

HALFJAARVERSLAG 2022

**Over de periode 1 januari 2022
tot en met 30 juni 2022**

EV Smaller Companies Fund

Inhoudsopgave

Algemene informatie	3
Kerncijfers EV Smaller Companies Fund.....	4
Profiel	5
Verslag van de Beheerder.....	7
Halfjaarcijfers.....	10
Balans	10
Winst-en-verliesrekening.....	11
Kasstroomoverzicht	12
Toelichting	13
Algemeen	13
Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling.....	14
Toelichting op de balans.....	15
Toelichting op de winst-en-verliesrekening.....	19
Overige algemene toelichtingen	20
Overige gegevens	22

Algemene informatie

EV Smaller Companies Fund

Een fonds voor gemene rekening,
opgericht in 2006

Officia 1
De Boelelaan 7
1083 HJ Amsterdam
Tel: 020-880 4193
www.evaluationcapital.com

Beheerder

EValuation Capital Management B.V.
Officia 1
De Boelelaan 7
1083 HJ Amsterdam
Tel: 020-880 4193

Bewaarder

Caceis Bank Netherlands Branch
De Entree 500
1101 EE Amsterdam

Juridisch Eigenaar

Stichting Juridisch Eigendom EVSCF
Officia 1, De Boelelaan 7
1083 HJ Amsterdam

Prime Broker

Caceis Bank Netherlands Branch
De Entree 500
1101 EE Amsterdam

Raad van Advies van de Beheerder

Drs. Ad N.A.M. Smits
Dhr. Jaap Meijers
Drs. Ton F. Tjia

Administratiekantoor

Bolder Fund Services (Netherlands) B.V.
Smallepad 30F
3811 MG Amersfoort

Juridisch adviseur

Van Campen Liem
J.J. Viottastraat 52
1071 JT Amsterdam

Kerncijfers EV Smaller Companies Fund

	30-06-2022	2021	2020	2019	2018
Fondsvermogen (x € 1.000)	138.402	156.144	139.227	135.323	151.548
Aantal uitstaande participaties	1.014.251	997.701	972.561	1.089.556	1.264.123
Fondsvermogen per participatie (x € 1,00) ¹	136,46	156,50	143,16	124,20	113,72
Rendement	(12,81%)	9,32%	15,26%	9,22%	(7,31%)

¹ Het fondsvermogen per participatie wordt verkregen door het fondsvermogen, zoals opgenomen in het halfjaarverslag van het Fonds, te delen door het aantal uitstaande participaties.

Profiel

Het EV Smaller Companies Fund is een long/short aandelenfonds, waarbij de combinatie van long en short beleggingen ervoor zorgt dat de portefeuille een risico heeft dat aanzienlijk lager ligt dan dat van de markt. Het fonds belegt hoofdzakelijk in kleinere beursgenoteerde ondernemingen, d.w.z. met een marktkapitalisatie van € 500 miljoen tot € 5 miljard. Veel van deze ondernemingen zijn minder bekend en krijgen weinig aandacht van de analisten van banken, daar handel in kleinere ondernemingen slechts weinig opbrengsten genereert. Minder aandacht betekent echter ook dat de aandelenmarkt minder efficiënt is voor deze ondernemingen en daardoor meer kansen biedt voor gedegen eigen onderzoek. De aanpak die de beheerder hierbij hanteert laat zich het best omschrijven als 'stockpicking'.

Kenmerken

Het EV Smaller Companies Fund is een long/short aandelenfonds met als belangrijkste kenmerken:

- geconcentreerde long/short aandelenportefeuille die actief beheerd wordt;
- bestaande uit aandelen in kleinere beursgenoteerde bedrijven die de beheerder goed kent;
- met een geografische focus op Nederlandse, Belgische en Duitse ondernemingen; en
- nadruk op risicomanagement, met een balans tussen kapitaalgroei en kapitaalbehoud.

Long/short

De portefeuille wordt actief beheerd en er wordt hierbij gebruikgemaakt van long/short strategieën, dat wil zeggen combinaties van long posities (kopen van ondergewaardeerde aandelen om te profiteren van koersstijgingen) en short posities (verkopen van overgewaardeerde aandelen die niet in bezit zijn maar geleend worden, om deze op termijn tegen een lagere koers terug te kopen en zo te profiteren van koersdalingen).

Benelux/Duitsland

Er wordt uitsluitend belegd in bedrijven die de beheerder goed kent. Dat wil zeggen met een hoofdkantoor in de buurt, met activiteiten die de beheerder begrijpt en kan modeleren en met een management team dat toegankelijk is. Hierdoor ligt er een sterke nadruk op bedrijven uit de Benelux en Duitsland. Deze ondernemingen hebben vaak een sterk internationaal karakter (halen gemiddeld genomen de helft van hun omzet buiten Europa) waardoor er indirect wereldwijd belegd wordt.

De beheerder hanteert hierbij strikte investerings- en liquiditeitscriteria. Op basis van deze criteria ontstaat uit de totale lijst van beursgenoteerde bedrijven in de Benelux en Duitsland een beleggingsuniversum, dit omvat thans circa 300 bedrijven.

Fundamentele analyse

Van de bedrijven in dit universum volgt de beheerder aandachtig de actuele ontwikkelingen, onder meer door kennisname van research rapporten van banken, het lezen van persberichten en het bestuderen van financiële verslagen. Er ligt veel nadruk op het contact met de bedrijven die deel uitmaken van het universum. Met deze bedrijven heeft de beheerder regelmatig een dialoog, onder meer via bedrijfsbezoeken en het bijwonen van presentaties. Bij de fundamentele analyse van een bedrijf wordt gekeken naar zowel kwalitatieve als ook kwantitatieve aspecten. Bij de kwalitatieve aspecten wordt uitgebreid stilgestaan bij de strategie van de onderneming en de kwaliteit van het management. Bij kwantitatieve aspecten schat de beheerder de toekomstige financiële ontwikkeling van een onderneming in aan de hand van een eigen model. Bij de waardebepaling van een onderneming staat de 'Discounted Cash Flow' methodiek centraal.

ESG-aspecten

Het EV Smaller Companies Fund kwalificeert als een artikel 6 fonds. De mogelijke ongunstige effecten van beleggingen op de EU duurzaamheidsfactoren worden op dit moment nog niet in aanmerking genomen bij het nemen van de beleggingsbeslissingen voor het fonds. Bij de uitvoering van het beleggingsbeleid wordt wel rekening gehouden met allerlei risico's. Zo overweegt de beheerder of het mogelijk is dat een gebeurtenis of omstandigheid op Ecologisch, Sociaal of Governance gebied (ESG) een wezenlijk negatief effect kan hebben op de waardeontwikkeling van onderliggende beleggingen, en daardoor ook op de waarde van het fonds. Wanneer het oordeel is dat dit het geval kan zijn, zal geen long positie in deze onderneming worden opgebouwd dan wel een bestaande positie worden afgebouwd.

Geconcentreerde portefeuille

De portefeuille is samengesteld uit ondernemingen uit het beleggingsuniversum. Aan de long kant worden de circa 25 beste ideeën opgenomen. De short kant van de portefeuille bestaat gewoonlijk uit 10-15 ondernemingen die de beheerder sterk overgewaardeerd vindt op zowel kwalitatieve als ook kwantitatieve aspecten. Hiernaast kan het fonds in beperkte mate gebruikmaken van derivaten, om de risico's verder te verminderen.

Beleggingsdoelstelling

De beheerder legt bij het beleggingsproces veel nadruk op risicomanagement waarbij de combinatie van long en short ervoor zorgt dat de portefeuille een risico heeft dat aanzienlijk lager ligt dan dat van de markt. Echter, per saldo is de positie meestal niet marktneutraal, zodat de portefeuille wel beperkt gevoelig is voor de bewegingen van de aandelenbeurzen. De beheerder poogt continue de juiste balans te vinden tussen kapitaalgroei en kapitaalbehoud.

Het fonds heeft als doelstelling het realiseren van een zo goed mogelijk rendement bij een risico dat aanzienlijk lager ligt dan het marktrisico en streeft hierbij naar een gemiddeld netto rendement op de middellange termijn (drie tot vijf jaar) van 8% per jaar.

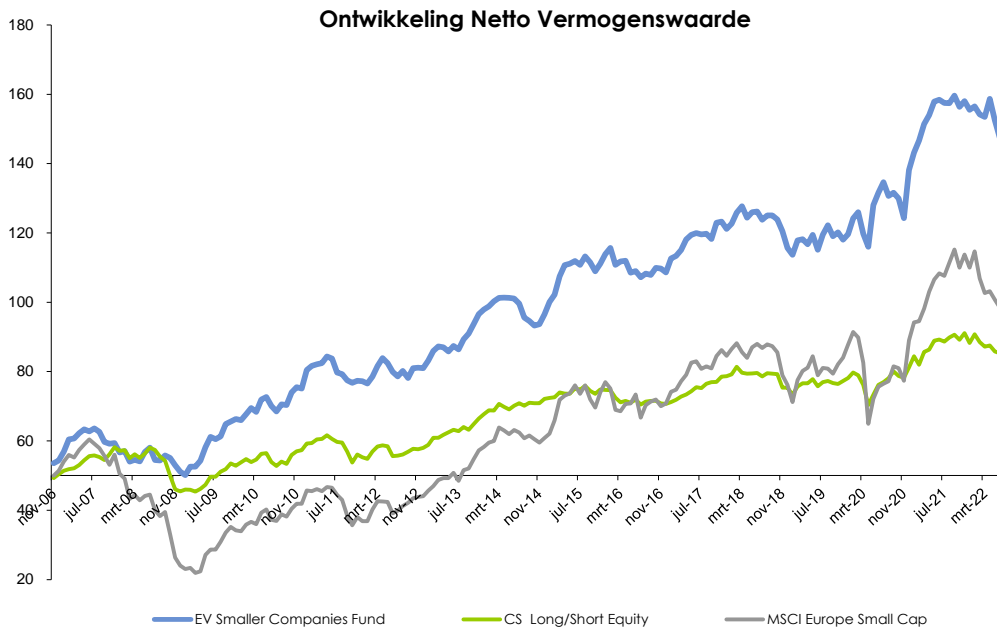
Ervaren team

EVALUATION Capital Management is opgericht in 2006 door Charles Estourgie en Willem de Vlucht. De beheerder beschikt over een vergunning van de Autoriteit Financiële Markten (AFM) en staat als zodanig onder toezicht van de AFM en De Nederlandsche Bank. De beheerder beschikt over een ervaren beleggingsteam, dat naast de oprichters bestaat uit Patrick de Pont, Dirk Verbiesen en Nils ten Berg. Dit team beschikt gezamenlijk over meer dan 100 jaar ervaring in het beleggen in kleine ondernemingen. Voor risicomanagement en compliance is Henri-Jan Staal verantwoordelijk.

Verslag van de Beheerder

Algemeen

Wij bieden u hierbij het halfjaarverslag 2022 van het EV Smaller Companies Fund aan. In de eerste jaarhelft heeft het fonds een rendement behaald van -12,8% bij een gemiddelde netto marktpositie van 51%, d.w.z. met een risico dat bewust beduidend lager lag dan het marktrisico. Over dezelfde periode daalden de MSCI Europe Small Cap Index met 24,5% en de Credit Suisse Long/Short Equity Hedge Fund Index met 8,8%.



Sinds start van het fonds, mei 2006, komt het netto rendement uit op 172,9% ofwel 6,4% per jaar (het fonds streeft naar absoluut rendement en kent als zodanig geen benchmark). Over dezelfde periode steeg de MSCI Europe Small Cap Index met 73,1% en de Credit Suisse Long/Short Equity Hedge Fund Index met 65,6%.

Economische en marktontwikkelingen

De start van het jaar was zeer volatiel voor de aandelenbeurzen. Volgens FED voorzitter Powell had de economie geen ruim monetair beleid meer nodig en kondigde hij aan dat het tempo van renteverhogingen hoger zou komen te liggen dan tijdens de vorige cyclus. De sterke arbeidsmarkt en de hoge inflatie gaf de FED de ruimte om de rente weer te gaan verhogen. De draai van de FED deed financiële markten schrikken, enkele maanden daarvoor had de FED namelijk nog aangegeven geen renteverhogingen te verwachten in 2022.

De Russische inval in Oekraïne in februari en de ongekende agressie waarmee dit gepaard ging domineerde het nieuws de maanden erna. Dit leidde onmiddellijk tot hogere grondstof- en energieprijzen, waarmee de druk op centrale banken verder toenam om de hoge inflatie te beteugelen. De FED verhoogde de rente in maart voor het eerst sinds 2018, direct gevolgd door verhogingen in mei en juni met respectievelijk 50 en 75 basispunten. De ECB daarentegen liet de rente vooralsnog ongewijzigd. Het negatieve sentiment was in het tweede kwartaal ook steeds meer terug te zien in verschillende macro economische cijfers en vertrouwensindicatoren. Hierdoor nam de angst voor een recessie onder beleggers toe. De meeste aandelenindices sloten de eerste jaarhelft 19-25% lager, hiermee kenden aandelenbeleggers de slechtste eerste jaarhelft sinds 1970.

Beleggingsbeleid en fondsontwikkeling

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.

Een aantal posities hebben een belangrijke bijdrage geleverd aan het rendement. Aan de long kant lieten o.a. Boskalis, K+S en OCI een positief rendement zien. Minder goed verging het Besi, Cancom, Flow Traders, Telenet en TKH Groep. Aan de short kant waren de meeste posities winstgevend, winst werd gerealiseerd op o.a. BASF, Grand City Properties, Nemetschek, Randstad en Wacker Neuson.

Rendement en risico

Het fonds behaalde over de eerste zes maanden van 2022 een rendement van -12,8% bij een gemiddelde netto marktpositie van 51%; d.w.z. met een risico dat beduidend lager lag dan het marktrisico. De long posities daalden met 17,7% en de shorts stegen met 4,9%.

Vooruitzichten

De aandelenbeurzen zijn de eerste jaarmiddeft fors gedaald. Met name vanwege de stijgende rentes en verkrapping door de centrale banken zijn de koerswinstverhoudingen gedaald. Afgelopen maanden is duidelijk geworden dat de centrale banken (met name de ECB) achter de feiten aan lopen. Inmiddels lijkt een lichte recessie moeilijk te vermijden. Voor volgend jaar gaan analisten nog uit van stijgende marges en winstgroei. Deze verwachtingen zullen de komende periode naar beneden worden bijgesteld, de beurs is hier echter al vooruit op aan het lopen. De nodige aandelen zijn inmiddels meer dan 40% gecorrigeerd, waarmee zich interessante koopkansen 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.

Risk-appetite, risicomanagement en compliance

De beheerder legt bij het beleggingsproces veel nadruk op risicomanagement waarbij de combinatie van long en short ervoor zorgt dat de portefeuille een risico heeft dat aanzienlijk lager ligt dan dat van de markt. Het fonds kan in beperkte mate gebruik maken van derivaten om risico's verder te verminderen. De beheerder kijkt naar de zogenaamde netto-marktpositie (resultante van long beleggingen minus short beleggingen ten opzichte van de totale netto vermogenswaarde). De beheerder hanteert hierbij een range van 0-70%, over de afgelopen 15 jaar bedroeg de netto-marktpositie gemiddeld 49%. Het fonds heeft als doelstelling het realiseren van een zo goed mogelijk rendement bij een risico dat aanzienlijk lager ligt dan het marktrisico en streeft hierbij naar een gemiddeld netto rendement op de middellange termijn (drie tot vijf jaar) van 8% per jaar.

Er wordt belegd binnen de limieten en uitgangspunten zoals die in het prospectus zijn vastgesteld. Risicobeheer is een integraal onderdeel van het beleggingsproces. De directie van de beheerder heeft in de verslagperiode gesproken over zaken met betrekking tot risicobeheer en compliance. Tevens is tijdens het verslagjaar binnen de diverse gremia uitvoerig van gedachten gewisseld over het beleggingsbeleid en de daarmee gepaard gaande risico's. Aan de hand van rapportages van, en regulier overleg met, de compliance officer heeft de beheerder vastgesteld dat de noodzakelijke maatregelen en principes ter bescherming van de participanten zijn nageleefd.

Administratieve organisatie en interne beheersing (AO/IB)

In overeenstemming met Bgfo artikel 115y lid 5 geven wij aan te 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. Wij hebben gedurende het afgelopen half jaar verschillende aspecten van de bedrijfsvoering beoordeeld. Bij onze werkzaamheden hebben wij geen constatering gedaan op grond waarvan wij zouden moeten concluderen dat de beschrijving van de opzet van de bedrijfsvoering niet voldoet aan de vereisten zoals opgenomen in de Wet op het financieel toezicht en daaraan gerelateerde regelgeving. Op grond hiervan verklaren wij als beheerder voor EV Smaller Companies Fund te beschikken over een beschrijving van de bedrijfsvoering als bedoeld in artikelen 3:17, tweede lid, onderdeel c, en 4:14, eerste lid, van de wet, die voldoet aan de daaraan te stellen eisen. 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 eerste halfjaar van 2022 effectief en overeenkomstig de beschrijving heeft gefunctioneerd.

Verstrekking van informatie aan beleggers

Er hebben zich geen materiële wijzigingen voorgedaan in de in AIFMD artikel 23 bedoelde informatie voor beleggers.

Amsterdam, 8 augustus 2022

De Beheerder
Evaluation Capital Management B.V.

Halfjaarcijfers

Balans

(Voor resultaatbestemming)

(bedragen x € 1)

	Referentie	30-06-2022	31-12-2021
Activa			
Beleggingen			
Aandelen	1	80.527.817	134.800.333
Warrants		6.563	28.582
Totaal beleggingen		80.534.380	134.828.915
Vorderingen			
Vorderingen uit hoofde van effectentransacties	3	739.871	-
Overige vorderingen		4.527	129
Totaal vorderingen		744.398	129
Overige activa			
Liquide middelen	2	81.400.644	53.755.061
Totaal overige activa		81.400.644	53.755.061
Totaal activa		162.679.422	188.584.105
Passiva			
Fondsvermogen			
Vermogen participanten	4	158.713.788	143.162.421
Onverdeeld resultaat		(20.311.896)	12.981.788
Totaal fondsvermogen		138.401.892	156.144.209
Beleggingen			
Aandelen	1	23.871.673	28.200.893
Futures		115.700	250.770
Totaal beleggingen		23.987.373	28.451.663
Kortlopende schulden			
Schulden uit hoofde van effectentransacties	5	-	449.500
Overige schulden en overlopende passiva		290.157	3.538.733
Totaal kortlopende schulden		290.157	3.988.233
Totaal passiva		162.679.422	188.584.105

Winst-en-verliesrekening

(Over de periode 1 januari tot en met 30 juni)

(bedragen x € 1)	Referentie	2022	2021
Opbrengsten uit beleggingen			
Dividend		1.518.086	1.466.561
Totaal opbrengsten uit beleggingen		1.518.086	1.466.561
Waardeveranderingen van beleggingen	6		
Gerealiseerde resultaten		2.814.242	18.971.116
Ongerealiseerde resultaten		(21.832.518)	(1.334.574)
Totaal waardeveranderingen van beleggingen		(19.018.276)	17.636.542
Overige resultaten-			
Toe- en uittredingsvergoeding			19.363
Valutaresultaten		24	-
Overige baten		390	-
Totaal overige resultaten		414	19.363
Kosten			
Beheerkosten	7.1	(1.397.063)	(1.332.453)
Prestatievergoeding	7.1	-	(3.498.076)
Dividendlasten		(1.029.920)	(10.132)
Interestlasten		(100.066)	(56.172)
Administratiekosten		(46.823)	(44.967)
Rapportagekosten		(3.322)	(3.120)
Kosten van bewaarder		(173.428)	(128.137)
Kosten van depository		(21.725)	(18.233)
Bankkosten en commissies		(8.117)	(7.094)
Accountantskosten	7.2	(11.680)	(11.250)
Toezichthouderskosten		(10.576)	(11.649)
Overige kosten		(9.400)	(8.880)
Som der bedrijfslasten		(2.812.120)	(5.130.163)
Netto resultaat over de verslagperiode		(20.311.896)	13.992.303

Kasstroomoverzicht

(Over de periode 1 januari tot en met 30 juni)

(bedragen x € 1)

		2022	2021
		<u> </u>	<u> </u>
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten			
Aankopen van beleggingen		(250.038.687)	(227.029.130)
Verkopen van beleggingen		280.110.785	241.629.169
Ontvangen dividend		1.518.086	1.366.131
Ontvangen overige opbrengsten		390	-
Betaalde beheer- en prestatievergoeding		(4.651.096)	(5.919.454)
Betaalde interest		(100.066)	(88.996)
Betaalde dividend		(1.029.920)	(10.132)
Betaalde overige kosten		(284.012)	(247.384)
		<u> </u>	<u> </u>
Netto kasstroom uit beleggingsactiviteiten		25.525.480	9.700.204
		<u> </u>	<u> </u>
Kasstroom uit financieringsactiviteiten			
Uitgifte van participaties	4	4.197.862	5.969.957
Inkoop van participaties		(2.077.783)	(4.511.006)
Ontvangen op- en afslagvergoeding		-	19.363
		<u> </u>	<u> </u>
Netto kasstroom uit financieringsactiviteiten		2.120.079	1.478.314
		<u> </u>	<u> </u>
Netto kasstroom		27.645.559	11.178.518
		<u> </u>	<u> </u>
Liquiditeiten beginstand verslagperiode		53.755.061	19.953.283
Valutare resultaten op liquide middelen		24	-
		<u> </u>	<u> </u>
Liquiditeiten eindstand verslagperiode	2	81.400.644	31.131.801
		<u> </u>	<u> </u>

Toelichting

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. Evaluation Capital Management B.V. is de Beheerder van het Fonds en beschikt over een vergunning als bedoeld in artikel 2:65 van de Wet op het financieel toezicht ('Wft') om op te treden als Beheerder van het Fonds.

Het Fonds belegt hoofdzakelijk in Europese aandelen (genoteerd aan een gereguleerde beurs). Het Fonds kan gebruikmaken 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's in verband met beleggingen, bestonden er per balansdatum verplichtingen uit hoofde van transacties in afgeleide financiële instrumenten.

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 11 van het Prospectus). De Beheerder kan inwilliging van verzoeken om inkoop opschorten (verwezen wordt naar paragraaf 12 van het Prospectus).

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.

Fiscale status

Het Fonds is 'fiscaal transparant' voor de Nederlandse vennootschapsbelasting, als gevolg waarvan het Fonds niet onderworpen is aan de Nederlandse vennootschapsbelasting.

Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling

Algemeen

De halfjaarcijfers zijn opgesteld in overeenstemming met Titel 9 boek 2 BW, de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving, Wft en Bgfo. Tenzij anders vermeld, worden de in de balans opgenomen posten gewaardeerd tegen de nominale waarde.

De halfjaarcijfers luiden in euro's. De presentatie van duizendtallen in het halfjaarbericht zijn opgenomen door middel van een punt.

Voor het halfjaarbericht 2022 zijn dezelfde grondslagen voor de waardering van activa en passiva en de bepaling van de resultaten gehanteerd als in de jaarrekening 2021.

Bij het opstellen van het halfjaarbericht kan de beheerder gebruik maken van verschillende oordelen en schattingen die essentieel kunnen zijn voor de in het halfjaarbericht opgenomen bedragen. Indien het voor het geven van het vereiste inzicht noodzakelijk is, zijn de aard van deze oordelen en schattingen inclusief de bijbehorende veronderstellingen opgenomen in de toelichting van het halfjaarbericht.

De halfjaarcijfers zijn niet door een onafhankelijke accountant gecontroleerd.

Verslagperiode

De verslagperiode heeft betrekking op de periode 1 januari 2022 tot en met 30 juni 2022.

Toelichting op de balans

1. Beleggingen

Mutatieoverzicht beleggingen

(Over de periode 1 januari tot en met 30 juni)

(bedragen x € 1)

	2022	2021
<i>Aandelen (longposities)</i>		
Beginstand boekjaar	134.800.333	135.529.298
Aankopen	163.745.508	203.520.074
Verkopen	(192.897.350)	(224.869.183)
Gerealiseerde waardeveranderingen	(3.217.993)	27.405.283
Ongerealiseerde waardeveranderingen	(21.902.681)	(2.727.185)
Eindstand verslagperiode	80.527.817	138.858.287
<i>Gekochte opties</i>		
Beginstand boekjaar	-	205.500
Aankopen	344.103	5.495.493
Verkopen	(273.175)	(1.905.230)
Gerealiseerde waardeveranderingen	(70.928)	(3.952.243)
Ongerealiseerde waardeveranderingen	-	355.680
Eindstand verslagperiode	-	199.200
<i>Futures</i>		
Beginstand boekjaar	(250.770)	(344.420)
Verkopen en expiraties	(2.284.523)	2.281.236
Gerealiseerde waardeveranderingen	2.284.523	(2.281.236)
Ongerealiseerde waardeveranderingen	135.070	400.095
Eindstand verslagperiode	(115.700)	55.675
<i>Warrants</i>		
Beginstand boekjaar	28.582	-
Ongerealiseerde waardeveranderingen	(22.019)	37.188
Eindstand verslagperiode	6.563	37.188
<i>Aandelen (shortposities)</i>		
Beginstand boekjaar	28.200.893	11.119.364
Aankopen	(85.949.076)	(19.801.357)
Verkopen	85.395.608	17.135.992
Gerealiseerde waardeveranderingen	(3.818.640)	2.200.688)
Ongerealiseerde waardeveranderingen	42.888	(599.648)
Eindstand verslagperiode	23.871.673	10.055.039

2. Liquide middelen

Dit betreft het positieve saldo op de rekening-courant dat door het Fonds wordt aangehouden bij de bank. Deze liquide middelen staan volledig ter beschikking van het Fonds.

3. Vorderingen

Hieronder zijn opgenomen de vorderingen in verband met de per balansdatum nog niet afgerekende effectentransacties. De overige vorderingen kunnen als volgt worden onderverdeeld:

(bedragen x € 1)	30-06-2022	31-12-2021
Vorderingen uit hoofde van effectentransacties	739.871	-
Overige vorderingen		
Vooruitbetaalde administratiekosten	30	129
Overige vorderingen en vooruitbetalingen	4.497	-
Totaal overige vorderingen	4.527	129

4. Mutatieoverzicht fondsvermogen

(Over de periode 1 januari tot en met 30 juni)

(bedragen x € 1)

	<u>2022</u>	<u>2021</u>
Verloopoverzicht fondsvermogen		
Beginstand boekjaar	156.144.209	139.227.286
Uitgifte van participaties	4.647.362	4.994.957
Inkoop van participaties	(2.077.783)	(4.511.006)
Vermogen participanten	<u>158.713.788</u>	<u>139.711.237</u>
Resultaat lopende verslagperiode	(20.311.896)	13.992.303
Eindstand verslagperiode	<u>138.401.892</u>	<u>153.703.540</u>

Verloopoverzicht participaties

(Over de periode 1 januari tot en met 30 juni)

	<u>2022</u>	<u>2021</u>
Aantal participaties per 1 januari	997.701	972.561
Uitgifte van participaties	29.990	33.246
Inkoop van participaties	(13.440)	(30.040)
Aantal participaties per balansdatum	<u>1.014.251</u>	<u>975.767</u>

Meerjarenoverzicht

	<u>30-06-2022</u>	<u>31-12-2021</u>	<u>31-12-2020</u>
Fondsvermogen (x € 1.000)	138.402	156.144	139.227
Aantal uitstaande participaties (stuks)	1.014.251	997.701	972.561
Intrinsieke waarde per participatie in €	136,46	156,50	143,16
Rendement (intrinsieke waarde)	(12,81%)	9,32%	15,26%

5. Kortlopende schulden

De kortlopende schulden bestaan uit overige schulden. Deze zijn als volgt onderverdeeld:

(bedragen x € 1)

	30-06-2022	31-12-2021
<i>Schulden aan participanten</i>		
Schulden aan participanten uit hoofde van vooruitbetaalde toetredingen	-	449.500
	-	449.500
<i>Overige schulden</i>		
Beheer- en prestatievergoeding	224.115	3.478.148
Accountantskosten	11.026	21.834
Kosten bewaarder	28.394	30.895
Kosten depository	11.681	3.753
Toezichhouders kosten	10.576	-
Rapportagekosten	2.958	2.781
Overige schulden	1.407	1.322
Totaal overige schulden	290.157	3.538.733
Totaal kortlopende schulden	290.157	3.988.233

Toelichting op de winst-en-verliesrekening

6. Waardeveranderingen van beleggingen

De gerealiseerde waardeveranderingen zijn de resultaten uit hoofde van verkopen (inclusief verkoopkosten). De ongerealiseerde waardeveranderingen zijn de veranderingen in de aangehouden beleggingen (inclusief aankoopkosten).

7. Kosten

7.1 Beheerkosten

Beheerkosten

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

Prestatievergoeding

Het Fonds zal de Beheerder een performance fee betalen, vastgesteld per jaar en betaalbaar per het begin van het daaropvolgende jaar. Deze komt overeen met 20% van de stijging in de nettovermogenswaarde per jaar, aangepast voor stortingen, onttrekkingen en uitkeringen, na aftrek van alle kosten. De reservering voor de performance fee vindt maandelijks in de nettovermogenswaardeberekening plaats. Hierbij wordt een zogenaamde "high-watermark" gehanteerd: de performance fee wordt berekend over het positieve verschil tussen de desbetreffende participatiewaarde per jaareinde en de hoogste participatiewaarde per einde van een van de daaraan voorafgaande jaren. Per 30 juni 2022 is er geen nieuwe high-watermark vastgesteld omdat de performance fee één keer per jaar wordt toegekend. De high-watermark per 31 december 2021 bedroeg € 156,50.

Over de periode 1 januari 2022 tot en met 30 juni 2022 is geen prestatievergoeding gereserveerd (2021: een prestatievergoeding van € 3.498.076 toegekend).

7.2 Overige kosten

Accountantskosten

De in rekening gebrachte accountantskosten ad € 11.680 (2021: € 11.250) betreffen uitsluitend kosten gerelateerd aan de controle van de jaarrekening.

Overige algemene toelichtingen

8. Kerntaken en uitbesteding

De volgende kerntaken zijn door het Fonds uitbesteed:

Administratievoering

De administratie is uitbesteed aan Bolder Fund Services (Netherlands) B.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 nettovermogenswaarde. Tevens stelt zij, onder verantwoordelijkheid van de Beheerder, het halfjaarbericht en de jaarrekening van het Fonds op. De administrateur ontvangt een vergoeding die is gerelateerd aan de gemiddelde nettovermogenswaarde van het Fonds, te berekenen op maandbasis als volgt:

Tot en met een Fondsvermogen van € 50.000.000:	0,07% per jaar
Over het meerdere tot en met € 75.000.000:	0,05% per jaar
Over het meerdere boven € 75.000.000:	0,04% per jaar

De minimale jaarlijkse vergoeding bedraagt € 27.500. Daarnaast ontvangt de administrateur een vergoeding voor het opstellen van de halfjaarrekening en de jaarrekening.

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 15 februari 2017. 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 vergoedingen van de Beheerder zie toelichting 7.1.

Bewaarneming

De Bewaarder treedt uitsluitend op als bewaarder van de bezittingen (liquide middelen en beleggingen) van het Fonds. In de halfjaarcijfers van het Fonds zijn de liquide middelen en beleggingen verwerkt die op naam staan van de Bewaarder, aangezien het economisch eigendom hiervan bij het Fonds berust en alleen het juridisch eigendom bij Stichting Juridisch Eigendom EVSCF berust.

Caceis Bank Netherlands Branch is aangesteld als de Bewaarder van het Fonds. De Bewaarder is gespecialiseerd in de bewaring van vermogens van beleggingsinstellingen. De Bewaarder dient de belangen van de Participanten te behartigen. Zijn belangrijkste taken en bevoegdheden zijn: bewaarneming van de activa van het Fonds, controle of de Beheerder zich houdt aan het in het Prospectus verwoorde beleggingsbeleid, controle of de kasstromen van het Fonds verlopen volgens het bepaalde in de toepasselijke regelgeving en het Prospectus, controle of bij transacties met betrekking tot activa van het Fonds de tegenprestatie binnen de gebruikelijke termijnen aan het Fonds wordt voldaan, controle of de opbrengsten van het Fonds een bestemming krijgen overeenkomstig de toepasselijke regelgeving en het Prospectus, controle of de berekening van de nettovermogenswaarde van de Participaties geschiedt volgens de toepasselijke regelgeving en het Prospectus, controle of Participanten bij uitgifte het juiste aantal Participaties ontvangen en of er bij inkoop en uitgifte correct wordt afgerekend alsmede het verifiëren van de eigendomsverkrijging van de overige activa (o.a. derivaten) en deze correct registreren. De Bewaarder mag van deze taken alleen de bewaarneming uitbesteden. De Bewaarder is gerechtigd tot een vergoeding, zijnde:

Tot en met een Fondsvermogen van € 100.000.000:	0,020% per jaar
Over het meerdere boven € 100.000.000:	0,015% per jaar

De minimale jaarlijkse vergoeding bedraagt € 17.500.

9. Personeel

Bij het Fonds zijn geen personeelsleden in dienst.

10. 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 er geen transacties met aan de Beheerder gelieerde partijen plaatsgevonden.

11. 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 desbetreffende 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.

Amsterdam, 8 augustus 2022

De Beheerder
EValuation Capital Management B.V.

Overige gegevens

Persoonlijk belangen bestuurders

De bestuurders van de Beheerder hadden per 30 juni 2022 en per 1 januari 2022 geen persoonlijke belangen in de beleggingen van het Fonds als bedoeld in artikel 122 lid 2 Bgfo Wft.