.522.411	69.436.626

* Belangen in deelnemingen tegen reële waarde met waardeveranderingen in de winst- en verliesrekening

PASSIVA	TOELICHTING	31/12/2015 EUR	31/12/2014 EUR
EIGEN VERMOGEN			
AANDELENKAPITAAL		118.988	124.134
AGIORESERVE		46.367.571	49.360.699
OVERIGE RESERVE		18.605.102	16.816.148
ONVERDEELD RESULTAAT		10.563.581	1.788.954
	8.1	75.655.242	68.089.935
VOORZIENINGEN			
VOORZIENING LATENTE BELASTINGEN	7.1	-	-
KORTLOPENDE SCHULDEN (TEN HOOGSTE ÉÉN JAAR)			
REKENING-COURANT	6.1	-	236.569
LENINGEN O/G	6.2	-	-
OVERIGE SCHULDEN EN OVERLOPENDE PASSIVA	6.2	867.169	1.110.112
		867.169	1.346.691
		76.522.411	69.436.626
NETTO VERMOGENSWAARDE PER CERTIFICAAT			
		127,16	109,70
AANTAL UITSTAANDE CERTIFICATEN			
		594.942	620.670

WINST- EN VERLIESREKENING

		01/01/2015	01/01/2014
TOELICHTING		31-/12/2015	31/12/2014
		EUR	EUR
OPBRENGSTEN UIT INVESTERINGEN			
DIVIDEND	9.1	1.425.332	702.844
RENTEBATEN	9.2	-	622
OVERIGE BATEN	9.3	454.702	195.727
		1.880.034	899.194
WAARDEVERANDERINGEN INVESTERINGEN			
GEREALISEERDE WINSTEN	4.2	3.087.320	16.769.259
GEREALISEERDE VERLIEZEN	4.2	-	-94.829
ONGEREALISEERDE WINSTEN	4.2	8.015.539	-12.844.769
ONGEREALISEERDE VERLIEZEN	4.2	-	-175.263
ONGEREALISEERD RESULTAAT UIT BELANGEN IN DEELNEMINGEN*	4.3	177.707	-1.316.423
		11.280.566	2.337.975
SOM DER BEDRIJFSOPBRENGSTEN		13.160.600	3.237.169
KOSTEN			
MANAGEMENTKOSTEN	10.1	2.414.248	1.128.734
BANKKOSTEN	10.2	13.116	85.610
OVERIGE KOSTEN	10.3	134.129	143.091
		2.561.493	1.357.435
OPERATIONEEL RESULTAAT		10.599.107	1.879.734
RENTELASTEN	10.4	42.782	41.851
BRONBELASTING	10.5	-7.256	48.928
RESULTAAT VOOR BELASTINGEN		10.563.581	1.788.954
BELASTINGEN	7.1	-	-
RESULTAAT NA BELASTINGEN		10.563.581	1.788.954
OVERIGE DIRECTE VERMOGENSMUTATIES		-	-
TOTAAL RESULTAAT BOEKJAAR		10.563.581	1.788.954
NETTO RESULTAAT PER CERTIFICAAT		17,76	2.88

* Ongerealiseerd resultaat uit belangen in deelnemingen tegen reële waarde met waardeveranderingen in de winst- en verliesrekening.

EIGEN VERMOGEN

		AANTAL	NOMINALE	AANDELEN	AGIO-	OVERIGE	RESULTAAT	
TOELICHTING		AANDELEN	WAARDE	KAPITAAL	RESERVE	RESERVE	BOEKJAAR	TOTAAL
			EUR	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
PER 1 JANUARI 2014	8.1	477.126	0,20	95.425	33.219.198	8.223.036	8.593.112	50.130.771
RESULTAAT BOEKJAAR		-	-	-	-	-	1.788.954	1.788.954
RESULTAATBESTEMMING VOORGAAND BOEKJAAR		-	-	-	-	8.593.112	-8.593.112	-
GEPLAATST AANDELENKAPITAAL		230.155	0,20	46.031	25.346.685	-	-	25.392.716
INGEKOCHT AANDELENKAPITAAL		-86.611	0,20	-17.322	-9.205.184	-	-	-9.222.506
PER 1 JANUARI 2015	8.1	620.670	0,20	124.134	49.360.699	16.816.148	1.788.954	68.089.935
RESULTAAT BOEKJAAR		-	-	-	-	-	10.563.581	10.563.581
RESULTAATBESTEMMING VOORGAAND BOEKJAAR		-	-	-	-	1.788.954	-1.788.954	-
GEPLAATST AANDELENKAPITAAL		90.497	0,20	18.099	11.182.342	-	-	11.200.441
INGEKOCHT AANDELENKAPITAAL		-116.225	0,20	-23.245	-14.175.470	-	-	-14.198.715
PER 31 DECEMBER 2015	8.1	594.942	0,20	118.988	46.367.571	18.605.102	10.563.581	75.655.242

TOELICHTING		01/01/2015 31/12/2015 EUR	01/01/2014 31/12/2014 EUR
RESULTAAT VOOR BELASTINGEN		10.563.581	1.788.954
AANPASSINGEN VOOR:			
- WAARDEVERANDERINGEN		-11.280.566	-2.337.975
- VERANDERINGEN IN WERKKAPITAAL			
VORDERINGEN EN OVERIGE ACTIVA		-174.261	223.091
KORTLOPENDE SCHULDEN EN OVERLOPENDE PASSIVA		-242.953	929.310
- ONTVANGEN INTEREST		-	-622
- ONTVANGEN DIVIDEND		-1.425.332	-702.844
- BETAALDE INTEREST		-42.782	-41.851
KASSTROOM UIT BEDRIJFSOPERATIES		-13.165.894	-1.930.892
ONTVANGEN INTEREST		-	622
ONTVANGEN DIVIDEND		1.425.332	702.844
BETAALDE INTEREST		42.782	41.851
		1.468.144	745.318
KASSTROOM UIT OPERATIONELE ACTIVITEITEN		-1.134.199	603.380
AANKOPEN	4.2	-13.027.907	-59.935.114
VERKOPEN	4.2	17.814.096	44.376.365
KASSTROOM UIT INVESTERINGSACTIVITEITEN		4.786.189	-15.558.749
ONTVANGEN BIJ PLAATSTING CERTIFICATEN		11.200.441	25.392.716
BETAALD BIJ INKOOP CERTIFICATEN		-14.198.715	-9.222.506
KASSTROOM UIT FINANCIERINGSACTIVITEITEN		-2.998.274	16.170.210
NETTO KASSTROOM		653.716	1.214.841
GELDMIDDELEN BEGIN VERSLAGPERIODE		-236.569	-1.451.410
GELDMIDDELEN ULTIMO VERSLAGPERIODE		417.147	-236.569
REKENING-COURANT	6.1	417.147	-236.569
LENINGEN O/G	6.2	-	-
GELDMIDDELEN ULTIMO VERSLAGPERIODE		417.147	-236.569

1 ALGEMEEN

De verslagperiode van Monolith N.V. is gelijk aan een (half) kalenderjaar. Monolith N.V. is opgericht per 1 september 2010, is haar activiteiten gestart per 1 november 2010 en is statutair gevestigd te Amsterdam.

De investeringsportefeuille van Monolith is zodanig samengesteld dat de Duitse investeringen van Monolith worden gehouden via Monolith Duitsland. Per 31 december 2015 vertegenwoordigen de door Monolith in Monolith Duitsland gehouden aandelen 69.05% van de totale waarde van Monolith Duitsland.

Monolith Investment Management B.V. alsmede de directie daarvan worden aangemerkt als verbonden partijen als bedoeld in IAS 24 en als gelieerde partijen zoals bedoeld in artikel 1:1 van de Wet op het financieel toezicht en artikel 124 lid 1 sub a en sub c van Monolith maakt geen gebruik van diensten van gelieerde partijen zoals bedoeld in artikel 123 lid 1 sub o van het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen. De vergoeding voortvloeiend uit het gevoerde management die aan de directie wordt uitgekeerd, wordt verantwoord in paragraaf 11.1.

Persoonlijk belang directie van MIM

De directie van MIM heeft geen persoonlijke belangen in investeringen waarin Monolith ook investeert per ultimo boekjaar. De directie van MIM heeft een belang van 13.626 certificaten in Monolith.

2 WAARDERINGSGRONDSLAGEN

ACTIVA 31/12/2015	TOTAAL BOEKWARDE	TOTAAL CONTRACTUELE KASSTROMEN	<1 MAAND	<1-12 MAAND	1-5 JAAR
INVESTERINGEN	75.764.800	75.764.800	63.697.808	12.066.992	-
VORDERINGEN	340.464	340.464	318	-	340.146
LIQUIDE MIDDELEN	417.147	417.147	417.147	-	-
	76.522.411	76.522.411	64.115.273	12.066.992	340.146
PASSIVA 31/12/2015			<1 MAAND	<1-12 MAAND	1-5 JAAR
EIGEN VERMOGEN	75.655.242	75.655.242	-	75.655.242	-
VOORUITBETAALDE INSCHRIJVINGEN	750.000	750.000	750.000	-	-
NOG TE BETALEN MANAGEMENTVERGOEDING	54.702	54.702	54.702	-	-
OVERIGE NOG TE BETALEN KOSTEN	62.467	62.467	62.467	-	-
	76.522.411	76.522.411	867.169	75.655.242	-
TOTAAL LIQUIDITY SENSITIVITY GAP	-	-	63.248.104	-63.588.250	340.146

ACTIVA 31/12/2014	TOTAAL BOEKWARDE	TOTAAL CONTRACTUELE KASSTROMEN	<1 MAAND	<1-12 MAAND	1-5 JAAR
INVESTERINGEN	69.270.423	69.270.423	57.712.042	11.558.381	-
VORDERINGEN	166.203	166.203	15.127	-	151.076
LIQUIDE MIDDELEN	-	-	-	-	-
	69.436.626	69.436.626	57.727.169	11.558.381	151.076
PASSIVA 31/12/2014			<1 MAAND	<1-12 MAAND	1-5 JAAR
EIGEN VERMOGEN	68.089.935	68.089.935	-	68.089.935	-
REKENING-COURANT	236.569	236.569	236.569	-	-
LENINGEN O/G	-	-	-	-	-
VOORUITBETAALDE INSCHRIJVINGEN	1.005.000	1.005.000	1.005.000	-	-
VERPLICHTINGEN UIT HOOFDE VAN EFFECTENTRANSACTIES	-	-	-	-	-
OVERLOPENDE BANKRENTE EN RENTE LENINGEN O/G	-	-	-	-	-
NOG TE BETALEN PRESTATIEVERGOEDING	-	-	-	-	-
NOG TE BETALEN MANAGEMENTVERGOEDING	47.959	47.959	47.959	-	-
OVERIGE NOG TE BETALEN KOSTEN	57.163	57.163	57.163	-	-
	69.436.626	69.436.626	1.346.691	68.089.935	-
TOTAAL LIQUIDITY SENSITIVITY GAP	-	-	56.380.478	-56.531.554	151.076

3.8 Concentratierisico

Omdat er slechts geïnvesteerd zal worden in een beperkt aantal ondernemingen kan dit leiden tot sterkere schommelingen in de Netto Vermogenswaarde van Monolith dan wanneer er meer spreiding plaats zou vinden. Dit risico wordt enigszins gemitigeerd door de investeringsrestrictie waaruit voortvloeit dat vanaf het moment dat het belang in één onderneming meer dan 33,3% van de Netto Vermogenswaarde bedraagt (waarbij de investering van Monolith Duitsland op proportioneel geconsolideerde basis wordt beschouwd), het belang in die onderneming niet verder mag worden vergroot. Voorts mag het belang in één onderneming op grond van de investeringsrestricties maximaal 25% van het aandelenkapitaal van die onderneming bedragen.

3.9 Risico van beperkte inkoopmogelijkheid

Certificaten kunnen in beginsel alleen worden overgedragen aan Monolith. Uitzonderingen worden beschreven in paragraaf 12 van het Prospectus. Monolith is in beginsel slechts een keer per maand, op een (Additionele) Transactiedag, gehouden om Certific

heeft tot op heden geen gebruik gemaakt van de mogelijkheid om effecten uit te lenen.

3.14 Valutarisico's

Blootstelling aan valutarisico's ontstaan vooral met betrekking tot beleggingen in buitenlandse effecten en liquide middelen. Monolith dekt valutaposities in beginsel niet af. Investerings anders dan in euro kunnen hierdoor fluctuaties in de Netto Vermogenswaarde van Monolith, zowel positief als negatief, veroorzaken. Per 31 december 2015 heeft Monolith een investering in Zweedse Kronen ter hoogte van 16,16% (2014: Nihil) van de Netto Vermogenswaarde. Hierdoor is Monolith blootgesteld aan een valutarisico.

	VOOR VALUTA AFDEKKING EUR	VALUTA AFDEKKING EUR	NA VALUTA AFDEKKING EUR	PERCENTAGE VAN NAV
ZWEEDSE KROON	12.225.200	-	12.225.200	16,16%
TOTAAL 2015	12.225.200	-	12.225.200	16,16%

Een totaal bedrag van EUR 12.225.200 (2014: Nihil) is geïnvesteerd in vreemde valuta. Deze zijn tegen reële waarde in de balans opgenomen en de mutaties daarin worden tegen reële waarde via de winst-en verliesrekening verantwoord. Als de koers van de euro op 31 december 2015 zou zijn veranderd met 5% en alle andere variabelen constant worden gehouden, zou dit hebben geleid tot een stijging / daling van de Netto Vermogenswaarde van EUR 611.260 (2014: EUR Nihil). Dit kan integraal worden vertaald naar impact op vermogen en resultaat, aangezien alle waarde mutaties via de resultatenrekening worden verwerkt.

3.15 Tegenpartijrisico/Kredietrisico

Het risico bestaat dat een uitgevende instelling of tegenpartij in gebreke blijft bij de nakoming van haar verplichtingen jegens Monolith.

Per balansdatum heeft Monolith in totaal een bedrag van EUR 340.464 (2014: EUR 166.203) aan vorderingen uitstaan jegens derden, bestaande uit:

- Belastingvorderingen EUR 340.146 (2014: EUR 151.076). De Nederlandse overheid had tot 2013 een AAA-rating. De Nederlandse staat wenst echter niet meer te betalen voor de credit rating van Standard & Poor's, waardoor

- Standard & Poor's geen uitspraken meer doet over de kredietwaardigheid van de Nederlandse overheid.;
- Vordering op Circle Investment Support Services B.V. vanwege vooruitbetaling van diensten.

Op balansdatum is geen impairment van deze vorderingen noodzakelijk geacht.

3.16 Publiciteitsrisico

De mogelijkheid bestaat dat Monolith, en daardoor wellicht (indirect) ook de Certificaathouders, negatief in de publiciteit komt wanneer onenigheid ontstaat met het management van een onderneming waarin is geïnvesteerd of met een andere betrokken partij. Om het risico van negatieve publiciteit zoveel mogelijk te voorkomen, is Monolith terughoudend met commentaar richting de pers. Wanneer publiciteit niet is te vermijden of juist de doelen van Monolith dient, wordt veelal gebruik gemaakt van adviseurs ter begeleiding van contacten met de pers.

3.17 Risico van (fiscale) wetswijzigingen

Dit is het risico dat de fiscale behandeling van Monolith in negatieve zin wijzigt of dat wetgeving tot stand komt die een negatieve invloed heeft op Monolith en haar Certificaathouders. Monolith beschikt over adequate fiscaal en juridisch adviseurs om de mogelijke negatieve invloed van wijzigende wet- en regelgeving zoveel mogelijk te beperken.

3.18 Inflatierisico

Dit is het risico dat de koopkracht van de geïnvesteerde euro kan afnemen in geval van geldontwaarding.

3.19 Afwikkelingsrisico

Dit is het risico dat afwikkeling via een betalingssysteem niet plaatsvindt zoals verwacht, omdat de betaling of levering van de financiële instrumenten door een tegenpartij niet, niet tijdig of niet zoals verwacht, plaatsvindt. Monolith wikkelt effectentransacties af via KAS BANK N.V. en gaat uitsluitend transacties aan via gerenommeerde brokers.

3.20 Renterisico

Dit is het risico dat rentetarieven sterk oplopen gedurende een periode dat met geleend geld wordt geïnvesteerd.

TOELICHTING OP DE BALANS

4 INVESTERINGEN

4.1 Overzicht investeringen Monolith

Per 31 december 2015

NAAM	MARKTWAARDE	PERCENTAGE NVW *

4.3 Mutatieoverzicht deelneming in Monolith Duitsland*

	2015 EUR	2014 EUR
STAND BEGIN BOEKJAAR	29.771.105	-
AANKOPEN	1.999.921	31.087.527
VERKOPEN	-	-
GEREALISEERDE WINSTEN	-	-
GEREALISEERDE VERLIEZEN	-	-
ONGEREALISEERDE WINSTEN	177.707	-
ONGEREALISEERDE VERLIEZEN	-	-1.316.422
STAND ULTIMO PERIODE	31.948.733	29.771.105
HISTORISCHE KOSTPRIJS**	33.087.448	31.087.527

* Dit mutatieoverzicht betreft de mutaties van Monolith voor 2015 en 2014.

** Deze kostprijs betreft de prijs waarvoor Monolith de deelneming heeft verworven.

	AANTAL	MARKT- WAARDE	LAND	SECTOR	BEURS
Amsterdam Commodities	1.208.080	28.027.456	Nederland	Voeding/handel	Euronext Amsterdam
Batenburg Techniek	182.739	3.563.411	Nederland	Industrie	Euronext Amsterdam
Sweco	903.574	12.225.200	Zweden	Technische dienstverlening	Stockholm Stock Exchange
TOTAAL AANDELEN		43.816.067			
MONOLITH DUITSLAND BV**	330.953	31.948.733	Nederland	Overig	
		75.764.800			

5 VORDERINGEN

5.1 Belastingvorderingen

Deze vordering betreft de in 2013, 2014 en 2015 ingehouden Nederlandse en Duitse dividendbelasting.

	31/12/2015 EUR	31/12/2014 EUR
TE VORDEREN BRONBELASTING EFFECTEN	126.346	151.076
TE VORDEREN BRONBELASTING DEELNEMINGEN	213.800	-
	340.146	151.076

5.2 Overige vorderingen

	31/12/2015 EUR	31/12/2014 EUR
VORDERING MIM*	-	9.627
OVERIGE VORDERINGEN	318	5.500
	318	15.127

* Dit betreft de vordering op MIM als gevolg van het compenseren van de oprichtingskosten van Monolith door MIM.

Deze is in 2015 geheel verrekend.

6 KORTLOPENDE SCHULDEN (TEN HOOGSTE ÉÉN JAAR)

6.1 Leningen o/g

Dit betreft bij kredietinstellingen opgenomen gelden met een looptijd korter dan 1 jaar. Met KAS BANK is Monolith een kredietfaciliteit overeengekomen waarvan de hoogte afhankelijk is van de zogenaamde trekkingswaarde van de portefeuille. Het absolute maximum van de faciliteit bedraagt EUR 10 miljoen. Omwille van riskmanagement is tevens overeengekomen dat ongeacht de trekkingswaarde van de portefeuille een minimumbedrag van EUR 3,1 miljoen kan worden opgenomen. Voor een nadere toelichting wordt verwezen naar de toelichting op de niet uit balans blijkende verplichtingen.

6.2 Overige schulden en overlopende passiva

	31/12/2015 EUR	31/12/2014 EUR
NOG TE BETALEN MANAGEMENTVERGOEDING	54.702	47.959
VOORUITBETAALDE INSCHRIJVINGEN**	750.000	1.005.000
OVERIGE NOG TE BETALEN KOSTEN	62.467	57.163
	867.169	1.110.122

* De vooruitbetaalde inschrijvingen zijn per 1 januari 2016 afgewikkeld.

IAS 24.18 vereist toelichting van specifieke betalingscondities ten aanzien van transacties met verbonden partijen. Er is geen sprake van specifieke betalingscondities. De schulden uit hoofde van prestatievergoeding en managementvergoeding worden onvoorwaardelijk voldaan na balansdatum, waarbij de hoogte van de prestatievergoeding afhankelijk is van de netto vermogenswaarde per eind januari 2016.

7 VOORZIENINGEN

7.1 Voorziening latente belastingen

Monolith is een naamloze vennootschap, hetgeen betekent dat Monolith vennootschapsbelastingplichtig is ten aanzien van de door Monolith behaalde winst. Het tarief bedraagt 20% voor de eerste € 200.000 belastbare winst en 25% voor het meerdere. Voor deelnemingen van 5% of meer in het nominaal gestorte aandelenkapitaal van in Nederland -en Duitsland-gevestigde vennootschappen (andere dan fiscale beleggingsinstellingen) kan in het algemeen de deelnemingsvrijstelling worden ingeroepen. Indien het belang na (meer dan) één jaar onder de 5%-grens zakt, is de deelnemingsvrijstelling nog drie jaar van toepassing. Dit betekent dat geen belasting wordt geheven over van dergelijke deelnemingen ontvangen dividend, noch over het resultaat behaald bij vervreemding van de desbetreffende aandelen.

Fiscale verliezen kunnen in beginsel worden verrekend met belastbare winsten van het voorafgaande jaar en de volgende negen jaren. Echter, deze verliesverrekeningsmogelijkheid kan onder andere worden beperkt indien het uiteindelijke aandeelhoudersbelang in Monolith in belangrijke mate (30% of meer) is gewijzigd ten opzichte van het oudste jaar waarvan nog geen gehele verrekening heeft plaatsgevonden. De aangiftes vennootschapsbelasting 2010 tot en met 2014 van Monolith zijn ingediend. De aanslagen vennootschapsbelasting tot en met 2012 van Monolith zijn conform de ingediende aangiften vennootschapsbelasting opgelegd.

Het fiscaal (compensabel) verlies per 31 december 2015 bedraagt EUR 3.981.081. Per 31 december 2015 bedraagt het verschil tussen de commerciële en fiscale waardering van effecten EUR 1.548.073, waardoor het saldo EUR 2.433.008 negatief is. Het fiscaal compensabel verlies en de tijdelijke verschillen inzake de waardering van effecten mogen conform IAS 12.71 gesaldeerd worden, aangezien deze onder dezelfde jurisdictie vallen en realisatie van het verschil tussen fiscale en commerciële waardering naar verwachting plaatsvindt binnen de vervaltermijn van de compensabele verliezen en gelijktijdig worden afgewikkeld.

HET COMPENSABEL VERLIES PER 31 DECEMBER 2015 IS ALS VOLGT OPGEBOUWD:	EUR	RESTEERT EUR
BELASTBAAR RESULTAAT 2010	-258.342	-
BELASTBAAR RESULTAAT 2011	-5.122.321	-1.142.057
BELASTBAAR RESULTAAT 2012	103.689	-
BELASTBAAR RESULTAAT 2013	-692.593	-692.593
BELASTBAAR RESULTAAT 2014	4.134.917	-
BELASTBAAR RESULTAAT 2015	-2.146.431	-2.146.431
	-3.981.081	-3.981.081
VERSCHIL TUSSEN DE COMMERCIËLE EN FISCALE WAARDERING VAN EFFECTEN PER 31-12-2015	1.476.214	
COMPARTIMENTERINGSRESERVE	71.859	
SALDO PER 31 DECEMBER 2015	-2.433.008	
MOGELIJK TE VERREKENEN BRONBELASTING INZAKE DUITSE NIET-DEELNEMINGEN	-48.928	

De directie schat in dat onvoldoende zeker is dat de fiscale winst de verrekenbare verliezen zal compenseren en derhalve zijn de verrekenbare verliezen niet geactiveerd. De voorziening latente belastingen wordt gevormd indien sprake is van een (positief) verschil tussen de commerciële en fiscale waardering van aandelen. Bedragen die voor voorwaartse verliescompensatie in aanmerking komen (verrekenbare verliezen) worden op dit verschil in mindering gebracht. Aangezien geen betrouwbare inschatting is te maken wanneer verliezen kunnen worden verrekend met positieve fiscale resultaten, wordt uitsluitend een voorziening latente belastingen opgenomen indien de verschillen tussen commerciële en fiscale waardering van effecten de compensabele verliezen overschrijden. De hoogte van de voorziening wordt berekend door het saldo te vermenigvuldigen met het tarief vennootschapsbelasting dat voor het verslagjaar van toepassing is.

De compensabele verliezen zoals bovenstaand uiteengezet zijn verrekenbaar tot 9 jaar nadat ze zijn ontstaan (dus 2010 verrekenbaar tot 2019, 2011 tot 2020, 2012 tot 2021, 2013 tot 2022, 2014 tot 2023 en 2015 tot 2024).

8 EIGEN VERMOGEN

8.1 Intrinsieke waarde per Certificaat

Voor het verloopoverzicht van het eigen vermogen wordt verwezen naar bladzijde 20. Onderstaand is de intrinsieke waarde per Certificaat weergegeven.

NETTO VERMOGENSWAARDE OVERZICHT	31/12/2015 EUR	31/12/2014 EUR	31/12/2013 EUR	31/12/2012 EUR	31/12/2011 EUR

9 OPBRENGSTEN UIT INVESTERINGEN

9.1 Dividend

Hierin zijn verantwoord de bruto contante dividenden.

9.2 Rentebaten

Hierin is verantwoord de van de depotbank ontvangen rentevergoeding op lopende rekeningen alsmede uitgezette gelden.

9.3 Overige baten

Hierin zijn onder meer verantwoord de compensatie voor prestatievergoeding vanuit Monolith Duitsland alsmede aan de vennootschap toekomstige uitgifte- en inkoopkosten.

Uitgiftekosten

De kosten bij uitgifte bedragen maximaal 2% van de Netto Vermogenswaarde per Certificaat. De in rekening gebrachte opslag van 0,5% van de Netto Vermogenswaarde per Certificaat komt ten gunste van Monolith (mede ter dekking van de door Monolith in verband met de uitgifte te maken transactiekosten en kosten van (mutatie van) het Certificaathouder-register). De bij uitgifte in rekening gebrachte toetredingsvergoeding van 1,5% komt toe aan MIM. MIM kan (gedeeltelijk) afstand doen van toetredingsvergoeding. In de verslagperiode is door Monolith voor een bedrag van EUR 46.478 (2014: EUR 87.893) aan uitgiftekosten ontvangen.

Inkoopkosten

De kosten van inkoop van Certificaten bedragen maximaal 3% over het inkoopbedrag (indien inkoop plaatsvindt binnen 18 maanden nadat de betreffende Certificaten zijn verworven) of maximaal 1,5% (als inkoop later plaatsvindt) over het Inkoopbedrag. De in rekening gebrachte afslag van 1% van het ilnkoopbedrag komt ten gunste van Monolith (mede ter dekking van transactiekosten, kosten van (mutatie van) het Certificaathouderregister en een vergoeding voor eventuele market impact’ als gevolg van de inkoop). De bij inkoop in rekening gebrachte uittredingsvergoeding komt ten gunste van MIM. MIM kan (gedeeltelijk) afstand doen van de uittredingsvergoeding. In de verslagperiode is voor een bedrag van EUR 135.079 (2014: EUR 78.062) aan inkoopkosten ontvangen.

10 KOSTEN

MANAGEMENTKOSTEN	01/01/2015 31/12/2015 EUR	01/01/2014 31/12/2014 EUR
PRESTATIEVERGOEDING (ONVOORWAARDELIJK DEEL)*	1.729.966	478.958
PRESTATIEVERGOEDING (VOORWAARDELIJK DEEL)*	-	-
MANAGEMENTVERGOEDING MIM*	684.282	649.776
	2.414.248	1.128.734

* Dit betreft vergoedingen aan MIM, de directie van Monolith. De prestatievergoeding wordt volgens het Prospectus vastgesteld op basis van de prestatie per driemaands periode. Gedurende de driemaands periode zal een eventuele prestatievergoeding een voorwaardelijk karakter hebben. Per de laatste dag van de driemaands periode wordt de eventuele onvoorwaardelijke prestatie-vergoeding vastgesteld en in de maand erop betaalbaar gesteld aan MIM.

MIM zal Monolith de volgende vergoedingen in rekening brengen:

- (i)

een managementvergoeding van 0,125% per maand over de Netto Vermogenswaarde per de laatste dag van de voorafgaande kalendermaand, per maand achteraf te voldoen.
- (ii)

een prestatievergoeding die iedere Waarderingsdag voorafgaande aan een Transactiedag over de Berekeningsperiode wordt vastgesteld en in rekening wordt gebracht. Deze vergoeding komt overeen met 20% van: de stijging van de Netto Vermogenswaarde per Certificaat gedurende de betreffende Berekeningsperiode vermeerderd met de eventueel over die Berekeningsperiode betaalbaar gestelde dividenden;
minus
een ‘hurdle’ van 2% van de High Water Mark;
vermenigvuldigd met
het aantal uitstaande Certificaten aan het begin van die Berekeningsperiode;
mits
de Netto Vermogenswaarde per Certificaat op de betreffende Waarderingsdag hoger is dan de High Water Mark

Met de door MIM ontvangen vergoedingen worden de kosten van MIM gedragen. Het overgrote deel van deze kosten bestaat uit de salarissen van de medewerkers van MIM. Deze kosten worden niet gedragen door Monolith. Het belonings-beleid van MIM richt zich op het in lijn brengen van de persoonlijke doelstellingen van medewerkers met de lange termijn belangen van Monolith. Daarbij is het beloningsbeleid in overeenstemming met en draagt bij aan een degelijke en doeltreffende risicobeheersing en moedigt niet aan tot het nemen van meer risico's dan voor MIM en/of Monolith aan-vaardbaar is. In het geval van variabele beloning, is het totale bedrag van de beloning gebaseerd op een combinatie van de beoordeling van de prestaties van de betrokken medewerker en de resultaten van MIM en Monolith als geheel. Bij de beoordeling van de persoonlijke prestaties worden zowel financiële als niet-financiële criteria gehanteerd. De financiële criteria zien op absolute en relatieve financiële prestaties van MIM en Monolith op zowel de lange als korte termijn. De niet-financiële criteria zien op de wijze waarop de betreffende medewerker zijn of haar functie heeft uitgeoefend, waarbij de criteria volgen uit de functieomschrijving, het persoonlijk plan en de vereiste competenties. Integriteit en risicobeheersing vormen daarvan een integraal onderdeel. Het totale bedrag aan beloning dat MIM in 2015 uitkeerde aan medewerkers (circa 5,5 fte) van M

OVERIGE KOSTEN	01/01/2015 31/12/2015 EUR	01/01/2014 31/12/2014 EUR
KOSTEN ADMINISTRATIEVOERING EN CERTIFICAATHOUDERREGISTER	31.781	32.670
KOSTEN BEWAARDER	14.837	11.732
ACCOUNTANTSKOSTEN	13.000	18.671
KOSTEN FISCAAL EN JURIDISCH ADVIES	14.000	21.000
KOSTEN OPSTELLEN (HALF)JAARVERSLAG	6.352	4.538
KOSTEN TOEZICHT AFM EN DNB	15.579	11.752
KOSTEN RAAD VAN COMMISARISSEN	9.075	9.075
KOSTEN AIFMD RAPPORTAGE	2.500	-
PUBLICATIEKOSTEN	9.694	14.868
VERZEKERINGSKOSTEN	6.050	5.117
VERGOEDING OPRICHTINGSKOSTEN	9.627	11.552
OVERIGE KOSTEN	1.634	2.117
	134.129	143.091

10.4 Rentelasten

Hieronder is verantwoord de aan de bank vergoede rente op lopende schulden.

10.5 Bronbelasting

De bronbelasting betreft belasting op in Duitsland ontvangen dividenden. De voorheffing van dividendbelasting zoals deze door de Duitse ondernemingen in enig jaar wordt ingehouden kan Monolith slechts terugvorderen van de Nederlandse belastingdienst indien sprake is van verschuldigde vennootschapsbelasting. Aangezien geen vennootschapsbelasting verschuldigd is over het boekjaar, is de bronbelasting uit Duitse dividenden als last genomen.

KOSTENVERGELIJKING	WERKELIJK	PROSPECTUS	% AFWIJKING
MANAGEMENTVERGOEDING MIM	684.282	684.282	0,00%
PRESTATIEVERGOEDING*	1.729.966	1.729.966	0,00%
PRESTATIEVERGOEDING (VOORWAARDELIJK DEEL)	-		0,00%
OVERIGE KOSTEN	134.129	maximaal 1% van de Netto Vermogenswaarde**	

* De in het Prospectus vermelde kosten zijn variabel met de Netto Vermogenswaarde. Bij uitbetaling wordt door de administrateur vastgesteld dat de factuur overeenkomt met datgene wat is opgenomen in het Prospectus. Afwijkingen van de werkelijke kosten tegenover de kosten volgens Prospectus zijn dan ook onwaarschijnlijk. Volgens het Prospectus zal MIM er voor zorgdragen dat de overige kosten niet meer dan 1% op jaarbasis bedragen van de gemiddelde Netto Vermogenswaarde van Monolith (2015 EUR 772.201 2014: EUR 598.459). In de verslagperiode bedroegen de werkelijke overige kosten fors minder dan 1% van de gemiddelde Netto Vermogenswaarde.

Lopende kosten factor

De lopende kosten factor wordt als volgt berekend: totale kosten gedeeld door de gemiddelde Netto Vermogenswaarde van Monolith.

- Onder totale kosten worden begrepen de kosten die in de verslagperiode ten laste van het resultaat worden gebracht. De kosten verband houdend met het toe- en uittreden van deelnemers, voorzover deze gedekt worden uit de ontvangen op- en afslagen, alsmede de kosten in verband met de aan- en verkoop van investeringen, alsmede de interestlasten worden buiten beschouwing gelaten.
- De gemiddelde Netto Vermogenswaarde van Monolith wordt berekend als de som van de Netto Vermogenswaarden gedeeld door het aantal berekeningsmomenten van de Netto Vermogenswaarde gedurende het jaar. Voor Monolith zijn dit twaalf berekeningsmomenten.

De lopende kosten factor voor Monolith over de verslagperiode bedraagt: 3,31%. (2014: 2,14%). Over de verslagperiode is EUR 1.729.966 (2014: EUR 478.958) aan prestatievergoeding ten laste van Monolith gebracht. De lopende kosten factor exclusief prestatievergoeding bedraagt 1,07% (2014: 1,34%). De lopende kosten factor ligt 0,63% onder de indicatieve lopende kosten factor (zoals vermeld in het Prospectus).

Omloopfactor

De omloopfactor (portefeuille omloop factor) wordt als volgt berekend: totale aankopen plus totale verkopen min toetredingen min uittredingen gedeeld door de gemiddelde Netto Vermogenswaarde van Monolith, vermenigvuldigd met een factor 100.

- De gemiddelde Netto Vermogenswaarde van Monolith wordt berekend als de som van de Netto Vermogenswaarden gedeeld door het aantal berekeningsmomenten van de Netto Vermogenswaarde gedurende het jaar. Voor Monolith zijn dit twaalf berekeningsmomenten.

De omloopfactor voor Monolith over de verslagperiode bedraagt 7,05 (2014: 26,20).

De bovenstaande berekeningswijze van de omloopfactor is wettelijk voorgeschreven. In deze wettelijk voorgeschreven berekeningswijze is sprake van een zogenaamde dubbeltelling aangezien zowel de aankopen als de verkopen worden meegenomen. Wij achten een berekening van de omloopfactor zonder dubbeltelling een maatstaf die de wer

Voorwaardelijke schuld uit hoofde van oprichtingskosten

MIM heeft de oprichtingskosten van Monolith voor haar rekening genomen. Per 31 oktober 2015 is voorwaardelijke verplichting van Monolith aan MIM nihil. Dit bedrag is door Monolith binnen vijf jaar aan MIM terugbetaald

Kredietfaciliteit

Met KAS BANK is Monolith een kredietfaciliteit overeengekomen waarvan de hoogte afhankelijk is van de zogenaamde trekkingswaarde van de portefeuille. Omwille van riskmanagement is tevens overeengekomen dat ongeacht de trekkingswaarde van de portefeuille een minimumbedrag kan worden opgenomen.

Als zekerheid is gesteld dat de KAS BANK een eerste claimrecht heeft op de bij KAS BANK in depot gehouden effecten.

OVERIG

Uitbesteding kerntaken

De volgende kerntaken zijn door Monolith uitbesteed:

Administratievoering

Circle Investment Support Services B.V. (de ‘Administrateur’), voert onder andere de financiële- en investeringsadministratie van Monolith. Daarnaast berekent de Administrateur de Netto Vermogenswaarde van de Certificaten conform hetgeen daarover in het Prospectus is bepaald en houdt het Certificaathouderregister bij.

Daarnaast controleert de Administrateur in opdracht van Monolith:

- (i) dat het bestuur van Monolith het investeringsbeleid uitvoert conform hetgeen daarover in het Prospectus is bepaald
- (ii) dat de uitgaande geldstromen van Monolith overeenkomen met daadwerkelijk gemaakte kosten
- (iii) dat uittredende Certificaathouders een correcte vergoeding ontvangen
- (iv) of in geval van toetredende Certificaathouders, STAK Monolith het juiste aantal Aandelen ontvangt en Certificaathouders het correcte aantal Certificaten.

De Administrateur rapporteert periodiek - en in voorkomende gevallen onverwijld - aan de Raad van Commissarissen omtrent de bovenstaande controle.

De Administrateur is onderdeel van Circle Partners, een internationale groep die administratieve diensten verleent aan privé cliënten, bedrijven en instellingen vanuit haar kantoren in Nederland, Luxemburg, de Britse Maagdeneilanden, Zwitserland, Verenigd Koninkrijk, Slowakije, de Kaaimaneilanden, Curaçao en de Verenigde Staten. Met de Administrateur is een administratieovereenkomst gesloten, die voldoet aan de daaraan in de toepasselijke regelgeving gestelde eisen.

Uitvoering investeringsbeleid

De directie van Monolith wordt gevormd door MIM, gevestigd te Amsterdam. MIM is opgericht op 25 april 2006 en ingeschreven in het handelsregister van de Kamer van Koophandel te Amsterdam onder nummer 34247119. De statuten van MIM zijn te vinden op de Website, liggen ter inzage ten kantore van MIM en worden op verzoek toegezonden.

De belangrijkste taken en bevoegdheden zijn het bepalen en uitvoeren van het investeringsbeleid. MIM neemt de beslissingen over de investeringsactiviteiten van Monolith. MIM vormt tevens de directie Monolith Duitsland.

Personeel

Bij Monolith zijn geen personeelsleden in dienst.

Vennootschapsbelasting

Monolith is een naamloze vennootschap, hetgeen betekent dat Monolith vennootschapsbelastingplichtig is ten aanzien van de door Monolith behaalde winst. Het tarief bedraagt 20% voor de eerste € 200.000 belastbare winst en 25% voor het meerdere. Voor deelnemingen van 5% of meer in het nominaal gestorte aandelenkapitaal van in Nederland gevestigde vennootschappen (anders dan fiscale beleggingsinstellingen) kan in het algemeen de deelnemingsvrijstelling worden ingeroepen. Indien het belang na één jaar onder de 5%-grens zakt, is de deelnemingsvrijstelling nog drie jaar van toepassing. Dit betekent dat geen belasting wordt geheven over van dergelijke deelnemingen ontvangen dividend, noch over het resultaat behaald bij vervreemding van de desbetreffende aandelen

Fiscale verliezen kunnen in beginsel worden verrekend met belastbare winsten van het voorafgaande jaar en de volgende negen jaren. Echter, deze verrekeningsmogelijkheid kan onder andere worden beperkt indien het uiteindelijke aandeelhoudersbelang in Monolith in belangrijke mate (30% of meer) is gewijzigd ten opzichte van het oudste jaar waarvan nog geen gehele verrekening heeft plaatsgevonden.

Dividendbelasting

De Depotbank zal namens Monolith in beginsel dividendbelasting van 15% inhouden op winstuitkeringen. Ten aanzien van winstuitkeringen aan buitenlandse Certificaathouders wordt eveneens 15% dividendbelasting ingehouden, tenzij de gerechtigde een lager tarief kan invoeren op grond van een belastingverdrag en de daartoe dienende formulieren tijdig aan de Depotbank overhandigt.

STAK Monolith dan wel Monolith streeft ernaar om ingekochte Certificaten direct bij anderen te plaatsen ('matching'). Ten aanzien van deze ter tijdelijke investering ingekochte Certificaten zal geen dividendbelasting worden ingehouden. In het geval van inkoop van Certificaten die terstond worden ingetrokken zal 15% dividendbelasting worden ingehouden voorzover de inkoopprijs meer bedraagt dan het gemiddeld op de Certificaten gestort kapitaal.

Bij winstuitkeringen noch bij inkoop (ter tijdelijke belegging of intrekking) van Certificaten zal dividendbelasting worden ingehouden indien de Certificaathouder voor zijn belang de deelnemingsvrijstelling kan invoeren en de Certificaten behoren tot het vermogen van zijn in Nederland gedreven onderneming. Eveneens zal worden afgezien van inhouding dividendbelasting indien het belang van Certificaathouder kwalificeert onder moeder-dochter Richtlijn 90/435/EEG, zoals laatstelijk gewijzigd door Richtlijn 2003/123/EG, en geïmplementeerd in de dividendbelasting.

Amsterdam, 12 februari 2016

De Directie
Monolith Investment Management B.V.

Dividendbeleid

Door Monolith ontvangen dividend en rente, evenals behaalde vermogenswinsten, worden in beginsel niet uitgekeerd maar geherinvesteerd. Op voorstel van MIM kan een dividend aan Certificaathouders worden uitgekeerd, tenzij de Algemene Vergadering van Aandeelhouders anders besluit. Het voorstel kan tevens een keuze- of stockdividend inhouden. Evenwel zal er per jaar niet meer dividend worden uitgekeerd dan 4% van de Netto Vermogenswaarde. Dividend wordt betaalbaar gesteld op een Waarderingsdag voorafgaand aan een Transactiedag.

Statutaire regeling betreffende de bestemming van het resultaat

In artikel 28 van de statuten van Monolith staat het volgende opgenomen betreffende de resultaatbestemming:

- 28.1 De in een boekjaar behaalde winst staat ter beschikking van de algemene vergadering.
- 28.2 De vennootschap kan slechts uitkeringen doen voor zover het eigen vermogen groter is dan het gestorte en opgevraagde deel van het kapitaal vermeerderd met de reserves die krachtens de wet moeten worden aangehouden.
- 28.3 Uitkering van winst geschiedt na de vaststelling van de jaarrekening waaruit blijkt dat zij geoorloofd is. De vorderingen tot betaling van dividend van de aandeelhouders jegens de vennootschap verjaren door verloop van vijf jaren nadat zij betaalbaar zijn gesteld.
- 28.4 De algemene vergadering kan met inachtneming van het bepaalde in lid 2 van dit artikel besluiten tot een tussentijdse uitkering en tot uitkeringen ten laste van een reserve die niet krachtens de wet moet worden aangehouden.
- 28.5 Bij de berekening van het op de aandelen uit te keren bedrag tellen de aandelen die de vennootschap in haar kapitaal houdt niet mee.

Voorstel tot bestemming van het resultaat over het boekjaar 2015

De directie stelt met goedkeuring van de Raad van Commissarissen aan de Algemene Vergadering van Aandeelhouders voor het resultaat over het boekjaar 2015 ten bedrage van EUR 10.563.581 geheel ten bate van de overige reserves te brengen en over 2015 geen dividend uit te keren. Het resultaat 2015 is opgenomen onder het onverdeeld resultaat.

CONTROLEVERKLARING VAN DE ONAFHANKELIJKE ACCOUNTANT

Aan de Algemene Vergadering van Aandeelhouders
Monolith N.V.

Verklaring betreffende de jaarrekening

Wij hebben de in dit verslag opgenomen jaarrekening 2015 van Monolith N.V. te Amsterdam gecontroleerd. Deze jaarrekening bestaat uit de balans per 31 december 2015, de winst-en-verliesrekening, het mutatieoverzicht eigen vermogen en het kasstroomoverzicht over 2015 en de toelichting, waarin zijn opgenomen een overzicht van de belangrijke grondslagen voor financiële verslaggeving en overige toelichtingen.

Verantwoordelijkheid van de beheerder

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

Verantwoordelijkheid van de accountant

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

Een controle omvat het uitvoeren van werkzaamheden ter verkrijging van controle-informatie over de bedragen

en de toelichtingen in de jaarrekening. De geselecteerde werkzaamheden zijn afhankelijk van de door de accountant toegepaste oordeelsvorming, met inbegrip van het inschatten van de risico's dat de jaarrekening een afwijking van materieel belang bevat als gevolg van fraude of fouten.

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

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

Oordeel betreffende de jaarrekening

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en samenstelling van het vermogen van Monolith N.V. per 31 december 2015 en van het resultaat en de kas-stromen over 2015 in overeenstemming met International Financial Reporting Standards zoals aanvaard binnen de Europese Unie, Titel 9 Boek 2 BW en met de Wet op het financieel toezicht.

Verklaring betreffende overige bij of krachtend de wt gestelde eisen

Ingevolge artikel 2:393 lid 5 onder e en f BW vermelden wij dat ons geen tekortkomingen zijn gebleken naar aanleiding van het onderzoek of het verslag van de directie,

voor zover wij dat kunnen beoordelen, overeenkomstig Titel 9 Boek 2 BW is opgesteld, en of de in artikel 2:392 lid 1 onder b tot en met h BW vereiste gegevens zijn toegevoegd. Tevens vermelden wij dat het verslag van de directie, voor zover wij dat kunnen beoordelen, verenigbaar is met de jaarrekening zoals vereist in artikel 2:391 lid 4 BW.

Rotterdam, 12 februari 2016

Mazars Paardekooper Hoffman accountants N.V.

drs. C.A. Hartevelde RA

CONTACT

Monolith Investment Management B.V.

Parnassusweg 21-I
1077 DB Amsterdam
www.monolith.nl

Daan van Vlaardingen

+31(0)20 428 8803

Dimitri Kaandorp

+31(0)20 428 7490



M O N O L I T H
INVESTMENT MANAGEMENT

