

Jaarverslag 2009

Inhoudsopgave

Algemene gegevens	3
Kerncijfers	4
Verslag van de beheerder	5
Jaarrekening 2009	8
Balans per 31 december 2009	9
Winst- en verliesrekening 1 januari – 31 december 2009	10
Kasstroomoverzicht 1 januari – 31 december 2009	10
Toelichting op de balans en de winst- en verliesrekening	11
Overige gegevens	16

Algemene gegevens

Algemeen

Het Add Value Fund (hierna ook: "het Fonds") is een besloten fonds voor gemene rekening met een semi open-end karakter. Een fonds voor gemene rekening is geen rechtspersoon met een afgescheiden vermogen, maar een overeenkomst tussen de beheerder, de bewaarder en de participanten in het fonds, waarbij door de beheerder voor rekening en risico van de participanten gelden worden belegd in vermogenswaarden die op naam van de bewaarder voor de participanten worden bewaard.

De semi open-end structuur houdt in dat toe- en uittreding door participanten, onder de in het prospectus genoemde voorwaarden, telkens op de eerste werkdag van de maand mogelijk is. Personen of instellingen die toetreding tot het Fonds verzoeken en de participanten in het Fonds worden geacht bekend te zijn met en zich te onderwerpen aan de in de voorwaarden van beheer en bewaring gegeven regels met betrekking tot het Fonds en met de inhoud van het prospectus van het Fonds.

Het minimum bedrag waarvoor kan worden geparticipeerd, bedraagt € 50.000 exclusief de kosten van uitgifte.

Het Fonds is opgericht op 11 januari 2007. Het prospectus is opgenomen op de website van het Fonds, www.addvaluefund.nl. De ISIN code van het Fonds is NL0000688687. Het Fonds is niet beursgenoteerd.

Het Fonds is een beleggingsfonds in de zin van de Wet op het financieel toezicht. De beheerder, Keijser Capital Asset Management B.V. (hierna: "Keijser Capital Asset Management"), heeft een vrijstelling van de vergunningplicht bij de Autoriteit Financiële Markten.

Beheerder

Keijser Capital Asset Management B.V.
Keizersgracht 410
1016 GC Amsterdam
Telefoon: +31 (0)20 531 2121
Telefax: +31 (0)20 531 2196

Bewaarder

KAS-Trust Bewaarder Add Value Fund B.V.
Spuistraat 172
1012 VT Amsterdam
Telefoon: +31 (0)20 557 51 32
Telefax: + 31 (0)20 557 6100

Fiscale positie van het fonds

Het Fonds is een fiscaal besloten fonds voor gemene rekening, heeft geen rechtspersoonlijkheid en is zodoende niet onderworpen aan de vennootschapsbelasting. Daardoor is het Fonds over de beleggingswinst geen belasting verschuldigd. De activa en passiva van het Fonds worden naar rato van omvang en duur van de deelname geacht rechtstreeks tot het vermogen van de participanten te behoren.

Op de door het Fonds ontvangen dividenden wordt dividendbelasting ingehouden. Deze dividendbelasting komt niet voor rekening van het Fonds, maar voor rekening van de houders van de participaties in het Fonds.

Binnen de regelgeving die daarvoor geldt, kunnen participanten de dividendbelasting die is ingehouden op door het Fonds ontvangen dividenden met de door hen verschuldigde belastingheffing verrekenen dan wel terugvragen.

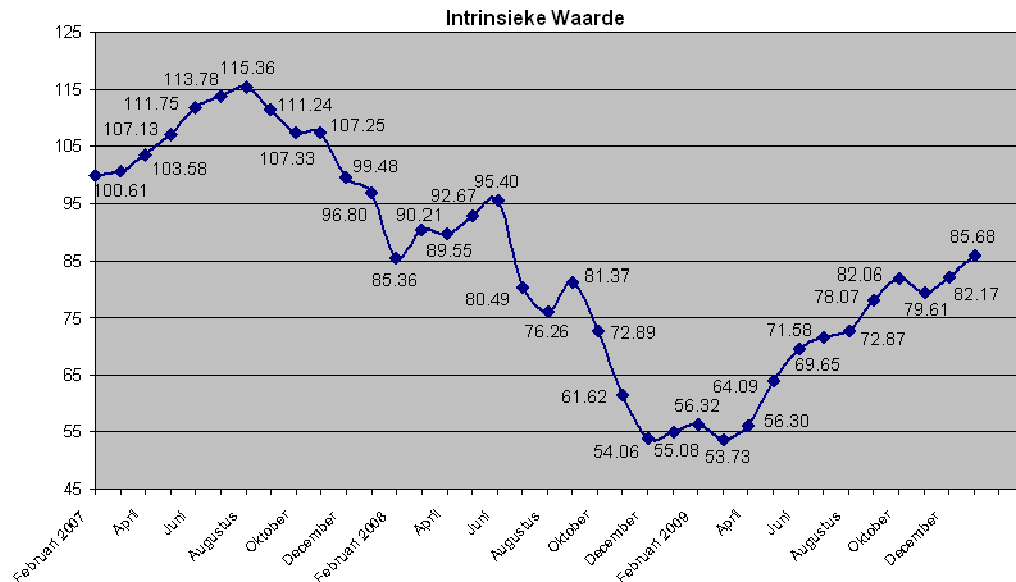
Kerncijfers

Het Add Value Fund belegt uitsluitend in beursgenoteerde Nederlandse mid- en smallcaps. 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, zoals Alternext of AIM.

De kerncijfers van het Fonds per 31 december 2009 zijn als volgt:

	31-12-2009	31-12-2008	31-12-2007
Aantal uitstaande participaties	456.006	514.379	417.854
Participatiewaarde	€ 85,68	€ 55,08	€ 96,80
Fondsvermogen	€ 39.071.558	€ 28.330.062	€ 40.447.262
Hoogste intrinsieke waarde per participatie in het verslagjaar	€ 85,68	€ 96,80	€ 115,36
Laagste intrinsieke waarde per participatie in het verslagjaar	€ 53,73	€ 54,06	€ 96,80
Beleggingsresultaat op basis van participatiewaarde over het verslagjaar	55,6%	-43,1%	-3,2%

De ontwikkeling van de intrinsieke waarde per participatie vanaf februari 2007 tot en met december 2009 is als volgt:



Verslag van de beheerder

Inleiding

Het beleggingsjaar 2009 stond in het teken van een breed technisch koersherstel dat volgde op de vrije val van de beurskoersen in 2008. Vanaf medio maart zette dit herstel in. Behoudens korte tijdelijke correcties gedurende de zomer en in november, werd elke maand met hogere koersen afgesloten. De aard van het herstel lag voor een belangrijk deel besloten in de gevoerde ruime monetaire politiek van de centrale banken en overheden. Vanaf de zomer werd dit ondersteund door de eerste tekenen van herstel in de reële economie. Deze verbetering van het marktsentiment werd aan het einde van 2009 vertaald in een opwaartse bijstelling van de prognoses van de economische groei.

Het Add Value Fund heeft goed kunnen profiteren van het beursherstel. De intrinsieke waarde per participatie steeg in het verslagjaar met 55,5% van € 55,08 tot € 85,68. De traditioneel sterke maanden april en mei droegen met stijgingen van respectievelijk 13,8% en 8,7% substantieel bij aan de waardevermeerdering. 2009 was wederom een jaar waarin small- en midcaps beter presteerden dan de totale markt. De AEX-index liet over 2009 namelijk een waardestijging van 36,3% noteren. Bij het schrijven van dit bericht zet deze tendens zich ook in 2010 door.

Portefeuillestructuur

In de loop van het jaar is het accent in de portefeuille enigermate verlegd naar ondernemingen die naar verwachting als eerste zullen gaan profiteren van een economisch herstel – de zogenaamde *early cyclicals*. Overigens bleef het beleggingscriterium dat een onderneming goed gefinancierd moet zijn en tot de top in de desbetreffende bedrijfstak dient te behoren, onverkort gehandhaafd. Tevens bleef de meerderheid van de portefeuille belegd in midcaps en grotere smallcaps, voor welke categorie een goede liquiditeit geldt.

Per saldo werden zeven ondernemingen uit de portefeuille verkocht en vijf nieuwe participaties toegevoegd. Ultimo 2009 bestond de portefeuille uit 22 namen (eind 2008: 24). Het belang in Koninklijke BAM Groep werd verkocht omdat deze onderneming in het voorjaar promoveerde naar de AEX-index en diens gevolg niet langer deel uitmaakte van het beleggingsuniversum. De deelneming in PEHAC werd verkocht nadat deze vennootschap, de eerste in Amsterdam genoteerde *special purpose acquisition company* 'spac', bekendmaakte haar activiteiten te beëindigen als gevolg van het slechte investeringsklimaat. Het Fonds heeft op deze belegging per saldo een bescheiden negatief resultaat geboekt. De overige verkopen betroffen Beter Bed Holding, Draka Holding, Exact Holding, ICT Automatisering en Ordina. Bij Beter Bed Holding en Exact Holding werd het koersdoel bereikt, terwijl de verkoop van Draka, Exact en ICT werd ingegeven door minder gunstige vooruitzichten in relatie tot de beurswaardering.

De uitbreidingen van de portefeuille hadden met name betrekking op technisch textielproducent Koninklijke Ten Cate en raambekledingsspecialist Hunter Douglas. Beide ondernemingen kunnen bogen op een zeer aantrekkelijke, want bescheiden, beurswaardering in relatie tot een aansprekend potentieel van winstverbetering. Tegen het einde van het verslagjaar werden kleinere posities verworven in verzekeringsgroep Delta Lloyd (uit de beursintroduktie), industrieel toeleverancier Kendrion en uitzendgroep USG People.

Doelstelling

Het Add Value Fund heeft zich ten doel gesteld een jaarlijks totaal netto beleggingsresultaat van ten minste 15% te realiseren. Het betreft hier een gemiddeld resultaat over een langjarige periode. Deze 15% is samengesteld uit een dividendrendement van circa 2,5%, een zogenaamd handelsrendement van eveneens 2,5% en een portefeuillestructuurrendement van ten minste 10%.

Realisering van de doelstelling

In het boekjaar 2009 heeft het Add Value Fund per inkomstenbron de volgende resultaten behaald.

Er werd een totaal van € 1.255.000 aan dividendinkomsten gegenereerd (2008: € 1.537.000). Hierin zijn de inkomsten uit keuzedividenden niet begrepen. Op een gemiddelde waarde van het fonds van € 34.457.000 in 2009 werd een dividendrendement van 3,64% geboekt (2008: 4,02%), exclusief de door uitgevende instellingen ingehouden dividendbelasting die participanten rechtstreeks kunnen verrekenen bij hun fiscale aangifte.

De top-5 dividendinkomsten kwamen op conto van de participaties in Nedap, Brunel International, Smit Internationale, Imtech en Koninklijke BAM Groep. Deze vijf dividendbetalers waren goed voor ruim 52% van de totale dividendinkomsten (top-5 2008 was goed voor bijna 48% van de totale dividendinkomsten).

De waardeveranderingen van de beleggingen, inclusief het gerealiseerde handelsresultaat, kwamen over 2009 per saldo uit op een stijging van € 14.270.000 (2008: - € 21.814.000). Dit resultaat was de combinatie van negatieve gerealiseerde koersresultaten van € 6.649.000 en positieve ongerealiseerde koersresultaten van € 20.919.000.

De grootste verliezen werden genomen op de deelnemingen in Draka Holding, Koninklijke BAM Groep, Ordina en ICT Automatisering, welke gezamenlijk ruim 85% van het gerealiseerde negatieve resultaat voor hun rekening namen.

Het handelsresultaat, integraal onderdeel van het gerealiseerde resultaat, bedroeg in 2009 in totaal € 1.339.000 (2008: € 867.000). Het handelsresultaat wordt gedefinieerd als een korte termijn beleggingsresultaat dat de beheerder weet te realiseren door op betrekkelijk korte termijn een koersinefficiëntie te lokaliseren en vervolgens ten nutte van het fonds te laten komen. Op basis van de gemiddelde waarde van het fonds in 2009 bedroeg het handelsrendement 3,9% (2008: 2,5%). Een transactie in Imtech was goed voor 26% van dit resultaat. Kleinere bijdragen waren afkomstig van transacties in Crucell, Eriks Group, Macintosh Retail Group en Nutreco.

De grootste bijdrage aan de positieve ongerealiseerde koersresultaten werd geleverd door de deelnemingen in Brunel International, Unit 4 Agresso, Smit Internationale, Imtech, Aalberts Industries en TKH. Deze deelnemingen droegen voor € 9.646.000 bij aan dit resultaat.

Een en ander vertaalde zich in een gemiddeld portefeuillestructuurrendement dat uit het zicht bleef van de geformuleerde lange termijn doelstelling van een gemiddelde groei van ten minste 10%. Wanneer naar vergelijkbare cycli in het verleden wordt gekeken, sluiten wij evenwel niet uit dat de in de periode 2007 – 2009 opgelopen achterstand de komende jaren geleidelijk zal worden ingelopen en dat het Add Value Fund uiteindelijk de geformuleerde doelstellingen daadwerkelijk zal weten te realiseren.

Vooruitzichten

Naar verwachting zal 2010 voor West-Europa een jaar van bescheiden economische groei worden. De werkloosheidscijfers en overheidstekorten zullen verder oplopen, waardoor onder andere de consumentenbestedingen onder druk blijven staan. Als gevolg van deze ontwikkelingen voorzien wij met name in het midden- en kleinbedrijf een verdere sanering.

De portefeuille van het Add Value Fund is volledig samengesteld uit ondernemingen die in het bovenste segment van de markt opereren. Wij voorzien voor dit specifieke segment een bovengemiddelde autonome groei in 2010, welke zal worden versterkt door gerichte acquisities.

Wij verwachten op basis van de huidige inzichten voor 2010 wederom een positief totaal beleggingsresultaat te zullen realiseren. Het dividendrendement op de portefeuille zal naar verwachting lager uitkomen dan in 2009, omdat het aantal niet-dividenduitkerende participaties in de portefeuille is toegenomen. Ten aanzien van het handelsresultaat zullen wij ons inspannen een normatieve bijdrage te realiseren. Voor het lopende boekjaar anticiperen wij er voorts op een positief portefeuillestructuurrendement te realiseren.

Tenslotte zij vermeld dat wij op 8 februari 2010 een vergunning van de Autoriteit Financiële Markten hebben verkregen om als beheerder van beleggingsinstellingen te mogen optreden. Deze vergunning geeft ons tevens de mogelijkheid een beursnotering voor het Add Value Fund aan te vragen op de effectenbeurs van NYSE Euronext te Amsterdam. In verband hiermee zal het Add Value Fund (als fonds voor gemene rekening) worden omgezet naar een beleggingsmaatschappij met veranderlijk kapitaal, te weten Add Value Fund N.V. De beursnotering staat gepland voor 8 april 2010.

Amsterdam, 24 februari 2010
Keijser Capital Asset Management B.V.

Het Beheerteam,
H.T. Wiersma
W.F. Burgers
W.O.C. Meurer
K.J. Vogel

Jaarrekening 2009

Balans per 31 december 2009

(bedragen in € 1.000)		<u>31-12-2009</u>	<u>31-12-2008</u>
ACTIVA			
Vaste activa			
Oprichtingskosten		0	34
Beleggingen			
Beleggingen	1	39.241	26.650
Vlottende activa			
Vorderingen en overlopende activa		0	0
Liquide middelen	2	63	1.716
		<u>63</u>	<u>1.716</u>
		<u>39.304</u>	<u>28.400</u>
PASSIVA			
Fondsvermogen			
Participaties	3	46.946	51.227
Cumulatief resultaat		-7.874	-22.897
		<u>39.072</u>	<u>28.330</u>
Kortlopende schulden			
Ontvangen bedragen inzake toe te treden participanten		150	0
Te betalen beheervergoeding		39	29
Voorziening prestatievergoeding	4	0	0
Nog te betalen bedragen	5	43	41
		<u>232</u>	<u>70</u>
		<u>39.304</u>	<u>28.400</u>

Winst- en verliesrekening 1 januari – 31 december 2009

(bedragen in € 1.000)		01-01-2009 / 31-12-2009	01-01-2008 / 31-12-2008
Baten			
Opbrengst uit beleggingen	6	1.255	1.537
Waardeveranderingen van beleggingen	7	14.270	-21.814
Interest		6	52
Overige bedrijfsopbrengsten		12	20
Totaal baten		15.543	-20.205
Lasten			
Vaste beheervergoeding	8	422	458
Afschrijving oprichtingskosten	9	34	11
Overige bedrijfskosten	10	64	98
Totaal lasten		520	567
Resultaat		15.023	-20.772

Kasstroomoverzicht 1 januari – 31 december 2009

(bedragen in € 1.000)		01-01-2009 / 31-12-2009	01-01-2008 / 31-12-2008
Resultaat		15.023	-20.772
Mutatie beleggingen		-12.591	13.352
Mutatie kortlopende vorderingen		0	0
Investerings		0	0
Mutatie kortlopende schulden		162	-506
Afschrijvingen		34	11
Netto kasstroom uit beleggingsactiviteiten		2.628	-7.915
Saldo toe- en uitreders		-4.281	8.655
Netto kasstroom uit financieringsactiviteiten		-4.281	8.655
Mutatie geldmiddelen		-1.653	740

Toelichting op de balans en de winst- en verliesrekening

Algemeen

De jaarrekening is opgesteld conform in Nederland algemeen aanvaarde grondslagen voor financiële verslaggeving. Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de indirecte methode. Het boekjaar is gelijk aan het kalenderjaar. Alle bedragen luiden in euro's, tenzij anders vermeld.

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 in het Fonds als volgt gewaardeerd:

- beursgenoteerde effecten worden gewaardeerd tegen de laatst gedane officiële beurskoers of, indien geen notering heeft plaatsgevonden, tegen het gemiddelde van de bied- en laatkoers van de vorige handelsdag of op de door de beheerder vastgestelde reële waarde indien dit in het belang van de participanten is.
- liquide middelen en deposito's worden gewaardeerd tegen nominale waarde.

De waardering van de overige activa en passiva vindt eveneens plaats tegen nominale waarde. Hieronder vallen mede de opgelopen interest, de vastgestelde, nog niet ontvangen dividenden en de verschuldigde, nog niet in rekening gebrachte kosten en vergoedingen.

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. Beleggingen

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 2009 is als volgt (bedragen in € 1.000):

Aandelen		39.354
Optieconstructies		<u>-113</u>
		<u><u>39.241</u></u>

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

Stand begin verslagperiode		26.650
Aankopen	19.978	
Verkopen	-21.610	
Waardeveranderingen van beleggingen	<u>14.336</u>	
		<u>12.704</u>
Stand einde verslagperiode		<u><u>39.354</u></u>

De specificatie van de beleggingen in aandelen per 31 december 2009 is als volgt (bedragen in € 1.000):

Crucell	3.822	9,7%
Imtech	3.814	9,7%
Unit 4 Agresso	3.080	7,8%
Brunel International	2.931	7,4%
Ten Cate	2.765	7,0%
Hunter Douglas	2.586	6,6%
Smit Internationale	2.410	6,1%
Neways Electronics Int.	1.849	4,7%
Nedap	1.730	4,4%
HES Beheer	1.714	4,4%
LBI International	1.637	4,2%
Acomo	1.626	4,1%
BinckBank	1.507	3,8%
Direct Wonen	1.414	3,6%
Aalberts Industries	1.312	3,3%
Sligro Food Group	1.201	3,1%
Grontmij	1.099	2,8%
TKH Group	1.046	2,7%
USG People	762	1,9%
Delta Lloyd	423	1,1%
DPA Flex Group	396	1,0%
Kendrion	<u>230</u>	<u>0,6%</u>
	<u><u>39.354</u></u>	<u><u>100,0%</u></u>

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

Stand begin verslagperiode		0
Openingsaankopen	120	
Openingsverkopen	-167	
Waardeveranderingen van beleggingen	<u>-66</u>	<u>-113</u>
Stand einde verslagperiode		<u><u>-113</u></u>

De specificatie van de beleggingen in optieconstructies per 31 december 2009 is als volgt (bedragen in € 1.000):

	aantal	
Crucell call juni 2010 16,00	500	25
Crucell put juni 2010 16,00	-500	-124
Imtech call juni 2010 19,00	250	30
Imtech put juni 2010 19,00	<u>-250</u>	<u>-44</u>
		<u><u>-113</u></u>

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

2. Liquide middelen

De post liquide middelen betreft het saldo van een geblokkeerde rekening ad € 228.000 inzake marginvereisten uit hoofde van de geschreven putopties en een opgenomen bankkrediet ad € 165.000.

3. Fondsvermogen

De mutatie in het fondsvermogen is als volgt opgebouwd (bedragen in € 1.000):

Fondsvermogen begin verslagperiode		28.330
Saldo toetreders	939	
Saldo uittreeders	-5.220	
Saldo baten en lasten	<u>15.023</u>	<u>12.704</u>
Fondsvermogen einde verslagperiode		<u><u>39.072</u></u>

4. Voorziening prestatievergoeding beheerder

Het Fonds is aan de beheerder een prestatievergoeding verschuldigd, die achteraf op jaarbasis betaalbaar is. De prestatievergoeding per participatie bedraagt 15% van het positieve verschil tussen de "prestatiewaarde" en de "geïndexeerde waarde" per participatie.

De prestatiewaarde is de intrinsieke waarde per participatie (vóór de vaststelling van de prestatievergoeding) ultimo afgesloten boekjaar, vermeerderd met de door participanten verrekenbare

dividendbelasting per participatie sinds het laatste boekjaar waarin een prestatievergoeding in rekening is gebracht.

De geïndexeerde waarde is de intrinsieke waarde per participatie (na toekenning van de prestatievergoeding) ultimo het laatste afgeronde boekjaar waarin een prestatievergoeding in rekening is gebracht, geïndexeerd met een samengesteld percentage van 15% per jaar.

Per 31 december 2009 is geen prestatievergoeding verschuldigd aan de beheerder. Er is derhalve geen voorziening gevormd.

5. Nog te betalen bedragen

Onder deze post zijn reserveringen uit hoofde van accountantskosten, bewaardersvergoeding en bankkosten opgenomen.

Toelichting op specifieke posten van de winst- en verliesrekening

6. Opbrengst uit beleggingen

Hieronder is verantwoord het netto contante dividend.

7. 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	-6.649
Ongerealiseerde koersresultaten	<u>20.919</u>
Totaal	<u><u>14.270</u></u>

In bijlagen 1 en 2 zijn de specificaties opgenomen van alle gerealiseerde en ongerealiseerde koersresultaten inzake aandelen en optieconstructies.

8. Lasten

De total expense ratio (TER) van het Fonds over de verslagperiode, exclusief de voorziening prestatievergoeding voor de beheerder, bedraagt 1,51% op jaarbasis (2008: 1,48%). De TER wordt berekend door de kosten te delen door de gemiddelde intrinsieke waarde gedurende de verslagperiode. De gemiddelde intrinsieke waarde over de periode januari - december 2009 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 € 34.457.000.

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 € 83.000, ofwel 0,24% van de gemiddelde intrinsieke waarde van het Fonds.

8. Vaste beheervergoeding

Dit betreft de door Keijser Capital Asset Management 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.

9. Overige bedrijfskosten

De overige bedrijfskosten bestaan met name uit accountantskosten, kosten voor fiscale en juridische adviezen, drukwerk, bankkosten, bewaarloon, bewaardersvergoeding en marketingkosten (inclusief ontwikkeling website).

Overige toelichtingen

Gelieerde partijen en uitbesteding kerntaken

Het beheer van het Fonds wordt gevoerd door Keijser Capital Asset Management. Er worden geen kerntaken uitbesteed aan derden.

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.

Overige gegevens

Accountantsverklaring

Verklaring betreffende de jaarrekening

Wij hebben de jaarrekening 2009 van Add Value Fund te Amsterdam bestaande uit de balans per 31 december 2009 en de winst-en-verliesrekening over 2009 met de toelichting gecontroleerd.

Verantwoordelijkheid van de beheerder

De beheerder van het fonds 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 BW en de Wet op het financieel toezicht, alsmede voor het opstellen van het jaarverslag, in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW. Deze verantwoordelijkheid omvat onder meer: het ontwerpen, invoeren en in stand houden van een intern beheersingssysteem relevant voor het opmaken van en getrouw weergeven in de jaarrekening van vermogen en resultaat, zodanig dat deze geen afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude of fouten bevat, het kiezen en toepassen van aanvaardbare grondslagen voor financiële verslaggeving en het maken van schattingen die onder de gegeven omstandigheden redelijk zijn.

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. Dienovereenkomstig zijn wij verplicht te voldoen aan de voor ons geldende gedragsnormen en zijn wij gehouden onze controle zodanig te plannen en uit te voeren 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 keuze van de uit te voeren werkzaamheden is afhankelijk van de professionele oordeelsvorming van de accountant, waaronder begrepen zijn beoordeling van de risico's van afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude of fouten. In die beoordeling neemt de accountant in aanmerking het voor het opmaken van en getrouw weergeven in de jaarrekening van vermogen en resultaat relevante interne beheersingssysteem, teneinde een verantwoorde keuze te kunnen maken van de controlewerkzaamheden die onder de gegeven omstandigheden adequaat zijn maar die niet tot doel hebben een oordeel te geven over de effectiviteit van het interne beheersingssysteem van het fonds. Tevens omvat een controle onder meer een evaluatie van de aanvaardbaarheid van de toegepaste grondslagen voor financiële verslaggeving en van de redelijkheid van schattingen die de beheerder van het fonds heeft gemaakt, 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 als basis voor ons oordeel.

Oordeel

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening 2009 een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van het Add Value Fund per 31 december 2009 en van het resultaat over 2009 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW en de Wet op het financieel toezicht.

Verklaring betreffende andere wettelijke voorschriften en/of voorschriften van regelgevende instanties

Op grond van de wettelijke verplichting ingevolge artikel 2:393 lid 5 onder e BW melden wij dat het jaarverslag 2009 voor zover wij dat kunnen beoordelen, verenigbaar is met de jaarrekening zoals vereist in artikel 2:391 lid 4 BW.

Amsterdam, 24 februari 2010
Mazars Paardekooper Hoffman N.V.

P.J. Steman RA

Bijlage 1: specificatie gerealiseerde en ongerealiseerde koersresultaten inzake aandelen

(bedragen in € 1.000)	gerealiseerde waardeveranderingen	ongerealiseerde waardeveranderingen	totaal waardeveranderingen	ontvangen dividend
Aalberts Industries	-956	-721	-1.677	48
Acomo	40	481	521	81
Kon. BAM Groep	-1.464	0	-1.464	106
Beter Bed Holding	29	0	29	10
BinckBank	23	-11	12	0
Brunel International	-36	642	606	116
Crucell	173	-211	-38	0
Delta Lloyd	0	26	26	0
Direct Wonen	2	-119	-117	0
DPA Flex Group	0	-1.324	-1.324	0
Draka Holding	-1.812	0	-1.812	0
Eriks Group	184	0	184	22
Exact Holding	-157	0	-157	59
Grontmij	128	29	157	44
HES Beheer	62	366	428	55
Hunter Douglas	2	594	596	23
ICT Automatisering	-1.154	0	-1.154	26
Imtech	347	1.047	1.394	113
LBI International	0	-1.267	-1.267	0
Macintosh Retail Group	183	0	183	0
Nedap	-556	-1.337	-1.893	208
Neways Electronics Int.	0	-705	-705	0
Nutreco	148	0	148	5
Ordina	-1.250	0	-1.250	0
PEHAC	-139	0	-139	76
Sligro Food Group	-317	-11	-328	28
Smit Internationale	-44	238	194	115
Ten Cate	15	640	655	22
TKH Group	-31	199	168	98
Unit 4 Agresso	-72	303	231	0
Diversen	3	-3	0	0
Totaal	-6.649	-1.144	-7.793	1.255
w.v. ongerealiseerd a.p.		-22.129	-22.129	
Totaal 2009	-6.649	20.985	14.336	1.255

Bijlage 2: specificatie gerealiseerde en ongerealiseerde koersresultaten inzake optieconstructies

(bedragen in € 1.000)	gerealiseerde waardeveranderingen	ongerealiseerde waardeveranderingen	totaal waardeveranderingen
Crucell call juni 2010 16,00	0	-66	-66
Crucell put juni 2010 16,00	0	-8	-8
Imtech call jnui 2010 19,00	0	1	1
Imtech put jnui 2010 19,00	0	7	7
Totaal 2009	0	-66	-66