

Jaarverslag 2011

Add Value Fund N.V.

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

Inhoudsopgave

Profiel.....	3
Kerncijfers	5
Pre-advies van de Raad van Commissarissen	6
Directieverslag	7
Jaarrekening 2011	13
Balans per 31 december 2011	14
Winst- en verliesrekening 1 januari – 31 december 2011	15
Kasstroomoverzicht 1 januari – 31 december 2011	15
Toelichting op de balans en de winst- en verliesrekening.....	16
Overige gegevens.....	26
Algemene gegevens	30
Risicoprofiel	31

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. 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. Deze ondernemingen opereren in hoge mate internationaal. Uit een beleggingsuniversum van circa 75 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

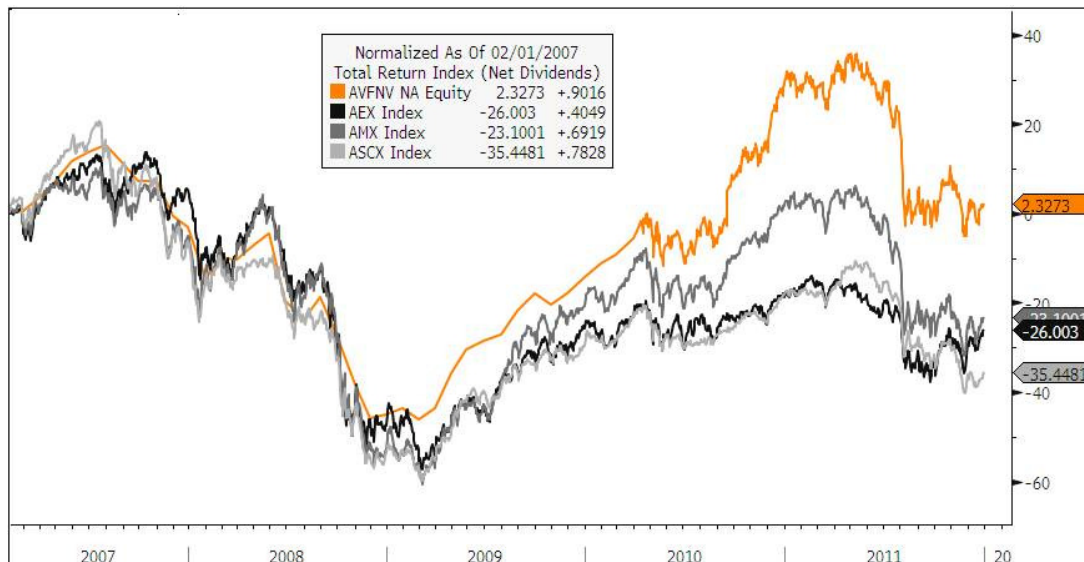
Voor het Fonds is een financiële bijsluiter opgesteld met informatie over het product, de kosten en de risico's. De financiële bijsluiter en het prospectus worden kosteloos verstrekt en zijn tevens gepubliceerd op de website www.addvaluefund.nl.

Kerncijfers

De kerncijfers van het Fonds per 31 december 2011 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:

	2011	2010	2009	2008
Algemeen				
Aantal uitstaande aandelen (ultimo)	1.443.895	1.535.478	1.824.024	2.057.516
Fondsvermogen (in €, ultimo)	36.090.656	49.726.718	39.071.558	28.330.062
Intrinsieke waarde per aandeel (in €, ultimo)	25,00	32,39	21,42	13,77
Beurskoers per aandeel (in €, ultimo)	24,87	32,55	-	-
Hoogste intrinsieke waarde per aandeel (in €)	33,57	32,39	21,42	24,20
Laagste intrinsieke waarde per aandeel (in €)	23,27	21,42	13,43	13,52
Beleggingsresultaat op basis van intrinsieke waarde per aandeel	-20,3%	51,2%	55,6%	-43,1%

Onderstaande rendementsvergelijking over de periode februari 2007 tot en met december 2011 is gebaseerd op beurskoersen inclusief herbelegging van dividenden:



Bron: Bloomberg, op basis van beurskoersen (koers AVF gebaseerd op slotkoersen onderliggende waarden 29/12/2011, AEX Index, AMX Index en ASCX Index gebaseerd op slotkoersen onderliggende waarden 30/12/2011)
Peildatum: 30/12/2011

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 2011.

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 controleverklaring heeft de Raad van Commissarissen kennis genomen.

Wij stellen de Algemene Vergadering van Aandeelhouders voor om de jaarrekening 2011 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 2011 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 viermaal vergaderd met de directie, eenmaal in het bijzijn van de externe accountant. Hierbij werden onder meer het beleggingsbeleid, de (administratieve) organisatie waaronder het risicomanagement en compliance, de fund governance, de verslaggeving, marketinginspanningen en algemene beleidsmatige aangelegenheden besproken. Daarnaast is regelmatig contact geweest met de directie via e-mail en telefoon.

Voorts hebben wij buiten deze vergaderingen regelmatig onderling overleg gevoerd. 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, 23 maart 2012

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 2011.

Op 30 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. Sinds 8 april 2010 worden de aandelen Add Value Fund N.V. verhandeld op NYSE Euronext te Amsterdam.

Door de structuurwijziging hebben de vergelijkende cijfers in de winst- en verliesrekening betrekking op de periode 31 maart tot en met 31 december 2010. Voor zover cijfers over de periode voor 31 maart 2010 in de toelichting zijn vermeld, hebben deze betrekking op het Add Value Fund als fonds voor gemene rekening.

Ontwikkeling fondsvermogen en resultaten

Na de sterke waardeinstijging van het Fonds in 2009 en 2010, met totaal beleggingsresultaten van respectievelijk +55,6% en +51,2%, moet over 2011 een teruggang van per saldo 20,3% worden gerapporteerd. Hiervan had 0,5% betrekking op de eerste jaarhalf en werd derhalve 19,8% gerealiseerd in de tweede zes maanden van het verslagjaar. De intrinsieke waarde per aandeel daalde in 2011 van € 32,39 naar € 25,-, een teruggang van 22,8%. Wanneer het in april uitgekeerde contante dividend van € 0,80 per aandeel in de berekening wordt betrokken, resteert voornoemd netto beleggingsresultaat van -20,3%.

Het fondsvermogen daalde in het verslagjaar van € 49,7 miljoen naar € 36,1 miljoen. Het aantal geplaatste aandelen nam in deze periode met 6% af tot ruim 1,44 miljoen stuks.

In vergelijking met de Nederlandse marktindices werd wisselend gepresteerd. De AEX-index verloor in 2011 per saldo 8,9% (inclusief herbelegging van dividenden). Daarentegen was het verlies van de Amsterdam Midkap Index van 24,7% en van de Amsterdam SmallCap Index van 21,1% forser dan de teruggang van de waarde van het Add Value Fund.

De portefeuille van het Add Value Fund bestaat voor circa tweederde uit midkap aandelen en voor ongeveer eenderde uit smallcaps.

Sinds de start van het Fonds op 1 februari 2007 heeft het Add Value Fund een cumulatieve waardeinstijging van 3,2% gerealiseerd. Dit is een beduidend beter resultaat in vergelijking met de AEX-index (-26,0%), de Amsterdam Midkap Index (-23,1%) en de Amsterdam SmallCap Index (-35,5%) over dezelfde periode (percentages inclusief herbelegging van dividenden). Overigens heeft het Add Value Fund geen officiële benchmark. Genoemde indices zijn uitsluitend voor informatiedoeleinden als vergelijkingsmaatstaf vermeld.

Omgevingsfactoren

Gedurende het verslagjaar geraakten financiële markten steeds meer in de ban van de eurocrisis. Vooral vanaf augustus werd de herfinancieringsproblematiek rond Griekenland dagelijks voorpaginatieuws. In het najaar ontstond bovendien de vrees dat Italië en Spanje, belangrijke Europese economieën, zouden worden meegesleept in het nakende Griekse debacle. Tegen deze achtergrond werden de verwachtingen met betrekking tot de economische groei gestaag neerwaarts bijgesteld. Voor de Zuidoepese economieën geldt inmiddels een situatie van een feitelijke economische recessie.

In Noord-Europa is het beeld genuanceerder; met name de Duitse groeimotor blijft goed op toeren. Positieve cijfers met betrekking tot het consumentenvertrouwen in januari, alsmede de gunstige concurrentiepositie van de exportindustrie zullen er vermoedelijk toe leiden dat in Duitsland in 2012 een bescheiden economische groei zal laten zien.

Nederland koerst naar onze verwachting in het lopende jaar aan op een nulgroei. Vooral de binnenlandse consumentenbestedingen zullen onder druk staan. De crisis op de huizenmarkt alsmede de noodzakelijke bezuinigingen op de nationale begroting staan een betere prestatie in de weg. De op export gerichte bedrijven zijn daarentegen goed gepositioneerd om een verdere groei te bewerkstelligen. De lagere eurokoers, alsook de aantrekkende economieën buiten Europa vormen hierbij een stimulans.

Tenslotte is de blijvend lage rente voor goed gefinancierde ondernemingen een duidelijk voordeel in de strijd om vergroting van het marktaandeel.

Winstmomentum

Nadat de winstgevendheid van de meerderheid van de Nederlandse beursgenoteerde small- en midcaps in 2010 fors was vergroot door de inverdieneffecten van de kosten- en efficiencymaatregelen die in de twee voorgaande jaren waren doorgevoerd om de financiële crisis het hoofd te kunnen bieden, kenmerkte 2011 zich door een geleidelijke afname van het winstmomentum. Margeverkrapping door hogere energieprijzen, overheidsbezuinigingen en een laag consumentenvertrouwen waren alle debet aan deze ontwikkeling.

Tegen het eind van het verslagjaar en in de eerste twee maanden van 2012 lijken zich de eerste tekenen van verbetering in enkele vroeg-cyclische sectoren aan te dienen. Hierbij moet worden gedacht aan de internationale halfgeleiderindustrie en bepaalde sectoren van de uitzend/detachingssector (met name technici). Kapitaalsintensieve sectoren, zoals de ontwikkelende bouw, zien vooralsnog geen tekenen van herstel. Op microniveau worden, zowel nationaal als internationaal, de verschillen in winstmomentum steeds groter. Ondernemingen die op het gebied van concurrentiepositie, weerstandsvermogen, innovatief vermogen en commerciële slagkracht vooroplopen, tonen nog altijd een positief winstmomentum, waar bedrijven die op een of meer van deze terreinen minder scoren de boot definitief dreigen te missen.

Strategie

Wij streven ernaar een hoogwaardige portefeuille van eersteklas Nederlandse small- en midcaps aan te houden die in staat zijn om ook onder meer uitdagende economische omstandigheden bovengemiddelde resultaten te realiseren. Onze filosofie gaat uit van een bottom-up benadering, waarbij wij met name alert zijn op het onderkennen van de waarde van een onderneming in meest brede zin (relatieve concurrentiepositie, verborgen reserves, onderscheidende technologie, etc.). Tevens houden wij bij de inrichting van de portefeuille terdege rekening met het risicoprofiel per sector. Zo zijn wij momenteel niet belegd in financials en onderwogen in bouwgerelateerde ondernemingen en retailers.

Daarbij is het onze overtuiging dat het algemeen economische klimaat voorlopig gedomineerd zal blijven door vier factoren:

- volatiliteit
- onbalans
- complexiteit
- onzekerheid

Vanuit deze filosofie hebben wij de samenstelling van de portefeuille van het Add Value Fund vormgegeven. Daarbij zijn de volgende selectiecriteria normatief gebleken:

- de onderneming dient toonaangevend te zijn in de betreffende bedrijfstak
- de onderneming dient voorop te lopen op het gebied van R&D
- de onderneming beschikt over uiterst solide balansverhoudingen
- de onderneming keert een aantrekkelijk dividend uit. Zo niet, dan dient de onderneming over een bovengemiddeld groeipotentieel te beschikken.

De inrichting van de portefeuille van het Add Value Fund is tevens onderhevig aan de mate van liquiditeit van de verschillende beleggingen. Er wordt onderscheid gemaakt tussen redelijk tot goed liquide beleggingen (veelal midcaps) en minder goed liquide beleggingen (veelal small- en microcaps). Voor de minder liquide beleggingen hanteren wij een hogere rendementseis dan voor de meer liquide beleggingen.

Portefeuille

De portefeuille bestaat per 31 december 2011 uit de volgende deelnemingen:

UNIT4: toonaangevende Europese speler op het gebied van de ontwikkeling en distributie van bedrijfssoftware. Met baanbrekende applicaties die aan zogenaamde BLINC-bedrijven ('businesses living in change') worden verkocht, slaagt UNIT4 erin jaarlijks marktaandeel te winnen van grootmachten als SAP en Oracle. Via een meerderheidsparticipatie in FinancialForce.com heeft UNIT4 een krachtige applicatie 'in the cloud' gelanceerd, waarvan vanaf 2013 een significante winstbijdrage mag worden verwacht.

Imtech: technische dienstverlening in Europa met een uniek verdienmodel. Circa 55% van de jaarlijkse omzet is wederkerend in de vorm van lange termijn service- en onderhoudscontracten. Het 'groene' karakter (> 25% van de omzet) verschaft Imtech een voorkeurspositie bij het binnenhalen van energie-efficiënte opdrachten. Door een actief acquisitiebeleid, het afgelopen boekjaar gericht op het Verenigd Koninkrijk en Scandinavië, versterkt Imtech haar product portfolio en geografische basis. Imtech profiteert zeer van de gunstige Duitse conjunctuur met operationele marges van ruim 9%. Opname van Imtech in de AEX-index, naar wij verwachten uiterlijk in 2013, zou kunnen leiden tot een re-rating van het aandeel.

Nedap: wie innovatie zegt, zegt Nedap. De Groenlose onderneming bevindt zich in de afrondende fase van afbouw van de laag renderende toeleveringsactiviteiten. De kernactiviteiten onder de eigen Nedap-merknaam floreren als nooit tevoren. Op het gebied van Security Management, Retail en Agri-oplossingen behoort Nedap tot de absolute wereldtop. Het bedrijfsmodel voorziet bovendien in een aantrekkelijk dividendrendement met een pay out van 75 – 90% van de netto winst.

LBi International: één van de weinige digitale marketing bureaus die internationaal de concurrentie met grootmachten als WPP en Publicis aankan. Na de fusie met search engine bureau Bigmouthmedia in 2010 beschikt LBi International over een dekkend pakket om grotere internationale accounts binnen te halen. Met een schuldenvrije balans is de onderneming de komende periode in staat door middel van overnames, zoals die van Mr Youth in de Verenigde Staten in december 2011, het winstmomentum te versnellen.

Hunter Douglas: de wereldmarktleider in raambekleding (o.a. Luxaflex) hanteert een ijzersterk bedrijfsmodel waarmee de onderneming glansrijk uit de financiële crisis is gekomen. Er wordt gestaag marktaandeel gewonnen in de volwassen markten van Noord-Amerika en Europa. De echte groei moet de komende jaren uit Azië (China, India) komen, waarbij ook voor de bouwproductendivisie een essentiële rol is weggelegd. Denk aan het WK Voetbal (2014) en de Olympische Spelen (2016) in Brazilië.

Brunel International: Europese detacheerder op het gebied van financiële specialisten en ingenieursdiensten. Daarnaast wereldmarktleider in energie-gerelateerde 'white collar' diensten. Brunel lijkt optimaal te profiteren van het flexibeler worden van de groeiende Duitse economie. De ijzersterke balansverhoudingen garanderen een blijvende toppositie voor de Energy-divisie.

Koninklijke TenCate: wereldwijd actief op een veelheid van product-markt combinaties. Behalve uiterst succesvol met 'product champion' Defender-M, de vlamwerende kleding voor militairen in oorlogsgebied, timmert TenCate aan de weg met composieten, geosynthetische materialen, kunstgras en inkjettoepassingen. De laatste, onder de marknaam Xennia, zullen voor een versnelling van de groei van de groepswinst gaan zorgen vanaf 2013.

Acomo: toonaangevend handelshuis in specerijen, thee, zonnebloempitten en food ingredients. De groep weet telkenmale kundig in te spelen op de grote prijsvolatiliteit in soft commodities. Sinds 2010 is het management ook effectiever op het gebied van aanvullende acquisities. Met een getaxeerd dividendrendement van bijna 6% is Acomo bovendien een prima defensieve belegging.

ASM International: het management is erin geslaagd de verlieslatende front-end activiteiten goed winstgevend te maken. De acquisitie van de back-end activiteiten van Siemens verschafft ASM PT, waarin ASMI een 52%-belang houdt, extra winstmomentum. De som der delen is naar onze mening ten minste 30% méér waard dan de huidige beurswaardering aangeeft.

Neways Electronics International: van een printplatenproducent is Neways Electronics getransformeerd in een eersteklas dienstverlener voor OEM's uit de hors-categorie, zoals Philips, ASML, FEI en Roche. De onderneming uit Son bij Eindhoven beschikt over goed gepositioneerde werkmaatschappijen in China en Slowakije om haar klanten optimaal te kunnen bedienen. In 2011 is de verlieslatende werkmaatschappij in Kassel (Duitsland) geherstructureerd, hetgeen een winstimpuls in het lopende boekjaar zal opleveren.

TMC Group: The Member Company is een hoog gepositioneerde detacheerder van toptalent voor met name de industriële multinationals uit de regio Eindhoven. Het unieke werkondernemersmodel blijkt anno 2012 steeds beter aan te slaan met het nijpende tekort aan goed opgeleide technische specialisten. Met een 5%-pakket in de portefeuille profiteren aandeelhouders Add Value Fund ten volle van dit succesverhaal.

Aalberts Industries: sterk presterende toeleverancier van industriële diensten en specialist op het gebied van Flow Control. Een voortreffelijk track record van resultaten wordt tegenwoordig gecombineerd met een ijzersterke balans – solvabiliteit > 40%. Aalberts Industries opereert vanuit kracht en is in staat om ook de komende jaren de concurrentie achter zich te laten. Acquisities zijn daarbij een niet te onderschatten groeiversneller.

TKH Group: technische dienstverlener die de laatste jaren steeds weer bewijst waarde te kunnen toevoegen voor haar klanten. Met name de sterke groei van de bandenbouwdivisie spreekt tot de verbeelding. Een van de kandidaten in de portefeuille om in 2012 een aansprekende acquisitie te doen die de winstgroei kan versnellen.

Macintosh Retail Group: Non-food retailer met sterke marktposities in Nederland, België en Engeland. Met de huidige net cash positie zal Macintosh haar portfolio de komende jaren verder kunnen versterken, waarbij tevens de reputatie van succesvol cross channel retailer moet worden gevestigd. Dividendrendement van ruim 6% geeft het aandeel tevens een solide defensieve kwaliteit.

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.

Realisering van de doelstelling

In het jaar 2011 heeft het Add Value Fund met een beleggingsresultaat van -20,3% niet voldaan aan de doelstelling. Ongunstige externe omstandigheden stonden een verdere waardevermeerdering, na de uitstekende jaren 2009 (+55,6%) en 2010 (+51,2%), in de weg. Wanneer echter naar de ondernemingsspecifieke ontwikkeling wordt gekeken, dan is de verwachting gewettigd dat, zodra deze externe omstandigheden zich iets ten goede keren, de opgaande tendens in de waarde-ontwikkeling van het Add Value Fund zich weer zal voortzetten. De getaxeerde gemiddelde winstgroei van de ondernemingen in de portefeuille steeg in 2011 namelijk met bijna 15%. Ook voor het lopende boekjaar zijn de vooruitzichten voor een verdergaande winstgroei gunstig. Niet zo zeer op grond van de algemeen economische vooruitzichten, maar veeleer vanwege de sterke individuele positionering van de geselecteerde ondernemingen. Voor het lopende boekjaar taxeren wij een gemiddelde winsttoename van circa 10% voor de ondernemingen uit de portefeuille.

Dividendvoorstel

Wij stellen voor over het boekjaar 2011 een dividend van € 0,80 per gewoon aandeel uit te keren op basis van het aantal uitstaande aandelen per 31 december 2011. Onder voorbehoud van goedkeuring door de Algemene Vergadering van Aandeelhouders zal dit dividend in contanten worden uitgekeerd.

Vooruitzichten

Zelden zijn de verschillen in de verwachte economische groei in Europa zo groot geweest als aan het begin van 2012. Voor de Zuid Europese economieën zal 2012 een jaar van recessie zijn, maar in Duitsland zal wederom een groei van 1 à 1,5% worden geregistreerd. De verwachtingen voor de Verenigde Staten, Azië (inclusief opkomende economieën) en Latijns Amerika zijn aanzienlijk beter dan voor Europa. Omdat de meerderheid van de ondernemingen uit de portefeuille van het Add Value Fund wereldwijd actief is, voorzien wij voor het lopende jaar wederom goede mogelijkheden om een gemiddelde winstgroei van circa 10% te kunnen realiseren met de geselecteerde beleggingen.

Wij verwachten op basis van de huidige inzichten voor 2012 een positief totaal beleggingsresultaat te zullen realiseren. Voor de maanden januari en februari bedroeg dit reeds +18,6%. Echter, de onzekerheid waarmee deze prognose is omgeven, is belangrijk groter dan in de jaren vóór de financiële crisis.

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. Voor zover relevant zal een actieve rol worden vervuld tijdens deze vergaderingen.

In 2011 zijn wij aanwezig geweest op de aandeelhoudersvergaderingen van 16 deelnemingen uit de portefeuille. In deze vergaderingen is gebruik gemaakt van het stemrecht, waarbij in alle gevallen is ingestemd met de geagendeerde voorstellen.

Ratings en awards

De bovengemiddelde resultaten over de afgelopen jaren hebben geresulteerd in de volgende ratings:

- de maximale 5-sterrenrating van Morningstar, een onafhankelijk bureau voor beleggingsonderzoek. Het Fonds is per 31 december 2011 het best presterende beleggingsfonds in de categorie Aandelen Nederland over een 3-jaars periode;
- een AA-rating van Standard & Poor's Fund Services, één van 's werelds toonaangevende aanbieders van researchrapporten op het gebied van fund management;
- een AA-rating van Citiwire, een gerenommeerd internationaal ratingbureau gericht op fondsbeheerders.

Daarnaast zijn in 2011 ook diverse awards en prijzen gewonnen, waaronder de Lipper Fund Award 2011 in de categorie 'Nederlandse Aandelen'.

Principles of Fund Governance

Als beheerder van beleggingsfondsen hebben wij zogeheten Principles of Fund Governance op de website van het Add Value Fund geplaatst. Deze principes zijn een vorm van zelfregulering waarbij de Dutch Fund and Asset Management Association (DUFAS) richtlijnen en best practices heeft aangegeven. Het doel van de principes is het geven van nadere richtlijnen voor de organisatorische opzet en werkwijze van fondsbeheerders. Wij volgen deze richtlijnen.

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 de bedrijfsvoering, waarvan risicomanagement onderdeel uitmaakt, gedurende de verslagperiode effectief en overeenkomstig de beschrijving heeft gefunctioneerd.

Amsterdam, 23 maart 2012

De Directie,
Keijser Capital Asset Management B.V.

Jaarrekening 2011

Balans per 31 december 2011

(voor resultaatbestemming, bedragen in € 1.000)

		<u>31-12-2011</u>	<u>31-12-2010</u>
ACTIVA			
Beleggingen			
Aandelen en opties	1	36.771	49.404
Vorderingen			
Vorderingen uit hoofde van uitgegeven aandelen		0	368
Overige vorderingen	2	96	96
Overlopende activa		4	4
		<u>100</u>	<u>468</u>
Overige activa			
Oprichtingskosten	3	42	55
Liquide middelen		0	341
		<u>42</u>	<u>396</u>
		<u>36.913</u>	<u>50.268</u>
PASSIVA			
Eigen vermogen			
Geplaatst kapitaal	4	3.610	3.839
Agio	5	29.591	31.156
Algemene reserve	6	13.425	0
Onverdeeld resultaat	7	-10.535	14.732
		<u>36.091</u>	<u>49.727</u>
Kortlopende schulden			
Af te wikkelen uit hoofde van effectentransacties		0	100
Schulden uit hoofde van ingekochte aandelen	8	511	0
Schulden aan kredietinstellingen	9	222	0
Te betalen beheervergoeding	10	54	50
Te betalen prestatievergoeding	11	0	352
Overlopende passiva	12	35	39
		<u>822</u>	<u>541</u>
		<u>36.913</u>	<u>50.268</u>
Intrinsieke waarde per aandeel (in €)		25,00	32,39

Winst- en verliesrekening 1 januari – 31 december 2011

(bedragen in € 1.000)		01-01-2011/ 31-12-2011	31-03-2010 / 31-12-2010
Bedrijfsopbrengsten			
Opbrengsten uit beleggingen	13	1.332	1.548
Waardeveranderingen van beleggingen	14	-10.944	13.952
Interest		-6	-6
Overige bedrijfsopbrengsten	15	76	136
Som der bedrijfsopbrengsten		-9.542	15.630
Bedrijfslasten			
Vaste beheervergoeding	16	810	388
Prestatievergoeding	17	0	352
Afschrijving oprichtingskosten	11	13	9
Overige bedrijfskosten	18	170	149
Som der bedrijfslasten		993	898
Netto resultaat		-10.535	14.732

Kasstroomoverzicht 1 januari – 31 december 2011

(bedragen in € 1.000)		01-01-2011/ 31-12-2011	31-03-2010 / 31-12-2010
Netto resultaat		-10.535	14.732
Mutatie beleggingen		12.633	-8.896
Mutatie vorderingen		368	-389
Investerings		0	0
Mutatie kortlopende schulden		59	257
Afschrijvingen		13	9
Netto kasstroom uit beleggingsactiviteiten		2.538	5.713
Ontvangen bij (her)plaatsing eigen aandelen		6.747	7.720
Betaald bij inkoop eigen aandelen		-8.541	-13.092
Dividenduitkeringen		-1.307	0
Netto kasstroom uit financieringsactiviteiten		-3.101	-5.372
Mutatie geldmiddelen		-563	341

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 boekjaar van Add Value Fund N.V. loopt van 1 januari 2011 tot en met 31 december 2011. 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 hebben de vergelijkende cijfers in de winst- en verliesrekening betrekking op de periode 31 maart 2010 tot en met 31 december 2010.

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 2011 is als volgt (bedragen in € 1.000):

	<u>2011</u>	<u>2010</u>
Aandelen	36.771	49.297
Optieconstructies	<u>0</u>	<u>107</u>
	<u>36.771</u>	<u>49.404</u>

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

	<u>2011</u>	<u>2010</u>
Stand begin verslagperiode	49.404	40.508
Aankopen	8.367	12.437
Verkopen	-10.056	-17.493
Waardeveranderingen van beleggingen	<u>-10.944</u>	<u>13.952</u>
	-12.633	8.896
Stand einde verslagperiode	<u>36.771</u>	<u>49.404</u>

De specificatie van de beleggingen in aandelen per 31 december 2011 is als volgt (koers: bedragen in €, waarde: bedragen in € 1.000):

Belegging	aantal	koers	waarde	%
UNIT4	225.000	18,30	4.118	11,2%
Koninklijke Imtech	195.000	20,02	3.904	10,6%
Nedap	176.000	20,01	3.522	9,6%
LBi International	2.000.000	1,73	3.460	9,4%
Hunter Douglas	110.000	29,02	3.192	8,7%
Brunel International	140.000	22,78	3.189	8,7%
Koninklijke TenCate	150.000	21,26	3.189	8,7%
Acomo	250.000	10,34	2.585	7,0%
ASM International	90.000	22,76	2.049	5,6%
Neways Electronics Int.	360.000	5,40	1.944	5,3%
TMC Group	200.000	9,65	1.930	5,2%
Aalberts Industries	107.500	12,98	1.395	3,8%
TKH Group	75.000	16,95	1.271	3,4%
Macintosh Retail Group	101.288	10,10	1.023	2,8%
			<u>36.771</u>	<u>100,0%</u>

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

2. Overige vorderingen

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

3. Oprichtingskosten

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

Eigen vermogen

4. Geplaatst kapitaal

Het maatschappelijk kapitaal per 31 december 2011 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 € 3.609.728 (1.443.887 gewone aandelen en 4 prioriteitsaandelen).

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

	<u>2011</u> aantal	<u>2011</u> bedragen	<u>2010</u> aantal	<u>2010</u> bedragen
Stand begin verslagperiode	1.535.478	3.839	1.718.108	4.295
Uitgegeven / geplaatst	220.303	551	289.406	724
Ingekocht	<u>-311.890</u>	<u>-780</u>	<u>-472.036</u>	<u>-1.180</u>
	<u>-91.583</u>	<u>-229</u>	<u>-182.630</u>	<u>456</u>
Stand einde verslagperiode	<u>1.443.891</u>	<u>3.610</u>	<u>1.535.478</u>	<u>3.839</u>

5. Agio

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

	<u>2011</u>	<u>2010</u>
Stand begin verslagperiode	31.156	36.072
Gestort bij uitgifte / plaatsing	6.196	6.996
Onttrokken bij inkoop	<u>-7.761</u>	<u>-11.912</u>
	<u>-1.565</u>	<u>-4.916</u>
Stand einde verslagperiode	<u>29.591</u>	<u>31.156</u>

6. Algemene reserve

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

	<u>2011</u>	<u>2010</u>
Stand begin verslagperiode	0	0
Toevoeging resultaat voorgaande verslagperiode	<u>13.425</u>	<u>0</u>
Stand einde verslagperiode	<u>13.425</u>	<u>0</u>

Van de algemene reserve dient € 42.000 als wettelijke reserve te worden aangehouden in verband met de geactiveerde oprichtingskosten.

7. Onverdeeld resultaat

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

	<u>2011</u>	<u>2010</u>
Stand begin verslagperiode	14.732	0
Dividenduitkering	-1.307	0
Toevoeging aan algemene reserve	-13.425	0
Resultaat boekjaar	<u>-10.535</u>	<u>14.732</u>
Stand einde verslagperiode	<u>-10.535</u>	<u>14.732</u>

8. Schulden uit hoofde van ingekochte aandelen

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

9. Schulden aan kredietinstellingen

Dit betreft de rekening-courant schuld bij KAS Bank N.V.

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:

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

De prestatievergoeding is alleen verschuldigd indien de uitkomst van bovenstaande berekening positief is. Over de verslagperiode is geen outperformance gerealiseerd en derhalve geen prestatievergoeding verantwoord.

12. Overlopende passiva

Onder deze post zijn reserveringen uit hoofde van met name accountants- en advieskosten alsmede 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):

	<u>2011</u>	<u>2010</u>
Gerealiseerde koersresultaten	429	3.206
Ongerealiseerde koersresultaten	-11.373	10.746
Totaal	<u>-10.944</u>	<u>13.952</u>

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

	<u>2011</u> koersresultaat	<u>2011</u> dividend	<u>2010</u> koersresultaat	<u>2010</u> dividend
Aalberts Industries	-301	30	434	15
Acomo	-161	122	1.550	133
ASM International	-589	50	1.429	0
Beter Bed Holding	-38	14	112	13
Binckbank	0	0	-626	131
Brunel International	-903	112	483	100
Crucell	1	0	2.796	0
DPA Flex Group	-199	0	21	0
HES Beheer	0	63	701	85
Hunter Douglas	-1.321	162	269	920
Koninklijke Imtech	-1.714	117	1.017	141
LBi International	260	0	613	0
Macintosh Retail Group	-863	60	0	0
Nedap	-708	174	1.119	15
Neways Electronics Int.	-1.247	58	674	0
Qmulus	0	0	387	0
Sligro Food Group	22	21	-48	0
Telegraaf Media Groep	-768	68	177	0
Koninklijke TenCate	-795	94	1.124	90
TKH Group	-140	46	220	27
TMC Group	-87	84	217	0
UNIT4	-1.393	61	1.280	38
Overig	0	0	3	0
Voorziening niet te realiseren afdrachtvermindering		-4		-160
	<u>-10.944</u>	<u>1.332</u>	<u>13.952</u>	<u>1.548</u>

15. Overige bedrijfsopbrengsten

Onder deze post zijn de ontvangen op- en afslagen verantwoord ten bedrage van € 76.524 in verband uitgegeven en ingekochte aandelen van het Fonds vanwege toe- en uittredende 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 2,15% op jaarbasis (2010: 1,69%). De TER inclusief de te betalen prestatievergoeding voor de directie bedraagt 2,15% op jaarbasis (2010: 2,50%).

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 1 januari - 31 december 2011 wordt berekend op basis van de intrinsieke waarde van het Fonds per 1 januari, 31 maart, 30 juni, 30 september en 31 december waarbij de waarde per 1 januari en 31 december voor de helft wordt meegenomen. De gemiddelde intrinsieke waarde over de verslagperiode bedraagt € 46.264.012.

Naar verwachting bedraagt de TER over 2012 circa 2,15% 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 circa € 36.000, ofwel 0,08% 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 uittredende 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 uittredende beleggers. De omloopsnelheid voor de verslagperiode bedraagt 6,8%.

17. Vaste beheervergoeding

Dit betreft de door Keijser Capital Asset Management B.V. aan het Fonds in rekening gebrachte vaste beheervergoeding van 1,75% 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 (0,14583%) en aan het begin van de daaropvolgende maand betaalbaar gesteld.

Het verschil in de vaste beheervergoeding ten opzichte van het boekjaar 2010 is gelegen in het feit dat de vergelijkende cijfers betrekking hebben op negen maanden, de beheervergoeding per 1 januari 2011 is verhoogd van 1,2% naar 1,75% en het gemiddelde fondsvermogen waarover de beheervergoeding wordt berekend gedurende de verslagperiode hoger was dan in 2010.

18. Overige bedrijfskosten

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

	<u>2011</u>	<u>2010</u>
Marketingkosten	55	38
Kosten ENL Agent en Fund Agent	15	40
Accountantskosten	19	13
Kosten fiscaal advies	11	3
Kosten toezicht AFM en DNB alsmede noteringskosten	14	10
Bank- en bewaarloonkosten	12	17
Commissarissenvergoeding	24	12
Aansprakelijkheidsverzekering	15	11
Overige kosten	<u>5</u>	<u>5</u>
	<u>170</u>	<u>149</u>

In het prospectus van het Fonds d.d. 24 januari 2011 waren deze kosten eveneens opgenomen, waarbij per saldo onderschrijdingen hebben plaatsgevonden ten bedrage van afgerond € 20.000. De oorzaak van deze onderschrijdingen ligt enerzijds aan de lagere kosten voor de ENL Agent en Fund Agent (€ 27.000) en anderzijds aan hoger dan begrote kosten voor met name fiscaal advies (€ 6.000).

De accountantskosten hebben volledig betrekking op de controle van de jaarrekening 2011. De bezoldiging per commissaris bedraagt € 10.000 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:

	<u>31-12-2011</u>	<u>31-12-2010</u>
H.T. Wiersma	2.244	2.214
K.J. Vogel	5.125	5.125
W.F. Burgers	41.563	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 uitbestede 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 14% 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 2011.

	2011	2010	2009	2008	2007
Algemeen					
Aantal uitstaande aandelen (ultimo)	1.443.891	1.535.478	1.824.024	2.057.516	1.671.416
Fondsvermogen (in €, ultimo)	36.090.656	49.726.718	39.071.558	28.330.062	40.447.262
Intrinsieke waarde per aandeel (in €, ultimo)	25,00	32,39	21,42	13,77	24,20
Beurskoers per aandeel (in €, ultimo)	24,87	32,55	-	-	-
Resultaten (bedragen in € 1.000)					
Opbrengsten	1.327	1.618	1.261	1.589	967
Waardeveranderingen	-10.869	17.766	14.282	-21.794	-2.528
Kosten	-993	-1.042	-520	-567	-564
Totaal	<u>-10.535</u>	<u>18.342</u>	<u>15.023</u>	<u>-20.772</u>	<u>-2.125</u>
Resultaten per aandeel (bedragen in €)¹					
Opbrengsten	0,92	1,05	0,69	0,77	0,58
Waardeveranderingen	-7,53	11,58	7,84	-10,59	-1,51
Kosten	-0,69	-0,68	-0,29	-0,28	-0,34
Totaal per aandeel	<u>-7,30</u>	<u>11,95</u>	<u>8,24</u>	<u>-10,10</u>	<u>-1,27</u>
Resultaat o.b.v. intrinsieke waarde per aandeel	-20,3%	51,2%	55,6%	-43,1%	-3,2%

Amsterdam, 23 maart 2012

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 blijkens een tussentijdse vermogensopstelling als bedoeld in artikel 105 lid 4 van Boek 2.
6. De algemene vergadering kan besluiten dat dividenden geheel of gedeeltelijk in een andere vorm dan in contanten zullen worden uitgekeerd.
7. Ten laste van door de wet voorgeschreven reserves mag een tekort slechts worden gedelgd indien en voor zover de wet dat toestaat.

Resultaatbestemming

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

Aan de houders van gewone aandelen zal op de komende Algemene Vergadering van Aandeelhouders worden voorgesteld een dividend uit te keren van € 0,80 per gewoon aandeel van nominaal € 2,50 op basis van het aantal uitstaande aandelen van het Add Value Fund op 31 december 2011. 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 2011 van Add Value Fund N.V. te Amsterdam gecontroleerd. Deze jaarrekening bestaat uit de balans per 31 december 2011 en de winst-en-verliesrekening over 2011 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 2011 en van het resultaat over 2011 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, 23 maart 2012
Mazars Paardekooper Hoffman Accountants N.V.

w.g. drs. C.A. Harteveld 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

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 midcapindices. Hierdoor ontstaan specifieke risico's die tot uitdrukking kunnen komen in aanzienlijke verschillen in performance, zowel positief als negatief.

Inflexibiliteitsrisico

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

Risico van beleggen met geleend geld

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

Valutarisico

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

Risico van (fiscale) wetwijzigingen

Financiële en fiscale wet- en regelgeving kunnen veranderen, waardoor een gunstige omstandigheid op het moment van aankoop van aandelen van 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.