



FINANCIËEL JAARVERSLAG 2009
DRESDNER VPV INCOME FUND NV



INHOUDSOPGAVE

PROFIELSCHETS	2
KERNCIJFERS	3
PREADVIES VAN DE RAAD VAN COMMISSARISSEN	4
DIRECTIEVERSLAG	6
Ontwikkelingen	6
Beleggingsbeleid	7
Resultaten	10
Vooruitzichten 2010	11
Corporate governance	12
Verklaring beheerder	12
JAARREKENING	13
Balans per 31 december 2009	13
Winst-en-verliesrekening over 2009	14
Kasstroomoverzicht over 2009	15
Toelichting	16
Beleggingsportefeuille per 31 december 2009	23
OVERIGE GEGEVENS	24
Resultaatbestemming	24
Prioriteits aandelen	24
Belangen beheerder	24
Accountantsverklaring	25
ADRESGEGEVENS	27



PROFIELSCHETS

Dresdner VPV Income Fund NV belegt voornamelijk in zowel Nederlandse als internationale effecten die naar verwachting relatief hoge opbrengsten genereren. De doelstelling is het realiseren van een rendement dat op jaarbasis duidelijk boven de Europese inflatie ligt bij een beperkt risico. Dit rendement zal per kwartaal worden uitgekeerd.

Dresdner VPV Income Fund NV is een open-end beleggingsinstelling. Dit betekent dat het fonds, behoudens bijzondere omstandigheden, op elke beursdag aandelen uitgeeft en inkoop. Toetreding tot en uittreding uit het fonds is uitsluitend mogelijk onder de in het prospectus van het fonds genoemde voorwaarden.

FONDSKARAKTERISTIEKEN

Startdatum	Maart 1991
Structuur uitgifte en inkoop	Open-end
Gevestigd te	Gouda
Beursnotering	Ja
ISIN-code	NL0000291441
Benchmark	Eurostat EU25 Core HICP NSA
Dividend	Ja, per kwartaal
Directie	VPV Bankiers NV ¹
Beheervergoeding	0,25% per kwartaal
Performance fee	Nee

GEMIDDELD RENDEMENT PER JAAR

• 1 jaar	44,9%
• 3 jaar	-13,4%
• 5 jaar	-5,7%
• Sinds de start van het fonds ²	-

¹ Op 12 februari 2010 is de naam van VPV Bankiers NV gewijzigd in VPV Bankiers NV.

² Vanwege de wijziging van het beleggingsbeleid en risicoprofiel begin 2005 is afgezien van het opnemen van rendementen over de jaren vóór 2005.

De waarde van uw beleggingen kan fluctueren. In het verleden behaalde rendementen bieden geen garantie voor de toekomst.

De beheerder beschikt over een vergunning als bedoeld in artikel 2:65 Wft. Dresdner VPV Income Fund NV is geregistreerd bij de Autoriteit Financiële Markten.

Voor Dresdner VPV Income Fund NV is een financiële bijsluiter opgesteld met informatie over het fonds, de kosten en de risico's. Dit financieel verslag, het prospectus en de financiële bijsluiter van het fonds zijn kosteloos verkrijgbaar bij VPV Bankiers NV en kunnen ook worden geraadpleegd op en gedownload via de website van de beheerder, www.vpv.nl. Op deze website staat ook actuele informatie over de koers van het aandeel Dresdner VPV Income Fund NV.

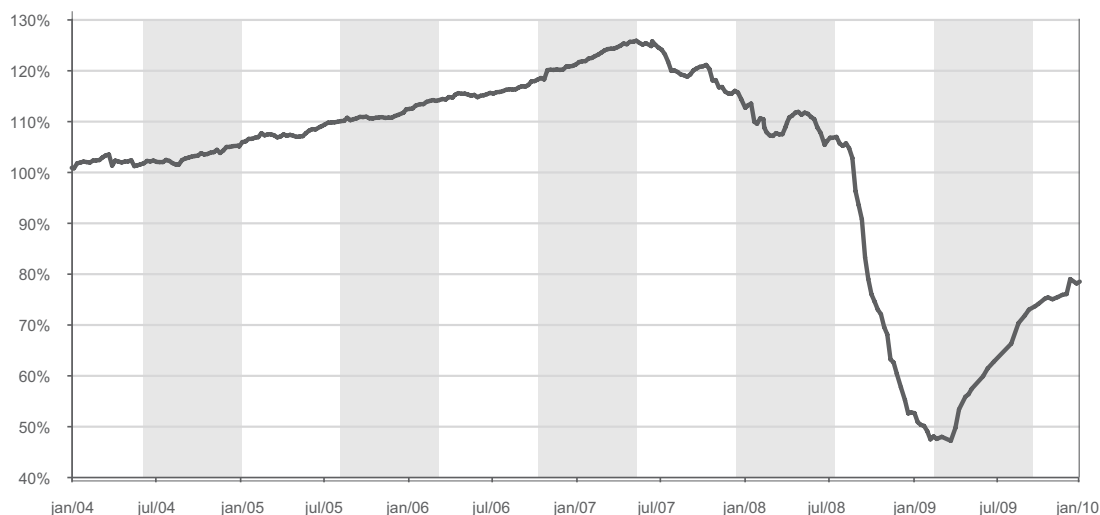
KERNCIJFERS

	2009	2008	2007	2006	2005
Beurskoers in € (ultimo)	15,27	14,79	31,18	34,13	32,87
Uitgekeerd dividend per aandeel in €	3,26	2,16	1,60	1,28	1,56
Rendement op basis van beurskoers	30,9%	-48,5%	-4,2%	7,9%	6,3%
Eigen vermogen in € 1.000 (ultimo)	21.232	13.301	37.581	32.501	18.685
Aantal uitstaande aandelen (ultimo)	1.385.489	992.097	1.204.594	954.858	571.017
Intrinsieke waarde per aandeel in € (ultimo)	15,32	13,41	31,20	34,04	32,72
Rendement op basis van intrinsieke waarde	44,9%	-53,4%	-3,9%	8,1%	6,1%
Expense ratio	1,92%	1,23%	1,62%	1,78%	1,95%

De vermelde beurskoers betreft de beurskoers op de laatste beursdag van het jaar en is gebaseerd op de intrinsieke waarde aan het einde van de een na laatste beursdag vermeerderd of verminderd met een vaste vergoeding van 0,25% van de intrinsieke waarde.

De rendementspercentages zijn berekend op basis van het koersresultaat per aandeel plus herbelegging van de dividenduitkeringen in aandelen van het fonds.

Geïndiceerde performance Dresdner VPV Income Fund na herbelegging van dividend (31-12-03 = 100)





PREADVIES VAN DE RAAD VAN COMMISSARISSEN

Hierbij presenteren wij u het financieel verslag over 2009 van Dresdner VPV Income Fund NV. In overeenstemming met de statuten heeft het fonds een raad van commissarissen, die tot taak heeft toezicht te houden op het beleid van de directie en de algemene gang van zaken rondom het fonds.

De heer drs. A.J. van Oostveen is in de aandeelhoudersvergadering gehouden op 23 april 2009 afgetreden als vice-voorzitter van de raad van commissarissen. Wij zeggen hem dank voor de zeer gewaardeerde tijd en zorg die hij heeft gewijd aan het fonds. De heer drs. B. Vliegenthart is bereid gevonden de ontstane vacature te vervullen en is op 23 april 2009 door de aandeelhouders benoemd. De heer Vliegenthart was voorheen hoofd investments en account management bij de Robeco Groep. De heer Van Berkel heeft het vice-voorzitterschap van de raad van commissarissen op zich genomen.

De raad van commissarissen heeft gedurende het jaar 2009 zesmaal vergaderd, waarvan vijfmaal met de directie van het fonds. Voorts is het accountantsverslag met de externe accountant besproken.

Tijdens de bijeenkomsten met de directie werden op basis van de periodieke rapportages onder meer de resultaten van het fonds, de ontwikkeling van het vermogen en het gevoerde beleggingsbeleid besproken. Met name de minder liquide beleggingen van het fonds hadden daarbij onze bijzondere aandacht. Daarnaast is aandacht besteed aan de beheersing van risico's en compliance, waaronder de naleving van de beleggingsrestricties en andere regelgeving.

Na het negatief verlopen jaar 2008 hadden de macro-economische ontwikkelingen en de invloed daarvan op het fonds de bijzondere aandacht van de commissarissen. De commissarissen zijn zeer verheugd te constateren dat het fonds zich in 2009 heeft kunnen herstellen en dat het aantal uitstaande eigen aandelen fors is toegenomen.

In juni 2009 kondigde de directie van het fonds, Dresdner VPV NV (nu VPV Bankiers NV geheten), een management buy-out aan. De commissarissen hebben zich ervan vergewist dat dit geen nadelige gevolgen voor het fonds en haar aandeelhouders zou hebben.

De commissarissen zijn akkoord gegaan met het voorstel van de directie om De Brauw Blackstone Westbroek NV met ingang van 1 juli 2009 tot juridisch adviseur van het fonds te benoemen.

In september 2009 is de vaste op- en afslag bij plaatsing danwel inkoop van aandelen geëvalueerd. Besloten is deze vaste op- en afslag ongewijzigd te houden. Deze evaluatie zal jaarlijks op de agenda van de commissarissenvergadering worden geplaatst.

Ook buiten de officiële vergaderingen om wordt door commissarissen en directie regelmatig overleg gevoerd over zaken die betrekking hebben op het fonds.

De jaarrekening is overeenkomstig de opdracht van de aandeelhouders door Deloitte Accountants BV gecontroleerd. Voor de uitkomsten van de controle verwijzen wij u naar de accountantsverklaring die is opgenomen in het onderdeel Overige gegevens van dit financieel verslag.

Wij bevelen de aandeelhouders aan de door de directie opgemaakte jaarrekening ongewijzigd vast te stellen en aan de directie en de commissarissen decharge te verlenen voor het gevoerde bestuur respectievelijk het toezicht daarop.

Gouda, 11 maart 2010

De raad van commissarissen,

Drs. D. de Jong, voorzitter

G.M.P.M. van Berkel, vice-voorzitter

Drs. B. Vliegenthart



PREADVIES VAN DE RAAD VAN COMMISSARISSEN

Drs. D. de Jong (1954) is voorzitter van de raad van commissarissen van het fonds sinds 24 april 2008. Hij heeft zitting in de raad sinds 9 december 2003.

De heer De Jong is directeur van Midirasmus BV en oud-directievoorzitter van HSBC Investment Bank (Netherlands) NV.

Overige commissariaten/nevenfuncties zijn o.a.:

- Voorzitter raad van toezicht van Dresdner VPV Emerging Markets Fund, Dresdner VPV Value Fund en VPV Obligatie Fonds;
- Voorzitter raad van commissarissen van Dresdner VPV European Value Fund NV en Phoenix Fund NV;
- Bestuurslid Stichting VPV Obligatie Recovery Note;
- Lid raad van commissarissen Delta Deelnemingen Fonds NV.

G.M.P.M. van Berkel (1951) heeft zitting in de raad van commissarissen vanaf 24 april 2008.

De heer Van Berkel is oud-lid van de Raad van Bestuur van Bank Sarasin & Cie., was directeur Rabobank Nederland en directeur van de Robeco Groep.

Overige commissariaten/nevenfuncties zijn o.a.:

- Vice-voorzitter raad van toezicht van Dresdner VPV Emerging Markets Fund, Dresdner VPV Value Fund en VPV Obligatie Fonds;
- Vice-voorzitter raad van commissarissen van Dresdner VPV European Value Fund NV en Phoenix Fund NV;
- Bestuurslid Stichting VPV Obligatie Recovery Note;
- Lid raad van commissarissen Achmea Beleggingsfondsen Beheer BV.

Drs. B. Vliegenthart (1947) heeft zitting in de raad van commissarissen vanaf 23 april 2009.

Overige commissariaten/nevenfuncties van de heer Vliegenthart zijn o.a.:

- Lid raad van toezicht Dresdner VPV Emerging Markets Fund, Dresdner VPV Value Fund en VPV Obligatie Fonds;
- Lid raad van commissarissen Dresdner VPV European Value Fund NV en Phoenix Fund NV;
- Bestuurslid Stichting VPV Obligatie Recovery Note;
- Voorzitter Raad van Toezicht BNG Fido Geldmarktselect, BNG Vermogensbeheer, Den Haag;
- Voorzitter Raad van Toezicht BNG Fido Kapitaalmarktselect, BNG Vermogensbeheer, Den Haag;
- Voorzitter Raad van Toezicht BNG Optimaalselect, BNG Vermogensbeheer, Den Haag;
- Lid Beleggingsadviescommissie Pensioenfondsen Predikanten, Utrecht (onbezoldigd);
- Lid Raad van Commissarissen BV Vlieroordam te Rhooon (familiebedrijf).



DIRECTIEVERSLAG

ONTWIKKELINGEN

Macro-economische ontwikkelingen

Na een onstuimig verlopen eerste kwartaal zijn de financiële markten in 2009 geleidelijk gestabiliseerd. Dit proces is gepaard gegaan met de terugkeer van de interbancaire geldmarkttarieven naar gangbare niveaus.

De eerste tekenen die erop wezen dat het dieptepunt van de recessie voorbij was, waren de draai op de beurs medio maart en het verbeteren van diverse door sentiment gedreven vertrouwensindicatoren. Verder kwamen uit de gepubliceerde halfjaarcijfers van grote conjunctuurgevoelige ondernemingen zoals ASML, Philips en Intel beter dan verwachte resultaten naar voren en wisten diverse Amerikaanse (zaken)banken uitstekende tweedekwartaalcijfers te rapporteren, onder meer dankzij het wegvallen van diverse grote concurrenten. In tegenstelling tot eind 2008 en begin 2009 leidde het grote aantal faillissementen onder Amerikaanse spaarbanken niet tot paniek of nervositeit op de beurzen. In Nederland zijn in het afgelopen jaar drie banken in de problemen gekomen, waaronder het spraakmakende faillissement van de DSB Bank. Voor de financiële markten had het materieel gezien weinig gevolgen.

Nadat al in het tweede kwartaal enkele, vooral grondstofrijke, Westerse economieën een licht economisch herstel lieten zien, is deze omslag in het derde kwartaal bevestigd door gematigd positieve economische groeicijfers in de Verenigde Staten en in de Eurozone. China wist zelfs te verrassen door de economische groei op het hoge niveau van de afgelopen jaren te handhaven.

Een kanttekening hierbij is dat een groot deel van deze groei kunstmatig is vanwege de zeer omvangrijke stimulerende maatregelen door de overheid. Het herstel is in de Verenigde Staten traditioneel krachtiger doordat het beleid veel meer dan in de Eurozone op groei is gericht en minder op inflatiebeheersing. Naast de hogere flexibiliteit van de economie kan het sterke herstel in de Verenigde Staten worden verklaard door een stijging van de consumentenuitgaven in duurzame goederen als gevolg van fiscale stimulerende maatregelen (het 'cash-for-clunkers' programma), toegenomen investeringen in vastgoed vanwege de gedaalde prijzen voor woningen en lage hypotheekrentes alsmede de investeringen door bedrijven in voorraden.

Het herstel op de aandelen- en kapitaalmarkten is vooral toe te schrijven aan de verbeterde resultaten van banken. Dit heeft het vertrouwen een positieve impuls gegeven. Sinds medio maart is sprake van een marktbreed gedragen opgaande trend. Ondanks enkele kortstondige dips blijft de markt veerkrachtig. Veel bedrijven hebben van het marktherstel gebruik gemaakt om een aandelenemissie door te voeren en op deze wijze de balans te versterken. Hoewel dit tot flinke verwatering voor de zittende aandeelhouders van onder andere Heijmans, ING, Lloyds, RBS, TomTom en Wavin heeft geleid, zijn alle emissies succesvol afgerond. Ook bestaande bankleningen worden vaak na moeizame onderhandelingen verlengd.

In het boekjaar zijn vooral in de financiële sector de nodige kapitaalherstructureringen geweest, waarbij die van Lloyds en ING er bovengaan staken. De financiële sector geeft hiermee aan weer vooruit te kijken. Hoewel hierdoor het vertrouwen wordt hersteld, blijft de situatie niettemin kwetsbaar, wat blijkt uit de diverse garantstellingen en kapitaalinjecties waarmee de sector nog altijd wordt ondersteund. De verwachting is dat deze steun in de loop van 2010 gefaseerd zal worden afgebouwd.

Een deel van het herwonnen optimisme is te danken aan de verschuiving van de schuldenlast van bedrijven en financiële instellingen naar overheden. Staatsschulden zijn in korte tijd sterk opgelopen en overheden staan voor de uitdaging om deze in de komende jaren weer tot normale proporties terug te brengen. Dat dit geen eenvoudig proces zal zijn blijkt alleen al uit het feit dat de inkomsten van veel overheden onder druk staan. Sommige landen zoals Hongarije, IJsland en Oekraïne hebben een beroep moeten doen op kredietfaciliteiten van het IMF. Diverse Westerse economieën zoals Griekenland, Ierland en Spanje hebben van de ratingbureaus een neerwaartse bijstelling van hun kredietwaardigheid gekregen. Dat landen om deze reden de euro zullen moeten loslaten lijkt een voorbarige speculatie, zeker omdat dit ook andere ongewenste problemen met zich zal brengen. Een hoge staatsschuld behoeft overigens niet altijd een groot probleem te zijn, zolang dit een tijdelijke situatie is en er harde investeringen en activa tegenover staan. Ook speelt nog een rol of de staatsschuld grotendeels door de eigen burgers wordt gefinancierd, zoals in Japan het geval is, of grotendeels door het buitenland zoals dat in de Verenigde Staten gebeurt. Wat dat betreft is het dieptepunt van de recessie achter de rug, maar daarmee zijn nog niet alle problemen verholpen.



DIRECTIEVERSLAG

Financiële markten

Ondanks een uiterst zwak eerste kwartaal kunnen beleggers per saldo terugkijken op een geslaagd beleggingsjaar. In nagenoeg alle beleggingscategorieën is een positief resultaat behaald, waarbij het nemen van risico ruimschoots is beloofd. Dit gold ook voor bedrijfsobligaties en dan met name de zogenaamde high-yield obligaties. Een bepalende factor hierbij is de terugkeer van liquiditeit in de markt geweest. Daarnaast hebben de geslaagde interventies van overheden, toezichthouders en centrale banken ervoor gezorgd dat het vertrouwen in de financiële sector behoorlijk is teruggekeerd. Dit heeft voor een fors herstel gezorgd in de categorie van de achtergestelde bancaire obligaties. In sommige gevallen gold dat zelfs voor gestructureerde producten.

BELEGGINGSBELEID

Algemeen

Dresdner VPV Income Fund NV belegt in zowel Nederlandse als internationale effecten die naar verwachting relatief hoge opbrengsten genereren. Het beleggingsbeleid is gebaseerd op een combinatie van macro-economische analyses (top down) en analyses van specifieke beleggingssituaties (bottom-up) en is gericht op een spreiding over verschillende soorten beleggingen. Door deze diversificatie wordt een matiging van het beleggingsrisico nagestreefd.

Het fonds kan beleggen in aandelen, obligaties, vastgoedfondsen, preferente aandelen, converteerbare obligaties en primaire en secundaire gestructureerde producten. Beleggingen in illiquide effecten zijn toegestaan.

Gebruik financiële instrumenten

Het fonds belegt in effecten en kan gebruik maken van afgeleide financiële instrumenten, zoals optie- en termijncontracten. Doordat gebruik gemaakt wordt van (afgeleide) financiële instrumenten kan sprake zijn van diverse financiële risico's, waarvan de belangrijkste hieronder zijn toegelicht. Een uitgebreide beschrijving is in het prospectus opgenomen.

Markt- en prijsrisico

Dit omvat het risico dat de waarde van een financieel instrument zal fluctueren als gevolg van (i) veranderingen in valutawisselkoersen, (ii) veranderingen in de marktrente en/of (iii) veranderingen in marktprijzen, veroorzaakt door factoren die uitsluitend gelden voor het individuele instrument of de emittent hiervan of door factoren die alle in de markt verhandelde instrumenten beïnvloeden.

De gevoeligheid voor marktveranderingen kan toenemen indien wordt belegd met geleend geld (hefboomwerking). De waarde van obligaties is sterk afhankelijk van de ontwikkeling van de marktrente.

Dresdner VPV Income Fund NV tracht deze risico's te beheersen door de beleggingsportefeuille te spreiden over verschillende categorieën effecten, geografische regio's, sectoren en uitgevende instellingen, nooit meer dan 5% van het eigen vermogen te beleggen in de effecten van één enkele uitgevende instelling (uitgezonderd door een overheid met een AAA-status uitgegeven effecten), valutakoersrisico's voor minimaal 95% af te dekken en zonnodig gebruik te maken van long- en shortposities in rentefutures en andere derivaten om de duration van de portefeuille te kunnen sturen.

De mogelijkheid met geleend geld te beleggen is beperkt tot maximaal 20% van het eigen vermogen.

Kredietrisico

Het kredietrisico of debiteurenrisico is het risico dat de ene partij van een financieel instrument niet aan haar verplichtingen zal voldoen, waardoor de andere partij een financieel verlies te verwerken krijgt. Bij beleggingen in vastrentende waarden bestaat het risico dat de uitgevende instelling niet kan voldoen aan de rente- en aflossingsverplichtingen. Het kredietrisico is in het algemeen groter bij transacties die buiten de beurs of in vreemde valuta worden afgesloten.

Teneinde deze risico's zoveel als mogelijk te beperken, wordt de nodige zorgvuldigheid betracht bij het aangaan van contractuele relaties, worden diepgaande kredietanalyses met betrekking tot de debiteurenkwaliteit uitgevoerd en worden de beleggingen gespreid over verschillende uitgevende instellingen. Om het kredietrisico van de portefeuille te kunnen sturen kan gebruik gemaakt worden van long- en shortposities in kredietrisicoderivaten.

DIRECTIEVERSLAG

Liquiditeitsrisico

Dit is het risico dat een rechtspersoon niet de mogelijkheid heeft om de financiële middelen te verkrijgen die nodig zijn om aan de verplichtingen uit hoofde van de financiële instrumenten te voldoen, bijvoorbeeld door dat een financieel actief niet op korte termijn kan worden verkocht tegen nagenoeg de reële waarde.

Dresdner VPV Income Fund NV tracht dit risico onder meer te beperken door slechts een beperkt gedeelte van de portefeuille te beleggen in illiquide effecten en het merendeel in frequent verhandelde effecten. Daarnaast bestaat de mogelijkheid kortlopend krediet op te nemen, waardoor het liquiditeitsrisico verder kan worden beperkt.

Kasstroomrisico

Kasstroomrisico is het risico dat toekomstige kasstromen verbonden aan een monetair financieel instrument in omvang zullen fluctueren. Indien bijvoorbeeld sprake is van een schuldinstrument met een variabele rente dan resulteren dergelijke fluctuaties in een verandering van de effectieve interestvoet van het financiële instrument, veelal zonder een overeenkomstige verandering in de bijbehorende reële waarde.

Slechts een beperkt gedeelte van de portefeuille zal in dergelijke instrumenten worden belegd.

Top 5 ondernemingen in portefeuille per 31 december 2009

	Land	Belang
The Paragon Group of Companies	Groot-Brittannië	4,4%
Scottish Mutual Assurance	Groot-Brittannië	4,0%
Fortis Bank	België	3,8%
Concordia Bus	Zweden	3,5%
Kensington Group	Groot-Brittannië	3,5%

Gevoerd beleid in 2009

Naast het al jarenlang centraal staande thema van de ontwikkeling van de kabelsector in Duitsland is dit jaar verder ingezet op de herstructurering van de financiële sector. Dit zijn twee thema's die relatief ongevoelig zijn voor het proces van 'deleveraging' (dit is het proces waarbij bedrijven hun schulden afbouwen) en voor de mate waarin de economische groei zich op korte termijn zal herstellen.

In de tweede helft van 2009 is de weging in bancaire obligaties licht verhoogd met posities in ABN Amro, Van Lanschot en ING. De hogere rendementsverwachting, de directe inkomstenbron in de vorm van couponbetalingen en in diverse gevallen impliciete overheidsgaranties zijn de belangrijkste redenen hiervoor geweest. Tevens zijn de bestaande posities zeer fors in waarde hersteld, zelfs de lening aan Anglo Irish. Na schandalen vanwege het gedrag van enige directieleden was het vertrouwen in deze bank weg en zag de Ierse overheid zich gedwongen de onderneming te nationaliseren. Belanghebbenden moesten dit jaar, min of meer gedwongen, op een lage bieding van de onderneming ingaan omdat het volstrekt onduidelijk was geworden of er ooit nog couponbetalingen zouden volgen. Die bieding was desondanks fors boven de eindejaarskoers van 2008.

De verdere verhoging van de positie in obligaties van financiële instellingen heeft te maken met de opstelling van de financiële toezichthouders in diverse landen. De crisis heeft aangetoond dat achtergestelde leningen van banken niet naar behoren hebben gefunctioneerd. De gedachte was dat in tijden van stress de banken de coupons zouden opschorten, waardoor de obligatiehouders zouden meedelen in de pijn. De bankbesturen waren echter bang voor reputatieschade en de prospectussen van deze leningen boden ook de ruimte om te kunnen blijven betalen. Als de Europese Commissie niet had ingegrepen bij de banken met zware staatssteun, dan waren de coupons gewoon doorbetaald.

Wij denken dat in de komende periode het bestaande bufferkapitaal, de achtergestelde leningen, langzaam door nieuwe types leningen zal worden vervangen. Uit allerlei discussies is namelijk naar voren gekomen dat toezichthouders niet gelukkig zijn met de werking van de achtergestelde obligaties. In de toekomst zullen aan het eigen vermogen van financiële instellingen hogere kwaliteitseisen worden gesteld, waarbij het aandelenkapitaal en ingehouden winsten weer de bulk van het bufferkapitaal moeten vormen. Daarnaast zullen uit te geven achtergestelde obligaties anders worden vormgegeven. De succesvolle uitgifte van 'contingent convertible capital' (CoCo's) door Lloyds Bank is wat dat betreft een geslaagde test geweest. CoCo's zijn converteerbare obligaties die in aandelen worden omgezet als de kapitaalbuffers van de uitgevende instelling onder een vooraf afgesproken niveau zakken. Het lijkt reëel dat andere partijen het voorbeeld van Lloyds zullen volgen. De

DIRECTIEVERSLAG

onderwaardering, die ons inziens in deze sector nog steeds te vinden is, zal hierbij moeten verdwijnen. Ter illustratie van het gevoerde beleid belichten wij een tweetal beleggingen.

11,75% Global Crossing 2014

Global Crossing is een aanbieder van wereldwijde computernetwerkdiensten. Het bedrijf beschikt over een eigen netwerk waarbij het meer dan 690 steden in ruim 60 landen over zes continenten verbindt. Global Crossing biedt diensten aan zoals VPN (Virtual Private Network), audio en video conferencing, langeafstands-telefonie, hosting/data centers, VOIP en IP video. Het merendeel van de klanten van Global Crossing zijn overheidsinstellingen en wereldwijd opererende bedrijven. Global Crossing is een onderneming met een sterk profiel, een solide liquiditeitspositie en een kapitaalkrachtige grootaandeelhouder en genereert een positieve vrije kasstroom waarmee de schuld kan worden verlaagd. Het geavanceerde glasvezelnetwerk is een waardevol bezit en de contracten met de klanten zijn langlopend van aard.

De nettleverage van Global Crossing UK bedraagt 4,5 en is redelijk hoog, maar neemt wel af. De lening heeft hypothecaire zekerheden op de Britse activa. Bovendien is er geen bankschuld met voorrang op onze lening. Zelfs in het geval van een faillissement lijkt een hoge recovery mogelijk. De 11,75% Global Crossing UK 2014 lening levert een rendement op van 11,4% en dat biedt voldoende compensatie voor het risico dat wordt gelopen.

4,31% ABN AMRO Bank 2016 - perpetuele lening

ABN Amro is een van oorsprong Nederlandse bank met een rijke historie die teruggaat tot de door Koning Willem I in 1824 opgerichte Nederlandse Handelsbank. Na een groot aantal fusies ontstond ABN Amro in 1991 door een fusie van de twee grote Nederlandse banken ABN en Amro. In 2007 is ABN Amro overgenomen door het trio Banco Santander, Fortis en RBS met als doel de bank op te splitsen en onderling te verdelen. Door de kredietcrisis vertilden Fortis en RBS zich aan deze grote overname van € 72 miljard. In het voorjaar van 2008 heeft de Nederlandse staat het Fortis-deel van ABN Amro overgenomen met alle bijbehorende verplichtingen, inclusief de 4,31% perpetuele lening. Deze lening is aangeschaft met in het achterhoofd de ontwikkelingen ten aanzien van de eisen die de toezichthouders stellen aan het bufferkapitaal. Het Nederlandse Ministerie van Financiën heeft hiervoor recent ook een pleidooi gehouden. Daarnaast speelt de politieke gevoeligheid van de extra kapitaalbehoefte van het genationaliseerde ABN Amro een belangrijke rol. De mogelijke omzetting van leningen in nieuwe instrumenten zoals dat ook bij Lloyds is gebeurd zou een aantal partijen tegemoet komen: de toezichthouders doordat de kwaliteit van het eigen vermogen wordt verhoogd, de Europese Commissie doordat obligatiehouders door de omzetting verlies leiden op de hoofdsom (wat grotendeels door een hogere coupon wordt gecompenseerd) en financiële instellingen doordat de boekwinst (verschil tussen par en tenderprijs) op de omruil hun balans verstevigt. Kortom, iedereen heeft te winnen bij een dergelijke omruil. Een dergelijk scenario lijkt op termijn ook bij de 4,31% ABN Amro perpetuele lening mogelijk.

Valutaire verdeling van de portefeuille (inclusief dekkingstransacties)		31-12-09	31-12-08
Euro	EUR	97,0%	107,6%
Amerikaanse dollar	USD	1,6%	-6,8%
Engelse pond	GBP	1,4%	0,1%
Zwitserse franc	CHF	0,0%	-0,1%
Zweedse kroon	SEK	0,0%	-0,8%
		100%	100%

DIRECTIEVERSLAG

RESULTATEN

De intrinsieke waarde van het aandeel Dresdner VPV Income Fund NV bedroeg per 31 december 2009 € 15,32 en per 31 december 2008 € 13,41. Inclusief herbelegging van het in 2009 uitgekeerde dividend (€ 3,26 per aandeel) betekent dit een stijging van 44,9%.

Het aantal uitstaande gewone aandelen nam met 393.392 of 39,7% toe van 992.097 tot 1.385.489. Door de per saldo uitgifte van aandelen en de winst over het verslagjaar enerzijds en de dividenduitkering anderzijds steeg het eigen vermogen van € 13.301.000 per 31 december 2008 naar € 21.232.000 per 31 december 2009.

In 2009 is € 3,26 per aandeel als dividend uitgekeerd: op 20 januari en 14 april € 0,32, op 14 juli € 2,30 en op 13 oktober € 0,32.

Resultaat per aandeel (in € 1)	2009	2008	2007	2006	2005
Inkomsten	1,55	3,54	3,12	2,73	2,03
Waardeveranderingen van beleggingen	4,32	-18,03	-4,09	0,50	0,44
Kosten	-0,27	-0,41	-0,56	-0,62	-0,66
Nettoresultaat per aandeel	5,60	-14,90	-1,53	2,61	1,81

Het nettoresultaat per (bij derden uitstaand) aandeel wordt berekend door het resultaat over het boekjaar te delen door het gemiddeld aantal uitstaande aandelen gedurende het boekjaar. Het gemiddeld aantal aandelen is op maandbasis berekend.

Afwikkeling belegging in Aquilo

Het fonds heeft in 2006 en 2007 belegd in Aquilo leningen. In het kader van de afwikkeling van de belegging in Aquilo heeft de beheerder onderzocht of de koers waartegen de desbetreffende effecten destijds in de portefeuille zijn opgenomen correct berekend is en heeft aan een onafhankelijke, internationaal opererende deskundige de opdracht gegeven om de koers te beoordelen, rekening houdend met de marktomstandigheden van die tijd. De deskundige heeft geconcludeerd dat een koers binnen een bandbreedte van 92-104% voor Aquilo Loan Stock A en 94-104% voor Aquilo Loan Stock B reëel zou zijn.

Ofschoon de door het fonds betaalde prijs (100%) voor beide soorten Loan Stock binnen deze bandbreedtes ligt, heeft de beheerder besloten dat alsnog de voor het fonds meest gunstige koers als uitgangspunt moet worden genomen, en heeft het verschil vermeerderd met rente (in totaal € 24.000) aan het fonds vergoed.

Waardering beleggingen

Het resultaat van het fonds wordt in belangrijke mate bepaald door de gerealiseerde en niet-gerealiseerde waardeveranderingen van de beleggingen (koersresultaten). De niet-gerealiseerde waardeveranderingen vloeien voort uit de waardering van de beleggingen in de portefeuille tegen marktwaarde. De marktwaarde wordt in beginsel berekend volgens een vaste systematiek¹, waarbij beleggingen in verschillende categorieën worden ingedeeld die als volgt op hoofdlijnen kunnen worden omschreven:

1. Laatstbekende notering (slotkoersen) zoals opgenomen in ons externe datasysteem;
2. Koersopgaven (quotes) volgens het externe datasysteem, in beginsel dagelijks beschikbaar. Indien een bieden laatkoers beschikbaar is, wordt als waardering het gemiddelde van de bied- en midkoers (midkoers = het gemiddelde van bied- en laatkoers) aangehouden;
3. Periodieke koersopgaven door externe brokers die in het betreffende financiële instrument handelen. Deze opgaven worden dagelijks of een of meerdere keren per maand verstrekt. Waardering geschiedt tegen de opgegeven koers of het gemiddelde van de bied- en midkoers;
4. Indien geen (recente) koers beschikbaar is geschiedt waardering op basis van algemeen aanvaarde waarderingmodellen en -technieken, de intrinsieke waarde of de marktwaarde van gelijksoortige beleggingen.

¹ In individuele gevallen kan van de systematiek worden afgeweken. In het uitzonderlijke geval dat geen betrouwbare marktwaarde kan worden berekend, geschiedt waardering tegen verkrijgingsprijs.

DIRECTIEVERSLAG

Bij de waardering van een belegging uit de categorie 2 tot en met 4 zal in hogere mate sprake zijn van schattingen dan bij een belegging uit de eerste categorie.

In onderstaande tabel is de onderverdeling van de effectenportefeuille per jaareinde naar de verschillende categorieën weergegeven:

	31-12-09
1. Laatstbekende notering	70%
2. Koersopgaven (quotes) volgens extern datasysteem	11%
3. Periodieke koersopgaven door brokers	17%
4. Overig	2%
	100%

VOORUITZICHTEN 2010

Het valt nog te bezien of de sterke opleving van de economische groei het komend jaar zal doorzetten. Naar verwachting zal het herstel in de loop van 2010 gaan afvlakken doordat de stimulerende maatregelen door de overheid zullen worden afgebouwd. Tevens zijn veel ondernemingen en consumenten bezig om de schuldenlast terug te brengen en zal het besteedbare inkomen van consumenten de komende tijd door de gestegen werkloosheid onder druk blijven staan. Ook zullen de overheden op termijn hun begroting weer op orde moeten brengen. Aangezien dit meestal met hogere belastingen en lagere overheidsuitgaven gepaard gaat, kan dit een drukkend effect op de economische groei hebben.

Een opleving van de economie zal naar verwachting uit de Verenigde Staten moeten komen, gezien de omvangrijke en diepgaande monetaire en fiscale stimulerende maatregelen en de ingrijpende kostenbesparingen die Amerikaanse bedrijven hebben doorgevoerd. Positief is dat opkomende markten, in het bijzonder Brazilië en China, zich in de economische crisis goed staande hebben weten te houden.

Zowel de korte als de lange rente zijn vanuit historisch oogpunt gezien laag. Hoewel het onderwerp 'inflatie' een geliefd thema is, lijkt ondanks de enorme liquiditeitstoevoer door centrale banken deflatie de boventoon te blijven voeren in 2010. Of op de langere termijn een hoge inflatie weer zal terugkeren is nog moeilijk aan te geven. Zo zullen de zeer omvangrijke staatsschulden moeten worden gefinancierd en het lijkt onwaarschijnlijk dat beleggers genoeg blijven nemen met de huidige lage rendementen. Het proces van deleveraging, met lagere prijzen voor vele activa, biedt hieraan tegenwicht.

Daarnaast wordt de lange rente gedrukt doordat centrale banken via hun kwantitatieve verzuimingsprogramma's massaal staatsleningen hebben opgekocht. Deze programma's zullen vrij snel worden stopgezet, zoals de Engelse Centrale Bank eind 2009 al heeft laten doorschemeren. Naar verwachting zal de korte rente niet eerder dan tegen het eind van 2010 verhoogd kunnen worden, om zo te voorkomen dat het economisch herstel in de kiem wordt gesmoord.

Hoewel de beurs sinds maart 2009 al een voorschot op een economisch herstel heeft genomen, zijn veel beleggingscategorieën fundamenteel gezien nog steeds niet duur. In termen van beleggingsthema's zien wij nog steeds kansen onder de financiële instellingen, en dan vooral onder de perpetuele obligaties. Hoewel de spreads sterk zijn afgenomen, zijn de niveaus in absolute zin nog altijd hoog. Verder koersherstel zal van herstructureringen moeten komen met biedingen op deze obligaties of omwisseling in nieuwe instrumenten met betere voorwaarden voor de banken, zoals recent bij Lloyds. Vanwege de huidige lage koersen heeft dit tot nog toe een positief effect op de koersen gehad.

De risicopremies bij niet-financiële ondernemingen zijn in historisch perspectief nog altijd behoorlijk hoog. Door de lage rentestand zijn de absolute niveaus van deze leningen echter niet bijzonder hoog. Een obligatiecategorie met in sommige gevallen nog interessante renteniveaus is de high-yield sector. In deze sector beleggen wij met name in de kabelsector waar de defensieve kwaliteiten van de ondernemingen voor ons aantrekkelijk zijn.



DIRECTIEVERSLAG

CORPORATE GOVERNANCE

Dresdner VPV Income Fund NV is uitgezonderd van verplichte toepassing van de bepalingen die in de Nederlandse corporate governance codes zijn opgenomen. Als institutionele belegger houdt Dresdner VPV Income Fund NV zich wel aan de principes en best practice bepalingen die in deze codes specifiek voor institutionele beleggers zijn opgenomen. Deze bepalingen hebben betrekking op het uitoefenen van het stemrecht op de aandelen in portefeuille.

Als beleid geldt dat per onderneming waarin wordt belegd zal worden bepaald of gebruik wordt gemaakt van het stemrecht als aandeelhouder. Deze afweging zal met name zijn gebaseerd op de omvang van het door het fonds gehouden belang in relatie tot het aantal uitstaande aandelen van de betreffende onderneming. Bij een belang van 5% of meer van het aantal uitstaande aandelen zal in beginsel het stemrecht op de aandelen worden uitgeoefend, aangezien het fonds van oordeel is dat eerst bij een dergelijke omvang sprake zal zijn van voldoende betekenis van het stemgedrag. Bij belangen van minder dan 5% zal de uitoefening van het stemrecht met name afhangen van de agendapunten waarover zal worden gestemd.

In 2009 heeft Dresdner VPV Income Fund NV geen belangen van 5% of meer in portefeuille gehad. Na bestudering van de tijdens de algemene vergaderingen aan de orde te stellen punten en rekening houdend met de beperkte betekenis van ons stemgedrag vanwege de geringe omvang van het aandelenbelang per onderneming, is besloten in 2009 geen gebruik te maken van het aan het fonds toekomende stemrecht.

VPV Bankiers NV heeft als beheerder van diverse beleggingsinstellingen in 2009 fund governance principes gedefinieerd en in een code vastgelegd. De onderhavige code heeft tot doel de DUFAS Principles of Fund Governance te implementeren in de beschrijving van de administratieve organisatie en internecontrolesystematiek van VPV Bankiers NV. De code beoogt de belangen van de beleggers te beschermen en belangenconflicten te voorkomen. Dit wordt mede gewaarborgd door controle op de naleving van de in de code opgenomen bepalingen. De volledige tekst van de code is te vinden op de website van de beheerder.

VERKLARING BEHEERDER

Wij beschikken over een beschrijving van de bedrijfsvoering, die voldoet aan de eisen van de Wet op het financieel toezicht en het Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen (Bgfo).

Wij hebben gedurende het afgelopen boekjaar verschillende aspecten van de bedrijfsvoering beoordeeld, onder meer op basis van de bevindingen van zowel de interne als de externe accountant, de (management) informatie en eigen waarnemingen. Bij onze werkzaamheden hebben wij geen constatering gedaan op grond waarvan zou moeten worden geconcludeerd dat de beschrijving van de inrichting van de bedrijfsvoering als bedoeld in artikel 121 van het Bgfo niet voldoet aan de vereisten zoals opgenomen in dit Besluit en daaraan gerelateerde regelgeving. Op grond hiervan verklaren wij als beheerder van Dresdner VPV Income Fund NV te beschikken over een beschrijving van de bedrijfsvoering als bedoeld in artikel 121 Bgfo, die voldoet aan de eisen van het Bgfo.

Ook hebben wij niet geconstateerd dat de bedrijfsvoering niet effectief en niet overeenkomstig de beschrijving functioneert. Derhalve verklaren wij met een redelijke mate van zekerheid dat de bedrijfsvoering gedurende het verslagjaar 2009 effectief en overeenkomstig de beschrijving heeft gefunctioneerd.

Gouda, 11 maart 2010

De directie,

VPV Bankiers NV

BALANS PER 31 DECEMBER 2009 (IN € 1.000)

(voor resultaatbestemming)

	31-12-09	31-12-08
Beleggingen (1)		
Aandelen	2.207	1.130
Andere waardepapieren	18.425	11.494
	20.632	12.624
Vorderingen		
Overige vorderingen en overlopende activa (2)	706	1.306
Overige activa		
Liquide middelen (3)	234	0
Kortlopende schulden		
Schuld aan kredietinstelling	0	542
Overige schulden en overlopende passiva (4)	340	87
	340	629
Uitkomst van vorderingen en overige activa min kortlopende schulden	600	677
Uitkomst van activa min kortlopende schulden	21.232	13.301
Eigen vermogen (5)		
Geplaatst kapitaal	6.927	4.960
Agio	18.893	19.696
Herwaarderingsreserve	110	112
Verliessaldo/overige reserves	-11.467	4.016
Onverdeeld resultaat	6.769	-15.483
	21.232	13.301

WINST-EN-VERLIESREKENING OVER 2009 (IN € 1.000)

	2009	2008
Opbrengsten uit beleggingen (6)		
Rentebaten	1.737	3.260
Dividenden	138	389
	1.875	3.649
Waardeveranderingen van beleggingen		
Gerealiseerd	1.594	-1.186
Niet-gerealiseerd	3.602	-17.550
	5.196	-18.736
Overige opbrengsten (7)		
	25	27
Totaal opbrengsten		
	7.096	-15.060
Kosten (8)		
Beheervergoeding	179	223
Rentelasten	0	93
Overige bedrijfskosten	148	107
	-327	-423
Resultaat voor belastingen		
	6.769	-15.483
Belastingen		
	0	0
Resultaat na belastingen		
	6.769	-15.483

KASSTROOMOVERZICHT OVER 2009 (IN € 1.000)

	2009	2008
Kasstroomoverzicht uit beleggingsactiviteiten		
Aankopen van beleggingen	-11.260	-10.793
Verkopen van beleggingen	9.342	15.401
Ontvangen netto-dividenden	126	312
Ontvangen rente	1.791	3.450
Betaalde rente	-16	-90
Betaalde beheervergoeding en overige kosten	-300	-464
	-317	7.816
Kasstroom uit financieringsactiviteiten (9)		
Ontvangen bij plaatsing eigen aandelen	7.504	2.175
Betaald bij inkoop eigen aandelen	-2.419	-8.716
Dividenduitkering	-3.992	-2.259
Mutatie opgenomen bankkrediet	-542	542
	551	-8.258
Mutatie geldmiddelen		
	234	-442
Geldmiddelen per 1 januari	0	442
Geldmiddelen per 31 december	234	0
Mutatie verslagperiode		
	234	-442



TOELICHTING

ALGEMEEN

Dresdner VPV Income Fund NV is een beleggingsmaatschappij met veranderlijk kapitaal en statutair gevestigd te Gouda. Het fonds houdt zich voornamelijk bezig met het beleggen van gelden in binnenlandse en buitenlandse kapitaalmarktstitels teneinde de aandeelhouders in de opbrengst te doen delen.

Dresdner VPV Income Fund NV is een open-end beleggingsinstelling. Behoudens bijzondere omstandigheden zoals beschreven in het prospectus zal de vennootschap op aanvraag aandelen uitgeven en desgevraagd aandelen van beleggers inkopen.

De jaarrekening is opgesteld volgens de bepalingen van Titel 9 Boek 2 BW en de Wet toezicht beleggingsinstellingen. De balans en winst-en-verliesrekening zijn ingericht overeenkomstig de door de wetgever voorgeschreven modellen, waarbij enkele benamingen zijn aangepast om beter aan te sluiten bij het karakter van het fonds. Alle bedragen luiden in euro's tenzij anders aangegeven.

WAARDERINGSGRONDSLAGEN

Activa en passiva worden opgenomen tegen nominale waarde, tenzij anders vermeld.

De in de balans opgenomen beleggingen worden individueel gewaardeerd tegen marktwaarde. Als uitgangspunt geldt dat de marktwaarde wordt bepaald op basis van de beurskoers en andere marktnoteringen, waaronder opgaven van onafhankelijke brokers, per ultimo boekjaar (slotkoers). Indien een dergelijke notering ontbreekt, stellen de beheerders de waarde bij benadering vast, uitgaande van de laatstbekende notering (waarbij rekening wordt gehouden met opgetreden marktontwikkelingen) of de marktwaarde van vergelijkbare beleggingen waarvoor wel een notering beschikbaar is. In voorkomende gevallen, bijvoorbeeld als geen (recente) notering beschikbaar is, wordt de marktwaarde benaderd met behulp van algemeen aanvaarde waarderingmodellen en -technieken of op basis van de intrinsieke waarde van de belegging. Indien geen betrouwbare marktwaarde kan worden berekend geschiedt waardering tegen verkrijgingsprijs.

Afgeleide financiële instrumenten, zoals valutatermijncontracten, worden gewaardeerd tegen de reële waarde per balansdatum, berekend op basis van de valutakoersen die gelden aan het einde van de verslagperiode. De nog niet gerealiseerde resultaten worden in de winst-en-verliesrekening verantwoord, en in de balans opgenomen onder de overlopende activa als sprake is van een bate of onder de overlopende passiva als sprake is van een last. De rechten en verplichtingen (contractwaarden) uit hoofde van de termijncontracten worden niet in de balans opgenomen, maar vermeld in de toelichting op de post 'Beleggingen'.

Activa en passiva luidend in valuta anders dan de euro worden omgerekend in euro's tegen de koersen die gelden per balansdatum. Transacties in vreemde valuta worden omgerekend tegen de koers die geldt op de datum van de transactie.

GRONDSLAGEN VOOR DE RESULTAATBEPALING

Teneinde de uitkomsten van het gevoerde beleid tot uitdrukking te brengen zijn in de winst-en-verliesrekening zowel de gerealiseerde als de niet-gerealiseerde koersresultaten opgenomen.

Het resultaat wordt derhalve bepaald als het verschil tussen de rente-inkomsten, ontvangen dividenden en gerealiseerde en niet-gerealiseerde koersresultaten enerzijds en de kosten betrekking hebbend op het verslagjaar anderzijds. De classificatie als gerealiseerd en niet-gerealiseerd geschiedt uitgaande van de marktwaarde per ultimo vorig boekjaar en de kostprijs van de aankopen in het verslagjaar.

De contante dividenden worden verantwoord op datum van vaststelling.

TOELICHTING

Bedrijfskosten (beheervergoedingen, rentelasten en overige bedrijfskosten) worden ten laste van het resultaat gebracht in het jaar waarop zij betrekking hebben.

De transactiekosten bij aankoop van beleggingen worden opgenomen in de kostprijs van de betreffende beleggingen. Na de aankoop worden deze kosten bij de eerste waardering tegen marktwaarde als onderdeel van de niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen ten laste van de winst-en-verliesrekening gebracht. Bij verkoop van beleggingen worden de verkoopkosten als onderdeel van de gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen verwerkt.

De kostenvergoedingen (op- en afslagen) die bij plaatsing en inkoop van eigen aandelen in de koers van uitgifte respectievelijk inkoop zijn begrepen, worden in de winst-en-verliesrekening verantwoord ter dekking van de kosten die het fonds moet maken voor het toe- en uitreden van beleggers.

Het fonds heeft de status van fiscale beleggingsinstelling, als gevolg waarvan over de winst geen vennootschapsbelasting is verschuldigd indien onder andere de (fiscale) inkomsten als dividend worden uitgekeerd aan de aandeelhouders.

KASSTROOMOVERZICHT

Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de directe methode. Middels het kasstroomoverzicht wordt een overzicht gegeven van de geldmiddelen die in de verslagperiode beschikbaar zijn gekomen en de wijze van aanwending van deze geldmiddelen. Onder geldmiddelen wordt verstaan de tegoeden op bankrekeningen. In de balans en winst-en-verliesrekening zijn nog te ontvangen en nog te betalen posten opgenomen, welke in het boekjaar niet tot een kasstroom hebben geleid. Hierdoor ontstaan (tijdelijke) verschillen tussen posten in het kasstroomoverzicht enerzijds en posten in de winst-en-verliesrekening en mutatieoverzichten van activa en passiva anderzijds.

TOELICHTING OP DE BALANS

1. Beleggingen

Op pagina 23 is een specificatie van de effectenportefeuille opgenomen.

Het verloop van de beleggingen en de valutatermijncontracten in het verslagjaar is als volgt weer te geven:

	Aandelen	Andere waarde-papieren	Valuta-termijn-contracten	Totaal
Balanswaarde per 31 december 2008	1.130.000	11.494.000	652.000	13.276.000
Aankopen	1.834.000	9.426.000	0	11.260.000
Verkopen/afwikkeling	-1.258.000	-7.337.000	-747.000	-9.342.000
Waardeveranderingen (koersresultaten):				
• gerealiseerd	304.000	1.195.000	95.000	1.594.000
• niet-gerealiseerd	197.000	3.647.000	-242.000	3.602.000
Balanswaarde per 31 december 2009	2.207.000	18.425.000	-242.000	20.390.000

De andere waardepapieren bestaan uit obligaties en (niet-)vastrentende waardepapieren. Van de balanswaarde per 31 december 2009 classificeert 52% als vastrentend (per 31 december 2008: 35%).

De som van de niet-gerealiseerde waardeveranderingen van de beleggingen bedraagt per 31 december 2009 € 15.338.000 negatief.

De waardering van de beleggingen met inbegrip van die waarvoor geen frequente marktnoteringen bestaan wordt door de externe accountant minimaal eenmaal per jaar als onderdeel van de jaarrekeningcontrole beoordeeld. De waarde van de totale beleggingsportefeuille (exclusief valutatermijncontracten) per 31 december

TOELICHTING

2009 bedraagt € 20,3 miljoen uitgaande van de biedkoers en € 20,9 miljoen uitgaande van de midkoers (= het gemiddelde van bied- en laatkoers). De balanswaarde per 31 december 2009 representeert derhalve 100,0% van het gemiddelde van de bied- en midkoers (per 31 december 2008 98,9%).

De per 31 december 2009 lopende valutatermijncontracten betreffen de verkoop van GBP 4.864.000, USD 3.224.000, AUD 388.000 en SEK 5.569.000 en de aankoop van EUR 8.256.000 per 4 maart 2010. Per 31 december 2008 bestonden de valutatermijncontracten uit de verkoop van GBP 2.043.000, USD 5.262.000, CHF 1.614.000 en SEK 8.216.000 en de aankoop van EUR 8.452.000 per 4 juni 2009.

De ongerealiseerde winst per 31 december 2008 ad € 652.000 is opgenomen onder de overlopende activa, het ongerealiseerde verlies per 31 december 2009 ad € 242.000 onder de overlopende passiva.

Evenals in 2008 zijn in 2009 geen beleggingen in- of uitgeleend en zijn derhalve geen kosten gemaakt of vergoedingen ontvangen in verband met in- of uitlenen.

2. Overige vorderingen en overlopende activa		
	31-12-09	31-12-08
Obligatierente	463.000	507.000
Niet-gerealiseerde resultaten valutatermijncontracten	0	652.000
Nog te ontvangen dividenden	0	62.000
Dividend- en bronbelasting	149.000	85.000
Nog te ontvangen stortingen op geplaatste aandelen	94.000	0
	706.000	1.306.000

3. Liquide middelen

Dit betreft het saldo van de bankrekening aangehouden bij VPV Bankiers NV (per 31 december 2008 een rekening-courantschuld, opgenomen onder de kortlopende schulden). Het fonds heeft de beschikking over een kredietfaciliteit, waarvoor als zekerheid de effectenportefeuille is verpand.

4. Overige schulden en overlopende passiva		
	31-12-09	31-12-08
Niet-gerealiseerde resultaten valutatermijncontracten	242.000	0
Nog te betalen rente	0	16.000
Nog te betalen beheervergoeding	53.000	34.000
Diversen	45.000	37.000
	340.000	87.000

5. Eigen vermogen

Het maatschappelijk kapitaal bedraagt € 25.000.000, verdeeld in 5.000.000 aandelen van elk nominaal € 5. Per 31 december 2009 zijn 1.385.489 aandelen bij derden geplaatst. Het aantal uitstaande aandelen muteerde als volgt:

Stand per 31 december 2008	992.097
Plaatsingen	563.551
Inkopen	-170.159
Stand per 31 december 2009	1.385.489

TOELICHTING

De mutaties in het verslagjaar zijn als volgt weer te geven:

	Geplaatst kapitaal	Agio	Herwaar- derings reserve	Overige reserves	Onverdeeld resultaat
Stand per 31 december 2008	4.960.000	19.696.000	112.000	4.016.000	-15.483.000
Bestemming resultaat 2008	0	0	0	-15.483.000	15.483.000
Dividenduitkeringen 2008	0	-3.540.000	0	0	0
Dividenduitkeringen 2009	0	-452.000	0	0	0
Plaatsing aandelen	2.818.000	4.761.000	0	0	0
Inkoop aandelen	-851.000	-1.574.000	0	0	0
Mutatie 2009	0	2.000	-2.000	0	0
Resultaat boekjaar 2009	0	0	0	0	6.769.000
Stand per 31 december 2009	6.927.000	18.893.000	110.000	-11.467.000	6.769.000

De fiscale agioreserve bedraagt per 31 december 2009 € 23.083.000 en per 31 december 2008 € 19.827.000. De herwaarderingsreserve heeft betrekking op ongerealiseerde waardestijgingen van beleggingen die op balansdatum nog aanwezig zijn en waarvoor geen frequente marktnoteringen bestaan. De mutaties in deze reserve worden ten gunste of ten laste van de vrije reserves (agioreserve of overige reserves) gebracht.

Op basis van de geldende regelgeving voor fiscale beleggingsinstellingen bestaat over 2009 een verplichting tot uitkering van een totaaldividend ten bedrage van € 1.774.000. Na vaststelling van de jaarrekening 2009 door de aandeelhouders zal dit bedrag onder aftrek van de in 2009 en 2010 uitgekeerde interim-dividenden en dividendbelasting worden uitgekeerd. De uitkering is nog niet in de balans per 31 december 2009 verwerkt.

Hieronder volgt een overzicht van het eigen vermogen van de vennootschap, het aantal bij derden uitstaande aandelen en de intrinsieke waarde per aandeel:

Jaar	Eigen vermogen in €	Aantal uitstaande aandelen	Intrinsieke waarde in €
2007	37.581.000	1.204.594	31,20
2008	13.301.000	992.097	13,41
2009	21.232.000	1.385.489	15,32

TOELICHTING OP DE WINST-EN-VERLIESREKENING

6. Opbrengsten uit beleggingen

De rentebate betreft rente op obligaties en andere (niet-)vastrentende waardepapieren en de rentevergoeding over het saldo van de bankrekening aangehouden bij VPV Bankiers NV.

7. Overige opbrengsten

Deze post bestaat uit de opbrengsten uit hoofde van de vaste op- en afslag (0,25%), die bij de uitgifte respectievelijk inkoop van participaties in de transactieprijs wordt opgenomen. Deze op- en afslagen dienen ter dekking van de kosten van de aan- en verkoop van beleggingen (kosten van brokers en eventueel marktimpact); deze kosten zijn in de winst-en-verliesrekening opgenomen in de post 'Waardeveranderingen van beleggingen' en derhalve niet separaat zichtbaar.

TOELICHTING

8. Kosten

Beheervergoeding

Conform het prospectus heeft de directie over 2009 een vaste beheervergoeding van 0,25% per kwartaal, berekend over het fondsvermogen per het einde van het kwartaal, in rekening gebracht.

Overige bedrijfskosten	2009		Prospectus		2008	
		%		%		%
a) Marketingkosten	39.000	0,23	0,49		21.000	0,08
b) Bewaarloon	13.000	0,08	0,07		8.000	0,03
c) Kosten van toezicht	16.000	0,09	0,14		14.000	0,05
d) Kosten accountant	20.000	0,12	0,11		21.000	0,08
e) Overige kosten	60.000	0,35	0,43		43.000	0,16
	148.000	0,87	1,24		107.000	0,40

De werkelijke kosten over 2009 en 2008 zijn uitgedrukt in een percentage van het gemiddelde eigen vermogen (zie de toelichting op de expense ratio). De prospectuspercentages zijn ontleend aan het prospectus gedateerd 31 december 2008 en zijn berekend op basis van een eigen vermogen van € 14.000.000.

- De marketingkosten over 2009 betreffen de kosten van advertenties met kennisgevingen aan aandeelhouders (oproeping, dividenduitkeringen, intrinsieke waarde etc.) ad € 37.000 en commerciële advertenties ad € 2.000.
- Het bewaarloon bedraagt conform het prospectus 0,05% van het fondsvermogen, vermeerderd met omzetbelasting.
- In deze post zijn opgenomen de beloning voor de raad van commissarissen en kosten van de Autoriteit Financiële Markten. De commissarissen ontvangen een vaste vergoeding voor hun werkzaamheden voor het fonds en enkele andere VPV-fondsen. De beloning voor de raad van commissarissen is volgens het prospectus maximaal € 25.000 per jaar. Over 2009 wordt door Dresdner VPV Income Fund € 14.521 (2008: € 14.219) betaald, met de volgende verdeling: drs. D. de Jong € 5.227 (2008: € 5.119), de heer G.M.P.M. van Berkel € 4.647 (2008: € 3.033), drs. B. Vliegthart € 3.098 (2008: nihil), drs. A.J. van Oostveen € 1.549 (2008: € 4.550) en drs. G. de Bruin nihil (2008: € 1.517).
- De accountantskosten bestaan uit de kosten verbonden aan de wettelijke controle van de jaarrekening ad € 14.000 (2008 € 13.000), andere controleopdrachten nihil (2008: € 4.000) en andere niet-controlediensten zoals advisering ad € 6.000 (2008: € 4.000).
- De overige kosten bestaan uit de kosten van de Fund Agent ad € 18.000 (2008: € 19.000), guichetprovisie ad € 15.000 (2008 € 11.000) en diverse kosten ad € 27.000 (2008: € 13.000), zoals (deels incidentele) advieskosten, kosten jaarverslag en halfjaarverslag, beursnotering etc.

De verantwoorde kosten zijn inclusief de in rekening gebrachte en niet door het fonds te verrekenen omzetbelasting.

Het fonds heeft geen personeel in dienst.

Expense ratio

De expense ratio of kostenratio bedraagt over 2009 1,92% en over 2008 1,23%. Deze ratio fungeert als indicator voor de totale exploitatiekosten van een beleggingsinstelling en wordt berekend door de kosten die in een jaar ten laste van de beleggingsinstelling zijn gekomen te delen door de gemiddelde intrinsieke waarde. De gemiddelde intrinsieke waarde wordt berekend op basis van de intrinsieke waarde van het fonds per 31 december, 31 maart, 30 juni, 30 september en 31 december. Hierbij worden de beide bedragen per 31 december voor de helft meegewogen. De gemiddelde intrinsieke waarde over 2009 bedraagt € 17.027.000 en over 2008 € 26.957.000.



TOELICHTING

Het deel van de expense ratio dat betrekking heeft op door de directie en gelieerde partijen in rekening gebrachte kosten bedroeg over 2009 1,32% en over 2008 0,97%.

De transactiekosten die worden gemaakt bij de aankoop en verkoop van beleggingen worden opgenomen in de kostprijs respectievelijk verkoopopbrengst van de betreffende beleggingen en zijn daarom niet opgenomen in de expense ratio, evenals de kosten verband houdend met de toe- en uittreding van aandeelhouders, voor zover deze worden gedekt uit de ontvangen op- en afslagen, en de rentelasten. De identificeerbare en kwantificeerbare transactiekosten bedroegen in 2009 gemiddeld 0,11% (2008: 0,10%) van de transactiewaarde waarover kosten in rekening zijn gebracht (circa 90% (2008 eveneens 90%) van de totale transactiewaarde) en bleven daarmee binnen de in het prospectus gedefinieerde bandbreedte.

Turnover ratio

Over het boekjaar 2009 bedroeg de turnover ratio (omloopfactor) 56% en over 2008 55%. Deze factor geeft een indicatie van de omloopsnelheid van de beleggingsportefeuille van het fonds, waardoor een indruk kan worden verkregen van de mate waarin er actief beheer plaatsvindt en van de relatieve transactiekosten die gemoeid zijn met de verschillen in portefeuillebeheer door beleggingsinstellingen. De factor wordt berekend door de som van de aan- en verkopen van beleggingen verminderd met de som van de uitgifte en inkopen van de aandelen van het fonds te relateren aan de gemiddelde intrinsieke waarde.

Op- en afslag bij uitgifte en inkoop van aandelen

Het aandeel Dresdner VPV Income Fund NV is genoteerd op de Officiële Markt van de effectenbeurs van NYSE Euronext NV en wordt verhandeld via het handelssysteem Euronext Fund Service.

Behoudens bijzondere omstandigheden zal het fonds op elke beursdag aandelen uitgeven of inkopen. De transactieprijs per aandeel bestaat uit de intrinsieke waarde per aandeel vermeerderd of verminderd met een vaste vergoeding van 0,25% van de intrinsieke waarde. Deze op- en afslagen dienen ter dekking van de kosten die het fonds moet maken voor het toe- en uittreden van beleggers en zijn gebaseerd op de verwachte aan- en verkoopkosten. De op- en afslagen komen geheel ten goede aan het fonds.

De kosten verbonden aan het aanhouden van de aandelen via het aandelengirostelsysteem van VPV Bankiers NV bedragen 0,5% van de transactieprijs met een maximum van € 250 per transactie.

Gelieerde partijen en uitbesteding kerntaken

- Het beheer van het fonds wordt gevoerd door VPV Bankiers NV, waarvoor een vaste vergoeding van 0,25% per kwartaal wordt betaald. De vergoeding wordt in de winst-en-verliesrekening als beheerkostenvergoeding verantwoord.
- VPV Bankiers NV treedt op als bankier van het fonds.
- VPV Bankiers NV fungeert als Fund Agent. De Fund Agent beoordeelt de aan- en verkooporders die zijn ingelegd in het beursorderboek en meldt na het sluiten van het orderboek het saldo van de geaccepteerde orders aan het fonds. De in rekening gebrachte fee bestaat uit een vaste maandelijkse vergoeding en een variabele vergoeding ter grootte van 0,075% over de transactiewaarde van de plaatsingen en inkopen van aandelen.
- De valutatermijncontracten ter afdekking van het valutarisico op beleggingen die niet in euro's luiden zijn via VPV Bankiers NV afgesloten met Dresdner Bank Luxembourg SA, gedurende de verslagperiode de aandeelhouder van VPV Bankiers NV. Het transactievolume van de in 2009 afgesloten contracten bedroeg € 15.900.000 (2008: € 40.900.000).
- De transactiekosten bij aan- en verkoop van beleggingen worden gedragen door VPV Bankiers NV en aan het fonds in rekening gebracht op basis van een overeengekomen kostentabel.
- De functie van betaalkantoor wordt uitgeoefend door VPV Bankiers NV, waarvoor een vergoeding wordt betaald (guichetprovisie). De vergoeding bestaat uit een vaste fee en een fee gebaseerd op de hoogte van de dividenduitkering.
- Stichting Effectenbewaarbedrijf VPV treedt op als depotbank van de door het fonds gehouden beleggingen. De stichting is belast met de administratie van het effectendepot van het fonds.
- De administratie van het fonds geschiedt door VPV Bankiers NV, waarvoor geen separate vergoeding wordt betaald.
- Stichting Beleggersgiro VPV-fondsen onderhoudt het aandelengirostelsysteem van het fonds.



TOELICHTING

TOELICHTING OP HET KASSTROOMOVERZICHT

9. Kasstroom uit financieringsactiviteiten

In het kasstroomoverzicht zijn de plaatsingen en inkopen van participaties tegen de transactiepreizen opgenomen, derhalve inclusief de op- en afslagen. De aansluiting van deze mutaties met de mutaties zoals opgenomen in het mutatieoverzicht van het fondsvermogen is als volgt weer te geven:

	Plaatsingen	Inkopen
Plaatsingen en inkopen volgens mutatieoverzicht fondsvermogen (zie punt 5 van deze toelichting)	7.579.000	-2.425.000
Ontvangen op- en afslagen (ten gunste van de winst-en-verliesrekening, zie punt 7 van deze toelichting)	19.000	6.000
Ultimo 2009 nog te ontvangen stortingen	-94.000	0
Plaatsingen en inkopen volgens kasstroomoverzicht	7.504.000	-2.419.000

Gouda, 11 maart 2010

De directie,

VPV Bankiers NV

BELEGGINGSPORTEFEUILLE PER 31 DECEMBER 2009

	Balans- waarde in €	% ¹		Balans- waarde in €	% ¹
AANDELEN EN WARRANTS					
België					
			Kensington Group var. 21-12-2015	735.418	3,5
Wereldhave Belgium	242.925	1,1	Scottish Mutual Assurance var. perp.	854.390	4,0
Groot-Brittannië					
The Paragon Group of Companies	147.506	0,7	Static Loan Funding	143.000	0,7
Satcom Group	96.929	0,5	SVB Holdings var. 27-04-2017	434.579	2,0
Nederland					
Nieuwe Steen Investments	444.602	2,1	LCH.Clearnet Funding var. perp.	718.200	3,4
Wereldhave	356.845	1,7	Italië		
7,375% ING prefs	274.383	1,3	11,75% Wind Acquisition 15-07-2017	515.570	2,4
Zweden					
Concordia Bus	543.187	2,5	Jersey		
			4,6% BAA Funding 15-02-2020	433.200	2,0
Overige fondsen < € 50.000	100.430	0,5	5,375% Atrium Eur. Real Estate 09-08-2013	205.811	1,0
			8% Hybrid Capital Funding I perp.	456.045	2,1
			Skye CLO 1E 17-03-2019	65.027	0,3
			Kaaiman eilanden		
Totaal	2.206.807	10,4	Pinnacle CBO 1A A2 Mezzanine 27-11-2009	523.139	2,5
			Salt Creek High Yield 20-09-2010	261.870	1,2
OBLIGATIES EN (NIET-)VASTRENTENDE WAARDEN					
België					
Fortis Bank conv. perp. float	798.660	3,8	Luxemburg		
Canada					
6% GMAC Canada 23-05-2012	442.083	2,1	5,875% Prologis Int. Funding 23-10-2014	417.367	2,0
7,125% GMAC Canada 13-09-2011	240.489	1,1	Nederland		
Duitsland					
BayernLb Capital float perp. (USD)	358.115	1,7	4,31% ABN AMRO Bank float perp.	514.058	2,4
Cognis Float 15-09-2013	190.260	0,9	4,855% F. van Lanschot perp.	359.069	1,7
Iesy Repository float 15-04-2013	396.440	1,9	5,75% ASML Holding 13-06-2017	397.880	1,9
Estland					
4,5% Eesti Energia 18-11-2020	558.338	2,6	FAB CDO 2002-1 C	99.600	0,5
Griekenland					
Hellas V Telekom float 15-10-2012	662.000	3,1	HIAX 2006-1 A 29-08-2016	94.655	0,4
Groot-Brittannië					
6,25% Segro 30-09-2015	422.785	2,0	Morgan Stanley Inv. Man. 2007-1X Class F	82.890	0,4
6,5% Enterprise Inns 06-12-2018	522.967	2,4	NIBC Bank float 22-03-2014	143.000	0,7
7% Paragon Group var. 20-04-2017	785.492	3,7	Versatel float 5-06-2014	483.314	2,3
7,125% Cattles 05-07-2017	66.682	0,3	Verenigde Staten		
7,5% Rea Holdings 31-12-2014	499.876	2,4	5,625% Royal Caribbean Cruise 27-01-2014	592.097	2,8
8,625% Cable & Wireless 25-03-2019	394.184	1,9	Lehman Brothers float 17-05-2021	143.274	0,7
9,375% FCE Bank 17-01-2014	657.720	3,1	Lehman Brothers float 26-07-2021	59.975	0,3
11,75% Global Crossing UK 15-12-2014	314.886	1,5	SBA Coupon Strip 2013-2016	491.276	2,3
11,8% Takare 30-06-2014	93.559	0,4	Zuid-Afrika		
Avis Finance float 31-07-2013	662.200	3,1	Edcon Proprietary float 15-06-2014	334.169	1,6
Cairn 1D 20-11-2016	278.122	1,3	Zweden		
			9,125% Concordia Bus 01-08-2012	201.600	0,9
			Overige fondsen < € 50.000	319.642	1,5
			Totaal	18.424.973	86,8
			TOTAAL PORTEFEUILLE	20.631.780	97,2

¹ van het eigen vermogen.



OVERIGE GEGEVENS

RESULTAATBESTEMMING

Conform artikel 28 van de statuten bepaalt de directie jaarlijks, met inachtneming van de doelstelling van de vennootschap en na verkregen goedkeuring van de raad van commissarissen, welk deel van de winst wordt gereserveerd. De resterende winst wordt als dividend op de gewone aandelen uitgekeerd. Voorts kan de directie onder goedkeuring van de prioriteit tot uitkering van een interim-dividend besluiten tot ten hoogste het bedrag van de uitkeerbare reserves.

Op basis van de geldende regelgeving voor fiscale beleggingsinstellingen bestaat over 2009 een verplichting tot uitkering van een totaaldividend ten bedrage van € 1.774.000. Na vaststelling van de jaarrekening 2009 door de aandeelhouders zal dit bedrag onder aftrek van de in 2009 en 2010 uitgekeerde interim-dividenden en dividendbelasting worden uitgekeerd.

De winst over het boekjaar 2009 zal op het verliessaldo in mindering worden gebracht. Deze resultaatbestemming is nog niet in de jaarrekening verwerkt.

PRIORITEITSAANDELEN

Stichting VPV Prioriteitsaandeel houdt twee prioriteits aandelen. Bestuurders van deze Stichting zijn de heren drs. D. de Jong en P.M.J. Hoorneman. De prioriteit kan onder andere voor benoeming van directeuren en commissarissen door de algemene vergadering van aandeelhouders een bindende voordracht opmaken van ten minste twee personen.

BELANGEN BEHEERDER

De bestuurders van de beheerders hadden per 31 december 2009 en per 31 december 2008 geen belangen in beleggingen van Dresdner VPV Income Fund NV (opgave conform artikel 122 lid 2 van het Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft).



ACCOUNTANTSVERKLARING

Aan de algemene vergadering van aandeelhouders van
Dresdner VPV Income Fund NV
te Gouda

VERKLARING BETREFFENDE DE JAARREKENING

Wij hebben de in dit verslag op pagina 13 tot en met 23 opgenomen jaarrekening 2009 van Dresdner VPV Income Fund NV te Gouda, bestaande uit de balans per 31 december 2009 en de winst-en-verliesrekening over 2009 met de toelichting, gecontroleerd.

Verantwoordelijkheid van het bestuur

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

Verantwoordelijkheid van de accountant

Onze verantwoordelijkheid is het geven van een oordeel over de jaarrekening op basis van onze controle. Wij hebben onze controle verricht in overeenstemming met Nederlands recht.

Dienovereenkomstig zijn wij verplicht te voldoen aan de voor ons geldende gedragsnormen en zijn wij gehouden onze controle zodanig te plannen en uit te voeren dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de jaarrekening geen afwijkingen van materieel belang bevat.

Een controle omvat het uitvoeren van werkzaamheden ter verkrijging van controle-informatie over de bedragen en de toelichtingen in de jaarrekening. De keuze van de uit te voeren werkzaamheden is afhankelijk van de professionele oordeelsvorming van de accountant, waaronder begrepen zijn beoordeling van de risico's van afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude of fouten. In die beoordeling neemt de accountant in aanmerking het voor het opmaken van en getrouw weergeven in de jaarrekening van vermogen en resultaat relevante interne beheersingssysteem, teneinde een verantwoorde keuze te kunnen maken van de controlewerkzaamheden die onder de gegeven omstandigheden adequaat zijn maar die niet tot doel hebben een oordeel te geven over de effectiviteit van het interne beheersingssysteem van de vennootschap.

Tevens omvat een controle onder meer een evaluatie van de aanvaardbaarheid van de toegepaste grondslagen voor financiële verslaggeving en van de redelijkheid van schattingen die het bestuur van de vennootschap heeft gemaakt, alsmede een evaluatie van het algehele beeld van de jaarrekening.

Wij zijn van mening dat de door ons verkregen controle-informatie voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel.

Oordeel betreffende de jaarrekening

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



ACCOUNTANTSVERKLARING

VERKLARING BETREFFENDE ANDERE WETTELIJKE VOORSCHRIFTEN

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

Amsterdam, 11 maart 2010

Deloitte Accountants BV

was getekend

Drs. W.H.E. van Ommeren RA MBA



ADRESGEGEVENS

DRESDNER VPV INCOME FUND NV

Oosthaven 52
Postbus 3155
2800 CG GOUDA
telefoon: 0182-597777
telefax: 0182-597759
e-mail: info@vpv.nl
internet: www.vpv.nl

DIRECTIE

VPV Bankiers NV
Oosthaven 52
2801 PE Gouda

RAAD VAN COMMISSARISSEN

Drs. D. de Jong, voorzitter
G.M.P.M. van Berkel
Drs. B. Vliegenthart (vanaf 23 april 2009)

FISCAAL ADVISEUR

KPMG Meijburg & Co., belastingadviseurs
Burg. Rijnderslaan 10
1185 MC Amstelveen

JURIDISCH ADVISEUR

De Brauw Blackstone Westbroek NV
Claude Debussylaan 80
1082 MD Amsterdam

ACCOUNTANT

Deloitte Accountants BV
Orlyplein 50
1043 DP Amsterdam

BANK

Rekeningnummer 73.39.67.949
t.n.v. VPV Beleggersgiro
o.v.v. Income Fund