

# **EV** Smaller Companies Fund

## Halfjaarbericht 2011

# Inhoudsopgave

<b>Algemene informatie</b>	2
<b>Ontwikkeling EV Smaller Companies Fund</b>	3
<b>Profiel</b>	4
<b>Verslag van de beheerder</b>	5
<b>Halfjaarrekening</b>	8
Balans	9
Winst- en verliesrekening	10
Kasstroomoverzicht	11
Toelichting	12
Toelichting op de balans	18
Toelichting op de winst- en verliesrekening	21
Beleggingen	24
<b>Overige gegevens</b>	
Resultaatbestemming	26
Persoonlijk belang beheerder	26

## Algemene informatie

### EV Smaller Companies Fund

een Fonds voor gemene rekening, opgericht in 2006

ITO Toren

Gustav Mahlerplein 54-D

1082 MA Amsterdam

tel: 020-880 4193

fax: 020-644 1023

www.evaluationcapital.com

### Beheerder

EValuation Capital Management B.V.

ITO Toren

Gustav Mahlerplein 54-D

1082 MA Amsterdam

tel: 020-880 4193

fax: 020-644 1023

### Raad van Advies van de Beheerder

Drs Ad N.A.M. Smits

Luc J.F. Luyten MBA

Drs Wilco M. ten Berg

### Bewaarder

Stichting Bewaarder EV Smaller

Companies Fund

De Ruyterkade 6-i

1013 AA Amsterdam

tel: 020-530 8300

fax: 020-530 8350

### Administrateur

Fastnet Netherlands N.V.

De Ruyterkade 6-i

1013 AA Amsterdam

tel: 020-530 8300

fax: 020-530 8350

### Prime Broker

Kas Bank N.V.

Spuistraat 172

1012 VT Amsterdam

### Juridisch Adviseur

Van de Kamp & Co B.V.

Monnikevenne 38

1141 RL Monnickendam

### Accountant

Deloitte Accountants B.V.

Orlyplein 10

1040 HC Amsterdam

### Fiscaal adviseur

Clifford Chance LLP

Droogbak 1a

1013 GE Amsterdam

## Ontwikkeling EV Smaller Companies Fund

	30-06-2011	31-12-2010	31-12-2009	31-12-2008	31-12-2007
<b>Totalen EUR x 1.000</b>					
Netto Vermogenswaarde	<b>70.647</b>	66.208	43.020	22.073	25.486
Opbrengsten uit beleggingen	<b>986</b>	681	495	769	562
Waardeveranderingen	<b>-566</b>	12.807	9.475	-3.252	-177
Kosten	<b>-1.245</b>	-3.639	-1.709	-610	-1.087
Totaal beleggingsresultaat	<b>-825</b>	9.849	8.261	-3.093	-702
Aantal uitstaande Participaties	<b>886.238</b>	822.578	635.630	440.533	446.444
<b>Per Participatie EUR *</b>					
Netto Vermogenswaarde	<b>79,72</b>	80,49	67,68	50,10	57,09
Uitkering	-	-	-	-	-
Opbrengsten uit beleggingen	<b>1,11</b>	0,83	0,78	1,75	1,26
Waardeveranderingen	<b>-0,64</b>	15,57	14,91	-7,38	-0,40
Kosten	<b>-1,40</b>	-4,43	-2,69	-1,39	-2,43
Totaal beleggingsresultaat	<b>-0,93</b>	11,97	13,00	-7,02	-1,57

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

## Profiel

EV Smaller Companies Fund (het 'Fonds') is een open-end beleggingsfonds dat hoofdzakelijk belegt in aandelen van beursgenoteerde Europese ondernemingen met een marktkapitalisatie van minder dan € 2,5 miljard.

Het Fonds is een long/short equity fund dat als doelstelling heeft het realiseren van een positief rendement, ongeacht de marktomstandigheden. Het Fonds streeft naar een gemiddeld rendement op de middellange termijn (3 tot 5 jaar) van 15% per jaar, na aftrek van alle kosten.

Het Fonds tracht dit doel te bereiken door in te spelen op aanzienlijke waarderingsinefficiënties van aandelen van Europese beursgenoteerde ondernemingen met een marktkapitalisatie van minder dan € 2,5 miljard. Daarbij wordt gebruik gemaakt van long/short strategieën: combinaties van long en short posities in aandelen. Het selecteren van long en short posities gebeurt middels een gedisciplineerde, op diepgaande fundamentele analyse gebaseerde aanpak. De Beheerder is op zoek naar die ondernemingen waarvan verwacht mag worden dat de door hem geconstateerde onder- of overwaardering binnen 12 maanden geneutraliseerd zal worden vanwege bijvoorbeeld veranderingen in de winstgevendheid, herstructureringen, veranderingen van management, verandering van strategie, verkoop van bedrijfsonderdelen en acquisities.

Long posities worden ingenomen indien er sprake is van (vermeende) onderwaardering. Bij (vermeend) overgewaardeerde aandelen wordt short gegaan. Per saldo is de positie meestal niet neutraal, zodat de portefeuille wel gevoelig is voor de bewegingen van de aandelenbeurzen.

Het Fonds zal investeren in ongeveer 15 tot 30 door de Beheerder geselecteerde ondernemingen. De Beheerder kan gebruik maken van verschillende beleggingsinstrumenten en -technieken (zoals effectenkrediet, hedging en het gebruik van derivaten) ter verhoging van het rendement dan wel beperking van risico's. (Verwezen wordt naar paragraaf 3 van het Prospectus, alwaar een meer gedetailleerde beschrijving van het beleggingsbeleid en de beleggingsrestricties wordt gegeven).

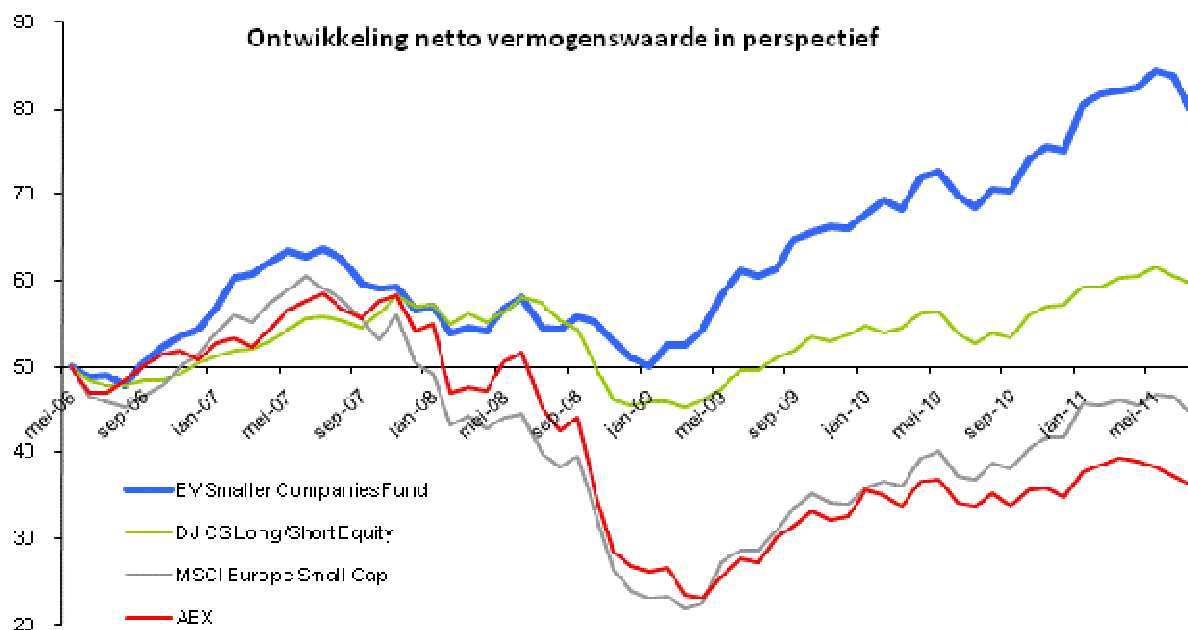
De waarde van een Participatie in het Fonds kan fluctueren. Het is mogelijk dat Participanten minder terugkrijgen dan de inleg. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.

De Beheerder beschikt over een vergunning voor het Fonds als bedoeld in artikel 2:65 van de Wet op het financieel toezicht ('Wft').

## Verslag van de beheerder

### Algemeen

Met veel genoegen bieden wij u hierbij het halfjaarverslag 2011 van het EV Smaller Companies Fund aan. In de eerste jaarhelft van 2011, heeft het Fonds een rendement behaald van -1,0%. Over diezelfde periode daalde de MSCI Europe Small Cap Index met -2,7%, de AEX Index met -4,1% en steeg de Dow Jones Credit Suisse Long/Short Hedge Fund Index met +0,8%.



Het EV Smaller Companies Fund heeft, sinds de start van het Fonds op 1 mei 2006, een rendement behaald van +59,4%, over dezelfde periode daalde de MSCI Europe Small Cap Index met -11,1% en de AEX met -27,5%. Europese long/short aandelenfondsen hebben, sinds de start van het fonds, een rendement behaald van +19,4%.

### Economische- en marktontwikkelingen

Het jaar 2011 kende een positieve start, waarbij het macro-economisch nieuws uit de VS en Europa over het algemeen positief was en bleek gaf van een herstellende mondiale economie. Er heerste een algehele positieve stemming onder bedrijfsleiders wat ook goed merkbaar was op het World Economic Forum in Davos. Echter, de toenemende ongeregelde heden in het Midden-Oosten (met name Libië) speelden aan het einde van februari de beurzen parten. De olieprijs (Brent) en de goudprijs lieten in korte tijd een flinke stijging zien. De aandacht voor het Midden-Oosten werd in maart door de tsunami en nucleaire ramp in Japan tijdelijk naar de achtergrond gedrukt. Ondanks deze tegenslagen kenden de meeste Europese en Amerikaanse aandelenindices over het eerste kwartaal een positief rendement, mede gedreven door goede economische- en bedrijfscijfers en een instroom van geld vanuit de obligatiemarkten.

Bij de publicatie van de eerste kwartaalcijfers (april en de eerste weken van mei) konden de meeste bedrijven in positieve zin verrassen. Echter in de weken hierop zette het overwegend negatief macro-economisch nieuws de toon. De verlaging door S&P van de 'outlook' van de schuld van de VS naar negatief zorgde voor een kentering op de beurzen. In de VS waren de macrocijfers eerder teleurstellend en lijken erop te duiden dat het economische herstel aan kracht verliest. Ook in Europa waren data beneden verwachting en ging het voornamelijk over een mogelijk bankroet van Griekenland en eventuele besmetting naar andere landen. Een mogelijke verklaring voor de wat zwakke macro-economische data zou kunnen zijn dat de aardbeving/tsunami in Japan heeft geleid tot een tijdelijke vertraging in leveringen en tijdelijk hogere grondstofkosten. De laatste maand van het tweede kwartaal was moeilijk voor de meeste beleggingscategorieën, waarbij aandelen, obligaties en grondstoffen tegelijkertijd daalden. Zorgen omtrent een afzwakkende Amerikaanse economie, toenemende inflatie in China, het naderende einde van QE2 en de Griekse schuldenproblematiek speelden met name de Europese beurzen parten. Wereldwijd lieten de meeste aandelenindices (in euro's) een negatief rendement zien over de eerste jaarhelft.

### **Beleggingsbeleid en fonds ontwikkelingen**

Het beleggingsuniversum van het EV Smaller Companies Fund is Europa, waarbij de Beheerder met name kijkt naar de kleinere ondernemingen in de Benelux en Duitsland. Het fonds was in de verslagperiode volledig belegd in deze landen. Een aantal posities hebben een belangrijke bijdrage geleverd aan het rendement. Aan de long kant waren dat o.a. UCB, SBM Offshore, VTG en Stada en aan de short kant onder meer CMB, Agfa Gevaert, Heidelberger Druckmaschinen, Heijmans en BAM Groep.

Het beheerd vermogen bedroeg per ultimo juni € 71m.

### **Rendement en risico**

Het Fonds behaalde over de eerste zes maanden van 2011 een rendement van -1,0% bij een gemiddelde netto marktpositie van 50%; d.w.z. met een risico dat beduidend lager lag dan het marktrisico. De long posities daalden met -1,7% en de shorts hadden een positieve bijdrage van +0,7%.

### **Vooruitzichten**

De beurzen blijven onder invloed van het thema overheidsschulden en het ogenschijnlijk gebrek aan wilskracht bij politici om tot een echte structurele oplossing te komen. Zowel in Europa als ook de VS lijkt het motto 'pappen en nathouden' waardoor het probleem blijft voort slepen. In een dergelijke omgeving is er thans tijdelijk minder oog voor waarderingen van bedrijven op de beurs maar is het meer sentiment en momentum dat de richting van de beurs bepaalt. Alhoewel de beheerder voor de wat langere termijn positief is voor de beurs (gelet op o.a. de waarderingen van bedrijven), lijken op korte termijn de risico's relatief groot. De beheerder zal daarom vooralsnog een relatief lage netto marktpositie aanhouden.

**Corporate Governance**

In beginsel maakt de Beheerder gebruik van de bij de door het Fonds gehouden aandelen behorende stemrechten. Daarbij zal de Beheerder het stemrecht op zodanige wijze gebruiken dat dit bevorderlijk kan zijn voor het realiseren van de beleggingsdoelstellingen van het Fonds.

Amsterdam, 8 augustus 2011

De Beheerder

*EValuation Capital Management B.V.*

**Halfjaarrekening  
EV Smaller Companies Fund**

## Balans per 30 juni 2011 (voor resultaatbestemming)

		<b>30-06-2011</b>	31-12-2010
	<i>Toelichting</i>	<u>EUR</u>	<u>EUR</u>
<b>Beleggingen</b>			
Aandelen	4,1	55.969.978	59.740.089
Obligaties	4,2	-	-
Opties	4,3	<u>630.000</u>	<u>680.000</u>
		<b>56.599.978</b>	60.420.089
<b>Vorderingen</b>			
Vorderingen ivm effectentransacties	5,1	<u>5.775.753</u>	<u>1.290.071</u>
		<b>5.775.753</b>	1.290.071
<b>Overige activa</b>			
Immateriële vaste activa	6,1	-	1.891
Liquide middelen	6,2	<u>28.070.694</u>	<u>19.490.667</u>
		<b>28.070.694</b>	19.492.558
<b>Kortlopende schulden (ten hoogste één jaar)</b>			
Schulden uit hoofde van effectentransacties	7,1	6.734.227	-
Schulden inzake uittredingen	7,2	250.000	509.056
Overige schulden en overlopende passiva	7,3	<u>123.123</u>	<u>1.435.272</u>
		<b>7.107.350</b>	1.944.328
<b>Beleggingen</b>			
Shortposities	8,1	12.692.080	13.050.205
<b>Uitkomst van vorderingen en overige activa min kortlopende schulden en shortposities</b>		<u>14.047.017</u>	<u>5.788.096</u>
<b>Uitkomst van activa min kortlopende schulden en shortposities</b>		<u>70.646.995</u>	<u>66.208.185</u>
<b>Eigen vermogen</b>			
Participatiekapitaal	9,1	55.214.135	49.949.851
Wettelijke reserve	9,2	-	1.891
Algemene reserve	9,3	16.258.334	6.407.465
Onverdeeld resultaat	9,4	<u>-825.474</u>	<u>9.848.978</u>
		<b>70.646.995</b>	66.208.185
<b>Netto Vermogenswaarde per Participatie</b>		<u>79,72</u>	<u>80,49</u>

## Winst- en verliesrekening

		01-01-2011 30-06-2011	01-01-2010 30-06-2010
	<i>Toelichting</i>	EUR	EUR
<b>Opbrengsten uit beleggingen</b>			
Dividend		950.296	581.788
Rentebaten obligatie's		-	3.082
Overige baten		35.355	17.118
		<u>985.651</u>	<u>601.988</u>
<b>Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen</b>			
Gerealiseerd resultaat op aandelen long		4.280.528	3.813.016
Gerealiseerd resultaat op obligaties long		-	-4.375
Gerealiseerd resultaat op opties long		175.185	-1.122.415
Gerealiseerd resultaat op aandelen short		188.389	174.994
Valutare resultaat op overige vorderingen en schulden		-	-8.624
		<u>4.644.102</u>	<u>2.852.596</u>
<b>Ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen</b>			
Ongerealiseerd resultaat op aandelen long		-5.006.914	-2.927.728
Ongerealiseerd resultaat op obligaties long		-	2.650
Ongerealiseerd resultaat op opties long		-189.255	723.970
Ongerealiseerd resultaat op aandelen short		-14.176	364.894
		<u>-5.210.345</u>	<u>-1.836.214</u>
<b>Som der bedrijfsopbrengsten</b>		<b>419.408</b>	<b>1.618.370</b>
<b>Lasten</b>			
Kosten van beheer van beleggingen	10,1	1.051.793	1.158.201
Interestkosten		143	2.685
Afschrijving immateriële vaste activa	6,1	1.891	2.868
Overige kosten	10,2	191.055	87.045
		<u>1.244.882</u>	<u>1.250.799</u>
<b>Som der bedrijfslasten</b>		<b>1.244.882</b>	<b>1.250.799</b>
<b>Resultaat</b>		<b>-825.474</b>	<b>367.571</b>
<b>Resultaat per Participatie</b>		<b>-0,93</b>	<b>0,51</b>

## Kasstroomoverzicht

	01-01-2011 30-06-2011	01-01-2010 30-06-2010
<i>Toelichting</i>	<u>EUR</u>	<u>EUR</u>
<b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>		
Totaalresultaat	-825.474	367.571
Koersresultaat (gerealiseerd en ongerealiseerd)	566.243	-1.016.382
Afschrijving immateriële vaste activa	6,1 1.891	2.868
Direct beleggingsresultaat	-257.340	-645.943
Aankopen	-138.505.420	-175.367.912
Verkopen	141.401.164	175.507.816
	2.895.744	139.904
Overige koers- en valutaresultaten	-	-8.624
	-	-8.624
Mutatie kortlopende vorderingen	-4.485.683	-2.953.357
Mutatie kortlopende schulden	5.163.022	1.011.660
	677.339	-1.941.697
<i>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</i>	3.315.743	-2.456.360
<b>Kasstroom uit financieringsactiviteiten</b>		
Ontvangen bij geplaatste Participaties	9,1 6.305.854	6.847.466
Ontvangen inzake nog niet geplaatste Participaties	-1.041.570	-527.049
<i>Kasstroom uit financieringsactiviteiten</i>	5.264.284	6.320.417
<b>Mutatie geldmiddelen</b>	8.580.027	3.864.057
Geldmiddelen 1 januari	19.490.667	11.673.907
<b>Geldmiddelen 30 juni 2011</b>	<u>28.070.694</u>	<u>15.537.964</u>

# Toelichting

## 1. Algemeen

EV Smaller Companies Fund ('het Fonds') is een beleggingsinstelling die belegt in beursgenoteerde effecten in Europa. Het Fonds, gevestigd te Amsterdam, is een open-end beleggingsfonds voor gemene rekening en dus geen rechtspersoon.

De Beheerder beschikt over een vergunning als bedoeld in artikel 2:65 van de Wet op het financieel toezicht ('Wft'). (Verwezen wordt naar paragraaf 17 van het Prospectus).

De jaarrekening is opgesteld in overeenstemming met Titel 9 BW2 en Wft. Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de indirecte methode. Het boekjaar van het Fonds valt samen met het kalenderjaar.

De jaarrekening luidt in Euro's.

De rechten van deelneming luiden op naam. De Participanten en hun rechten van deelneming worden ingeschreven in het Participantenregister. Uittreding door middel van inkoop van Participaties door het Fonds is mogelijk per iedere eerste werkdag van de maand. Met inachtneming van de termijn zoals vermeld in het Prospectus kunnen participaties vrijelijk aan het Fonds worden aangeboden. Overdracht van Participaties aan derden is niet toegestaan.

Het Fonds zal onder normale omstandigheden te allen tijde bereid zijn tot uitgifte en inkoop van Participaties over te gaan. De Beheerder kan een verzoek om uitgifte weigeren (verwezen wordt naar paragraaf 10 van het Prospectus). De beheerder kan inwilliging van verzoeken om inkoop opschorten (verwezen wordt naar paragraaf 11 van het Prospectus).

### *Fiscale Status*

In de Voorwaarden van Beheer en Bewaring is bepaald dat een Participant zijn bewijzen van deelgerechtigdheid slechts kan vervreemden aan het Fonds zelf. Hierdoor wordt het Fonds vanuit de Wet vennootschapsbelasting beschouwd als een besloten fonds voor gemene rekening. Dit betekent dat het Fonds fiscaal transparant is en dat het Fonds zelf niet is onderworpen aan vennootschapsbelasting. De bezittingen en schulden van het Fonds worden toegerekend aan de individuele Participanten naar rato van hun deelname in het Fonds.

### *Dividendbelasting*

Dividenden of daarmee gelijk te stellen opbrengsten van Participaties in de zin van de Wet op de dividendbelasting uitgekeerd door het Fonds, zijn niet onderworpen aan de heffing van dividendbelasting.

### *Financiële instrumenten*

EV Smaller Companies Fund belegt hoofdzakelijk in Europese aandelen (genoteerd aan een gereglementeerde beurs). Het Fonds kan gebruik maken van beursgenoteerde derivaten ter beperking van risico's of het verhogen van het rendement. Voorts kan het Fonds beleggen met geleend geld.

Dit financieel verslag beoogt inzicht te geven in de spreiding van het vermogen door weergave van de posities in de portefeuille per balansdatum. Daarnaast wordt, voor zover van toepassing, inzicht verschaft in de toepassing van afgeleide financiële instrumenten (opties, futures en dergelijke), waardoor de risico's worden beïnvloed. Hierbij moet vooral worden gedacht aan risico's in verband met veranderingen in beurskoersen.

Naast de reeds in de balans en de winst- en verliesrekening verwerkte verplichtingen uit hoofde van koersrisico in verband met beleggingen, bestonden er per balansdatum verplichtingen uit hoofde van transacties in afgeleide financiële instrumenten.

## **2. Waarderingsgrondslagen**

Activa en passiva worden gewaardeerd tegen nominale waarde, met inachtneming van het hiernavolgende:

### *Omrekening vreemde valuta*

Activa en passiva luidende in vreemde valuta worden omgerekend tegen de koers per balansdatum. Transacties in vreemde valuta worden omgerekend tegen de koers per transactiedatum. Alle valutakoersverschillen zijn verwerkt in de winst- en verliesrekening.

### *2.1 Beleggingen (long posities)*

De waardering van de beleggingen vindt als volgt plaats:

- beursgenoteerde effecten en derivaten worden gewaardeerd tegen de laatstgedane beurskoers;
- liquide middelen en deposito's worden gewaardeerd op nominale waarde;

De aankoopkosten van de beleggingen zijn opgenomen in de kostprijs en zijn derhalve meegeactiveerd. Eventuele verkoopkosten worden in mindering gebracht op de vervreemdingsprijs. De aan- en verkoopkosten vormen derhalve onderdeel van de waardeverandering van de beleggingen.

### *2.2 Financiële instrumenten*

De financiële instrumenten worden opgenomen tegen reële waarde. Voor de reële waarde van de financiële instrumenten is uitgegaan van de marktwaarde. Voor een beschrijving van de risico's gerelateerd aan financiële instrumenten wordt verwezen naar de toelichting op de balans.

### *2.3 Immateriële vaste activa*

De oprichtings- en introductiekosten zijn bij aanvang van het Fonds geactiveerd en worden in vijf jaar lineair afgeschreven.

### *2.4 Overige activa en passiva*

Overige activa en passiva worden gewaardeerd op nominale waarde.

### *2.5 Beleggingen (shortposities)*

Shortposities worden gewaardeerd overeenkomstig de vermelde grondslagen onder beleggingen. De shortposities betreffen beleggingen die door het Fonds zijn ingeleend en verkocht met als doel te anticiperen op een verwachte daling in de marktwaarde van de beleggingen. Het risico voor het Fonds daarbij is dat de marktwaarde van deze beleggingen stijgt in plaats van daalt. Dientengevolge kan het bedrag dat benodigd is om de shortposities af te wikkelen, uitstijgen boven het bedrag waarvoor deze beleggingen reeds zijn opgenomen in de balans, omdat het Fonds de beleggingen moet kopen op de beurs tegen de dan geldende marktprijzen om aan zijn leveringsverplichting te voldoen. Bij het aangaan van een short-verkoop leent het Fonds de betreffende effecten in om deze vervolgens te leveren aan de kopende partij. Iedere dag dat de shortpositie "open" staat, wordt de leveringsverplichting om de ingeleende beleggingen af te lossen op marktwaarde gewaardeerd en wordt een ongerealiseerde winst of verlies verantwoord. Op het moment dat de shortpositie wordt afgewikkeld ("closed"), realiseert het Fonds een winst of verlies gelijk aan het verschil tussen de prijs waartegen de belegging was verkocht en de aankoopwaarde van de belegging om de ingeleende positie af te lossen. Zolang de transactie "open" is, zal het Fonds ook kosten maken, zoals rente of dividend, die zij verschuldigd is aan de uitlener van de beleggingen. Deze kosten worden in mindering gebracht op de corresponderende posten in de winst- en verliesrekening. Het inlenen van effecten is overigens niet noodzakelijk wanneer shortposities op een en dezelfde dag worden geopend en gesloten.

### *2.6 Opslagen bij toe- en uittrading*

Het Fonds geeft Participaties uit tegen de geldende Netto Vermogenswaarde per Participatie, vermeerderd met een opslag van 0,25%. De in rekening gebrachte opslag komt volledig ten goede aan het Fonds (ter dekking van door het fonds in verband met de toetreding te maken transactiekosten). De kosten voor uittrading uit het Fonds bedragen 3% over de waarde van de Participaties die ter inkoop worden aangeboden indien inkoop plaatsvindt binnen één jaar nadat de betreffende Participaties zijn verworven en 1% als inkoop later plaatsvindt. Het gehele in rekening gebrachte bedrag komt ten goede aan het Fonds. 0,25% van de inkoopwaarde is bestemd ter dekking van de transactiekosten die gepaard gaan met het verkopen van effecten om uit de opbrengst de inkoopprijs te voldoen. 2,75% (bij inkoop binnen één jaar) dan wel 0,75% van de inkoopwaarde (bij inkoop na één jaar) is een vergoeding bestemd voor het Fonds (om korte termijn deelname te ontmoedigen). De beheerder heeft absolute discretie hiervan af te wijken maar is hiertoe niet verplicht.

### *2.7 Grondslagen voor resultaatbepaling*

Het resultaat wordt bepaald door de opbrengsten van het in de verslagperiode ontvangen dividend en de interest over de verslagperiode te verminderen met de aan de verslagperiode toe te rekenen lasten. De in de verslagperiode opgetreden gerealiseerde en niet-gerealiseerde waardeveranderingen op beleggingen worden bepaald door op de verkoopopbrengst dan wel de balanswaarde aan het einde van de verslagperiode, de aankoopwaarde in mindering te brengen. Deze waardeveranderingen zijn in de winst- en verliesrekeningen opgenomen.

## 2.8 Opbrengsten uit beleggingen

### 2.8.1 Dividend

Hieronder zijn verantwoord de netto contante dividenden met inbegrip van de nominale waarde van de stockdividenden.

### 2.8.2 Overige baten

Hieronder is verantwoord de van de Participanten ontvangen opslag bij toe- en uittreding voor kosten welke het Fonds maakt verbonden aan de uitgifte en/of inkoop van Participaties.

## 2.9 Kosten van beheer van beleggingen

### 2.9.1 Performance fee

Het Fonds zal de Beheerder een performance fee betalen, vastgesteld per kwartaal en betaalbaar per het begin van de daaropvolgende maand. Deze komt overeen met 20% van de stijging in de Netto Vermogenswaarde per kwartaal, aangepast voor stortingen, onttrekkingen en uitkeringen, na aftrek van alle kosten. De reservering voor de performance fee vindt maandelijks in de Netto Vermogenswaarde berekening plaats. Hierbij wordt een zogenaamde "high-watermark" gehanteerd: de performance fee wordt berekend over het positieve verschil tussen de betreffende participatiewaarde per kwartaaleinde en het hoogste kwartaalresultaat van een van de daaraan voorafgaande kwartalen.

### 2.9.2 Beheervergoeding

Door de Beheerder wordt aan het Fonds een beheervergoeding in rekening gebracht van 0,15% van de Netto Vermogenswaarde van het Fonds aan het einde van elke maand betaalbaar per het begin van de daaropvolgende maand.

### 2.9.3 Overige beheerkosten

Hieronder zijn opgenomen de kosten die rechtstreeks verband houden met het beheer van de beleggingen, zoals bewaarloon en kosten van het inlenen van aandelen.

### 2.9.4 Kosten van de bewaarder

Voor de werkzaamheden in verband met de uitoefening van de uit hoofde van de Wet op het financieel toezicht (Wft) verplichte functie van Bewaarder, is de Bewaarder gerechtigd tot een vergoeding van € 5.000 per jaar.

## 3. Risico's

### 3.1 Risico's van algemeen economische en politieke aard

Beleggingen van het Fonds zijn onderhevig aan risico's van algemeen economische aard zoals afname van economische activiteit, stijging van rente, inflatie en stijging van grondstofprijzen. Ook kan de waarde van beleggingen van het Fonds beïnvloed worden door politieke ontwikkelingen en terroristische activiteiten.

### *3.2 Koersrisico*

Aan het beleggen in Participaties zijn financiële risico's verbonden. Beleggers dienen zich te realiseren dat de beurskoers van de effecten waarin het Fonds posities inneemt kan fluctueren. In het verleden hebben effectenmarkten gunstige rendementen gegenereerd. Dit biedt evenwel geen indicatie dan wel garantie voor de toekomst. Door koersschommelingen kan ook de Netto Vermogenswaarde van het Fonds aan fluctuaties onderhevig zijn, hetgeen kan betekenen dat Participanten niet hun volledige inleg terug zullen ontvangen bij beëindiging van hun deelname in het Fonds.

### *3.3 Risico dat investeringen zich niet ontwikkelen zoals verwacht*

Het Fonds streeft naar een gemiddeld jaarlijks rendement op de middellange termijn (3 tot 5 jaar) van 15% na aftrek van alle kosten. Er bestaat evenwel geen enkele garantie dat de nagestreefde rendementsdoelstelling wordt bereikt. Er kan geen enkele garantie worden gegeven dat analyses van de Beheerder van verwachte ontwikkelingen op korte of langere termijn juist zijn. Als de Beheerder de waardeontwikkeling van een belegging van het Fonds verkeerd inschat kan dit leiden tot verlies voor het Fonds als de marktwaarde van een gekochte belegging daalt, dan wel in het geval van een short positie, de marktwaarde van verkochte aandelen stijgt.

### *3.4 Concentratierisico*

Omdat er slechts geïnvesteerd zal worden in ongeveer 15 tot 30 ondernemingen kan dit leiden tot sterkere schommelingen in de Netto Vermogenswaarde van het Fonds dan wanneer er meer gespreid zou worden belegd. Door de strategie van het Fonds kan het rendement van het Fonds significant afwijken van de wereldaandelenindex. Hierdoor ontstaan specifieke risico's die tot uitdrukking kunnen komen in aanzienlijke verschillen in de performance van het Fonds ten opzichte van de wereldaandelenindex, zowel in positieve als negatieve zin.

### *3.5 Hefboomeffect*

Het Fonds kan beleggen met geleend geld ('leverage') tot maximaal 25% van de waarde van de Netto Vermogenswaarde van het Fonds. Daardoor kunnen grotere winsten maar ook grotere verliezen ontstaan (zogenaamde 'hefboomeffect'). Daarnaast ontstaan er rentelasten.

### *3.6 Short posities*

In theorie is het mogelijke verlies op deze posities onbeperkt, terwijl de mogelijke winst het bedrag van de investering niet te boven kan gaan.

### *3.7 Valutarisico's*

Het Fonds dekt valutaposities niet af. Beleggingen anders dan in Euro's kunnen hierdoor fluctuaties in de Netto Vermogenswaarde van het Fonds, zowel positief als negatief, veroorzaken.

### *3.8 Derivaten*

Het Fonds zal gebruik kunnen maken van ter beurze genoteerde derivaten, ter bescherming van ingenomen posities. Deze producten kunnen zich uiterst volatiel gedragen, waardoor het gebruik een grote invloed kan hebben (zowel positief als negatief) op de waarde van het Fonds.

### *3.9 Historische verbanden en correlaties*

Bij het optimaliseren van de portefeuille van het Fonds wordt uitgegaan van historisch aangetoonde verbanden (correlaties) tussen aandelen onderling en tussen aandelen in relatie tot een index. Deze historische verbanden kunnen veranderen, daarnaast kunnen correlaties, in tijden van grote marktspanningen veranderingen. Door bovengenoemde bepalingen kunnen grotere uitslagen in rendementen voorkomen, zowel positief als negatief.

### *3.10 Liquiditeitsrisico beleggingen*

Het Fonds zal met name posities nemen in ondernemingen met een marktkapitalisatie van minder dan € 2,5 miljard. Deze kennen in het algemeen een beperkte verhandelbaarheid.

### *3.11 Risico van (fiscale) wetwijzigingen*

Dit is het risico dat de fiscale behandeling van het Fonds in negatieve zin wijzigt of dat andere wetgeving tot stand komt die een negatieve invloed heeft op het Fonds en zijn Participanten.

## Toelichting op de balans

	<b>30-06-2011</b>	31-12-2010
	<b>EUR</b>	EUR
<b>4.1 Beleggingen (longposities)</b>		
<i>Mutatieoverzicht longposities aandelen</i>		
Stand 1 januari	<b>59.740.089</b>	36.012.782
Aankopen	<b>92.685.596</b>	226.453.231
Verkopen	<b>-95.729.321</b>	-217.781.460
Gerealiseerd beleggingsresultaat	<b>4.280.527</b>	10.322.095
Ongerealiseerd beleggingsresultaat	<b>-5.006.913</b>	4.733.441
Stand 30 juni	<b>55.969.978</b>	59.740.089
Historische kostprijs	<b>54.987.004</b>	53.750.202
<b>4.2 Mutatieoverzicht obligaties</b>		
Stand 1 januari	-	2.501.725
Aankopen	-	-
Verkopen	-	-2.500.000
Gerealiseerde beleggingsresultaat	-	-4.375
Ongerealiseerde beleggingsresultaat	-	2.650
Stand 30 juni	-	-
Historische kostprijs	-	-
<b>4.3 Mutatieoverzicht opties (longposities)</b>		
Stand 1 januari	<b>680.000</b>	72.500
Aankopen	<b>12.653.840</b>	14.751.798
Verkopen	<b>-12.689.770</b>	-11.687.043
Gerealiseerde beleggingsresultaat	<b>175.185</b>	-2.801.685
Ongerealiseerde beleggingsresultaat	<b>-189.255</b>	344.430
Stand 30 juni	<b>630.000</b>	680.000
Historische kostprijs	<b>1.091.755</b>	952.500

## 5.1 Vorderingen (ten hoogste één jaar)

### Vorderingen ivm effectentransacties

Hieronder zijn opgenomen de vorderingen in verband met de per balansdatum nog niet afgerekende effectentransacties.

	<b>30-06-2011</b>	31-12-2010
	<b>EUR</b>	EUR
<b>6.1 Overige activa</b>		
<i>Immateriële vaste activa</i>		
Stand 1 januari	<b>1.891</b>	7.644
Afschrijving immateriële vaste activa	<b>-1.891</b>	-5.753
Stand 30 juni	<b>-</b>	1.891
Cumulatieve afschrijving op immateriële vaste activa	<b>28.778</b>	26.887

Dit betreft de activering van de kosten van oprichting en introductie in 2006. De immateriële vaste activa worden lineair afgeschreven over 5 jaar.

De in 2006 geactiveerde oprichtingskosten ad EUR 28.778 hebben betrekking op juridische, fiscale en accountantskosten en zijn door de Beheerder aan derde partijen betaald.

## 6.2 Liquide middelen

Dit betreft direct opeisbare banktegoeden.

## Kortlopende schulden (ten hoogste één jaar)

### 7.1 Schulden uit hoofde van effectentransacties

Hieronder zijn opgenomen de schulden in verband met de per balansdatum nog niet afgerekende effectentransacties.

### 7.2 Schulden inzake uittredingen

Hieronder zijn opgenomen de schulden in verband met de per balansdatum nog niet afgerekende uittredingen.

### 7.3 Overige schulden, overlopende passiva

Dit betreft nog te betalen kosten welke betrekking hebben op het boekjaar.

## 8.1 Beleggingen (shortposities)

### Mutatieoverzicht shortposities aandelen

Stand 1 januari	<b>13.050.205</b>	6.933.765
Aankopen	<b>-33.165.984</b>	-58.989.574
Verkopen	<b>32.982.072</b>	65.329.304
Gerealiseerd beleggingsresultaat	<b>-188.389</b>	-295.926
Ongerealiseerd beleggingsresultaat	<b>14.176</b>	72.636
Stand 30 juni	<b>12.692.080</b>	13.050.205
Historische kostprijs	<b>12.352.048</b>	12.724.349

<b>Eigen vermogen</b>	<b>aantal</b>	<b>30-06-2011</b>	<b>31-12-2010</b>
		<b>EUR</b>	<b>EUR</b>
<b>9.1 Participatiekapitaal</b>			
Stand 1 januari	<b>822.578</b>	<b>49.949.851</b>	36.611.041
Geplaatst	<b>76.295</b>	<b>6.305.854</b>	13.865.859
Ingekocht	<b>-12.635</b>	<b>-1.041.570</b>	-527.049
Stand 30 juni	<b>886.238</b>	<b>55.214.135</b>	49.949.851
<b>9.2 Wettelijke reserve</b>			
Stand 1 januari		<b>1.891</b>	7.644
Vrijval		<b>-1.891</b>	-5.753
Stand 30 juni		<b>-</b>	<b>1.891</b>
De wettelijke reserve heeft betrekking op de geactiveerde oprichtingskosten en zijn gevormd ten laste van de Algemene Reserve.			
<b>9.3 Algemene reserve</b>			
Stand 1 januari		<b>6.407.465</b>	-1.859.657
Dotatie van de wettelijke reserve		<b>1.891</b>	5.753
Van onverdeeld resultaat		<b>9.848.978</b>	8.261.369
Stand 30 juni		<b>16.258.334</b>	6.407.465
<b>9.4 Onverdeeld resultaat</b>			
Stand 1 januari		<b>9.848.978</b>	8.261.369
Toevoeging aan de algemene reserve		<b>-9.848.978</b>	-8.261.369
Resultaat lopend boekjaar		<b>-825.474</b>	9.848.978
Stand 30 juni		<b>-825.474</b>	9.848.978
<b>Netto Vermogenswaarde overzicht</b>			
	<b>30-06-2011</b>	<b>31-12-2010</b>	<b>31-12-2009</b>
Netto Vermogenswaarde volgens balans	<b>70.647</b>	66.208	43.020
Aantal uitstaande Participaties (stukken)	<b>886.238</b>	822.578	635.630
Netto Vermogenswaarde per Participatie	<b>79,72</b>	80,49	67,68

## Toelichting op de winst- en verliesrekening

	<b>01-01-2011</b>	01-01-2010
	<b>30-06-2011</b>	30-06-2010
	<b>EUR</b>	EUR
<b>Kosten</b>		
<i>10.1 Kosten van beheer van beleggingen</i>		
Performance fee	<b>412.730</b>	718.159
Beheervergoeding	<b>639.063</b>	440.042
	<b>1.051.793</b>	1.158.201

Transactiekosten worden dan wel meegeactiveerd in de kostprijs beleggingen (aankopen) dan wel verrekend met het gerealiseerd resultaat (verkopen). In totaal werd in de verslagperiode een bedrag van EUR 249.918 meegeactiveerd en een bedrag van EUR 255.312 verrekend met het gerealiseerd resultaat.

<i>10.2 Overige kosten</i>		
Administratiekosten	<b>17.595</b>	14.954
Accountants- en advieskosten	<b>4.959</b>	6.819
Custody kosten	<b>93.846</b>	55.233
Toezichthouder kosten	<b>7.438</b>	-
Overige kosten	<b>67.217</b>	10.039
	<b>191.055</b>	87.045

De overige kosten hebben betrekking op bankkosten en dergelijke.

De werkelijke kosten zijn in overeenstemming met de kosten volgens het Prospectus, rekening houdende met het fondsvermogen.

### Expense ratio

De total expense ratio (kostenratio) wordt als volgt berekend: totale kosten (inclusief beheervergoeding en performance fee) gedeeld door de gemiddelde Netto Vermogenswaarde \* van het Fonds, maal 100%. De expense ratio in de gerapporteerde periode is: 1,79%, geannualiseerd 3,58% (2010 : 2,59%, geannualiseerd 5,18%). In de total expense ratio zijn de transactiekosten en eventuele rentelasten niet begrepen.

### Turnover Ratio

De turnover ratio wordt als volgt berekend: de totale som van de aankopen van beleggingen, plus de som van de verkopen van de beleggingen minus de som van de toetredingen plus de som van de uittredingen. Dit totaal wordt gedeeld door de gemiddelde Netto Vermogenswaarde \* van het Fonds vermenigvuldigd met 100. De turnover ratio van het Fonds over de gerapporteerde periode is 392%, geannualiseerd 784% (2010 : 713%, geannualiseerd 1.426%).

\* De gemiddelde Netto Vermogenswaarde van het Fonds wordt berekend als de som van de Netto Vermogenswaarden gedeeld door het aantal waarnemingen. Voor het Fonds wordt de som van de Netto Vermogenswaarden gebaseerd op de cijfers per 31 December 2010, 31 Maart 2011 en 30 Juni 2011, gewogen in de verhouding 0,5 : 1 : 0,5.

### Uitbesteding kerntaken

De volgende kerntaken zijn door het Fonds uitbesteed:

#### *Administratievoering*

De administratie is uitbesteed aan Fastnet Netherlands N.V. Zij voert de administratie voor het Fonds, waaronder het verwerken van alle beleggingstransacties, het verwerken van de inkomsten en uitgaven en het opstellen van de Netto Vermogenswaarde. Tevens stelt zij, onder verantwoordelijkheid van de Beheerder, het halfjaarbericht en de jaarrekening van het Fonds op. De Administrateur ontvangt een vergoeding gerelateerd aan de gemiddelde Netto Vermogenswaarde van het Fonds, te berekenen op maandbasis als volgt:

tot en met een Fondsvermogen van  
 EUR 25.000.000: 0,07% per jaar  
 over het meerdere tot en met  
 EUR 50.000.000: 0,05% per jaar  
 over het meerdere boven  
 EUR 50.000.000: 0,03% per jaar

Daarnaast ontvangt de Administrateur een vergoeding voor het bijhouden van het Participantenregister, gerelateerd aan het aantal mutaties en het aantal Participanten.

#### *Uitvoering beleggingsbeleid*

Het beleggingsbeleid is uitbesteed aan EValuation Capital Management B.V. (de Beheerder). De belangrijkste taken betreffen de beleggingsideeën, het volgen van de markt en het aan- en verkopen van beleggingen. Het beleggingsbeleid is vastgelegd in het Prospectus van 1 april 2010. Verantwoording over het gevoerde beleid wordt, naast het verslag van de Beheerder in het halfjaarbericht en de jaarrekening, in een maandbericht verspreid aan de Participanten. Voor de verrichte werkzaamheden ontvangt de Beheerder een beheervergoeding ter hoogte van 0,15% van de Netto Vermogenswaarde van het Fonds per ultimo van iedere maand. Indien de performance van het Fonds dit toelaat, ontvangt de Beheerder tevens een performance fee van 20% van de stijging in de Netto Vermogenswaarde per kwartaal, aangepast voor stortingen, onttrekkingen en uitkeringen, na aftrek van alle kosten (dit met inachtneming van een 'highwatermark').

#### *Uitvoeren van Bewaarderactiviteiten*

De bewaring van de beleggingen is uitbesteed aan Stichting Bewaarder EV Smaller Companies Fund. De Bewaarder is belast met de bewaring van het vermogen van het Fonds en treedt uitsluitend op in het belang van de Participanten. Over het vermogen van het Fonds kan slechts worden beschikt door de Bewaarder. De Bewaarder verleent geen medewerking aan de afgifte van tot het vermogen van het Fonds behorende waarden, alvorens van de Beheerder een verklaring te hebben ontvangen waaruit blijkt dat de desbetreffende afgifte wordt verlangd in verband met de regelmatige uitoefening van de functie van Beheerder. Voorts stelt de Bewaarder achteraf vast dat de beleggingstransacties zoals uitgevoerd door de Beheerder passen in het beleggingsbeleid van het Fonds volgens het Prospectus. De Bewaarder is gerechtigd tot een vergoeding van € 5.000 per jaar.

#### *Personeel*

Bij het Fonds zijn geen personeelsleden in dienst.

#### *Verbonden partijen*

Indien door de Beheerder ten behoeve van EV Smaller Companies Fund relaties worden onderhouden met aan de Beheerder gelieerde partijen zal in het jaarverslag hieromtrent een opsomming worden gegeven alsmede de mate waarin transacties tegen marktconforme tarieven hebben plaatsgevonden. In de verslagperiode hebben geen transacties met gelieerde partijen plaatsgevonden.

Amsterdam, 8 augustus 2011

De Beheerder  
*EValuation Capital Management B.V.*

De Bewaarder  
*Stichting Bewaarder EV Smaller Companies Fund*

## Beleggingen

per 30 juni 2011

	marktwaarde EUR	percentage Netto Vermogens- waarde
<b>Aandelen</b>		
Arseus		
ASMI		
Binckbank		
Brunel		
CSM		
Dürr		
Fugro		
Grontmij		
Boskalis		
Macintosh		
Mediq		
Melexis		
Nutreco		
Omega Pharma		
QSC		
Rheinmetall		
Royal Dutch		
SBM Offshore		
Stada		
Ten Cate		
Thrombogenics		
Tipp 24		
Tom Tailor		
USG People		
<b>Totaal aandelen</b>	<b>55.969.978</b>	<b>79,2</b>

**Shortposities**

25

Aalberts Industries  
Bilfinger Berger  
Cofinimmo  
Delticom  
Fuchs Petrolub  
Lanxess  
Linde  
Rational  
Software  
Solvay  
Symrise  
Unibail-Rodamco

**Totaal shortposities**-12.692.080-18,0**Opties**

AEX index put sep 2011 320

**Totaal opties**630.0000,9**Totaal beleggingen**43.907.89862,2

Uitkomst van vorderingen en overige activa

min kortlopende schulden

26.739.09737,8**Totale Netto Vermogenswaarde**70.646.995100,0

## Overige gegevens

### *Resultaatbestemming*

Het resultaat van het Fonds zal jaarlijks worden toegevoegd aan de reserves van het Fonds, tenzij de Beheerder anders bepaalt. De gereserveerde resultaten worden door de Beheerder herbelegd. Alle Participaties van het Fonds die op het moment van vaststelling van de jaarrekening uitstaan bij Participanten delen in een verhouding van het aantal Participaties dat door deze Participanten wordt gehouden in het resultaat van het Fonds over het betreffende boekjaar. Uitkeringen van de winst, voor zover daartoe door de Beheerder is besloten, zijn opeisbaar vier weken na vaststelling van de jaarrekening, tenzij de vergadering van Participanten op voorstel van de Beheerder een andere datum bepaalt. De Beheerder deelt de samenstelling van de uitkeringen mede aan de Participanten in de aan hen te verstrekken rapportages. Betaalbaarstelling van de uitkeringen vindt plaats op de door de Participant aangehouden rekening bij de kredietinstelling, zoals vermeld in het register van Participanten. De Beheerder kan ten laste van het Fonds besluiten om tussentijdse uitkeringen te doen aan de Participanten.

### *Persoonlijk belang beheerder*

De Bestuurders van de Beheerder hebben gedurende het boekjaar geen (in)directe belangen gehouden in de fondsen waar het Fonds in participeert.

### *Controleverklaring van de onafhankelijke accountant*

Op deze halfjaarrekening is geen accountantscontrole verricht.