

Value Square Fund

SICAV
BEVEK

Rapport annuel révisé
au 31 décembre 2011
Gereviseerd jaarverslag
op 31 december 2011

Société d'investissement à capital variable publique de droit belge

Catégorie Placements répondant aux conditions prévues par la
directive 85/611/CEE

Beleggingsvennootschap met veranderlijk kapitaal naar Belgisch recht

Categorie Beleggingen die voldoen aan de voorwaarden voorzien door de
richtlijn 85/611/EEG

Value Square Fund

SICAV – BEVEK

Rapport annuel révisé
au 31 décembre 2011
Gereviseerd jaarverslag
op 31 december 2011

Aucune souscription ne peut être acceptée sur la base du présent rapport. Les souscriptions ne sont valables que si elles sont effectuées après la remise à titre gratuit du prospectus simplifié ou du prospectus. — Geen enkele inschrijving mag worden aanvaard op basis van dit verslag. Inschrijvingen zijn slechts geldig indien ze worden uitgevoerd na kosteloze overlegging van het vereenvoudigd prospectus of het prospectus.

Value Square Fund

1. ORGANISATION DE L'ORGANISME DE PLACEMENT COLLECTIF

1.1. Siège social

Derbystraat 319
9051 Gand

1.2. Date de constitution de la SICAV

25 août 2008

1.3. Conseil d'administration de la SICAV

Président

Emiel VAN BROEKHOVEN
Administrateur indépendant

Administrateurs

Wim DESCAMPS
Membre du Conseil d'Administration de Value Square S.A.

Wim HENNEMAN
Gestionnaire Clientèle Value Square S.A.

Bernard BUYSSCHAERT
Administrateur indépendant

Personnes physiques chargées de la direction effective:

Wim DESCAMPS
Wim HENNEMAN

1.4. Type de gestion

SICAV autogérée.

1.5. Commissaire

Deloitte Réviseurs d'Entreprises / Bedrijfsrevisoren S.C. s.f.d.
S.C.R.L.
représentée par Maurice Vrolix,
Berkenlaan 8b — 1831 Diegem

1.6. Promoteurs

Value Square S.A.
Derbystraat 319 — 9051 Gand

1.7. Dépositaire

KBC Securities S.A.
Avenue du Port 12 — 1080 Bruxelles

1.8. Gestion financière du portefeuille

Value Square S.A.
Derbystraat 319 — 9051 Gand

1.9. Gestion administrative et comptable

RBC Dexia Investor Services Belgium S.A.
place Rogier 11 — 1210 Bruxelles

1. ORGANISATIE VAN DE INSTELLING VOOR COLLECTIEVE BELEGGING

1.1. Maatschappelijke zetel

Derbystraat 319
9051 Gent

1.2. Oprichtingsdatum van de BEVEK

25 augustus 2008

1.3. Raad van Bestuur van de BEVEK

Voorzitter

Emiel VAN BROEKHOVEN
Onafhankelijk Bestuurder

Bestuurders

Wim DESCAMPS
Lid van de Raad van Bestuur Value Square N.V.

Wim HENNEMAN
Relatiebeheerder Value Square N.V.

Bernard BUYSSCHAERT
Onafhankelijk Bestuurder

Natuurlijke personen aan wie de effectieve leiding is toevertrouwd:

Wim DESCAMPS
Wim HENNEMAN

1.4. Beheertype

Zelfbeheerde BEVEK.

1.5. Commissaris

Deloitte Réviseurs d'Entreprises / Bedrijfsrevisoren S.C. s.f.d.
S.C.R.L.
vertegenwoordigd door Maurice Vrolix,
Berkenlaan 8b — 1831 Diegem

1.6. Promotors

Value Square N.V.
Derbystraat 319 — 9051 Gent

1.7. Bewaarder

KBC Securities N.V.
Havenlaan 12 — 1080 Brussel

1.8. Financieel portefeuillebeheer

Value Square N.V.
Derbystraat 319 — 9051 Gent

1.9. Administratief- en boekhoudkundig beheer

RBC Dexia Investor Services Belgium N.V.
Rogierplein 11 — 1210 Brussel

Value Square Fund

1. ORGANISATION DE L'ORGANISME DE PLACEMENT COLLECTIF (SUITE)

1.10. Service financier

RBC Dexia Investor Services Belgium S.A.
Place Rogier 11 — 1210 Bruxelles

1.11. Distributeur(s)

Value Square S.A.
Derbystraat 319 — 9051 Gand

BinckBank S.A., succursale en Belgique
De Keyserlei 58 — 2018 Anvers

1.12. Classe(s) d'action

Compartiment Value Square Fund Equity World

Classe C (Capitalisation)
Classe I (Capitalisation)

1. ORGANISATIE VAN DE INSTELLING VOOR COLLECTIEVE BELEGGING (VERVOLG)

1.10. Financiële dienst

RBC Dexia Investor Services Belgium N.V.
Rogierplein 11 — 1210 Brussel

1.11. Distributeur(s)

Value Square N.V.
Derbystraat 319 — 9051 Gent

BinckBank N.V., bijkantoor te België
De Keyserlei 58 — 2018 Antwerpen

1.12. Aandelenklasse

Compartiment Value Square Fund Equity World

Klasse C (Kapitalisatie)
Klasse I (Kapitalisatie)

Value Square Fund

2. RAPPORT DE GESTION DE L'ORGANISME DE PLACEMENT COLLECTIF

Mesdames, Messieurs,

Nous avons l'honneur de vous présenter les comptes annuels arrêtés au 31 décembre 2011 du compartiment de la SICAV de droit belge Value Square Fund.

2.1. Date de lancement du compartiment et prix de souscription des parts

Le compartiment Equity World a été lancé le 1^{er} octobre 2008. La période de souscription initiale a été fixée du 1^{er} septembre au 1^{er} octobre 2008 et le prix initial de souscription à EUR 100.

2.2. Cotation en bourse

Non applicable.

2.3. Information aux actionnaires

La société anonyme Value Square Fund a été constituée, sous le régime d'une Société d'Investissements à Capital Variable (SICAV) de droit belge, ci-après. « La Société » a opté pour des placements répondant aux conditions de la Directive 85/611/CEE et régie, en ce qui concerne son fonctionnement et ses placements, par la loi du 20 juillet 2004 relative à certaines formes de gestion collective de portefeuilles d'investissement.

2.4. Vue d'ensemble des marchés

Contexte économique : États-Unis, Europe, Asie, Amérique latine

Sur le plan boursier, 2011 a été une année mitigée. Si certains marchés des actions ont enregistré d'excellentes prestations (surtout en Amérique du Nord), l'indice européen Eurostoxx 50 et les pays BRIC ont accusé d'importantes baisses.

Les chiffres économiques sont restés moins bons en 2011. Une nette différence a toutefois pu être observée entre les prestations économiques des pôles de croissance (Chine, Inde, Brésil) et celles du monde occidental (Amérique, Royaume-Uni et Union européenne). Ce n'est pas parce que l'économie connaît encore une certaine croissance dans les pays BRIC que les marchés des actions enregistrent de bons résultats. Cela corrobore notre idée selon laquelle les marchés boursiers suivent leur propre chemin, précédant parfois le cycle économique ou bien lui emboitant le pas avec quelques mois de retard. Il n'est pas rare d'assister à une hausse boursière alors que l'actualité économique est encore morose. Les grands investisseurs ne se concentrent pas sur hier, ni aujourd'hui, mais bien sur demain. Ils anticipent les flux de trésorerie futurs et décident combien ils sont prêts à payer pour ces derniers aujourd'hui.

D'ordre général, les actions étaient plus abordables fin 2011 que fin 2010. Il est impossible de prévoir ce que 2012 nous réserve, car comme bien souvent, la situation économique est des plus incertaines.

Pendant l'année 2009, nous avons mené une large étude sur le niveau de qualité des pays. Une mise à jour approfondie a été effectuée en 2010, et l'étude est restée pertinente en 2011. Notre classement macroéconomique nous permet d'analyser les 60 pays offrant les plus importantes contributions au PIB mondial. Nous avons retenu différents critères, dont certains qualifiés par le célèbre investisseur John Templeton d'importants pour évaluer l'attrait économique d'un pays. J.

2. BEHEERVERSLAG VAN DE INSTELLING VOOR COLLECTIEVE BELEGGING

Dames, Heren,

Wij hebben het genoegen het jaarverslag per 31 december 2011 van het compartiment van de BEVEK Value Square Fund aan de aandeelhouders voor te leggen.

2.1. Lancingsdatum en inschrijvingsprijs van het compartiment

Het compartiment Equity World werd gelanceerd op 1 oktober 2008. De initiële inschrijvingsperiode liep van 1 september t.e.m. 1 oktober 2008 en de initiële inschrijvingsprijs bedroeg 100 EUR.

2.2. Beursnotering

Niet van toepassing.

2.3. Informatie aan de aandeelhouders

De naamloze vennootschap Value Square Fund genaamd, werd opgericht onder het stelsel van een Beleggingsvennootschap met Veranderlijk Kapitaal (BEVEK) naar Belgisch recht, hierna « de Vennootschap » genoemd. De Vennootschap heeft goedgekeurd voor beleggingen die voldoen aan de voorwaarden van de richtlijn 85/611/EEG en die, wat haar werking en beleggingen betreft, wordt beheerst door de wet van 20 juli 2004 betreffende bepaalde vormen van collectief beheer van beleggingsportefeuilles.

2.4. Algemeen overzicht van de markten

Economische context: Verenigde Staten, Europa, Azië, Latijns-Amerika

2011 was op beursgebied een gemengd jaar. Sommige aandelenmarkten presteerden goed (vooral in Noord-Amerika) maar de Europese Eurostoxx 50 index en de BRIC-landen zagen forse dalingen.

Economisch bleven de meeste cijfers minder goed gedurende 2011 maar er was een duidelijk verschil merkbaar tussen de economische prestaties van de groei landen (China, India, Brazilië) en de Westerse wereld (Amerika, Verenigd Koninkrijk en de Europese Unie). Het is niet omdat de economie nog groeide in de BRIC-landen dat de aandelenmarkten goed presteerden. Dit staft onze uitspraak dat de beurs haar eigen pad volgt, nu eens voorlopend op de economie, dan weer met enkele maanden vertraging. Vaak gaat de beurs stijgen terwijl de kranten nog helemaal in begrafenisstemming zijn. Grote investeerders kijken immers niet naar gisteren of vandaag, maar wel naar morgen. Zij verdisconteren toekomstige kasstromen en bepalen hoeveel zij daar vandaag voor willen betalen.

Aandelen zijn eind 2011, algemeen gesproken, goedkoper dan einde 2010. Wat 2012 zal brengen is onvoorspelbaar aangezien de economische situatie zoals wel vaker hoogst onzeker is.

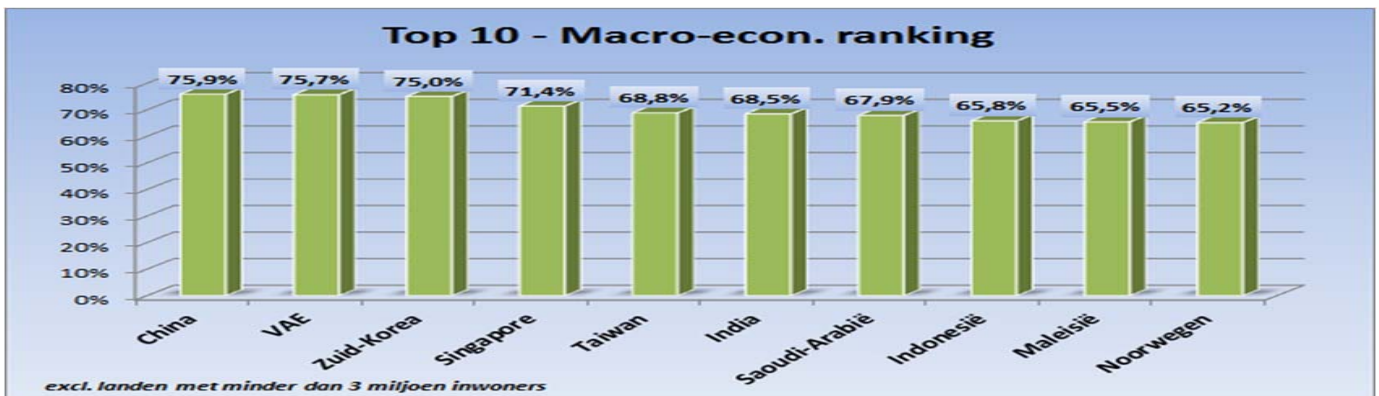
Gedurende 2009 voerden we een grote studie uit over de kwaliteit van landen. In 2010 maakten we een uitgebreide update en in 2011 bleef de studie relevant. De macro-economische rangschikking analyseert 60 landen die de grootste bijdrage leverden aan het wereld BBP. We selecteerden diverse criteria, waaronder een aantal waar de bekende belegger John Templeton expliciet naar verwees als belangrijk om de aantrekkelijkheid van het macro-economisch

2. RAPPORT DE GESTION DE L'ORGANISME DE PLACEMENT COLLECTIF (SUITE)

Templeton affirme que bon nombre de ces conditions macroéconomiques sont essentielles à la prospérité économique. Il y a quelques années, plusieurs de ces conditions étaient caractéristiques du Japon et de la Corée du Sud, lorsque ces deux nations ont évolué pour devenir de grandes puissances économiques et industrielles. De tels critères permettent aussi d'estimer plus précisément le risque de change, inhérent aux investissements sur les marchés locaux. Ils partent du principe que les évolutions des cours de change durent des années et partant, s'appuient tant sur des statistiques historiques (remontant jusque 1994) que sur des informations plus récentes, datant de 2009 et 2010.

Pour un même pays, nous avons tenu compte du taux d'endettement, des chiffres d'exportations, des chiffres de croissance du PIB, de l'ampleur de l'économie, du commerce, des risques politiques, de la liberté économique et de considérations démographiques. L'ensemble de ces données a été compilé en un seul et même indice. Le classement macroéconomique est une synthèse de ces études. Le résultat final se compose de 8 catégories différentes, chacune étant également pondérée pour obtenir un score entre 0 et 100.

Vous pouvez observer le résultat de nos intensives recherches dans le classement ci-dessous. Cet histogramme indique les 10 pays obtenant le meilleur résultat selon notre étude.



Notre objectif est de nous orienter davantage vers les régions émergentes de demain. Nous avons augmenté nos positions dans les entreprises qui peuvent profiter de la hausse de la consommation dans de nombreux pays émergents. Au niveau de la gestion des actions, l'attention est aujourd'hui plus que jamais mise sur un bilan sain, un rendement sur dividende solide et un actionariat familial. Par ailleurs, nous suivons de très près plusieurs indicateurs avancés qui pourraient indiquer la poursuite ou non d'une reprise économique ; notamment les cours du cuivre, du pétrole, du minerai de fer et du logement aux États-Unis. Si la reprise fait défaut plus longtemps, des dividendes durables seront primordiaux et garantiront des rentrées financières.

Politique monétaire

La politique monétaire restera « souple » en 2012, avec des taux d'intérêt faibles en Amérique et en Europe. La Fed a garanti qu'elle maintiendra son taux à un niveau très bas jusqu'en 2013. Nous pensons que M. Draghi, le nouveau président de la BCE, adoptera une position similaire. En Europe, nous ne prévoyons pas d'évolution à la hausse des taux tant que la croissance durable de l'économie reste incertaine.

2. BEHEERVERSLAG VAN DE INSTELLING VOOR COLLECTIEVE BELEGGING (VERVOLG)

klimaat van een land te schetsen. Templeton stelt veel van deze macro-economische voorwaarden als essentieel voor toenemende economische welvaart. Verschillende van deze voorwaarden waren jaren geleden kenmerkend voor Japan en Zuid-Korea toen ze evolueerden naar economische en industriële grootmachten. Deze criteria helpen ook om het wisselkoersrisico beter te kunnen inschatten, een risico dat inherent is aan investeringen in lokale markten. Ze zijn gebaseerd op het geloof dat wisselkoersevoluties jaren duren; daarom werden zowel historische statistieken gebruikt (teruggaand tot 1994) alsook meer recente informatie uit 2009 en 2010.

We hielden rekening met de schuldgraad van een land, exportcijfers, groeicijfers van het BBP, grootte van een economie, handel, politieke risico's, economische vrijheid, alsook met demografische beschouwingen. Deze werden samengevat in één index. De macro-economische rangschikking vat deze studies samen. Het eindresultaat is opgebouwd uit 8 verschillende categorieën. Elk van deze 8 categorieën wordt gelijk gewogen om zo een score te bekomen tussen 0 en 100.

Het resultaat van ons intensief onderzoek ziet u in onderstaande rangschikking. In dit staafdiagram ziet u de 10 landen die er volgens onze studie het best uitkomen.

Het is de bedoeling om ons nog meer te richten op de groeiregio's van de toekomst. We verhoogden onze posities in bedrijven die kunnen profiteren van de hogere consumptie in vele opkomende landen. De focus in het aandelenbeheer ligt vandaag meer dan ooit op een gezonde balans, een stevig dividendrendement en familiaal aandeelhouderschap. Tegelijk volgen wij op de voet een aantal voorlopende indicatoren die kunnen aangeven of een economisch herstel zich al dan niet doorzet; daarbij horen ondermeer de prijzen van koper, olie, ijzererts en de huizenprijzen in de VS. Indien het herstel langer uitblijft zullen duurzame dividenden de doorslag geven en zorgen voor een inkomen.

Monetair beleid

Het monetaire beleid zal in 2012 « easy » blijven met lage interestvoeten in Amerika en Europa. De Fed gaf de garantie om zijn interestvoeten tot 2013 zeer laag te houden. Van de nieuwe ECB voorzitter, Draghi, verwachten we hetzelfde. In Europa verwachten we geen verhoging van de interestvoeten tot er duidelijkheid is over een duurzaam economisch herstel.

2. RAPPORT DE GESTION DE L'ORGANISME DE PLACEMENT COLLECTIF (SUITE)

Les marchés des changes

Il est hasardeux de prédire l'évolution des cours de change, et nous ne nous risquons donc pas à émettre des prévisions concrètes. Le sentiment négatif vis-à-vis de l'euro est surprenant, et pourrait générer une réaction particulièrement vive. Toutefois, l'autre grande devise, le dollar américain, demeure lui aussi incroyablement volatil. La sicav n'étant pas investie dans l'euro à plus de 35 %, elle tire parti de la dépréciation de la devise.

Les marchés obligataires

Nous optons pour un sain équilibre entre les titres d'État et les obligations d'entreprise, d'une durée de 3 à 5 ans, en privilégiant indirectement un faible taux d'endettement. Les risques débiteurs sont bien maîtrisés et nous mettons l'accent sur les emprunts assortis de suffisamment de liquidité. Étant donné la problématique de la dette touchant de nombreux pays occidentaux, nous évitons les obligations d'État des pays plus faibles tels que la Grèce, l'Espagne et le Portugal. Nous optons uniquement pour des obligations non subordonnées et évitons toute forme de produits structurés.

Les marchés des actions

2011 a été une année boursière mitigée, avec des prestations oscillant entre -30 et +5 %. Le fonds Value Square Fund Equity World a chuté de 8,76 % sur 2011, ce qui est relativement moins mauvais que beaucoup d'autres fonds similaires, et fort mieux que la plupart des indices boursiers. Nous n'émettons pas d'hypothèses concrètes quant à l'évolution des marchés en 2012, car nous estimons la chose impossible en effet. Ou comme le disait Warren Buffet :
« Les prévisions vous disent beaucoup plus sur ceux qui les font, mais rien sur l'avenir. »

2. BEHEERVERSLAG VAN DE INSTELLING VOOR COLLECTIEVE BELEGGING (VERVOLG)

De Wisselmarkten

Wisselkoersen zijn moeilijk te voorspellen en we wagen ons dan ook niet aan concrete voorspellingen. Het negatieve sentiment op de Euro is opvallend en zou voor een forse tegenreactie kunnen zorgen. Maar de andere grote munt de Amerikaanse dollar blijft ook ongelooflijk volatiel. Aangezien meer dan 65 % van de bevek niet in Euro geïnvesteerd is profiteert de bevek van een dalende euro.

De Obligatiemarkten

We opteren voor een mooi evenwicht van staatspapier en bedrijfsobligaties met een looptijd van 3 tot 5 jaar met onderliggend overwegend een lage schuldgraad. Debiteurenrisico's worden goed afgewogen en het accent ligt op leningen met voldoende liquiditeit. In het licht van de schuldenproblematiek van veel Westerse landen mijden we staatsobligaties van zwakkere landen zoals Griekenland, Spanje en Portugal. We opteren uitsluitend voor niet-achtergestelde obligaties en mijden elke vorm van gestructureerde producten.

De aandelenmarkten

2011 was een gemengd beursjaar met prestaties variërend tussen -30 % en +5 %. Het Value Square Fund Equity World daalde met 8,76 % over 2011 wat relatief beter was dan vele andere gelijkaardige fondsen en een stuk beter dan de meeste beursindexen. Voor 2012 maken we geen concrete voorspellingen hoe de markten zullen evolueren aangezien dit volgens ons onmogelijk is. Of zoals Warren Buffett ooit zei:
De toekomst voorspellen geeft meer informatie over de voorspeller dan over de toekomst. »

2. RAPPORT DE GESTION DE L'ORGANISME DE PLACEMENT COLLECTIF (SUITE)

2.5. Informations requises en vertu de l'article 96 du Code des Sociétés

2.5.1. Description des principaux risques auxquels est exposée la société

Les risques auxquels est exposée la société diffèrent en fonction de la politique d'investissement. Vous trouverez ci-après un tableau, qui reprend les principaux risques.

L'appréciation du profil de risque du compartiment est basée sur une recommandation de l'Association belge des Asset Managers qui peut être consultée sur le site internet www.beama.be.

Type de risque / Risicotype	Néant / Geen	Faible / Laag	Moyen / Middel	Elevé / Hoog
Risque de marché / Markt risico				X
Risque de crédit / Krediet risico	X			
Risque de dénouement / Afwikkelingsrisico		X		
Risque de liquidité / Liquiditeitsrisico			X	
Risque de change / Wisselkoers- of valutarisico			X	
Risque de conservation / Bewaarnemingsrisico		X		
Risque de concentration / Concentratierisico		X		
Risque de performance / Rendementsrisico				X
Risque de flexibilité / Flexibiliteitsrisico		X		
Risque d'inflation / Inflatierisico		X		
Risque lié à des facteurs externes / Risico afhankelijk van externe factoren		X		

Pour ce qui concerne les autres aspects relatifs à l'évolution des affaires, aux résultats et à la situation de la société, conformément à l'article 96, 1° du Code des sociétés, veuillez vous référer aux chapitres infra.

2.5.2. Données sur des événements importants survenus après la clôture de l'exercice

Aucun événement particulier n'est survenu depuis la clôture de l'exercice.

2.5.3. Indications sur les circonstances susceptibles d'avoir une influence notable sur le développement de la société, pour autant qu'elles ne soient pas de nature à porter gravement préjudice à la société

Aucune circonstance particulière n'a été relevée qui serait susceptible d'avoir une influence notable sur le développement de la société.

2.5.4. Indications relatives aux activités en matière de recherche et de développement

La société n'exerce aucune activité en matière de recherche et de développement.

2.5.5. Indications relatives à l'existence de succursales de la société

La société n'a pas de succursale.

2.5.6. Justification de l'application des règles comptables de continuité en cas de mention au bilan relative à une perte reportée ou au compte de résultats pendant deux exercices successifs d'une perte de

2. BEHEERVERSLAG VAN DE INSTELLING VOOR COLLECTIEVE BELEGGING (VERVOLG)

2.5. Informatie die vereist is op grond van artikel 96 van het Wetboek van Vennootschappen.

2.5.1. Beschrijving van de voornaamste risico's waarmee de vennootschap geconfronteerd wordt

De risico's waarmee de vennootschap geconfronteerd wordt, verschillen in functie van het beleggingsbeleid van het compartiment. Hierna vindt u een tabel die de verschillende risico's herneemt.

De inschatting van het risicoprofiel van het compartiment is gebaseerd op een aanbeveling van de Belgische Vereniging van Asset Managers die geconsulteerd kan worden op de internetsite www.beama.be.

De andere aspecten met betrekking tot de ontwikkeling en de resultaten van de vennootschap, overeenkomstig artikel 96, 1° van het Wetboek van Vennootschappen worden besproken in de hierna vermelde hoofdstukken.

2.5.2. Informatie omtrent de belangrijkste gebeurtenissen die na het einde van het boekjaar hebben plaatsgevonden

Geen enkele bijzondere gebeurtenis heeft plaatsgevonden na het einde van het boekjaar.

2.5.3. Inlichtingen over de omstandigheden die de ontwikkeling van de vennootschap aanmerkelijk kunnen beïnvloeden, voor zover zijn niet van aard zijn dat zij ernstig nadeel zouden berokkenen aan de vennootschap

Er hebben zich geen omstandigheden voorgedaan die de ontwikkeling van de vennootschap aanmerkelijk kunnen beïnvloeden.

2.5.4. Informatie omtrent de werkzaamheden op het gebied van onderzoek en ontwikkeling

De vennootschap oefent geen enkele werkzaamheid uit op het gebied van onderzoek en ontwikkeling.

2.5.5. Gegevens betreffende het bestaan van bijkantoren van de vennootschap

De vennootschap heeft geen bijkantoren.

2.5.6. Verantwoording van de toepassing van de waarderingsregels in de veronderstelling van continuïteit, ingeval uit de balans een overgedragen verlies blijkt of uit de resultatenrekening gedurende

2. RAPPORT DE GESTION DE L'ORGANISME DE PLACEMENT COLLECTIF (SUITE)

l'exercice

Le bilan ne fait apparaître aucune perte reportée.
Le compte de résultats globalisé ne fait pas apparaître une perte de l'exercice pendant deux exercices successifs.

2.5.7. Mentions à insérer au rapport annuel en vertu du Code des Sociétés

Le présent rapport annuel comprend toutes les mentions que le Code des sociétés impose d'y faire figurer.

2.5.8. En ce qui concerne l'utilisation des instruments financiers par la société et lorsque cela est pertinent pour l'évaluation de son actif, de son passif, de sa situation financière et de ses pertes ou profits

Mention des objectifs et de la politique de la société en matière de gestion des risques financiers

Indications relatives à l'exposition de la société au risque de prix, au risque de crédit, au risque de liquidité et au risque de trésorerie

A cet égard, veuillez vous référer au tableau récapitulatif des risques.

2.6. Objectif et lignes de force de la politique de placement

2.6.1. Objectif du compartiment

Le compartiment investit principalement dans des actions de sociétés, sans limitation géographique, qui sont cotées en bourse et tout titre qui confère une entrée dans le capital de ces sociétés.

2.6.2. Politique de placement du compartiment

Catégories d'actifs autorisés:

Les actifs de ce compartiment seront investis principalement:

- en actions ou en valeurs mobilières assimilables telles que certificats d'investissement, warrants,
- en produits de taux fixe ou variable ou en valeurs assimilables,
- et/ou en liquidités et instruments monétaires.

Les actifs du compartiment pourront également être investis accessoirement au travers des autres catégories d'actifs mentionnées dans les statuts annexés au présent document. Les éventuels placements en parts d'organismes de placement collectif ne représenteront pas plus de 10 % des actifs du compartiment.

Opérations sur instruments financiers dérivés autorisés:

Le compartiment pourra également avoir recours, dans le respect des règles légales en vigueur, à l'utilisation de produits dérivés, comme par exemple des options et des futures et ce, tant dans un but d'investissement que dans un but de couverture des risques divers (du marché, de change,) L'investisseur doit être conscient du fait que ces types de produits dérivés sont plus volatils que les produits sous-jacents.

Stratégie particulière :

Le compartiment investit principalement dans des actions de sociétés, sans limitation géographique, qui sont cotées en bourse et tout titre qui confère une entrée dans le capital de ces sociétés. La sélection d'actions s'opère sur base de l'analyse

2. BEHEERVERSLAG VAN DE INSTELLING VOOR COLLECTIEVE BELEGGING (VERVOLG)

twee opeenvolgende boekjaren een verlies van het boekjaar blijkt

Uit de balans blijkt geen overgedragen verlies.
Uit de resultatenrekening blijkt geen verlies gedurende twee opeenvolgende boekjaren.

2.5.7. Vermeldingen op te nemen in het jaarverslag volgens het Wetboek van Vennootschappen

Voorliggend jaarverslag bevat al de vermeldingen waartoe het Wetboek van Vennootschappen verplicht.

2.5.8. Wat betreft het gebruik door de vennootschap van financiële instrumenten en voor zover zulks van betekenis is voor de beoordeling van haar activa, passiva, financiële positie en resultaat

Vermelding van de doelstellingen en het beleid van de vennootschap inzake de beheersing van het risico

Informatie betreffende het door de vennootschap gelopen prijsrisico, kredietrisico, liquiditeitsrisico, en kasstroomrisico

Gelieve hiertoe de bovenvermelde tabel te raadplegen die de verschillende risico's herneemt.

2.6. Doel en krachtlijnen van het beleggingsbeleid

2.6.1. Doel van het compartiment

Het compartiment belegt voornamelijk in aandelen van beursgenoteerde vennootschappen zonder geografische beperking en in ieder effect dat toegang tot het kapitaal van deze vennootschappen verleent.

2.6.2. Beleggingsbeleid van het compartiment

Categorieën van toegelaten activa:

De activa van dit compartiment worden voornamelijk belegd in

- aandelen en/of in met aandelen gelijk te stellen effecten zoals beleggingscertificaten, warrants,
- vastrentende of niet-vastrentende waarden of daarmee gelijk te stellen waarden,
- en/of liquide middelen en geldmarktinstrumenten.

De activa van het compartiment kunnen eveneens bijkomstig worden belegd in de andere categorieën van activa die vermeld staan in de statuten die bij dit document gevoegd zijn. De eventuele beleggingen in rechten van deelneming van instellingen voor collectieve belegging mogen evenwel niet meer dan 10 % van de activa van het compartiment vertegenwoordigen.

Toegelaten derivatentransacties:

Met inachtneming van de geldende wettelijke regels kan het compartiment ook gebruikmaken van genoteerde afgeleide producten, zoals bijvoorbeeld opties en futures, en dit zowel ter verwezenlijking van beleggingsdoelstellingen als ter dekking van verschillende risico's (markt, wissel,...). De belegger moet zich bewust zijn van het feit dat dit soort afgeleide producten volatieler is dan de onderliggende instrumenten.

Bepaalde strategie:

De activa van dit compartiment worden voornamelijk belegd in aandelen van beursgenoteerde vennootschappen zonder geografische beperking en in ieder effect dat toegang verleent tot het kapitaal van deze vennootschappen. De selectie van de

2. RAPPORT DE GESTION DE L'ORGANISME DE PLACEMENT COLLECTIF (SUITE)

fondamentale et d'une approche ascendante où l'accent est mis sur le principe d'investissement « value ». Le but du compartiment est de viser le plus haut rendement possible en termes absolus, plutôt que de surpasser les indices boursiers, et en même temps de limiter les risques.

Dans les circonstances où le gestionnaire estime le risque sous-jacent plus élevé que le rendement potentiel, la part de l'investissement en actions peut être diminué au profit d'investissements en liquidités et en instruments de marché monétaire. Quand le gestionnaire estime le risque moyen, le compartiment peut investir jusqu'à 25 % en liquidités et/ou en instruments de marché monétaire. Quand l'investisseur estime le risque de marché élevé, le compartiment peut investir jusqu'à 50 % en liquidités et/ou en instruments de marché monétaire. Le compartiment investira toujours au moins 50 % en actions.

Caractéristiques des obligations et des titres de créance:

Les émetteurs des obligations et titres de créance à taux fixe ou variable sont principalement réputés de bonne qualité. Les investissements seront principalement réalisés en valeurs émises par des gouvernements, le secteur public, le secteur privé et des institutions supranationales.

Si la composition du portefeuille doit respecter des règles et limites générales prescrites par la loi ou les statuts, il n'en reste pas moins qu'une concentration de risques peut se produire dans des catégories d'actifs et/ou des secteurs géographiques plus restreints.

La politique d'investissement veille à assurer une diversification des risques du portefeuille. L'évolution de la valeur nette d'inventaire est toutefois incertaine car elle est soumise aux différents types de risque évoqués ci-dessous. Il peut en résulter une volatilité relativement importante de son cours.

Profil de risque du compartiment:

Il est rappelé à l'investisseur que la valeur de son investissement peut augmenter comme diminuer et qu'il peut donc recevoir moins que sa mise. Une description détaillée des risques est reprise dans le prospectus (Partie B) du compartiment.

2.7. Indice(s) et benchmark(s)

Non applicable.

2.8. Politique suivie pendant l'exercice

Les actifs du compartiment Equity World sont principalement investis en actions de sociétés cotées en Bourse, et ce, sans limitation géographique. La sélection des actions s'opère selon une analyse fondamentale et une approche bottom-up, l'accent étant mis sur le principe de l'investissement Value. L'objectif du compartiment est de générer un rendement optimal en termes absolus, plutôt que de surperformer les indices boursiers, et, dans le même temps, de limiter les risques. Lorsque le gestionnaire estime le risque baissier plus élevé que le potentiel de rendement, la pondération des placements en actions peut être réduite au profit des liquidités et d'instruments du marché monétaire.

Aucun dépassement de politique d'investissement n'a été constaté durant l'exercice pour le compartiment Value Square Equity World.

2. BEHEERVERSLAG VAN DE INSTELLING VOOR COLLECTIEVE BELEGGING (VERVOLG)

aandelen gebeurt op basis van fundamentele analyse en bottom-up benadering waarbij de nadruk wordt gelegd op het principe van Value-beleggen. Doel van het compartiment is een zo hoog mogelijk rendement na te streven in absolute termen, eerder dan het verbeteren van beursindexen, en tegelijkertijd om de risico's te beperken. In omstandigheden waarin de beheerder de neerwaartse risico's hoger inschat dan het potentiële rendement kan het gedeelte dat in aandelen wordt belegd worden afgebouwd ten voordele van beleggingen in liquide middelen en geldmarktinstrumenten. Wanneer de beheerder het marktrisico gemiddeld inschat, kan het compartiment tot 25 % in liquide middelen en/of geldmarktinstrumenten belegd zijn. Wanneer de beheerder het marktrisico hoog inschat, kan het compartiment tot 50 % in liquide middelen en/of geldmarktinstrumenten belegd zijn. Het compartiment zal altijd minstens 50 % in aandelen belegd zijn.

Kenmerken van de obligaties en van de schuldinstrumenten:

De emittenten van de vastrentende of niet-vastrentende waarden zijn voornamelijk emittenten met een erkende goede kwaliteit. Er wordt voornamelijk belegd in waarden die worden uitgegeven door overheden, de openbare sector, de privé-sector en supranationale instellingen.

Het feit dat de samenstelling van de portefeuille weliswaar voldoet aan algemene, wettelijke en statutaire voorschriften en beperkingen, verhindert niet dat een risicoconcentratie kan ontstaan in bepaalde kleinere categorieën van activa of economische en geografische sectoren.

Het beleggingsbeleid is erop gericht de risico's van de portefeuille te spreiden. De evolutie van de netto-inventariswaarde is echter onzeker omdat ze onderworpen is aan verschillende soorten risico's die hierna worden beschreven. Dit kan leiden tot een hogere volatiliteit van de koers.

Risicoprofiel van het compartiment:

De belegger wordt eraan herinnerd dat de waarde van zijn belegging zowel kan stijgen als dalen, en hij dus minder kan terugkrijgen dan hij heeft ingelegd. Het prospectus van het compartiment (deel B) omvat een gedetailleerde beschrijving van de risico's.

2.7. Index en benchmark

Niet van toepassing.

2.8. Tijdens het boekjaar gevoerd beleid

De activa van het compartiment Equity World worden voornamelijk belegd in aandelen van beursgenoteerde vennootschappen zonder geografische beperking. De selectie van de aandelen gebeurt op basis van fundamentele analyse en bottom-up benadering waarbij de nadruk wordt gelegd op het principe van Value-beleggen. Doel van het compartiment is een zo hoog mogelijk rendement na te streven in absolute termen, eerder dan het verbeteren van beursindexen, en tegelijkertijd om de risico's te beperken. In omstandigheden waarin de beheerder de neerwaartse risico's hoger inschat dan het potentiële rendement kan het gedeelte dat in aandelen wordt belegd worden afgebouwd ten voordele van beleggingen in liquide middelen en geldmarktinstrumenten.

Er werd geen enkele beleggingsovertreding vastgesteld gedurende het boekjaar voor het compartiment Value Square Equity Word.

2. RAPPORT DE GESTION DE L'ORGANISME DE PLACEMENT COLLECTIF (SUITE)

2.9. Politique future

Nous ne voyons pas de raisons de modifier la stratégie actuelle. La même stratégie sera observée si la situation actuelle ne change pas.

2.10. Classe de risque

L'indicateur de risque synthétique donne une indication du risque lié à l'investissement dans un organisme de placement collectif ou un compartiment. Il situe ce risque sur une échelle allant de zéro (risque le plus faible) à six (risque le plus élevé).

Ce compartiment se situe en classe 5.

2.11. Commissions et frais récurrents supportés par la SICAV (en EUR)

- Rémunération Legal Life : EUR 4.100 (HTVA) par an, payable mensuellement.
- Rémunération Reporting : EUR 4.720 (HTVA) par an, payable mensuellement.
- Rémunération Service Financier : EUR 625 (HTVA) par compartiment par an.
- Le mandat des administrateurs est gratuit à l'exception de celui de l'administrateur indépendant, rémunéré à l'occurrence de :
- Emiel Van Broekhoven : EUR 700 (HTVA) par Conseil d'Administration / Assemblée Générale assisté

LE CONSEIL D'ADMINISTRATION

2. BEHEERVERSLAG VAN DE INSTELLING VOOR COLLECTIEVE BELEGGING (VERVOLG)

2.9. Toekomstig beleid

Wij zien geen redenen om het gevoerde beleid te wijzigen. Zoals de situatie zich nu aandient zal hetzelfde beleid gehandhaafd blijven.

2.10. Risicoklasse

De synthetische risico-indicator geeft een aanduiding van het risico dat is verbonden aan de belegging in een instelling voor collectieve belegging of een compartiment. Die aanduiding geeft een risico aan op een schaal tussen nul (kleinste risico) en zes (grootste risico).

Het compartiment is ondergebracht in klasse 5.

2.11. Recurrente provisies en kosten gedragen door de BEVEK (in EUR)

- Vergoeding Legal Life: 4.100 EUR (excl. BTW) per jaar, maandelijks betaalbaar.
- Vergoeding Reporting: 4.720 EUR (excl. BTW) per jaar, maandelijks betaalbaar.
- Vergoeding van de financiële dienst: 625 EUR (excl. BTW) per compartiment per jaar.
- Het mandaat van de bestuurders is onbezoldigd, behalve voor de onafhankelijke bestuurder aan wie de volgende bezoldiging toekomt:
- Emiel Van Broekhoven: 700 EUR (excl. BTW) per bijgewoonde Raad van Bestuur / Algemene Vergadering

DE RAAD VAN BESTUUR

Deloitte Reviseurs d'Entreprises
Berkenlaan 8b
181 Diegem
Belgium
Tél. + 32 2 800 20 00
Fax + 32 2 800 20 02
www.deloitte.be

Value Square Fund SA, Sicav de droit belge, catégorie OPCVM

**Rapport du commissaire
sur l'exercice clôturé
le 31 décembre 2011**

Value Square Fund SA, Sicav de droit belge, catégorie OPCVM

Rapport du commissaire sur l'exercice clôturé le 31 décembre 2011 présenté à l'assemblée générale des actionnaires

Aux actionnaires

Conformément aux dispositions légales et statutaires, nous vous faisons rapport dans le cadre du mandat de commissaire qui nous a été confié. Ce rapport inclut notre opinion sur les comptes annuels ainsi que les mentions complémentaires requises.

Attestation sans réserve des comptes annuels

Nous avons procédé au contrôle des comptes annuels de Value Square Fund SA pour l'exercice se clôturant le 31 Décembre 2011, établis conformément au référentiel comptable applicable en Belgique, dont le total des capitaux propres s'élève à 91.563.125,93EUR et dont le compte de résultats se solde par une perte de l'exercice de 8.401.540,82 EUR.

L'établissement des comptes annuels relève de la responsabilité du conseil d'administration. Cette responsabilité comprend entre autre: la conception, la mise en place et le suivi d'un contrôle interne relatif à l'établissement et la présentation sincère de comptes annuels ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs; le choix et l'application de règles d'évaluation appropriées ainsi que la détermination d'estimations comptables raisonnables au regard des circonstances.

Notre responsabilité est d'exprimer une opinion sur ces comptes sur base de notre contrôle. Nous avons effectué notre contrôle conformément aux dispositions légales et selon les normes de révision applicables en Belgique, telles qu'édictees par l'Institut des Reviseurs d'Entreprises. Ces normes de révision requièrent que notre contrôle soit organisé et exécuté de manière à obtenir une assurance raisonnable que les comptes annuels ne comportent pas d'anomalies significatives.

Conformément aux normes de révision précitées, nous avons mis en oeuvre des procédures de contrôle en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournis dans les comptes annuels. Le choix de ces procédures relève de notre jugement, y compris l'évaluation du risque que les comptes annuels contiennent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs. Dans le cadre de cette évaluation de risque, nous avons tenu compte du contrôle interne en vigueur dans la société pour l'établissement et la présentation sincère des comptes annuels afin de définir les procédures de contrôle appropriées en la circonstance. Nous avons également évalué le bien-fondé des règles d'évaluation, le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la société, ainsi que la présentation des comptes annuels dans leur ensemble, et avons obtenu du conseil d'administration et des préposés de la société les explications et informations requises pour notre contrôle. Nous estimons que les éléments probants recueillis fournissent une base raisonnable à l'expression de notre opinion.

A notre avis, les comptes annuels clôturés au 31 décembre 2011 donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et des résultats de la société, conformément au référentiel comptable applicable en Belgique.

Mentions complémentaires

L'établissement et le contenu du rapport de gestion, ainsi que le respect par la société du Code des Sociétés et des statuts, relèvent de la responsabilité du conseil d'administration.

Notre responsabilité est d'inclure dans notre rapport les mentions complémentaires suivantes qui ne sont pas de nature à modifier la portée de l'attestation des comptes annuels:

- Le rapport de gestion traite des informations requises par la loi et concorde avec les comptes annuels. Toutefois, nous ne sommes pas en mesure de nous prononcer sur la description des principaux risques et incertitudes auxquels la société est confrontée, ainsi que de sa situation, de son évolution prévisible ou de l'influence notable de certains faits sur son développement futur. Nous pouvons néanmoins confirmer que les renseignements fournis ne présentent pas d'incohérences manifestes avec les informations dont nous avons connaissance dans le cadre de notre mandat.
- Sans préjudice d'aspects formels d'importance mineure, la comptabilité est tenue conformément aux dispositions légales et réglementaires applicables en Belgique.
- Nous n'avons pas à vous signaler d'opération conclue ou de décision prise en violation des statuts ou du Code des Sociétés. L'affectation des résultats proposée à l'assemblée générale est conforme aux dispositions légales et statutaires.

Diegem, le 21 février 2012

Le commissaire

DELOITTE Reviseurs d'Entreprises
SC s.f.d. SCRL
Représentée par Maurice Vrolix

Deloitte Bedrijfsrevisoren
Berkenlaan 8b
1831 Diegem
Belgium
Tel. + 32 2 800 20 00
Fax + 32 2 800 20 02
www.deloitte.be

Value Square Fund NV, Bevek naar Belgisch recht, categorie ICBE

**Verslag van de commissaris
over het boekjaar afgesloten op
31 december 2011**

Value Square Fund NV

Bevek naar Belgisch recht, categorie ICBE

Verslag van de commissaris over het boekjaar afgesloten op 31 december 2011 gericht tot de algemene vergadering van aandeelhouders

Aan de aandeelhouders

Overeenkomstig de wettelijke en statutaire bepalingen brengen wij u verslag uit in het kader van het mandaat van commissaris dat ons werd toevertrouwd. Dit verslag omvat ons oordeel over de jaarrekening evenals de vereiste bijkomende vermeldingen.

Verklaring over de jaarrekening zonder voorbehoud

Wij hebben de controle uitgevoerd van de jaarrekening van Value Square Fund NV over het boekjaar afgesloten op 31 december 2011, opgesteld op basis van het in België van toepassing zijnde boekhoudkundig referentiestelsel, met een eigen vermogen van 91.563.125,93 EUR en waarvan de resultatenrekening afsluit met een verlies van het boekjaar van 8.401.540,82 EUR.

Het opstellen van de jaarrekening valt onder de verantwoordelijkheid van de raad van bestuur. Deze verantwoordelijkheid omvat onder meer: het ontwerpen, implementeren en in stand houden van een interne controle met betrekking tot het opstellen en de getrouwe weergave van de jaarrekening zodat deze geen afwijkingen van materieel belang, als gevolg van fraude of van fouten, bevat; het kiezen en toepassen van geschikte waarderingsregels; en het maken van boekhoudkundige ramingen die onder de gegeven omstandigheden redelijk zijn.

Het is onze verantwoordelijkheid een oordeel over deze jaarrekening tot uitdrukking te brengen op basis van onze controle. Wij hebben onze controle uitgevoerd overeenkomstig de wettelijke bepalingen en volgens de in België geldende controlenormen, zoals uitgevaardigd door het Instituut der Bedrijfsrevisoren. Deze controlenormen vereisen dat onze controle zo wordt georganiseerd en uitgevoerd dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de jaarrekening geen afwijkingen van materieel belang bevat.

Overeenkomstig deze controlenormen, hebben wij controlewerkzaamheden uitgevoerd ter verkrijging van controle-informatie over de in de jaarrekening opgenomen bedragen en toelichtingen. De selectie van deze controlewerkzaamheden is afhankelijk van onze beoordeling welke een inschatting omvat van het risico dat de jaarrekening afwijkingen van materieel belang bevat als gevolg van fraude of van fouten. Bij het maken van onze risico-inschatting houden wij rekening met de bestaande interne controle van de vennootschap met betrekking tot het opstellen en de getrouwe weergave van de jaarrekening ten einde in de gegeven omstandigheden de gepaste werkzaamheden te bepalen. Wij hebben tevens de gegrondheid van de waarderingsregels, de redelijkheid van de boekhoudkundige ramingen gemaakt door de vennootschap, alsook de voorstelling van de jaarrekening als geheel beoordeeld, en hebben van de raad van bestuur en van de verantwoordelijken van de vennootschap de voor onze controlewerkzaamheden vereiste ophelderingen en inlichtingen verkregen. Wij zijn van mening dat de door ons verkregen controle-informatie een redelijke basis vormt voor het uitbrengen van ons oordeel.

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening afgesloten op 31 december 2011 een getrouw beeld van het vermogen, de financiële toestand en de resultaten van de vennootschap, in overeenstemming met het in België van toepassing zijnde boekhoudkundig referentiestelsel.

Bijkomende vermeldingen

Het opstellen en de inhoud van het jaarverslag, alsook het naleven door de vennootschap van het Wetboek van Vennootschappen en van de statuten, vallen onder de verantwoordelijkheid van de raad van bestuur.

Het is onze verantwoordelijkheid om in ons verslag de volgende bijkomende vermeldingen op te nemen die niet van aard zijn om de draagwijdte van onze verklaring over de jaarrekening te wijzigen:

- Het jaarverslag behandelt de door de wet vereiste inlichtingen en stemt overeen met de jaarrekening. Wij kunnen ons echter niet uitspreken over de beschrijving van de voornaamste risico's en onzekerheden waarmee de vennootschap wordt geconfronteerd, alsook van haar positie, haar voorzienbare evolutie of de aanmerkelijke invloed van bepaalde feiten op haar toekomstige ontwikkeling. Wij kunnen evenwel bevestigen dat de verstrekte gegevens geen onmiskenbare inconsistenties vertonen met de informatie waarover wij beschikken in het kader van ons mandaat.
- Onverminderd formele aspecten van ondergeschikt belang, werd de boekhouding gevoerd overeenkomstig de in België van toepassing zijnde wettelijke en bestuursrechtelijke voorschriften.
- Wij dienen u geen verrichtingen of beslissingen mede te delen die in overtreding met de statuten of het Wetboek van vennootschappen zijn gedaan of genomen. De verwerking van het resultaat die aan de algemene vergadering wordt voorgesteld, stemt overeen met de wettelijke en statutaire bepalingen.

Diegem, 21 februari 2012

De commissaris

DELOITTE Bedrijfsrevisoren
BV o.v.v.e. CVBA
Vertegenwoordigd door Maurice Vrolix

Value Square Fund

4. BILAN

4. BALANS

				31/12/2011 EUR	31/12/2010 EUR
	TOTAL ACTIF NET		TOTAAL NETTO ACTIEF	91 563 125,93	73 889 515,81
I.	Actifs immobilisés	I.	Vaste activa	0,00	3 553,77
A.	Frais d'établissement et d'organisation	A.	Oprichtings- en organisatiekosten	0,00	3 553,77
B.	Immobilisations incorporelles	B.	Immateriële vaste activa	0,00	0,00
C.	Immobilisations corporelles	C.	Materiële vaste activa	0,00	0,00
II.	Valeurs mobilières, instruments du marché monétaire, OPC et instruments financiers dérivés	II.	Effecten, geldmarktinstrumenten, ICB's en financiële derivaten	90 425 605,49	69 993 391,72
A.	Obligations et autres titres de créance	A.	Obligaties en andere schuldinstrumenten	0,00	0,00
B.	Instruments du marché monétaire	B.	Geldmarktinstrumenten	0,00	0,00
C.	Actions et autres valeurs assimilables à des actions	C.	Aandelen en andere met aandelen gelijk te stellen waardepapieren	87 904 754,59	67 861 709,93
a.	Actions	a.	Aandelen	87 904 754,59	67 861 709,93
a.1.	Actions	a.1.	Aandelen	87 904 754,59	67 861 709,93
D.	Autres valeurs mobilières	D.	Andere effecten	2 520 850,90	2 131 681,79
E.	OPC à nombre variable de parts	E.	ICB's met een veranderlijk aantal rechten van deelneming	0,00	0,00
F.	Instruments financiers dérivés	F.	Financiële derivaten	0,00	0,00
III.	Créances et dettes à plus d'un an	III.	Vorderingen en schulden op méér dan één jaar	0,00	0,00
A.	Créances	A.	Vorderingen	0,00	0,00
B.	Dettes	B.	Schulden	0,00	0,00
IV.	Créances et dettes à un an au plus	IV.	Vorderingen en schulden op ten hoogste één jaar	127 027,99	431 769,71
A.	Créances	A.	Vorderingen	210 479,05	679 240,77
a.	Montants à recevoir	a.	Te ontvangen bedragen	63 375,60	611 689,46
b.	Avoirs fiscaux	b.	Fiscale tegoeden	147 103,45	67 551,31
B.	Dettes	B.	Schulden	(83 451,06)	(247 471,06)
a.	Montants à payer (-)	a.	Te betalen bedragen (-)	(83 451,06)	(247 471,06)
V.	Dépôts et liquidités	V.	Depositio's en liquide middelen	1 192 242,97	5 226 169,39
A.	Avoirs bancaires à vue	A.	Banktegoeden op zicht	1 192 242,97	5 226 169,39
B.	Avoirs bancaires à terme	B.	Banktegoeden op termijn	0,00	0,00
C.	Autres	C.	Andere	0,00	0,00
VI.	Comptes de régularisation	VI.	Overlopende rekeningen	(181 750,52)	(1 765 368,78)
A.	Charges à reporter	A.	Over te dragen kosten	0,00	0,00
B.	Produits acquis	B.	Verkregen opbrengsten	1 389,06	319,42
C.	Charges à imputer (-)	C.	Toe te rekenen kosten (-)	(183 139,58)	(1 765 688,20)
D.	Produits à reporter (-)	D.	Over te dragen opbrengsten (-)	0,00	0,00
	TOTAL CAPITAUX PROPRES		TOTAAL EIGEN VERMOGEN	91 563 125,93	73 889 515,81
A.	Capital	A.	Kapitaal	100 356 570,80	56 012 615,25
B.	Participations au résultat	B.	Deelneming in het resultaat	(391 904,05)	5 717 949,57
C.	Résultat reporté	C.	Overgedragen resultaat	0,00	0,00
D.	Résultat de l'exercice (du semestre)	D.	Resultaat van het boekjaar (halfjaar)	(8 401 540,82)	12 158 950,99

Value Square Fund

5. POSTES HORS BILAN

5. POSTEN BUITEN-BALANSTELLING

				31/12/2011 EUR	31/12/2010 EUR
I.	Sûretés réelles (+/-)	I.	Zakelijke zekerheden (+/-)	0,00	0,00
A.	Collateral (+/-)	A.	Collateral (+/-)	0,00	0,00
B.	Autres sûretés réelles	B.	Andere zakelijke zekerheden (+/-)	0,00	0,00
II.	Valeurs sous-jacentes des contrats d'option et des warrants (+)	II.	Onderliggende waarden van optiecontracten en warrants (+)	0,71	0,00
A.	Contrats d'option et warrants achetés	A.	Gekochte optiecontracten en warrants	0,71	0,00
B.	Contrats d'option et warrants vendus	B.	Verkochte optiecontracten en warrants	0,00	0,00
III.	Montants notionnels des contrats à terme (+)	III.	Notionele bedragen van de termijncontracten (+)	0,00	0,00
A.	Contrats à terme achetés	A.	Gekochte termijncontracten	0,00	0,00
B.	Contrats à terme vendus	B.	Verkochte termijncontracten	0,00	0,00
IV.	Montants notionnels des contrat de swap (+)	IV.	Notionele bedragen van de swapcontracten (+)	0,00	0,00
A.	Contrats de swap achetés	A.	Gekochte swapcontracten	0,00	0,00
B.	Contrats de swap vendus	B.	Verkochte swapcontracten	0,00	0,00
V.	Montants notionnels d'autres instruments financiers dérivés (+)	V.	Notionele bedragen van andere financiële derivaten (+)	0,00	0,00
A.	Contrats achetés	A.	Gekochte contracten	0,00	0,00
B.	Contrats vendus	B.	Verkochte contracten	0,00	0,00
VI.	Montants non appelés sur actions	VI.	Niet-opgevraagde bedragen op aandelen	0,00	0,00
VII.	Engagements de revente résultant de cessions-rétrocessions	VII.	Verbintenissen tot verkoop wegens cessie-retrocessie	0,00	0,00
VIII.	Engagements de rachat résultant de cessions-rétrocessions	VIII.	Verbintenissen tot terugkoop wegens cessie-retrocessie	0,00	0,00
IX.	Instruments financiers prêtés	IX.	Uitgeleende financiële instrumenten	0,00	0,00
A.	Actions	A.	Aandelen	0,00	0,00
B.	Obligations	B.	Obligaties	0,00	0,00

Value Square Fund

6. COMPTE DE RESULTATS

6. RESULTATENREKENING

		31/12/2011 EUR	31/12/2010 EUR
I.	Réductions de valeur, moins-values et plus-values		
	A. Obligations et autres titres de créance		
	B. Instruments du marché monétaire		
	C. Actions et autres valeurs assimilables à des actions		
	a. Actions		
	b. OPC à nombre fixe de parts		
	D. Autres valeurs mobilières		
	E. OPC à nombre variable de parts		
	F. Instruments financiers dérivés		
	e. Sur actions		
	i. Contrats d'option		
	G. Créances, dépôts, liquidités et dettes		
	H. Positions et opérations de change		
	a. Instruments financiers dérivés		
	i. Contrats d'option		
	b. Autres positions et opérations de change		
II.	Produits et charges des placements		
	A. Dividendes		
	B. Intérêts (+/-)		
	b. Dépôts et liquidités		
	C. Intérêts d'emprunts (-)		
	D. Contrats de swap (+/-)		
	E. Précomptes mobiliers (-)		
	b. D'origine étrangère		
	F. Autres produits provenant des placements		
III.	Autres produits		
	A. Indemnité destinée à couvrir les frais d'acquisition et de réalisation des actifs, à décourager les sorties et à couvrir les frais de livraison		
	B. Autres		
IV.	Coûts d'exploitation		
	A. Frais de transaction et de livraison inhérents aux placements (-)		
	B. Charges financières (-)		
	C. Rémunération due au dépositaire (-)		
	D. Rémunération due au gestionnaire (-)		
	a. Gestion financière		
	b. Gestion administrative et comptable		
	E. Frais administratifs (-)		
	F. Frais d'établissement et d'organisation (-)		
	G. Rémunérations, charges sociales et pensions (-)		
	H. Services et biens divers (-)		
	I. Amortissements et provisions pour risques et charges (-)		
	J. Taxes		
I.	Waardeverminderingen, minderwaarden en meerwaarden		
	A. Obligaties en andere schuldinstrumenten		
	B. Geldmarktinstrumenten		
	C. Aandelen en andere met aandelen gelijk te stellen waardepapieren		
	a. Aandelen		
	b. ICB's met een vast aantal rechten van deelneming		
	D. Andere effecten		
	E. ICB's met een veranderlijk aantal rechten van deelneming		
	F. Financiële derivaten		
	e. Op aandelen		
	i. Optiecontracten		
	G. Vorderingen, deposito's, liquide middelen en schulden		
	H. Wisselposities en - verrichtingen		
	a. Financiële derivaten		
	i. Optiecontracten		
	b. Andere wisselposities en -verrichtingen		
	Opbrengsten en kosten van de beleggingen		
	A. Dividenden		
	B. Interesten (+/-)		
	b. Deposito's en liquide middelen		
	C. Interesten in gevolge ontleningen (-)		
	D. Swapcontracten (+/-)		
	E. Roerende voorheffingen (-)		
	b. Van buitenlandse oorsprong		
	F. Andere opbrengsten van beleggingen		
	Andere opbrengsten		
	A. Vergoeding tot dekking van de kosten van verwerving en realisatie van de activa, tot ontmoediging van uitredingen en tot dekking van leveringskosten		
	B. Andere		
	Exploitatiekosten		
	A. Verhandelings- en leveringskosten betreffende beleggingen (-)		
	B. Financiële kosten (-)		
	C. Vergoeding van de bewaarder (-)		
	D. Vergoeding van de beheerder (-)		
	a. Financieel beheer		
	b. Administratief- en boekhoudkundig beheer		
	E. Administratiekosten (-)		
	F. Oprichtings- en organisatiekosten (-)		
	G. Bezoldigingen, sociale lasten en pensioenen (-)		
	H. Diensten en diverse goederen (-)		
	I. Afschrijvingen en voorzieningen voor risico's en kosten (-)		
	J. Taksen		

Value Square Fund

6. COMPTE DE RESULTATS (SUITE)

6. RESULTATENREKENING (VERVOLG)

K.	Autres charges (-)	K.	Andere kosten (-)	(20 082,04)	(24 044,22)
	Produits et charges de l'exercice (du semestre) Sous-total II+III+IV		Opbrengsten en kosten van het boekjaar (halfjaar) Subtotaal II + III + IV	2 285 795,60	(1 304 041,46)
V.	Bénéfice courant (perte courante) avant impôts sur le résultat	V.	Winst (verlies) uit gewone bedrijfsuitoefening vóór belasting op het resultaat	(8 401 540,82)	12 158 950,99
VI.	Impôts sur le résultat	VI.	Belastingen op het resultaat	0,00	0,00
VII.	Résultat de l'exercice (du semestre)	VII.	Resultaat van het boekjaar (halfjaar)	(8 401 540,82)	12 158 950,99

Value Square Fund

7. AFFECTATIONS ET PRELEVEMENTS

7. RESULTAATVERWERKING

				31/12/2011 EUR	31/12/2010 EUR
A.	Bénéfice (Pertes) à affecter	A.	Te bestemmen Winst (Te verwerken Verlies)	(8 793 444,87)	17 876 900,56
a.	Bénéfice reporté (Perte reportée) de l'exercice précédent	a.	Overgedragen Winst (Verlies) van het vorige boekjaar	0,00	0,00
b.	Bénéfice (Perte) de l'exercice à affecter	b.	Te verwerken Winst (Verlies) van het boekjaar	(8 401 540,82)	12 158 950,99
c.	Participations au résultat perçues (versées)	c.	Ontvangen (Uitgekeerde) deelnemingen in het resultaat	(391 904,05)	5 717 949,57
B.	(Affectations au) Prélèvements sur le capital	B.	Onttrekking (Toevoeging) aan het Kapitaal	8 793 444,87	(17 876 900,56)
C.	(Bénéfice à reporter) Perte à reporter	C.	Over te dragen (Winst) Verlies	0,00	0,00
D.	(Distribution des dividendes)	D.	(Dividenduitkering)	0,00	0,00

8. RESUME DES REGLES DE COMPTABILISATION ET D'EVALUATION

8.1. Résumé des règles

L'évaluation des avoirs de la SICAV, subdivisée par compartiment, est déterminée de la manière suivante :

a) L'évaluation des valeurs mobilières et des instruments du marché monétaire négociés sur un marché églementé, en fonctionnement régulier, reconnu et ouvert au public, est basée sur le dernier cours connu et si cette valeur mobilière ou cet instrument du marché monétaire est traité sur plusieurs marchés, sur base du dernier cours connu du marché principal de cette valeur. Si le dernier cours connu n'est pas représentatif, l'évaluation se basera sur la valeur probable de réalisation estimée avec prudence et bonne foi.

b) Les valeurs mobilières et les instruments du marché monétaire non négociables sur un marché réglementé, en fonctionnement régulier, reconnu et ouvert au public seront évalués sur base de la valeur probable de réalisation estimée avec prudence et bonne foi.

c) Tous les avoirs liquides, en ce compris les avoirs à vue sur des établissements de crédit, les engagements en compte-courant envers des établissements de crédit, les montants à recevoir et à payer à court terme, les avoirs fiscaux et dettes fiscales seront évalués à leur valeur nominale. Toutefois, pour les compartiments dont la politique d'investissement est axée principalement sur le placement en liquidités et en instruments du marché monétaire, les avoirs liquides seront évalués sur la base du taux du marché.

d) Les créances et dettes à terme, autres que celles visées au point c), qui ne sont pas représentées par des titres négociables, sont évaluées sur la base du taux du marché applicable à des instruments financiers équivalents à durée résiduelle comparable. Le Conseil d'Administration, peut toutefois, tenant compte de leur importance relativement faible au regard de la valeur d'inventaire, opter pour l'évaluation de celles-ci à leur valeur nominale.

e) Les créances non échues seront déterminées prorata temporis sur la base de leur montant exact s'il est connu ou à défaut, sur la base de leur montant estimé.

f) Les valeurs exprimées en une autre devise que la monnaie d'expression du compartiment concerné seront converties dans la monnaie dudit compartiment au dernier cours de change connu.

g) Tous les autres actifs seront évalués sur base de la valeur probable de réalisation, laquelle doit être estimée avec prudence et bonne foi.

8. SAMENVATTING VAN DE BOEKINGS- EN WAARDERINGSREGELS

8.1. Samenvatting van de regels

De waardering van de activa van de BEVEK, opgedeeld per compartiment, gebeurt op de volgende manier:

a) De waardering van effecten en geldmarktinstrumenten die verhandeld worden op een gereglementeerde, regelmatigwerkende, erkende en voor het publiek toegankelijke markt gebeurt tegen de laatst gekende koers, en indien het effect of het geldmarktinstrument op meer dan één markt wordt verhandeld, tegen de laatst gekende koers op de hoofmarkt van deze waarde. Indien de laatst gekende koers niet representatief is, gebeurt de waardering tegen de waarschijnlijke realisatiewaarde, die voorzichtig en te goeder trouw wordt geschat.

b) De waardering van effecten en geldmarktinstrumenten die niet verhandeld worden op een gereglementeerde, regelmatigwerkende, erkende en voor het publiek toegankelijke markt gebeurt tegen de waarschijnlijke realisatiewaarde, die voorzichtig en te goeder trouw wordt geschat.

c) Alle liquiditeiten, met inbegrip van tegoeden op zicht bij kredietinstellingen, de verbintenissen in rekening-courant ten aanzien van kredietinstellingen, op korte termijn te betalen en te ontvangen bedragen, fiscale tegoeden en schulden zullen worden gewaardeerd tegen hun nominale waarde. Echter, voor de compartimenten waarvan de beleggingspolitiek vooral gericht is op beleggingen in liquiditeiten en in geldmarktinstrumenten, zullen de liquide tegoeden worden gewaardeerd op basis van de marktrentevoet.

d) De schuldvorderingen en schulden op termijn, andere dan deze geïndiceerd onder punt c), en die niet vertegenwoordigd worden door verhandelbare effecten, worden gewaardeerd op basis van de marktrentevoet van toepassing op gelijkwaardige financiële instrumenten met een vergelijkbare resterende looptijd. De Raad van Bestuur kan nochtans beslissen om, rekening houdend met hun relatief kleine belang in het licht van de inventariswaarde, ze te waarderen tegen hun nominale waarde.

e) De niet-ervallen schuldvorderingen en schulden zullen pro rata temporis worden bepaald op basis van het exacte bedrag ervan, indien dat gekend is, of op basis van hun geschatte waarde.

f) De waarden die uitgedrukt zijn in een andere munt dan die van het betrokken compartiment, worden omgezet in de munt van het compartiment op basis van de laatst gekende wisselkoers.

g) Alle andere activa worden gewaardeerd op basis van hun vermoedelijke realisatiewaarde, die voorzichtig en te goeder trouw moet worden geschat.

Value Square Fund

8. RESUME DES REGLES DE COMPTABILISATION ET D'EVALUATION (SUITE)

8.2. Cours de change

Les valeurs exprimées dans une autre devise que l'euro sont converties en euro au dernier cours connu. Les cours de change utilisés au 31/12/2011 sont (comparaison avec les cours au 31/12/2010):

8. SAMENVATTING VAN DE BOEKINGS- EN WAARDERINGSREGELS (VERVOLG)

8.2. Wisselkoersen

De waarden die luiden in een andere munt dan de euro, worden omgezet in euro tegen de laatst bekende koers. De wisselkoersen die gehanteerd worden op 31/12/2011 zijn (vergelijking met de koersen van 31/12/2010):

		31/12/2011	31/12/2010	
1 BRL	=	0,412988	0,449040	EUR
CAD		0,756521	0,750170	
CHF			0,799706	
GBP		1,197165	1,167046	
HKD		0,099184		
IDR		0,000085		
NOK		0,129078	0,128242	
SGD		0,594090	0,581872	
TRY		0,407883	0,484345	
USD		0,770327	0,745406	

Value Square Fund

9. COMPOSITION DES AVOIRS ET CHIFFRES CLES

9. SAMENSTELLING VAN DE ACTIVA EN KERNCIJFERS

9.1. Composition des actifs au 31 décembre 2011 (exprimé en EUR)

9.1. Samenstelling van de activa op 31 december 2011 (uitgedrukt in EUR)

Dénomination	Statut OPC	Quantité	Devise	Cours en Devise	Evaluation	% détenu de l'OPC	% portefeuille	% actifs nets
Benaming	Status ICB	Hoeveelheid	Munt	Koers in valuta	Waarderingswaarde	% gehouden door de ICB's	% portefeuille	% netto-activa
I. Valeurs mobilières, instruments du marché monétaire, OPC et instruments financiers dérivés — Effecten, geldmarktinstrumenten, ICB's en financiële derivaten								
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs — Effecten toegelaten tot de officiële notering aan een effectenbeurs								
Actions et autres valeurs assimilables à des actions — Aandelen en andere met aandelen gelijk te stellen waardepapieren								
Autriche — Oostenrijk								
MAYR-MELNHOF KARTON		10 000,00	EUR	65,51	655 100,00		0,72 %	0,72 %
Total Autriche – Totaal Oostenrijk:					655 100,00		0,72 %	0,72 %
Belgique — België								
BARCO NV		17 975,00	EUR	38,76	696 711,00		0,77 %	0,76 %
BEKAERT		11 000,00	EUR	24,78	272 635,00		0,30 %	0,30 %
BREDERODE SA		41 638,00	EUR	18,21	758 227,98		0,84 %	0,83 %
DEVGEN NV ZWIJNAARDE		157 500,00	EUR	5,34	841 050,00		0,93 %	0,92 %
EVS BROADCASTING EQUIPMENT		26 500,00	EUR	39,49	1 046 485,00		1,16 %	1,14 %
GBL		54 513,00	EUR	51,51	2 807 964,63		3,11 %	3,07 %
GIMV SA		19 699,00	EUR	36,88	726 499,12		0,80 %	0,79 %
GROUPE BRUX.LAMB.STRIP VVPR***		20 890,00	EUR	0,00	41,78		0,00 %	0,00 %
HENEX SA		5 547,00	EUR	40,09	222 379,23		0,25 %	0,24 %
IMMOB.DE BELGIQUE		50 591,00	EUR	24,70	1 249 597,70		1,38 %	1,36 %
IRIS		20 074,00	EUR	25,50	511 887,00		0,57 %	0,56 %
MELEXIS NV IEPER		251 627,00	EUR	10,37	2 609 371,99		2,89 %	2,85 %
NYRSTAR NV		350 000,00	EUR	6,10	2 135 000,00		2,36 %	2,33 %
NYRSTAR NV/STRIP VVPR ***		338 684,00	EUR	0,00	677,37		0,00 %	0,00 %
OMEGA PHARMA *OPR*		15 639,00	EUR	35,93	561 909,27		0,62 %	0,61 %
SOFINA		11 640,00	EUR	59,52	692 812,80		0,77 %	0,76 %
SOLVAY SA		3 640,00	EUR	63,66	231 722,40		0,26 %	0,25 %
UMICORE SA		50 500,00	EUR	31,87	1 609 435,00		1,78 %	1,76 %
VAN DE VELDE NV		21 000,00	EUR	35,33	741 930,00		0,82 %	0,81 %
Total Belgique – Totaal België:					17 716 337,27		19,59 %	19,35 %
Bermudes — Bermuda-eilanden								
ASIAN CITRUS HLDGS		8 709 256,00	HKD	4,05	3 498 474,22		3,87 %	3,82 %
FAIRWOOD HOLDINGS LTD		1 000 000,00	HKD	10,16	1 007 711,71		1,11 %	1,10 %
FIRST PACIFIC CO LTD		5 600 000,00	HKD	8,08	4 487 887,75		4,96 %	4,90 %
JARDINE STRATEGIC HLDS LTD		261 910,00	USD	27,67	5 582 598,08		6,17 %	6,10 %
PORTS DESIGN LTD		1 850 000,00	HKD	11,74	2 154 182,15		2,38 %	2,35 %
Total Bermudes – Totaal Bermuda-eilanden:					16 730 853,91		18,50 %	18,27 %
Brésil — Brazilië								
BRADESPAR SA BRASIL/PREF.		58 000,00	BRL	31,69	759 081,09		0,84 %	0,83 %
PETROBRAS /SADR		157 500,00	USD	23,49	2 849 959,56		3,15 %	3,11 %
PETROLEO BRASILEIRO /SADR		2 250,00	USD	24,85	43 070,91		0,05 %	0,05 %
Total Brésil – Totaal Brazilië:					3 652 111,56		4,04 %	3,99 %
Canada — Canada								
LUMINA COPPER CORP		210 000,00	CAD	13,19	2 095 485,95		2,32 %	2,29 %
Total Canada – Totaal Canada:					2 095 485,95		2,32 %	2,29 %

Value Square Fund

9. COMPOSITION DES AVOIRS ET CHIFFRES CLES (SUITE)

9. SAMENSTELLING VAN DE ACTIVA EN KERNCIJFERS (VERVOLG)

Dénomination	Statut OPC	Quantité	Devise	Cours en Devise	Evaluation	% détenu de l'OPC	% portefeuille	% actifs nets
Benaming	Status ICB	Hoeveelheid	Munt	Koers in valuta	Waarderingswaarde	% gehouden door de ICB's	% portefeuille	% netto-activa
Chine (République populaire) — China								
ANHUI TIANDA OIL PIPE.C.-H-		5 310 000,00	HKD	1,30	684 668,70		0,76 %	0,75 %
Total Chine (République populaire) – Totaal China:					684 668,70		0,76 %	0,75 %
France — Frankrijk								
CA TOULOUSE 31 CT.COP.INV01.88		8 363,00	EUR	50,50	422 331,50		0,47 %	0,46 %
CRCAM ATL.VENDEE/C.COOP.D INV		19 932,00	EUR	55,00	1 096 260,00		1,21 %	1,20 %
CRCAM HTE-LOIR/CERT.COOP.D INV		11 242,00	EUR	41,40	465 418,80		0,51 %	0,51 %
CRCAM ILLE VILAINE CERT.COOP.		27 224,00	EUR	45,78	1 246 314,72		1,38 %	1,36 %
CRCAM MORBIHAN/CERT.COOP.D		6 458,00	EUR	34,80	224 738,40		0,25 %	0,25 %
CRCAM NORMANDIE SEINE CCI		14 986,00	EUR	58,75	880 427,50		0,97 %	0,96 %
CRCAM TOURAINE/CERT.COOP.D INV		10 228,00	EUR	43,40	443 895,20		0,49 %	0,48 %
CSSE REG.CR.AG.MUT.ALP PRO/CCI		6 229,00	EUR	42,20	262 863,80		0,29 %	0,29 %
GDF SUEZ		75 397,00	EUR	21,12	1 592 384,64		1,76 %	1,74 %
GDF SUEZ /STRIP VVPR ***		283,00	EUR	0,00	0,28		0,00 %	0,00 %
SANOFI		47 466,00	EUR	56,75	2 693 695,50		2,98 %	2,94 %
VELCAN ENERGY		172 397,00	EUR	9,60	1 655 011,20		1,83 %	1,81 %
VRANKEN-POMMERY MONOPOLE		29 856,00	EUR	27,35	816 561,60		0,90 %	0,89 %
Total France – Totaal Frankrijk:					11 799 903,14		13,05 %	12,89 %
Royaume-Uni — Verenigd Koninkrijk								
ANGLO EASTERN PLANTATIONS INC		434 779,00	GBP	6,85	3 565 440,08		3,94 %	3,89 %
M.P. EVANS GROUP PLC		536 925,00	GBP	4,35	2 796 127,01		3,09 %	3,05 %
Total Royaume-Uni – Totaal Verenigd Koninkrijk:					6 361 567,09		7,04 %	6,95 %
Guernsey — Guernsey								
RAVEN RUSSIA PLC		1 412 489,00	GBP	0,52	879 310,84		0,97 %	0,96 %
Total Guernsey – Totaal Guernsey:					879 310,84		0,97 %	0,96 %
Indonésie — Indonesië								
GOZCO PLANTATIONS		42 275 500,00	IDR	265,00	951 714,11		1,05 %	1,04 %
PT BUMI SERPONG DAMAI TBK		26 963 600,00	IDR	980,00	2 244 790,58		2,48 %	2,45 %
PT KAWASAN INDUSTRI JABABEKA		176 679 000,00	IDR	190,00	2 851 743,19		3,15 %	3,11 %
Total Indonésie – Totaal Indonesië:					6 048 247,88		6,69 %	6,61 %
Isle of Man — Het Eiland Man								
TRINITY CAPITAL PLC		1 519 500,00	GBP	0,15	272 863,83		0,30 %	0,30 %
Total Isle of Man – Totaal Het Eiland Man:					272 863,83		0,30 %	0,30 %
Caïmanes — Caymaneilanden								
361 DEGREES INTERNATIONAL IPO		7 651 500,00	HKD	3,09	2 345 025,99		2,59 %	2,56 %
DBA TELECOMMUNICATION ASIA HLG		7 592 000,00	HKD	2,32	1 746 975,37		1,93 %	1,91 %
XINGDA INTERNATIONAL HLDGS		5 821 500,00	HKD	3,50	2 020 903,35		2,23 %	2,21 %
Total Caïmanes – Totaal Caymaneilanden:					6 112 904,71		6,76 %	6,68 %
Luxembourg (Grand-Duché) — Luxemburg								
SOCFINAF SA		110 000,00	EUR	19,00	2 090 000,00		2,31 %	2,28 %
Total Luxembourg (Grand-Duché) – Totaal Luxemburg:					2 090 000,00		2,31 %	2,28 %
Norvège — Noorwegen								
AKER ASA -A-		110 335,00	NOK	155,00	2 207 474,30		2,44 %	2,41 %
GANGER ROLF		77 635,00	NOK	106,50	1 067 229,50		1,18 %	1,17 %

Value Square Fund

9. COMPOSITION DES AVOIRS ET CHIFFRES CLES (SUITE)

9. SAMENSTELLING VAN DE ACTIVA EN KERNCIJFERS (VERVOLG)

Dénomination	Statut OPC	Quantité	Devise	Cours en Devise	Evaluation	% détenu de l'OPC	% portefeuille	% actifs nets
Benaming	Status ICB	Hoeveelheid	Munt	Koers in valuta	Waarderingswaarde	% gehouden door de ICB's	% portefeuille	% netto-activa
Total Norvège – Totaal Noorwegen:					3 274 703,80		3,62 %	3,58 %
Singapour — Singapore								
SINGAPORE TELECOM/BOARD LOT 1000		864 000,00	SGD	3,09	1 586 077,86		1,75 %	1,73 %
Total Singapour – Totaal Singapore:					1 586 077,86		1,75 %	1,73 %
Turquie — Turkije								
NET HOLDING AS		2 318 217,00	TRY	1,57	1 484 530,36		1,64 %	1,62 %
SABANCI HOLDING		200 000,00	TRY	5,40	440 513,38		0,49 %	0,48 %
Total Turquie – Totaal Turkije:					1 925 043,74		2,13 %	2,10 %
États-Unis d'Amérique — Verenigde Staten								
MICROSOFT CORP		115 000,00	USD	25,96	2 299 734,24		2,54 %	2,51 %
Total États-Unis d'Amérique – Totaal Verenigde Staten:					2 299 734,24		2,54 %	2,51 %
Îles vierges britanniques — Britse Maagdeneilanden								
WINSWAY COKING		11 600 000,00	HKD	2,29	2 634 729,72		2,91 %	2,88 %
Total Îles vierges britanniques – Totaal Britse Maagdeneilanden:					2 634 729,72		2,91 %	2,88 %
Total Actions et autres valeurs assimilables à des actions – Totaal Aandelen en andere met aandelen gelijk te stellen waardepapieren:					86 819 644,24		96,01 %	94,82 %
Autres valeurs mobilières — Andere effecten								
Curacao — Curaçao								
MER LY INTL 10.03.15 CW /MCLR		921 685,00	USD	3,55	2 520 850,90		2,79 %	2,75 %
Total Curacao – Totaal Curaçao:					2 520 850,90		2,79 %	2,75 %
Total Autres valeurs mobilières – Totaal Andere effecten:					2 520 850,90		2,79 %	2,75 %
Total Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs – Totaal Effecten toegelaten tot de officiële notering aan een effectenbeurs:					89 340 495,14		98,80 %	97,57 %
Autres valeurs mobilières — Andere effecten								
Actions et autres valeurs assimilables à des actions — Aandelen en andere met aandelen gelijk te stellen waardepapieren								
Jersey — Jersey								
CENTAMIN SHS		1 100 000,00	GBP	0,82	1 085 110,36		1,20 %	1,19 %
Total Jersey – Totaal Jersey:					1 085 110,36		1,20 %	1,19 %
Total Actions et autres valeurs assimilables à des actions – Totaal Aandelen en andere met aandelen gelijk te stellen waardepapieren:					1 085 110,36		1,20 %	1,19 %
Total Autres valeurs mobilières – Totaal Andere effecten:					1 085 110,36		1,20 %	1,19 %
Total valeurs mobilières, instruments du marché monétaire, OPC et instruments financiers dérivés – Totaal effecten, geldmarktinstrumenten, ICB's en financiële derivaten					90 425 605,50		100,00 %	98,76 %
II. Dépôts et liquidités - Deposito's en liquide middelen								
Avoirs bancaires à vue- Banktegoeden op zicht								
KBC securities N.V.			EUR		116 989,50			0,13 %
KBC securities N.V.			SGD		15 605,61			0,02 %
KBC securities N.V.			IDR		190 991,81			0,21 %
KBC securities N.V.			TRY		25 935,71			0,03 %
KBC securities N.V.			NOK		140,17			0,00 %
KBC securities N.V.			CAD		6,60			0,00 %

Value Square Fund

9. COMPOSITION DES AVOIRS ET CHIFFRES CLES (SUITE)

9. SAMENSTELLING VAN DE ACTIVA EN KERNCIJFERS (VERVOLG)

Dénomination	Statut OPC	Quantité	Devise	Cours en Devise	Evaluation	% détenu de l'OPC	% portefeuille	% actifs nets
Benaming	Status ICB	Hoeveelheid	Munt	Koers in valuta	Waarderingswaarde	% gehouden door de ICB's	% portefeuille	% netto-activa
KBC securities N.V.			HKD		531 315,16			0,58 %
KBC securities N.V.			USD		311 258,41			0,34 %
Total Avoirs bancaires à vue - Totaal Banktegoeden op zicht:					1 192 242,97			1,30 %
Total Dépôts et liquidités – Totaal Deposito's en liquide middelen:					1 192 242,97			1,30 %
III.	Créances et dettes diverses – Overige vorderingen en schulden				127 027,99			0,14 %
IV.	Autres actifs nets - Andere netto-activa				-181 750,52			-0,20 %
V.	Total de l'actif net - Totaal van het netto-actief				91 563 125,93			100,00 %

Les changements dans la composition du portefeuille-titres sont disponibles, sans frais auprès de RBC Dexia Investor Services Belgium S.A. ayant son siège place Rogier 11 – 1210 Bruxellesqui assurele service financier.

De wijzigingen in de samenstelling van de effectenportefeuille zijn gratis ter beschikking bij RBC Dexia Investor Services Belgium S.A. met zetel te Rogierplein 11 – 1210 Brussel, die instaat voor de financiële dienst.

Value Square Fund

9. COMPOSITION DES AVOIRS ET CHIFFRES CLES (SUITE)

9.2. Répartition économique du portefeuille-titres au 31/12/2011 (en pourcentage du portefeuille)

9.2. Economische spreiding van de effectenportefeuille op 31/12/2011 (in procenten van de effectenportefeuille)

9.3. Répartition géographique du portefeuille-titres au 31/12/2011 (en pourcentage du portefeuille)

9.3. Geografische spreiding van de effectenportefeuille op 31/12/2011 (in procenten van de effectenportefeuille)

9. SAMENSTELLING VAN DE ACTIVA EN KERNCIJFERS (VERVOLG)

Sociétés financières, d'investissement & autres sociétés diversifiées - Financiële vennootschappen, beleggings- en diverse andere venn.	21,50 %
Agriculture & pêche - Landbouw en visserij	11,96 %
Banques & autres établissements de crédit - Banken en kredietinstellingen	7,15 %
Industrie minière, charbon & acier - Mijnbouw, kolen- en staalindustrie	6,43 %
Immobilier - Vastgoed	5,51 %
Appareils électroniques & semi-conducteurs - Elektronica en halfgeleiders	4,81 %
Métaux non ferreux - Non-ferrometalen	4,44 %
Pétrole et gaz naturel - Olie en aardgas	3,96 %
Télécommunications - Telecommunicatie	3,69 %
Produits cosmétiques pharmaceutiques & produits médicaux - Geneesmiddelen, cosmetica & medische producten	3,60 %
Approvisionnement en énergie & en eau - Energie- en watervoorziening	3,59 %
Textiles, vêtements & articles en cuir - Textiel, kleding en lederwaren	3,41 %
Matériaux de construction & industrie de la construction - Bouwmaterialen en bouwindustrie	2,73 %
Internet, logiciels & services IT - Internet, software en IT-diensten	2,54 %
Circulation & transports - Verkeer en vervoer	2,44 %
Biens de consommation divers - Diverse verbruiksartikelen	2,38 %
Caoutchouc & pneus - Rubber en banden	2,23 %
Institutions non classifiables / non classifiées - Niet te rangschikken/gerangschikte instellingen	1,64 %
Sociétés commerciales diverses - Diverse handelsvennootschappen	1,18 %
Secteur de la restauration et de l'hébergement, infrastructures de loisirs - Logies, catering, ontspanningsfaciliteiten	1,11 %
Biotechnologie - Biotechnologie	0,93 %
Tabac & boissons alcoolisées - Tabak en alcoholische dranken	0,90 %
Industrie de l'emballage - Verpakkingsindustrie	0,72 %
Matériel informatique & réseautage - Computerhardware en networking	0,57 %
Trusts / fonds d'investissement - Beleggingsfondsen	0,30 %
Chimie - Chemie	0,26 %
Total - Totaal	100,00 %

Belgique - België	19,59 %
Bermudes - Bermuda-eilanden	18,50 %
France - Frankrijk	13,05 %
Royaume-Uni - Verenigd Koninkrijk	7,04 %
Caïmanes - Caymaneilanden	6,76 %
Indonésie - Indonesië	6,69 %
Brésil - Brazilië	4,04 %
Norvège - Noorwegen	3,62 %
Îles vierges britanniques - Britse Maagdeneilanden	2,91 %
Curacao - Curaçao	2,79 %
États-Unis d'Amérique - Verenigde Staten	2,54 %
Canada - Canada	2,32 %
Luxembourg (Grand-Duché) - Luxemburg	2,31 %
Turquie - Turkije	2,13 %
Singapour - Singapore	1,75 %
Jersey - Jersey	1,20 %
Guernsey - Guernsey	0,97 %
Chine (République populaire) - China	0,76 %
Autriche - Oostenrijk	0,72 %
Isle of Man - Het Eiland Man	0,30 %
Total - Totaal	100,00 %

Value Square Fund

9. COMPOSITION DES AVOIRS ET CHIFFRES CLES (SUITE)

9.4. Répartition par devise du portefeuille-titres au 31/12/2011 (en pourcentage du portefeuille)

9.4. Spreiding per munt van de effectenportefeuille op 31/12/2011 (in procenten van de effectenportefeuille)

9. SAMENSTELLING VAN DE ACTIVA EN KERNCIJFERS (VERVOLG)

EUR	35,68 %
HKD	22,76 %
USD	14,70 %
GBP	9,51 %
IDR	6,69 %
NOK	3,62 %
CAD	2,32 %
TRY	2,13 %
SGD	1,75 %
BRL	0,84 %
Total - Totaal	100,00 %

9.5. Changements dans la composition des avoirs du compartiment (exprimé en EUR)

9.5. Wijzigingen in de samenstelling van de activa van het compartiment (uitgedrukt in EUR)

	1 ^{er} semestre 1ste semester	2 ^e semestre 2de semester	Exercice complet Volledig boekjaar
Achats — Aankopen	26 916 287,38	20 588 982,32	47 505 269,70
Ventes — Verkopen	6 971 442,88	6 412 547,51	13 383 990,39
Total 1 — Totaal 1	33 887 730,26	27 001 529,83	60 889 260,09
Souscriptions — Inschrijvingen	26 684 277,07	6 321 482,85	33 005 759,92
Remboursements — Terugbetalingen	1 916 131,79	5 014 477,19	6 930 608,98
Total 2 —Totaal 2	28 600 408,86	11 335 960,04	39 936 368,90
Moyenne de référence de l'actif net total — Referentiegemiddelde van het totale netto-vermogen	87 314 601,92	91 306 239,39	89 310 420,66
Taux de rotation — Omloopsnelheid	6,06 %	17,16 %	23,46 %
Taux de rotation corrigé — Gecorrigeerde omloopsnelheid	8,17 %	17,10 %	23,72 %

Un chiffre proche de 0 % montre que les transactions portant, selon le cas, sur les valeurs mobilières ou sur les actifs, à l'exception des dépôts et liquidités, ont été réalisées, durant une période déterminée, en fonction uniquement des souscriptions et remboursements. Un pourcentage négatif indique que les souscriptions et remboursements n'ont donné lieu qu'à un nombre limité de transactions ou, le cas échéant, à aucune transaction dans le portefeuille. La liste détaillée des transactions qui ont eu lieu pendant l'exercice peut être consultée sans frais auprès de RBC DEXIA INVESTORS SERVICES BELGIUM S.A. Place Rogier 11, B-1000 Bruxelles, qui assure le service financier.

Een cijfer dat de 0 % benadert, impliceert dat de transacties met betrekking tot de effecten, respectievelijk met betrekking tot de activa met uitzondering van deposito's en liquide middelen tijdens een bepaalde periode uitsluitend in functie van de inschrijvingen en de terugbetalingen zijn uitgevoerd. Een negatief percentage toont aan dat de inschrijvingen en de terugbetalingen slechts weinig of, in voorkomend geval, helemaal geen transacties in de portefeuille teweeg hebben gebracht. De gedetailleerde lijst van de tijdens het boekjaar uitgevoerde transacties kan gratis worden ingekeken bij RBC Dexia INVESTORS SERVICES BELGIUM N.V. Rogierplein 11, B-1000 Brussel, die instaat voor de financiële dienst.

9.6. Tableau des engagements relatifs aux positions sur instruments financiers derives au 31/12/2011 (exprimé en EUR)

9.6. Tabel van de verplichtingen inzake financiële derivatenposities per 31/12/2011 (uitgedrukt in EUR)

Dénomination Benaming	Quantité / Valeur nominale Hoeveelheid / Nominale waarde	Date de valeur Valutatatum	Date d'échéance Vervaldag	Devise Munt	Engagement dans la devise de l'instrument Bedrag van de verplichting in de valuta van het effect	Engagement dans la devise du compartiment Bedrag van de verplichting in de valuta van het compartiment
Warrants - Warranten						
MER LY INTL 10.03.15 CW /MCLR	921 685,00	03/12/10	10/03/15	0,00	0,00	0,00

Value Square Fund

9. COMPOSITION DES AVOIRS ET CHIFFRES CLES (SUITE)

9. SAMENSTELLING VAN DE ACTIVA EN KERNCIJFERS (VERVOLG)

9.7. Evolution des souscriptions et des remboursements ainsi que de la valeur nette d'inventaire

9.7. Evolutie van het aantal inschrijvingen, terugbetalingen en van de netto-inventariswaarde

9.7.1. Evolution du nombre de parts en circulation au 31/12/2011

9.7.1. Evolutie van het aantal rechten van deelneming in omloop 31/12/2011

Période Periode			Souscriptions Inschrijvingen	Remboursements Terugbetalingen	Fin de période Einde periode
31/12/2009	Classe C / Klasse C	Capitalisation / Kapitalisatie	124 111,00	11 243,00	206 178,00
	Classe I / Klasse I	Capitalisation / Kapitalisatie	44 600,00	22 300,00	22 300,00
		Total / Totaal			228 478,00
31/12/2010	Classe C / Klasse C	Capitalisation / Kapitalisatie	330 866,00	30 831,00	506 213,00
	Classe I / Klasse I	Capitalisation / Kapitalisatie	44 137,00	30 000,00	36 437,00
		Total / Totaal			542 650,00
31/12/2011	Classe C / Klasse C	Capitalisation / Kapitalisatie	243 742,00	55 295,00	694 660,00
	Classe I / Klasse I	Capitalisation / Kapitalisatie	5 941,00	-	42 378,00
		Total / Totaal			737 030,00

9.7.2. Montants payés et recus par l'OPC (dans la devise du compartiment)

9.7.2. Bedragen betaald en ontvangen door de ICB (in de valuta van het compartiment)

Période Periode			Souscriptions Inschrijvingen	Remboursements Terugbetalingen
31/12/2009	Classe C / Klasse C	Capitalisation / Kapitalisatie	10 580 854,87	1 014 477,56
	Classe I / Klasse I	Capitalisation / Kapitalisatie	4 243 467,00	2 236 244,00
31/12/2010	Classe C / Klasse C	Capitalisation / Kapitalisatie	40 181 764,45	3 674 320,26
	Classe I / Klasse I	Capitalisation / Kapitalisatie	5 722 763,33	4 083 000,00
31/12/2011	Classe C / Klasse C	Capitalisation / Kapitalisatie	32 196 002,24	6 930 609,98
	Classe I / Klasse I	Capitalisation / Kapitalisatie	809 757,68	-

9.7.3. Valeur nette d'inventaire en fin de période (dans la devise du compartiment)

9.7.3. Netto-inventariswaarde einde periode (in de valuta van het compartiment)

Période Periode				Par action Per aandeel
31/12/2009	23 583 357,30	Classe C / Klasse C	Capitalisation / Kapitalisatie	103,22
		Classe I / Klasse I	Capitalisation / Kapitalisatie	103,25
31/12/2010	73 889 515,81	Classe C / Klasse C	Capitalisation / Kapitalisatie	136,15
		Classe I / Klasse I	Capitalisation / Kapitalisatie	136,34
31/12/2011	91 563 125,93	Classe C / Klasse C	Capitalisation / Kapitalisatie	124,22
		Classe I / Klasse I	Capitalisation / Kapitalisatie	124,47

Value Square Fund

9. COMPOSITION DES AVOIRS ET CHIFFRES CLES (SUITE)

9. SAMENSTELLING VAN DE ACTIVA EN KERNCIJFERS (VERVOLG)

9.8. Performances (exprimé en %)

9.8. Rendementen (uitgedrukt in %)

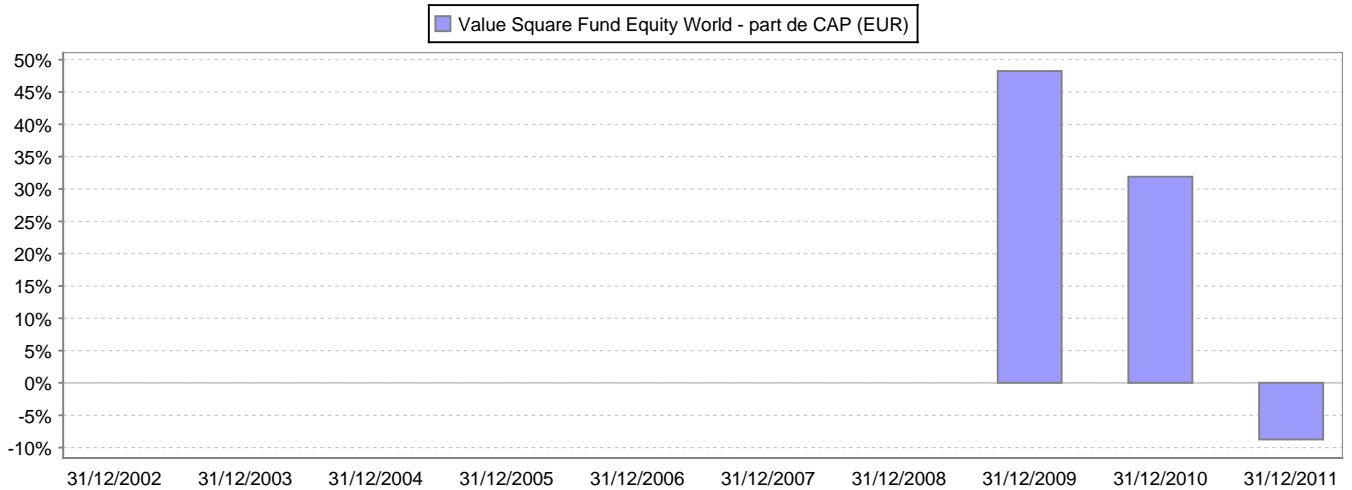
Classe / Klasse	CAP / DIS	1 an / 1 jaar	3 ans / 3 jaar	5 ans / 5 jaar	10 ans / 10 jaar	Depuis le lancement / Sinds start
C	CAP	-8,76 %	21,28 %	-	-	6,90 %
I	CAP	-8,71 %	-	-	-	14,66 %

9.9. Diagramme en bâtons

9.9. Staafdiagram

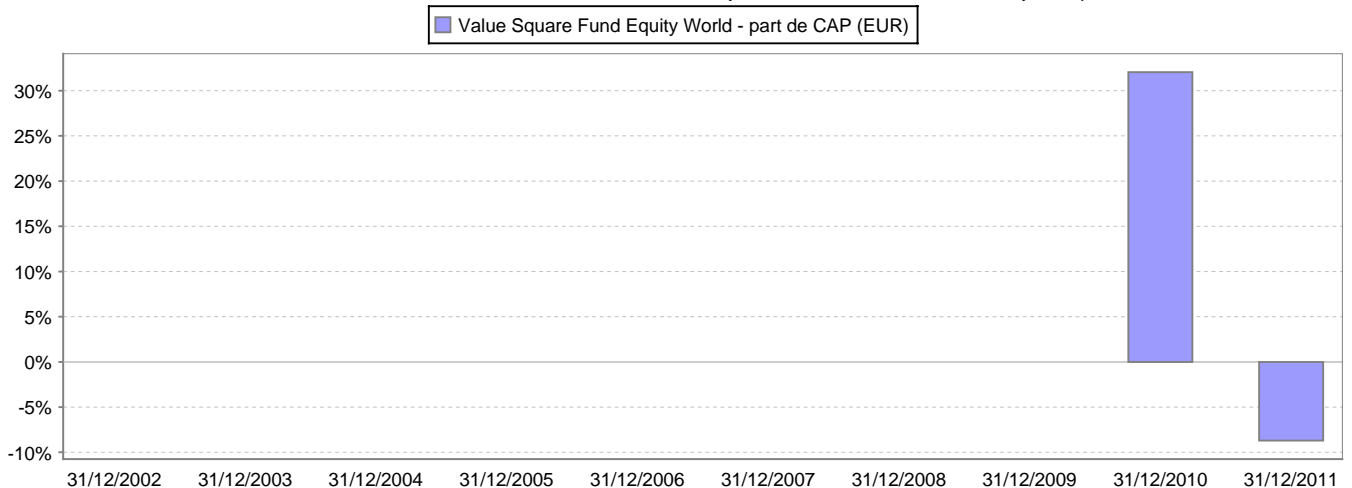
Classe C (CAP) / Klasse C (CAP)

Rendements annuels des 10 dernières années au 31/12/11 / Jaarlijks rendementen van de laatste 10 jaren op 31/12/11



Classe I (CAP) / Klasse I (CAP)

Rendements annuels des 10 dernières années au 31/12/11 / Jaarlijks rendementen van de laatste 10 jaren op 31/12/11



Il s'agit de chiffres de rendement basés sur des données historiques, qui ne peuvent donner aucune garantie quant au rendement futur et qui ne tiennent pas compte d'éventuelles restructurations.

Het gaat om rendementcijfers die gebaseerd zijn op historische gegevens die geen enkele waarborg kunnen geven met betrekking tot het toekomstige rendement en die geen rekening houden met mogelijke herstructureringen.

Value Square Fund

9. COMPOSITION DES AVOIRS ET CHIFFRES CLES (SUITE)

9. SAMENSTELLING VAN DE ACTIVA EN KERNCIJFERS (VERVOLG)

9.10. Frais (exprimé en %)

9.10. Kosten (uitgedrukt in %)

Total des frais sur encours (TFE) :		Totale-kostenpercentage (TKP) :	
Classe C		Klasse C	1,26 %
Classe I		Klasse I	1,19 %

Les frais suivants ne sont pas repris dans le TFE : les frais de transaction, l'intérêt sur les emprunts, les paiements liés aux instruments financiers dérivés, les commissions et frais qui sont directement payés par investisseur, certains avantages tels que les soft commissions.

De volgende kosten zijn niet in het TKP opgenomen: de transactiekosten, rentebetalingen op aangegane leningen, betalingen uit hoofde van financiële derivaten, provisies en kosten die rechtstreeks door de belegger worden betaald, bepaalde voordelen zoals soft commissies.

10. NOTES AUX ETATS FINANCIERS AU31 DECEMBRE 2011

10.1. Rémunérations, commissions et frais récurrents supportés par le compartiment

Rémunérations, commissions et frais récurrents supportés par le compartiment (Classe C)

Les rémunérations :

- de gestion du portefeuille d'investissement est de 1 % par an de l'actif net moyen, calculée et payable mensuellement.
- de la commission de performance de 10 % sur la croissance de la valeur nette d'inventaire du compartiment au-dessus de 6 % sur base annuelle, calculée quotidiennement sur l'actif net, payable après chaque année civile clôturée.
- de l'administration d'un taux de 0,035 % par an de l'actif net moyen, calculée et payable mensuellement, avec un minimum mensuel de EUR 583 (HTVA) pour le compartiment.
- de l'agent de transfert au taux annuel de 0,01 % par an de l'actif net moyen, calculée et payable mensuellement, avec un minimum mensuel de EUR 208 (HTVA) pour le compartiment.
- du dépositaire à un taux annuel de 0,04 % par an de l'actif moyen, calculée et payable mensuellement.
- Rémunération supplémentaire du dépositaire : EUR 5.000 (HTVA) payable annuellement.
- des autres frais (estimation) y compris la rémunération du commissaire, des administrateurs et des personnes physiques chargées de la direction effective au taux annuel de 0,10 %

La classe C est offerte aux personnes physiques et aux personnes morales.

Rémunérations, commissions et frais récurrents supportés par le compartiment (Classe I)

Les rémunérations :

- de gestion du portefeuille d'investissement est de 1 % par an de l'actif net moyen, calculée et payable mensuellement.
- de la commission de performance de 10 % sur la croissance de la valeur nette d'inventaire du compartiment au-dessus de 6 % sur base annuelle, calculée quotidiennement sur l'actif net, payable après chaque année civile clôturée.
- de l'administration d'un taux de 0,035 % par an de l'actif net moyen, calculée et payable mensuellement, avec un minimum mensuel de EUR 583 (HTVA) pour le compartiment.
- de l'agent de transfert au taux annuel de 0,01 % par an de l'actif net moyen, calculée et payable mensuellement, avec un minimum mensuel de EUR 208 (HTVA) pour le compartiment.
- du dépositaire à un taux annuel de 0,04 % par an de l'actif moyen, calculée et payable mensuellement.
- des autres frais (estimation) y compris la rémunération du commissaire, des administrateurs et des personnes physiques chargées de la direction effective au taux annuel de 0,10 %

La classe I est réservée aux investisseurs institutionnels visés par l'article 5, §3 al. 1 et al. 2, 2° de la loi du 20 juillet 2004 relative à certaines formes de gestion

10. TOELICHTINGEN BIJ DE FINANCIËLE STATEN OP 31 DÉCEMBER 2011

10.1. Recurrente vergoedingen, provisies en kosten gedragen door het compartiment

Recurrente vergoedingen, provisies en kosten gedragen door het compartiment (Klasse C)

De vergoedingen:

- voor het Beheer van de beleggingsportefeuille van 1 % per jaar van de gemiddelde netto-inventariswaarde, maandelijks berekend en betaalbaar.
- Presatievergoeding van 10 % op de toename van de netto-inventariswaarde van het compartiment boven 6 % op jaarbasis, dagelijks berekend op de netto-activa, betaalbaar na elk afgesloten kalenderjaar.
- voor de administratie van 0,035 % per jaar van de gemiddelde netto-activa, maandelijks berekend en betaalbaar, met een maandelijks minimum van 583 EUR (excl. BTW) voor het compartiment.
- voor de Transferagent aan een jaarlijks percentage van 0,01 % per jaar van de gemiddelde netto-activa, maandelijks berekend en betaalbaar; met een minimum van 208 EUR (excl. BTW) voor het compartiment.
- voor de bewaarder aan een jaarlijks percentage van 0,04 % per jaar van de gemiddelde netto-activa, maandelijks berekend en betaalbaar.
- Additionele vergoeding bewaarder : 5.000 EUR (excl. BTW) jaarlijks betaalbaar.
- voor andere kosten (schatting) met inbegrip van de vergoeding van de commissaris, van de bestuurders en van de natuurlijke personen aan wie de effectieve leiding is toevertrouwd aan een jaarlijks percentage van 0,10 %

Klasse C wordt aangeboden aan natuurlijke personen en aan rechtspersonen.

Recurrente vergoedingen, provisies en kosten gedragen door het compartiment (Klasse I)

De vergoedingen:

- voor het Beheer van de beleggingsportefeuille van 1 % per jaar van de gemiddelde netto-inventariswaarde, maandelijks berekend en betaalbaar.
- Presatievergoeding van 10 % op de toename van de netto-inventariswaarde van het compartiment boven 6 % op jaarbasis, dagelijks berekend op de netto-activa, betaalbaar na elk afgesloten kalenderjaar.
- voor de administratie van 0,035 % per jaar van de gemiddelde netto-activa, maandelijks berekend en betaalbaar, met een maandelijks minimum van 583 EUR (excl. BTW) voor het compartiment.
- voor de Transferagent aan een jaarlijks percentage van 0,01 % per jaar van de gemiddelde netto-activa, maandelijks berekend en betaalbaar; met een minimum van 208 EUR (excl. BTW) voor het compartiment.
- voor de bewaarder aan een jaarlijks percentage van 0,04 % per jaar van de gemiddelde netto-activa, maandelijks berekend en betaalbaar.
- voor andere kosten (schatting) met inbegrip van de vergoeding van de commissaris, van de bestuurders en van de natuurlijke personen aan wie de effectieve leiding is toevertrouwd aan een jaarlijks percentage van 0,10 %

Klasse I wordt aangeboden aan de institutionele beleggers bedoeld in artikel 5 §3 lid 1 en lid 2, 2° van de wet van 20 juli 2004 betreffende bepaalde vormen van collectief

10. NOTES AUX ETATS FINANCIERS AU 31 DECEMBRE 2011 (SUITE)

collective de portefeuilles d'investissement, dont la souscription initiale minimale est de EUR 250.000.

Elles sont prélevées mensuellement.

- La rémunération de Gestion (y compris la rémunération de performance) est reprise au poste IV.D.a. du compte de résultats.
- La rémunération de l'Administration est reprise au poste IV.D.b. du compte de résultats.
- La rémunération de l'agent de Transfert est reprise au poste IV.H. du compte de résultats.
- La rémunération de Dépositaire est reprise au poste IV.c du compte de résultats.
- La provision d'Administrateur indépendant est reprise au poste IV.G. du compte de résultats.
- La rémunération des autres frais est reprise au poste IV.H. du compte de résultats.

10.2. Charges à imputer (Bilan VI.C.)

Au 31 décembre 2011, ce montant comprend :

- la commission de gestion du portefeuille d'investissement (Classe C)
EUR 73 262,97
- la commission de gestion du portefeuille d'investissement (Classe I)
EUR 4 457,56
- la rémunération de l'administration (Classe C)
EUR 2 515,90
- la rémunération de l'administration (Classe I)
EUR 153,06
- la rémunération de l'agent de Transfert (Classe C)
EUR 718,86
- la rémunération de l'agent de Transfert (Classe I)
EUR 43,73
- la rémunération du service dépositaire (Classe C)
EUR 9 595,91
- la rémunération du service dépositaire (Classe C)
EUR 215,75
- la rémunération « Legal Life » et Reporting (Classe C)
EUR 1 360
- une provision pour autres frais généraux annuels (rémunération autorité de contrôle, honoraires du réviseur, frais de rapports, de publication...)
EUR 90 815,84

Pour un total de : EUR 183 139,58

10.3. Frais d'auditeur

En application de l'article 134 §§ 2 et 4 du Code des sociétés: mention des émoluments du commissaire.

Montant des émoluments (en EUR) hors TVA : 3 880

10. TOELICHTINGEN BIJ DE FINANCIËLE STATEN OP 31 DÉCEMBRE 2011 (VERVOLG)

beheer van beleggingsportefeuilles, waarbij de initiële minimuminschrijving 250.000 EUR bedraagt.

- De vergoeding voor het Beheer (daarbij inbegrepen de prestatievergoeding) is opgenomen in de rubriek IV.D.a. van de resultatenrekening.
- De vergoeding voor de Administratie is opgenomen in de rubriek IV.D.b. van de resultatenrekening.
- De vergoeding voor de Transferagent is opgenomen in de rubriek IV.H. van de resultatenrekening.
- De vergoeding voor de Bewaarder is opgenomen in de rubriek IV.C. van de resultatenrekening.
- De vergoeding voor de Onafhankelijke Bestuurder is opgenomen in de rubriek IV.G. van de resultatenrekening.
- De vergoeding voor de anderen kosten is opgenomen in de rubriek IV.H. van de resultatenrekening.

10.2. Toe te rekenen kosten (Balans VI.C.)

Dit bedrag omvat per 31 december 2011:

- de vergoeding voor het Beheer van de beleggingsportefeuille (Klasse C)
73 262,97 EUR
- de vergoeding voor het Beheer van de beleggingsportefeuille (Klasse I)
4 457,56 EUR
- de vergoeding voor de administratie (Klasse C)
2 515,90 EUR
- de vergoeding voor de administratie (Klasse I)
153,06 EUR
- de vergoeding voor de Transferagent (Klasse C)
718,86 EUR
- de vergoeding voor de Transferagent (Klasse I)
43,73 EUR
- de vergoeding voor de Bewaarder (Klasse C)
9 595,91 EUR
- de vergoeding voor de Bewaarder (Klasse I)
215,75 EUR
- de vergoeding voor « Legal life » en Reporting (Klasse C)
1 360 EUR
- een voorziening voor andere jaarlijkse kosten (vergoeding controleautoriteit, honoraria van de revisor, kosten voor de verslagen, publicatiekosten...)
90 815,84 EUR

Voor een totaal van: 183 139,58 EUR

10.3. Vergoeding Commissaris

Artikel 134 §§ 2 en 4 van het Wetboek van Vennootschappen: vermelding van de audithonoraria.

Bedrag van de vergoeding (in EUR) excl. BTW: 3 880