

Jaarverslag 2010

Add Value Fund N.V.

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

Inhoudsopgave

Profiel.....	3
Risicoprofiel	5
Kerncijfers	7
Pre-advies van de Raad van Commissarissen	8
Directieverslag	9
Jaarrekening 2010	13
Balans per 31 december 2010	14
Winst- en verliesrekening 31 maart – 31 december 2010	15
Kasstroomoverzicht 31 maart – 31 december 2010	15
Toelichting op de balans en de winst- en verliesrekening	16
Overige gegevens	25
Algemene gegevens	29

Profiel

Beleggingsbeleid

Add Value Fund N.V. (hierna ook “Add Value Fund” of “Fonds” genoemd) is een beleggingsinstelling die belegt in beursgenoteerde Nederlandse Small- en Midcaps en in soortgelijke ondernemingen die van Nederlandse oorsprong zijn. Uit een beleggingsuniversum van ca 70 ondernemingen selecteert de beheerder ten minste 10 en ten hoogste 25 ondernemingen die in de portefeuille worden opgenomen. Deze selectie vindt primair plaats op basis van een zogenaamde “bottom up” benadering.

Het Add Value Fund positioneert zich als een “long investment fund”. Er wordt hooguit incidenteel gebruik gemaakt van derivaten, terwijl het gebruik van effectenkrediet beperkt blijft tot die situaties waarin voor een korte periode overbruggingsfinanciering benodigd is. Het Fonds neemt geen short posities in en leent evenmin (delen van) aandelenposities uit aan derden. Wel kan besloten worden, afhankelijk van de beleggingsvisie, een deel van de portefeuille in liquide middelen aan te houden. Het Add Value Fund richt zich op particuliere en professionele beleggers met een langere termijn horizon.

Beleggingsdoelstelling

Het Add Value Fund stelt zich ten doel een positief rendement te behalen, met behoud van een voldoende mate van risicospreiding. Het streven is om een gemiddeld jaarlijks rendement van ten minste 10% te realiseren, na aftrek van alle kosten. Deze opbrengst is opgebouwd uit de som van koerswinsten en dividendinkomsten minus kosten.

Dividendbeleid

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

Beursnotering en open-end structuur

Het Add Value Fund is een beleggingsmaatschappij met veranderlijk kapitaal. De aandelen in het Fonds zijn genoteerd op de effectenbeurs van NYSE Euronext te Amsterdam. De koers van het aandeel wordt dagelijks gepubliceerd op de website, in de Officiële Prijscourant die beschikbaar is op de website www.nyse.com/opc, en in één of meer Nederlandse dagbladen.

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

Vergunning op grond van de Wet op het financieel toezicht

Het Add Value Fund is een beleggingsinstelling in de zin van de Wet op het financieel toezicht ("Wft"). Keijser Capital Asset Management treedt op als beheerder en voert de directie over het Add Value Fund. Keijser Capital Asset Management heeft een vergunning als bedoeld in artikel 2:65 Wft, toegekend door de Autoriteit Financiële Markten ("AFM").

Financiële bijsluiter en prospectus

Voor het Fonds is een financiële bijsluiter opgesteld met informatie over het product, de kosten en de risico's. De financiële bijsluiter en het prospectus worden kosteloos verstrekt en zijn tevens gepubliceerd op de website www.addvaluefund.nl.

Risicoprofiel

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

Algemeen

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

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

Markt- en prijsrisico

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

Verhandelbaarheid

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

Concentratierisico

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

Risico van afwijkende performance ten opzichte van index

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

Inflexibiliteitsrisico

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

Risico van beleggen met geleend geld

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

Valutarisico

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

Risico van (fiscale) wetswijzigingen

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

Inflatierisico

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

Tegenpartijrisico, afwikkelingsrisico, bewaarnemingsrisico

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

Kerncijfers

Het Add Value Fund belegt in beursgenoteerde Nederlandse Small - en Midcaps en in soortgelijke ondernemingen die van Nederlandse oorsprong zijn. Hieronder worden verstaan ondernemingen, niet zijnde (vastgoed)beleggingsfondsen, met een marktkapitalisatie van ten minste EUR 20 miljoen en met een notering op NYSE Euronext te Amsterdam of een ander erkend handelsplatform.

De kerncijfers van het Fonds per 31 december 2010 zijn als volgt, waarbij voor vergelijkingsdoeleinden rekening is gehouden met de periode voor 31 maart 2010 waarin het Add Value Fund nog een fonds voor gemene rekening was:

	2010	2009	2008
Algemeen			
Aantal uitstaande aandelen (ultimo)	1.535.478	1.824.024	2.057.516
Fondsvermogen (in €, ultimo)	49.726.718	39.071.558	28.330.062
Intrinsieke waarde per aandeel (in €, ultimo)	32,39	21,42	13,77
Beurskoers per aandeel (in €, ultimo)	32,55	-	-
Hoogste intrinsieke waarde per aandeel (in €)	32,39	21,42	24,20
Laagste intrinsieke waarde per aandeel (in €)	21,42	13,43	13,52
Beleggingsresultaat op basis van intrinsieke waarde per aandeel	51,2%	55,6%	-43,1%

Onderstaande rendementsvergelijking over de periode februari 2007 tot en met december 2010 is gebaseerd op beurskoersen inclusief herbelegging van dividenden:



Pre-advies van de Raad van Commissarissen

Wij bieden u hierbij het door de directie van het Add Value Fund opgemaakte jaarverslag aan, waarin is opgenomen de jaarrekening over het boekjaar 2010.

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

Wij stellen de Algemene Vergadering van Aandeelhouders voor om de jaarrekening 2010 vast te stellen overeenkomstig de voorgelegde stukken. Tevens stellen wij de Algemene Vergadering van Aandeelhouders voor de directie decharge te verlenen voor het gevoerde beleid en de commissarissen te dechargeren voor het uitgeoefende toezicht.

Op basis van het aantal uitstaande aandelen per 31 december 2010 stelt de directie voor om uit het resultaat over het boekjaar € 0,80 per gewoon aandeel aan dividend uit te keren en vervolgens het restant na uitkering aan de overige reserves toe te voegen. Wij kunnen ons verenigen met dit voorstel van de directie.

Wij hebben in het afgelopen boekjaar driemaal vergaderd met de directie. Hierbij werden onder meer het beleggingsbeleid, de (administratieve) organisatie waaronder het risicomangement en compliance, de fund governance, de verslaggeving, de aanpassing in de tariefstructuur, marketinginspanningen en algemene beleidsmatige aangelegenheden besproken. Daarnaast is regelmatig contact geweest met de directie via e-mail en telefoon.

Voorts hebben wij tweemaal vergaderd zonder de directie en éénmaal met de directie van Keijser Capital N.V. (de Prioriteit). In een volledig boekjaar zullen wij ten minste viermaal vergaderen met de directie.

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

Amsterdam, 8 maart 2011

De Raad van Commissarissen

drs. R.C.J. Meijer
E.C. Bouwmeester

Directieverslag

Algemeen

Wij bieden u hierbij het verslag aan van het Add Value Fund over het (kalender)jaar 2010.

Mede in verband met de beoogde beursnotering voor Add Value Fund N.V. op NYSE Euronext te Amsterdam, heeft de AFM ons op 8 februari 2010 een vergunning verleend als bedoeld in artikel 2:65 Wft. Op 31 maart 2010 is Add Value Fund N.V. opgericht. Het daarvoor in aanmerking komende fondsvermogen van het Add Value Fund als fonds voor gemene rekening is per 31 maart 2010 door Add Value Fund N.V. overgenomen. Op 8 april 2010 was de eerste notering van het aandeel op NYSE Euronext een feit.

Door de structuurwijziging heeft de in dit jaarverslag opgenomen jaarrekening betrekking op de periode 31 maart 2010 tot en met 31 december 2010. De vergelijkende cijfers voor zover in het vervolg van de toelichting vermeld, betreffen de cijfers van het Add Value Fund als fonds voor gemene rekening.

Ontwikkeling fondsvermogen en resultaten

Het Add Value Fund kan terugzien op een voorspoedig verlopen jaar. Het fondsvermogen groeide van € 39,1 miljoen per ultimo 2009 naar € 49,7 miljoen per 31 december 2010, een toename van 27,3%. De intrinsieke waarde per aandeel steeg in 2010 van € 21,42 naar € 32,39, een toename van 51,2%. Hiermee werd een aanzienlijk betere performance gerealiseerd dan het marktgemiddelde: de AEX-index, Amsterdam Midkap Index en Amsterdam Smallcap Index stegen respectievelijk 9,3%, 28,8% en 16,5%. Overigens heeft Add Value Fund geen officiële benchmark. Genoemde indices zijn uitsluitend als vergelijkingsmaatstaf vermeld.

Het aantal uitstaande aandelen verminderde per saldo met 288.546 tot 1.535.478, ofwel met 15,8%. Deze teruggang kreeg met name gestalte in het laatste kwartaal van het jaar. Als gevolg van de sterke waardestijging in deze periode besloten enkele grotere aandeelhouders (een deel van) hun belang te verkopen.

Ratings en awards

De uitstekende resultaten over de afgelopen jaren hebben in maart 2010 geresulteerd in de maximale 5-sterrenrating van Morningstar, een onafhankelijk bureau voor beleggingsonderzoek. Het Fonds is per 31 december 2010 het best presterende beleggingsfonds in de categorie Aandelen Nederland over een 1-jaars en 3-jaars periode.

Op 9 december 2010 is het Add Value Fund door de rubriek OverGeld van De Telegraaf uitgeroepen tot 'Financieel Product van het jaar 2010'. In oktober was het Fonds al verkozen tot product van de maand.

Op 2 februari 2011 heeft het Add Value Fund een AA rating ontvangen van Standard & Poor's Fund Services, één van 's werelds toonaangevende aanbieders van researchrapporten op het gebied van fund management.

Dividendvoorstel

Wij stellen voor over het boekjaar 2010 een dividend van € 0,80 per gewoon aandeel uit te keren op basis van het aantal uitstaande aandelen per 31 december 2010.

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

Doelstelling Fonds

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

De nagestreefde rendementsdoelstelling van ten minste 10% op jaarbasis is samengesteld uit een gemiddeld dividendrendement van 2,5%, een portefeuillestructuurrendement van ten minste 5% en een gemiddeld handelsrendement van 2,5%.

Realisering van de doelstelling

In het jaar 2010 heeft het Add Value Fund met een beleggingsresultaat van 51,2% ruimschoots aan de doelstelling voldaan. Tevens werd per ultimo 2010 bij een intrinsieke waarde per aandeel van € 32,39 ten opzichte van de startwaarde per 1 februari 2007 van € 25,- de lange termijn doelstelling van een gemiddeld beleggingsresultaat van ten minste 10% per jaar benaderd.

Per inkomstenbron heeft het Add Value Fund in 2010 de volgende resultaten behaald.

Er werd een totaal van ruim € 1,7 miljoen aan bruto dividendinkomsten gegenereerd over het kalenderjaar 2010. Hierin zijn de inkomsten uit keuzedividenden niet begrepen. Op een gemiddelde intrinsieke waarde van het Fonds van € 41,6 miljoen in 2010 werd een dividendrendement van 4,1% geboekt (2009: 3,6% exclusief de door uitgevende instellingen ingehouden dividendbelasting die aandeelhouders toen nog rechtstreeks konden verrekenen bij hun fiscale aangifte).

De top-5 dividendinkomsten kwamen op conto van de participaties in Hunter Douglas (inclusief een superdividend van € 7,- per aandeel), Imtech, Acomo, BinckBank en Brunel International. Deze vijf dividendbetalers waren goed voor ruim 80% van de bruto dividendinkomsten (top-5 2009 was goed voor ruim 52% van de totale dividendinkomsten).

De waardeveranderingen van de beleggingen, inclusief het gerealiseerde handelsresultaat, kwamen over geheel 2010 per saldo uit op een stijging van € 17,6 miljoen (2009: € 14,3 miljoen). Dit resultaat was de combinatie van een gerealiseerd koersresultaat van € 3,6 miljoen en een ongerealiseerd koersresultaat van € 14,0 miljoen.

De grootste gerealiseerde koersresultaten werden geboekt op de deelnemingen in Crucell (gedreven door de bieding van Johnson & Johnson), Acomo en Qmulus (voorheen: Direct Wonen), welke gezamenlijk vrijwel het gehele gerealiseerde resultaat voor hun rekening namen.

De grootste bijdrage aan het ongerealiseerde koersresultaat werd geleverd door de deelnemingen in Imtech, UNIT4, Koninklijke TenCate, Acomo, ASM International en Nedap.

Het handelsresultaat, integraal onderdeel van het gerealiseerde resultaat, was in 2010 verwaarloosbaar (2009: 3,9%). In het afgelopen jaar waren de mogelijkheden om een interessant handelsrendement te realiseren uiterst beperkt vanwege de relatief lage volatiliteit.

De geformuleerde lange termijn doelstelling van een gemiddeld beleggingsrendement van ten minste 10% per jaar werd in 2010 benaderd. Wij verwachten in 2011, onvoorziene omstandigheden voorbehouden, deze doelstelling ook daadwerkelijk te zullen realiseren.

Vooruitzichten

Naar verwachting zal 2011 voor de sterke eurolanden Duitsland en Nederland een jaar van krachtige economische groei worden. Dit zal in de loop van het jaar aanleiding kunnen zijn voor een renteverhoging door de ECB. De Europese overheden zullen genoodzaakt zijn tot een restrictief beleid, waardoor de consumentenbestedingen slechts in bescheiden mate kunnen herstellen en de overheidsuitgaven (onder andere ten behoeve van infrastructuur) achterblijven bij de gemiddelde economische groei.

De portefeuille van het Add Value Fund is onveranderd samengesteld uit ondernemingen die in het bovenste segment van de markt opereren. Wij voorzien voor dit specifieke segment wederom een bovengemiddelde autonome groei in 2011, welke zal worden versterkt door gerichte acquisities.

Wij verwachten op basis van de huidige inzichten voor 2011 wederom een positief totaal beleggingsresultaat te zullen realiseren. Het dividendrendement op de portefeuille zal naar verwachting lager uitkomen dan in 2010, omdat het superdividend van Hunter Douglas een niet terugkerende aangelegenheid zal zijn. Voor 2011 taxeren wij op basis van de huidige inzichten een genormaliseerd dividendrendement op de portefeuille van circa 2,5%.

Ten aanzien van het handelsresultaat zullen wij ons inspannen een normatieve bijdrage te realiseren mits de marktomstandigheden dit toelaten. Voor het lopende jaar anticiperen wij er voorts op een positief portefeuillestructuurrendement te realiseren.

Stembeleid Add Value Fund

Als beleid geldt dat vertegenwoordigers van het Add Value Fund zoveel mogelijk aanwezig zullen zijn op de aandeelhoudersvergaderingen van de ondernemingen waarin wordt belegd. De vertegenwoordigers zullen voor zover relevant een actieve rol vervullen tijdens deze vergaderingen.

In 2010 zijn vertegenwoordigers van Add Value Fund aanwezig geweest op de aandeelhoudersvergaderingen van 13 deelnemingen uit de portefeuille. In deze vergaderingen is gebruik gemaakt van het stemrecht, waarbij in alle gevallen is ingestemd met de geagendeerde voorstellen.

Verklaring omtrent de bedrijfsvoering

Het Add Value Fund is een beleggingsinstelling in de zin van de Wft. Wij treden op als beheerder en voeren de directie over het Add Value Fund. In dit verband hebben wij een vergunning als bedoeld in artikel 2:65 Wft, toegekend door de AFM.

Wij beschikken over een beschrijving van de bedrijfsvoering die voldoet aan de eisen van de Wft en het Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft ("Bgfo"). Wij hebben gedurende de verslagperiode verschillende aspecten van de bedrijfsvoering beoordeeld. Bij onze werkzaamheden hebben wij geen constatering gedaan op grond waarvan wij zouden moeten concluderen dat de beschrijving van de opzet van de bedrijfsvoering als bedoeld in artikel 121 Bgfo niet voldoet aan de vereisten zoals opgenomen in de Wft en daaraan gerelateerde regelgeving.

Op grond hiervan verklaren wij als directie van het Add Value Fund te beschikken over een beschrijving van de bedrijfsvoering als bedoeld in artikel 121 Bgfo, die voldoet aan de eisen van de Wft en daaraan

gerelateerde regelgeving. Wij verklaren voorts met een redelijke mate van zekerheid dat bedrijfsvoering gedurende de verslagperiode effectief en overeenkomstig de beschrijving heeft gefunctioneerd.

Amsterdam, 8 maart 2011

De Directie,
Keijser Capital Asset Management B.V.

Jaarrekening 2010

Balans per 31 december 2010

(voor resultaatbestemming, bedragen in € 1.000)

		<u>31-12-2010</u>	<u>31-03-2010</u>
ACTIVA			
Beleggingen			
Aandelen en opties	1	49.404	40.508
Vorderingen			
Vorderingen uit hoofde van uitgegeven aandelen	2	368	0
Overige vorderingen	3	96	64
Overlopende activa		<u>4</u>	<u>15</u>
		468	79
Overige activa			
Oprichtingskosten	4	55	64
Liquide middelen	5	<u>341</u>	<u>0</u>
		396	64
		<u>50.268</u>	<u>40.651</u>
PASSIVA			
Eigen vermogen			
Geplaatst kapitaal	6	3.839	4.295
Agioreserve	7	31.156	36.072
Onverdeeld resultaat	8	<u>14.732</u>	<u>0</u>
		49.727	40.367
Kortlopende schulden			
Af te wikkelen uit hoofde van effectentransacties	9	100	0
Te betalen beheervergoeding	10	50	41
Te betalen prestatievergoeding	11	352	0
Overlopende passiva	12	<u>39</u>	<u>243</u>
		541	284
		<u>50.268</u>	<u>40.651</u>
Intrinsieke waarde per aandeel (in €)		32,39	23,50

Winst- en verliesrekening 31 maart – 31 december 2010

(bedragen in € 1.000)		<u>31-03-2010 /</u> <u>31-12-2010</u>
Bedrijfsopbrengsten		
Opbrengsten uit beleggingen	13	1.548
Waardeveranderingen van beleggingen	14	13.952
Interest		-6
Overige bedrijfsopbrengsten	15	<u>136</u>
Som der bedrijfsopbrengsten		<u>15.630</u>
Bedrijfslasten		
Vaste beheervergoeding	16	388
Prestatievergoeding	17	352
Afschrijving oprichtingskosten	11	9
Overige bedrijfskosten	18	<u>149</u>
Som der bedrijfslasten		<u>898</u>
Netto resultaat		<u>14.732</u>

Kasstroomoverzicht 31 maart – 31 december 2010

(bedragen in € 1.000)		<u>31-03-2010 /</u> <u>31-12-2010</u>
Netto resultaat		14.732
Mutatie beleggingen		-8.896
Mutatie vorderingen		-389
Investerings		0
Mutatie kortlopende schulden		257
Afschrijvingen		<u>9</u>
Netto kasstroom uit beleggingsactiviteiten		5.713
Ontvangen bij (her)plaatsing eigen aandelen		7.720
Betaald bij inkoop eigen aandelen		<u>-13.092</u>
Netto kasstroom uit financieringsactiviteiten		-5.372
Mutatie geldmiddelen		<u>341</u>

Toelichting op de balans en de winst- en verliesrekening

Algemeen

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

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

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

De aandelen in het Add Value Fund zijn genoteerd op de effectenbeurs van NYSE Euronext te Amsterdam. Onder de voorwaarden zoals omschreven in het prospectus kunnen aandelen dagelijks worden aangekocht dan wel verkocht. De ISIN code is NL0009388743. De symbol/ticker code is AVFNV.

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

Het eerste boekjaar van Add Value Fund N.V. loopt van 31 maart 2010 tot en met 31 december 2010. In de periode 1 februari 2007 tot en met 30 maart 2010 was het Add Value Fund een fonds voor gemene rekening met een semi open-end karakter. Alle daarvoor in aanmerking komende activa en passiva zijn per 31 maart 2010 door Add Value Fund N.V. overgenomen van het Add Value Fund als fonds voor gemene rekening. Derhalve zijn geen vergelijkende cijfers met betrekking tot de winst- en verliesrekening opgenomen.

Bij het Fonds zijn geen personeelsleden in dienst.

Waarderingsgrondslagen

Waardering van beleggingen en overige activa en passiva

De waardering van activa en passiva geschiedt naar maatstaven die in het maatschappelijk verkeer als aanvaardbaar worden beschouwd.

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

- beursgenoteerde effecten worden gewaardeerd tegen de officiële slotkoers van de vorige handelsdag of, indien geen notering heeft plaatsgevonden, tegen het gemiddelde van de bied- en laatkoers van de vorige handelsdag of op de door de directie vastgestelde reële waarde indien dit in het belang van de aandeelhouders is;
- liquide middelen en deposito's worden gewaardeerd tegen nominale waarde;

- overige activa en passiva worden eveneens gewaardeerd tegen nominale waarde. Hieronder vallen onder meer geactiveerde kosten, opgelopen nog niet uitgekeerde rente, betaalbaar gestelde nog niet ontvangen dividenden en verschuldigde nog niet in rekening gebrachte kosten en vergoedingen;
- geactiveerde oprichtingskosten worden afgeschreven in vijf jaar;
- activa en passiva luidende in vreemde valuta worden omgerekend naar euro op basis van de actuele valutakoersen.

Bepaling resultaat

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

Toelichting op specifieke posten van de balans

1. Aandelen en opties

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

De uitsplitsing van de beleggingen per 31 december 2010 is als volgt (bedragen in € 1.000):

Aandelen	49.297
Optieconstructies	107
	<hr/> 49.404

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

Stand begin verslagperiode	40.508
Aankopen	12.437
Verkopen	-17.493
Waardeveranderingen van beleggingen	<hr/> 13.952
	<hr/> 8.896
Stand einde verslagperiode	<hr/> 49.404

De specificatie van de beleggingen in aandelen per 31 december 2010 is als volgt (koers: bedragen in €, waarde: bedragen in € 1.000):

Belegging	aantal	koers	waarde	%
Imtech	205.000	28,39	5.820	11,8%
UNIT4	225.000	24,23	5.452	11,1%
Hunter Douglas	123.000	39,57	4.867	9,9%
Nedap	177.425	24,00	4.258	8,6%
ASM International	150.000	26,50	3.975	8,1%
Brunel International	130.000	29,49	3.834	7,8%
Koninklijke TenCate	130.000	28,00	3.640	7,4%
LBI International	2.200.000	1,60	3.520	7,1%
Neways Electronics Int.	340.000	8,86	3.012	6,1%
Acomo	230.000	11,08	2.548	5,2%
HES Beheer	65.660	33,00	2.167	4,4%
Aalberts Industries	107.500	15,78	1.696	3,4%
Telegraaf Media Groep	100.000	14,95	1.495	3,0%
TMC Group	111.248	9,50	1.057	2,1%
TKH Group	50.000	19,61	981	2,0%
Sligro Food Group	25.000	23,21	580	1,2%
DPA Flex Group	161.484	2,30	371	0,7%
Crucell	1.000	23,60	24	0,1%
			<u>49.297</u>	<u>100,0%</u>

De specificatie van de beleggingen in optieconstructies per 31 december 2010 is als volgt (bedragen in € 1.000):

	aantal	waarde
ASMI call maart 2011 18,00	125	109
ASMI put maart 2011 18,00	-125	<u>-2</u>
		<u>107</u>

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

2. Vorderingen uit hoofde van uitgegeven aandelen

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

3. Overige vorderingen

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

4. Oprichtingskosten

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

5. Liquide middelen

De liquide middelen zijn vrij opneembaar.

Eigen vermogen

6. Geplaatst kapitaal

Het maatschappelijk kapitaal per 31 december 2010 bedraagt nominaal € 15.000.010 en is verdeeld in 6.000.000 gewone aandelen en 4 prioriteitsaandelen van elk € 2,50. Hiervan is geplaatst en volgestort € 3.838.695 (1.535.474 gewone aandelen en 4 prioriteitsaandelen).

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

	aantal	bedragen
Stand begin verslagperiode	1.718.108	4.295
Uitgegeven / geplaatst	289.406	724
Ingekocht	<u>-472.036</u>	<u>-1.180</u>
	<u>-182.630</u>	<u>456</u>
Stand einde verslagperiode	<u><u>1.535.478</u></u>	<u><u>3.839</u></u>

7. Agioreserve

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

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

Stand begin verslagperiode	36.072
Gestort bij uitgifte / plaatsing	6.996
Onttrokken bij inkoop	<u>-11.912</u>
	<u>-4.916</u>
Stand einde verslagperiode	<u><u>31.156</u></u>

8. Onverdeeld resultaat

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

Stand begin verslagperiode	0
Dividenduitkering	0
Toevoeging aan overige reserves	0
Resultaat lopend boekjaar	<u>14.732</u>
	<u>14.732</u>
Stand einde verslagperiode	<u>14.732</u>

Van dit onverdeeld resultaat dient € 55.000 als wettelijke reserve te worden aangehouden in verband met de geactiveerde oprichtingskosten.

9. Af te wikkelen uit hoofde van effectentransacties

Dit betreft de te betalen bedragen naar aanleiding van verrichte aankopen door het Fonds.

10. Te betalen beheervergoeding

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

11. Te betalen prestatievergoeding directie

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

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

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

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

- $10\% \times (\text{outperformance} \text{ minus eventuele, nog niet verrekenende, underperformance over de voorafgaande twee boekjaren})$, vermenigvuldigd met het gemiddeld in het boekjaar uitstaande aantal aandelen.

De prestatievergoeding is alleen verschuldigd indien de uitkomst van bovenstaande berekening positief is.

De uitkomst was in het boekjaar positief en heeft geleid tot de onder deze post verantwoorde prestatievergoeding die aan het begin van het nieuwe boekjaar betaalbaar is gesteld. Bij de berekening is rekening gehouden met de performance over de afgelopen twee jaar van het Add Value Fund als fonds voor gemene rekening.

12. Overlopende passiva

Onder deze post zijn reserveringen uit hoofde van met name accountantskosten, vergoedingen aan ENL en Fund Agent KAS Bank N.V. en bankkosten opgenomen.

Toelichting op specifieke posten van de winst- en verliesrekening

13. Opbrengsten uit beleggingen

Hieronder zijn de dividendopbrengsten verantwoord die gedurende de verslagperiode aan het Fonds zijn toe te rekenen.

14. Waardeveranderingen van beleggingen

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

Gerealiseerde koersresultaten	3.206
Ongerealiseerde koersresultaten	<u>10.746</u>
Totaal	<u><u>13.952</u></u>

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

	koersresultaat	dividend
Aalberts Industries	434	15
Acomo	1.550	133
ASM International	1.429	0
Beter Bed Holding	112	13
Binckbank	-626	131
Brunel International	483	100
Crucell	2.796	0
DPA Flex Group	21	0
HES Beheer	701	85
Hunter Douglas	269	920
Imtech	1.017	141
LBI International	613	0
Nedap	1.119	15
Neways Electronics Int.	674	0
Qmulus	387	0
Sligro Food Group	-48	0
Telegraaf Media Groep	177	0
Koninklijke TenCate	1.124	90
TKH Group	220	27
TMC Group	217	0
UNIT4	1.280	38
Overig	3	0
Voorziening niet te realiseren afdrachtvermindering	<u> </u>	<u>-160</u>
	<u><u>13.952</u></u>	<u><u>1.548</u></u>

15. Overige bedrijfsopbrengsten

Onder deze post zijn de ontvangen op- en afslagen verantwoord ten bedrage van € 120.488 in verband uitgegeven en ingekochte aandelen van het Fonds vanwege toe- en uittreedende beleggers.

16. Lasten (total expense ratio, transactiekosten en omloopsnelheid)

Total expense ratio

De total expense ratio (TER) van het Fonds over de verslagperiode, exclusief de te betalen prestatievergoeding aan de directie, bedraagt 1,69% op jaarbasis (2009: 1,51%). De TER inclusief de te betalen prestatievergoeding voor de directie bedraagt 2,50% op jaarbasis (2009: 1,51%).

De TER wordt berekend door de kosten van het Fonds te delen door de gemiddelde intrinsieke waarde gedurende de verslagperiode. De gemiddelde intrinsieke waarde over de periode 31 maart - 31 december 2010 wordt berekend op basis van de intrinsieke waarde van het Fonds per 31 maart, 30 juni, 30 september en 31 december waarbij de waarde per 31 maart en 31 december voor de helft wordt meegenomen. De gemiddelde intrinsieke waarde over de verslagperiode bedraagt € 43.149.608.

In verband met de aanpassing van de vaste beheervergoeding per 1 januari 2011 (verwezen wordt naar de toelichting onder punt 17), bedraagt de TER over 2011 naar verwachting circa 2,16% exclusief de eventuele reservering prestatievergoeding voor de directie. Deze TER is gebaseerd op een indicatieve intrinsieke waarde van het Fonds van € 50 miljoen.

Transactiekosten en omloopsnelheid

De transactiekosten die worden gemaakt bij de aan- en verkoop van beleggingen worden opgenomen in de kostprijs respectievelijk verkoopopbrengst van de betreffende beleggingen en zijn daarom niet opgenomen in de TER. Deze in de kostprijs respectievelijk verkoopopbrengst opgenomen transactiekosten bedragen over de verslagperiode in totaal ca € 60.000, ofwel 0,14% van de gemiddelde intrinsieke waarde van het Fonds. Deze transactiekosten zijn gedeeltelijk gemaakt in verband met aan- en verkopen van de beleggingen vanwege toe- en uittreedende beleggers in het Fonds. Voor de opbrengsten uit hoofde van de in dit verband ontvangen op- en afslagen wordt verwezen naar de toelichting onder punt 15.

Aangezien de transactiekosten geen deel uitmaken van bovengenoemde TER, wordt tevens de omloopsnelheid weergegeven. De omloopsnelheid vloeit voort uit het beleggingsbeleid van het Fonds en heeft betrekking op het totaal van de aan- en verkopen van de beleggingen in verhouding tot de gemiddelde intrinsieke waarde van het Fonds in de verslagperiode. Hierop vindt een correctie plaats voor de aan- en verkopen van de beleggingen vanwege toe- en uittreedende beleggers. De omloopsnelheid voor de verslagperiode bedraagt 20,2%.

17. Vaste beheervergoeding

Dit betreft de door Keijser Capital Asset Management B.V. aan het Fonds in rekening gebrachte vaste beheervergoeding van 1,2% op jaarbasis over de gemiddelde omvang van het fondsvermogen. Deze vaste beheervergoeding wordt aan het einde van iedere maand gereserveerd ten laste van het fondsvermogen (0,1%) en aan het begin van de daaropvolgende maand betaalbaar gesteld. De vaste beheervergoeding is per 1 januari 2011 verhoogd naar 1,75% op jaarbasis.

18. Overige bedrijfskosten

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

Marketingkosten	38
Kosten ENL Agent en Fund Agent	40
Accountantskosten	13
Kosten fiscaal advies	3
Kosten toezicht AFM en DNB	10
Bank- en bewaarloonkosten	17
Commissarissenvergoeding	12
Aansprakelijkheidsverzekering	11
Overige kosten	5
	149

In het prospectus van het Fonds d.d. 31 maart 2010 waren deze kosten eveneens opgenomen, waarbij per saldo overschrijdingen hebben plaatsgevonden ten bedrage van afgerond € 20.000. De oorzaak van de overschrijdingen ligt mede aan de kosten voor de afgesloten aansprakelijkheidsverzekering, die niet was begroot in het prospectus.

In het prospectus van het Fonds d.d. 24 januari 2011 is rekening gehouden met bovengenoemde werkelijke kosten.

De accountantskosten hebben volledig betrekking op de controle van de jaarrekening 2010. De bezoldiging per commissaris bedraagt € 6.000 exclusief BTW op jaarbasis.

Overige toelichtingen

Niet uit de balans blijvende verplichtingen

Er zijn geen andere verplichtingen aangegaan die niet uit de balans blijken.

Bestuurdersbelangen

De leden van het beheerteam en aan hen gelieerde personen hebben aan het begin en aan het eind van de verslagperiode de volgende belangen in het Add Value Fund (aantal aandelen): als bedoeld in artikel 122 lid 2 Bgfo:

	31-03-2010	31-12-2010
H.T. Wiersma	1.864	2.214
K.J. Vogel	3.546	5.125
W.F. Burgers	11.539	30.063

De leden van het beheerteam hebben geen belangen in ondernemingen die deel uitmaken van het beleggingsuniversum van het Fonds.

De leden van de Raad van Commissarissen van het Fonds en de leden van de directie van Keijser Capital N.V. hebben geen belangen in het Fonds en geen belangen in ondernemingen die deel uitmaken van het beleggingsuniversum van het Fonds.

Gelieerde partijen en uitbesteding kerntaken

Het directie van het Add Value Fund wordt gevoerd door Keijser Capital Asset Management B.V., welke vennootschap een 100% dochtermaatschappij is van Keijser Capital N.V. Het voeren van de financiële en beleggingsadministratie van het Fonds alsmede de dagelijkse berekening van de intrinsieke waarde per aandeel is uitbesteed aan Keijser Capital N.V. De kosten verbonden aan deze uitbesteede werkzaamheden worden door Keijser Capital Asset Management B.V. gedragen en komen niet ten laste van het Fonds.

Aan- en verkopen van beleggingen vinden bij verschillende financiële instellingen plaats, waaronder Keijser Capital N.V. De hoogte van de transactiekosten is bij alle betrokken instellingen gelijk en bedraagt 0,2% over de effectieve waarde. In de verslagperiode bedroegen de aan Keijser Capital N.V. betaalde transactiekosten 18% van de totale transactiekosten.

Resultaten

Hieronder zijn de resultaten van het Fonds opgenomen waarbij rekening is gehouden met de periode voor 31 maart 2010 waarin het Add Value Fund nog een fonds voor gemene rekening was. Onderstaande cijfers hebben derhalve betrekking op de periode 1 februari 2007 tot en met 31 december 2010.

	2010	2009	2008	2007
Algemeen				
Aantal uitstaande aandelen (ultimo)	1.535.478	1.824.024	2.057.516	1.671.416
Fondsvermogen (in €, ultimo)	49.726.718	39.071.558	28.330.062	40.447.262
Intrinsieke waarde per aandeel (in €, ultimo)	32,39	21,42	13,77	24,20
Beurskoers per aandeel (in €, ultimo)	32,55	-	-	-
Resultaten (bedragen in € 1.000)				
Opbrengsten	1.618	1.261	1.589	967
Waardeveranderingen	17.766	14.282	-21.794	-2.528
Kosten	-1.042	-520	-567	-564
Totaal	<u>18.342</u>	<u>15.023</u>	<u>-20.772</u>	<u>-2.125</u>
Resultaten per aandeel (bedragen in €)¹				
Opbrengsten	1,05	0,69	0,77	0,58
Waardeveranderingen	11,58	7,84	-10,59	-1,51
Kosten	-0,68	-0,29	-0,28	-0,34
Totaal per aandeel	<u>11,95</u>	<u>8,24</u>	<u>-10,10</u>	<u>-1,27</u>
Resultaat o.b.v. intrinsieke waarde per aandeel	51,2%	55,6%	-43,1%	-3,2%

Amsterdam, 8 maart 2011

De Directie,
Keijser Capital Asset Management B.V.

De Raad van Commissarissen,
drs. R.C.J. Meijer
E.C. Bouwmeester

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

Overige gegevens

Statutaire regeling resultaatbestemming

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

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

Resultaatbestemming

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

Aan de houders van gewone aandelen zal op de komende Algemene Vergadering van Aandeelhouders worden voorgesteld een dividend uit te keren van € 0,80 per gewoon aandeel van nominaal € 2,50 op basis van het aantal uitstaande aandelen van het Add Value Fund op 31 december 2010. Voorgesteld wordt dit dividend in contanten uit te keren.

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

Het resultaat over het boekjaar na dividenduitkering komt ten gunste van de algemene reserve. De resultaatbestemming is nog niet in de balans verwerkt.

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

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

Prioriteit

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

Gebeurtenissen na balansdatum

Tot op heden hebben geen significante gebeurtenissen plaatsgevonden.

Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

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

Verklaring betreffende de jaarrekening

Wij hebben de in dit rapport opgenomen jaarrekening 2010 van Add Value Fund N.V. te Amsterdam gecontroleerd. Deze jaarrekening bestaat uit de balans per 31 december 2010 en de winst-en-verliesrekening over de periode van 31 maart 2010 tot en met 31 december 2010 met de toelichting, waarin zijn opgenomen een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

Verantwoordelijkheid van de directie

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

Verantwoordelijkheid van de accountant

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

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

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

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

Oordeel betreffende de jaarrekening

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van Add Value Fund N.V. per 31 december 2010 en van het resultaat over de periode 31

maart 2010 tot en met 31 december 2010 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW en de Wet op het financieel toezicht.

Verklaring betreffende overige bij of krachtens de wet gestelde eisen

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

Amsterdam, 8 maart 2011
Mazars Paardekooper Hoffman Accountants N.V.

w.g. drs. C.A. Hartevelde RA

Algemene gegevens

Add Value Fund N.V.	Keizersgracht 410 1016 GC Amsterdam Telefoon: +31 (0)20 531 2121 Telefax: +31 (0)20 531 2195 E-mail: info@kcam.nl Website: www.addvaluefund.nl
Directie	Keijser Capital Asset Management B.V. Keizersgracht 410 1016 GC Amsterdam Telefoon: +31 (0)20 531 2121 Telefax: +31 (0)20 531 2195 E-mail: info@kcam.nl
Raad van Commissarissen	De heer drs. R.C.J. Meijer De heer E.C. Bouwmeester
Depotbank, ENL Agent en Fund Agent	KAS Bank N.V. Spuistraat 172 1012 VT Amsterdam Telefoon: +31 (0)20 557 5911
Accountant	Mazars Paardekooper Hoffman Accountants N.V. Rivium Promenade 200 Postbus 23123 3001 KC Rotterdam Telefoon : +31 (0)10 277 1576
Juridisch adviseur	Warendorf Advocaten en Notarissen Koningslaan 42 1075 AE Amsterdam Telefoon: +31 (0)20 798 8200