

EV Smaller Companies Fund

Halfjaarbericht 2010

Inhoudsopgave

Algemene informatie	2
Ontwikkeling EV Smaller Companies Fund	3
Profiel	4
Verslag van de beheerder	5
Halfjaarrekening	7
Balans	8
Winst- en verliesrekening	9
Kasstroomoverzicht	10
Toelichting	11
Toelichting op de balans	17
Toelichting op de winst- en verliesrekening	20
Beleggingen	23
Overige gegevens	
Resultaatbestemming	25
Persoonlijk belang beheerder	25

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: 020-880 4192

www.evaluationcapital.com

Beheerder

Evaluation Capital Management B.V.

ITO Toren

Gustav Mahlerplein 54-D

1082 MA Amsterdam

tel: 020-880 4193

fax: 020-880 4192

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

	30-06-2010	31-12-2009	31-12-2008
Netto Vermogenswaarde (EUR x 1.000)			
Netto Vermogenswaarde volgens balans	49.708	43.020	22.073
Aantal uitstaande Participaties	725.616	635.630	440.533
Netto Vermogenswaarde per Participatie	68,51	67,68	50,10
Uitkering per Participatie (EUR)	-	-	-
	01-01-2010	01-01-2009	01-01-2008
	30-06-2010	31-12-2009	31-12-2008
Winst- en verliesrekening (EUR x 1.000)			
Opbrengsten uit beleggingen	602	495	769
Waardeveranderingen van beleggingen	1.016	9.475	-3.252
Kosten	<u>-1.250</u>	<u>-1.709</u>	<u>-610</u>
Totaal beleggingsresultaat	<u>368</u>	<u>8.261</u>	<u>-3.093</u>
Winst- en verliesrekening per Participatie			
Aantal uitstaande Participaties (*)	725.616	635.630	440.533
Opbrengsten uit beleggingen	0,83	0,78	1,75
Waardeveranderingen van beleggingen	1,40	14,91	-7,38
Kosten	<u>-1,72</u>	<u>-2,69</u>	<u>-1,39</u>
Totaal beleggingsresultaat	<u>0,51</u>	<u>13,00</u>	<u>-7,02</u>

(*) 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).

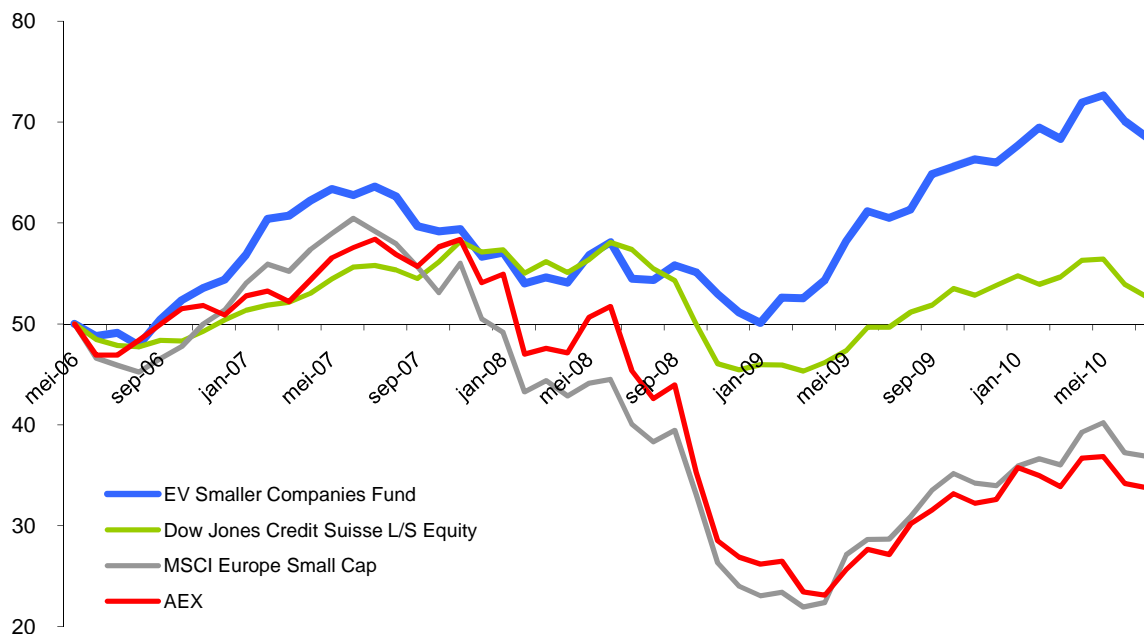
De waarde van een Participatie in het Fonds kan fluctueren. Het is mogelijk dat Participanten minder terugkrijgen dan de inleg. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.

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 2010 van het EV Smaller Companies Fund aan. In de eerste jaarhelft van 2010, heeft het Fonds een rendement behaald van +1,2%. Over diezelfde periode steeg de MSCI Europe Small Cap Index met +2,9%, daalde de AEX Index met -5,5% en de Credit Suisse Long/Short Hedge Fund Index met -3,8%.



Het EV Smaller Companies Fund heeft, sinds de start van het Fonds op 1 mei 2006, een rendement behaald van +37,0%, over dezelfde periode daalde de MSCI Europe Small Cap Index met -26,1% en de AEX met -32,5%. Europese long/short aandelenfondsen hebben, sinds de start van het fonds, een rendement behaald van +5,4%.

Economische- en marktontwikkelingen

Gedurende het eerste kwartaal profiteerden de aandelenbeurzen van overwegend positieve macro economische data, goede bedrijfswinstcijfers en optimistische vooruitzichten. Het economisch herstel leek vrij voorspoedig te verlopen. Gedurende het tweede kwartaal namen echter de zorgen omtrent de financieringstekorten in met name Griekenland en later ook Spanje, Ierland en Portugal (de zogenaamde PIGS landen) sterk toe. Dit was vooral te zien aan de fors opgelopen risicopremie op Griekse staatsobligaties en andere PIGS landen. Deze ontwikkelingen hadden ook hun weerslag op de sterkte van de Euro doordat er een vlucht uit de Euro naar 'veilige havens' (zoals US-treasuries en de Zwitserse Franken) ontstond. In reactie op deze ontwikkelingen kwam de ECB met een reddingsplan van € 750 miljard om Griekenland/de Euro te redden en waar nodig ook andere landen te hulp te schieten. Een bijkomend gevolg hiervan is dat Europese landen nu gedwongen worden hun overheidstekorten aan te pakken.

In april bereikten de meeste aandelenindices hun hoogste niveau voor het jaar (en sinds 2008). Echter de Europese schuldencrisis en aanpak van de financieringstekorten was het overheersende thema in het tweede kwartaal. Een aantal landen kondigden omvangrijke bezuinigingen aan welke qua maatregelen vergelijkbaar zijn: minder overheidsuitgaven, hogere belastingen en het oprekken van pensioenleeftijden. In de financiële markten gaat alle aandacht dan ook uit naar wat de impact van deze maatregelen zal zijn op de economische groei. Dit zorgde voor de nodige onrust en gaf druk op de koersen. Verder steeg de VIX index, die onrust op de aandelenbeurzen meet, van het normale niveau van 20 naar 45. Toch was er ook positief nieuws, zo kwam de markt van beursintroductions weer voorzichtig op gang en ook overname activiteit (M&A) neemt weer toe. Per saldo eindigden de meeste beurzen de eerste helft van 2010 tussen de 5-7% lager (in Euro's). Aandelen van kleinere en middelgrote ondernemingen deden het beter en sloten de eerste jaarhelft met een kleine plus af.

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 vrijwel volledig belegd in deze landen. Een aantal posities hebben een belangrijke bijdrage geleverd aan het rendement. Aan de long kant waren dat o.a. Barco, Kinopolis, Boskalis, Arseus en Jungheinrich en aan de short kant onder meer CMB, BAM Groep en Umicore.

Het beheerd vermogen is tegenover jaareinde 2009 met € 6m gestegen en bedroeg per ultimo juni € 50m.

Rendement en risico

Het Fonds behaalde over de eerste zes maanden van 2010 een rendement van +1,2% bij een gemiddelde netto marktpositie van 57%; d.w.z. met een risico dat beduidend lager lag dan het marktrisico.

De long posities stegen met +2,0% en de shorts hadden een negatieve bijdrage van -0,8%.

In de eerste zes maanden van 2010 heeft het Fonds drie maal een positief maandrendement gekend.

Vooruitzichten

De macro-economische onzekerheden zullen nog wel enige tijd blijven voortbestaan, wat op de beurs voor de nodige onrust kan zorgen. Tegelijkertijd staan de meeste bedrijven er goed voor, met gezonde balansen, een lage kostenbasis en voor de komende periode goede vooruitzichten. Daarnaast lijken aandelen niet duur, zeker niet in vergelijking met andere beleggingcategorieën. De beheerder zal dan ook actief blijven inspelen op de kansen die zich voordoen.

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, 25 augustus 2010

De Beheerder

EValuation Capital Management B.V.

**Halfjaarrekening
EV Smaller Companies Fund**

Balans per 30 juni 2010 (voor resultaatbestemming)

		30-06-2010	31-12-2009
	<i>Toelichting</i>	<u>EUR</u>	<u>EUR</u>
Beleggingen			
Aandelen	4,1	38.882.741	36.012.782
Obligaties	4,2	-	2.501.725
Opties	4,3	<u>527.500</u>	<u>72.500</u>
		39.410.241	38.587.007
Vorderingen			
Opgelopen obligatie rente		-	71.919
Vorderingen ivm effectentransacties	5,1	<u>3.025.274</u>	<u>-</u>
		3.025.274	71.919
Overige activa			
Immateriële vaste activa	6,1	4.776	7.644
Liquide middelen	6,2	<u>15.537.964</u>	<u>11.673.907</u>
		15.542.740	11.681.551
Kortlopende schulden (ten hoogste één jaar)			
Schulden uit hoofde van effectentransacties	7,1	1.311.536	-
Overige schulden en overlopende passiva	7,2	<u>86.439</u>	<u>386.315</u>
		1.397.975	386.315
Beleggingen			
Shortposities	8,1	6.871.895	6.933.765
Uitkomst van vorderingen en overige activa min kortlopende schulden en shortposities		<u>17.170.039</u>	<u>4.433.390</u>
Uitkomst van activa min kortlopende schulden en shortposities		<u>49.708.385</u>	<u>43.020.397</u>
Eigen vermogen			
Participatiekapitaal	9,1	42.931.458	36.611.041
Wettelijke reserve	9,2	4.776	7.644
Algemene reserve	9,3	6.404.580	-1.859.657
Onverdeeld resultaat	9,4	<u>367.571</u>	<u>8.261.369</u>
		49.708.385	43.020.397
Netto Vermogenswaarde per Participatie		<u>68,51</u>	<u>67,68</u>

Winst- en verliesrekening

		01-01-2010 30-06-2010	01-01-2009 30-06-2009
	<i>Toelichting</i>	EUR	EUR
Opbrengsten uit beleggingen			
Dividend		581.788	144.794
Interestbaten		-	11.150
Rentebaten obligatie's		3.082	206.858
Overige baten		17.118	5.286
		601.988	368.088
Waardeveranderingen			
Gerealiseerd beleggingsresultaat		2.861.220	3.673.194
Ongerealiseerd beleggingsresultaat		-1.836.214	924.450
Valuta resultaten		-8.624	-
		1.016.382	4.597.644
Som der bedrijfsopbrengsten		1.618.370	4.965.732
Lasten			
Kosten van beheer van beleggingen	10,1	1.158.201	229.525
Interestkosten		2.685	2.976
Afschrijving immateriële vaste activa	6,1	2.868	2.853
Overige kosten	10,2	87.045	46.242
Som der bedrijfslasten		1.250.799	281.596
Resultaat		367.571	4.684.136
Resultaat per Participatie		0,51	10,00

Kasstroomoverzicht

		01-01-2010 30-06-2010	01-01-2009 30-06-2009
	<i>Toelichting</i>	<u>EUR</u>	<u>EUR</u>
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten			
Totaalresultaat		367.571	4.684.136
Koersresultaat (gerealiseerd en ongerealiseerd)		-1.016.382	-4.597.644
Afschrijving immateriële vaste activa	6,1	<u>2.868</u>	<u>2.853</u>
Direct beleggingsresultaat		-645.943	89.345
Aankopen		-175.367.912	-90.247.239
Verkopen		<u>175.507.816</u>	<u>93.993.729</u>
		139.904	3.746.490
Overige koers- en valutaresultaten		<u>-8.624</u>	<u>-</u>
		-8.624	-
Mutatie kortlopende vorderingen		-2.953.357	-1.687.094
Mutatie kortlopende schulden		<u>1.011.660</u>	<u>3.359.451</u>
		-1.941.697	1.672.357
<i>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</i>		-2.456.360	5.508.192
Kasstroom uit financieringsactiviteiten			
Ontvangen bij geplaatste Participaties	9,1	6.847.466	1.693.651
Ontvangen inzake nog niet geplaatste Participaties		<u>-527.049</u>	<u>-105.200</u>
<i>Kasstroom uit financieringsactiviteiten</i>		6.320.417	1.588.451
Mutatie geldmiddelen		3.864.057	7.096.643
Geldmiddelen 1 januari		<u>11.673.907</u>	<u>-961.584</u>
Geldmiddelen 30 juni 2010		<u>15.537.964</u>	<u>6.135.059</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 de Richtlijn voor de jaarverslaggeving 615 Beleggingsinstellingen. 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 gereguleerde 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.

2.7 Opbrengsten uit beleggingen

2.7.1 Dividend

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

2.7.2 Overige baten

Hieronder is verantwoord de van de Participanten ontvangen opslag bij toe- en uitstreding 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 werelddaandelenindex. Hierdoor ontstaan specifieke risico's die tot uitdrukking kunnen komen in aanzienlijke verschillen in de performance van het Fonds ten opzichte van de werelddaandelenindex, 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.

3.8 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.

3.9 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.

3.10 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

	30-06-2010	31-12-2009
	EUR	EUR
4.1 Beleggingen (longposities)		
<i>Mutatieoverzicht longposities aandelen</i>		
Stand 1 januari	36.012.782	10.772.210
Aankopen	131.817.621	166.499.742
Verkopen	-129.832.952	-152.050.264
Gerealiseerd beleggingsresultaat	3.813.017	8.208.874
Ongerealiseerd beleggingsresultaat	-2.927.727	2.582.220
Stand 30 juni	38.882.741	36.012.782
Historische kostprijs	40.554.022	34.847.036
4.2 Mutatieoverzicht obligaties		
Stand 1 januari	2.501.725	14.137.731
Aankopen	-	-
Verkopen	-2.500.000	-11.523.250
Gerealiseerde beleggingsresultaat	-4.375	27.850
Ongerealiseerde beleggingsresultaat	2.650	-140.606
Stand 30 juni	-	2.501.725
Historische kostprijs	-	2.504.375
4.3 Mutatieoverzicht opties (longposities)		
Stand 1 januari	72.500	-
Aankopen	6.084.060	689.430
Verkopen	-5.230.615	-
Gerealiseerde beleggingsresultaat	-1.122.415	-
Ongerealiseerde beleggingsresultaat	723.970	-616.930
Stand 30 juni	527.500	72.500
Historische kostprijs	420.460	689.430

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.

	30-06-2010	31-12-2009
	<u>EUR</u>	<u>EUR</u>
6.1 Overige activa		
<i>Immateriële vaste activa</i>		
Stand 1 januari	7.644	13.396
Activering oprichtingskosten	-	-
Afschrijving immateriële vaste activa	-2.868	-5.752
	<u>4.776</u>	<u>7.644</u>
Stand 30 juni	4.776	7.644
Cumulatieve afschrijving op immateriële vaste activa	24.002	21.134

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 Verplichtingen ivm effectentransacties

Dit betreft de nog per bank te verrekenen bedragen in verband met aankopen van effecten door het Fonds.

7.2 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	6.933.765	2.101.271
Aankopen	-37.466.231	-51.329.500
Verkopen	37.944.249	55.576.503
Gerealiseerd beleggingsresultaat	-174.994	917.389
Ongerealiseerd beleggingsresultaat	-364.894	-331.898
	<u>6.871.895</u>	<u>6.933.765</u>
Stand 30 juni	6.871.895	6.933.765
Historische kostprijs	6.983.569	6.771.245

Eigen vermogen	aantal	30-06-2010 EUR	31-12-2009 EUR
<i>9.1 Participatiekapitaal</i>			
Stand 1 januari	635.630	36.611.041	23.924.525
Geplaatst	97.593	6.847.466	12.914.356
Ingekocht	-7.607	-527.049	-227.840
Stand 30 juni	725.616	42.931.458	36.611.041
<i>9.2 Wettelijke reserve</i>			
Stand 1 januari		7.644	13.396
Dotatie		-2.868	-5.752
Stand 30 juni		4.776	7.644

De wettelijke reserve heeft betrekking op de geactiveerde oprichtingskosten en zijn gevormd ten laste van de Algemene Reserve.

9.3 Algemene reserve

Stand 1 januari		-1.859.657	1.227.749
Dotatie van de wettelijke reserve		2.868	5.752
Van onverdeeld resultaat		8.261.369	-3.093.158
Stand 30 juni		6.404.580	-1.859.657

9.4 Onverdeeld resultaat

Stand 1 januari		8.261.369	-3.093.158
Toevoeging aan de algemene reserve		-8.261.369	3.093.158
Resultaat lopend boekjaar		367.571	8.261.369
Stand 30 juni		367.571	8.261.369

Netto Vermogenswaarde overzicht

	30-06-2010	31-12-2009	31-12-2008
Netto Vermogenswaarde volgens balans	49.708	43.020	22.073
Aantal uitstaande Participaties (stukken)	725.616	635.630	440.533
Netto Vermogenswaarde per Participatie	68,51	67,68	50,10

Toelichting op de winst- en verliesrekening

	01-01-2010 30-06-2010	01-01-2009 30-06-2009
	<u>EUR</u>	<u>EUR</u>
Kosten		
<i>10.1 Kosten van beheer van beleggingen</i>		
Performance fee	718.159	-
Beheervergoeding	<u>440.042</u>	<u>229.525</u>
	<u>1.158.201</u>	<u>229.525</u>

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 371.761 meegeactiveerd en een bedrag van EUR 357.214 verrekend met het gerealiseerd resultaat.

10.2 Overige kosten

Administratiekosten	14.954	6.593
Accountants- en advieskosten	6.819	4.711
Custody kosten	55.233	28.946
Overige kosten	<u>10.039</u>	<u>5.992</u>
	<u>87.045</u>	<u>46.242</u>

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: 2.59% geannualiseerd 5,18% (2009 : 1.14%, geannualiseerd 2,28%) 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 713%, geannualiseerd 1426% (2009 : 744%; geannualiseerd 1588%).

* 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 2009, 31 Maart 2010, 30 Juni 2010, 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, 25 augustus 2010

De Beheerder
EValuation Capital Management B.V.

De Bewaarder
Stichting Bewaarder EV Smaller Companies Fund

Beleggingen*per 30 juni 2010*percentage
Netto
Vermogens-
waarde**Aandelen**

Aalberts
 Arseus
 Bekaert
 CFE
 Crucell
 Draka
 Econocom
 Euronav
 EVS
 Exact
 Exmar
 Imtech
 Kas Bank
 KPN
 Melexis
 SBM Offshore
 Thrombogenics
 UCB
 USG
 Vossloh
 VTG
 Wessanen
 Zetes

marktwaarde
EUR**Totaal aandelen****38.882.741****78,2****Shortposities**

Agfa-Gevaert
 Boskalis
 CMB
 Colruyt
 Heidelberger Druck
 Metro
 Umicore
 Unibail-Rodamco

Totaal shortposities**-6.871.895****-13,8**

Opties		
250 AEX Index put jul 2010 320	226.250	
250 AEX Index put jul 2010 325	<u>301.250</u>	
Totaal opties	<u>527.500</u>	<u>1,1</u>
Totaal beleggingen	<u>32.538.346</u>	<u>65,5</u>
Uitkomst van vorderingen en overige activa min kortlopende schulden	<u>17.170.039</u>	<u>34,5</u>
Totale Netto Vermogenswaarde	<u>49.708.385</u>	<u>100,0</u>

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.

Accountantsverklaring

Op deze halfjaarrekening is geen accountantscontrole verricht.