

HALFJAARVERSLAG 2023

**Over de periode 1 januari 2023
tot en met 30 juni 2023**

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

Depository

Caceis Bank Netherlands Branch

De Entree 500

1101 EE Amsterdam

Raad van Advies van de Beheerder

Drs. Bas Nienhaus

Drs. Hans de Haan

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

	30-06-2023	31-12-2022	31-12-2021	31-12-2020	31-12-2019
Fondsvermogen (x € 1.000)	114.671	128.275	156.144	139.227	135.323
Aantal uitstaande participaties	896.730	981.876	997.701	972.561	1.089.556
Fondsvermogen per participatie (x € 1,00) ¹	127,88	130,64	156,50	143,16	124,20
Rendement	(2,12%)	(16,52%)	9,32%	15,26%	9,22%

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 gebruik gemaakt van long/short strategieën, dat wil zeggen combinaties van long posities (kopen van ondergewaardeerde aandelen om te profiteren van koersstijgingen) en short posities (verkoop 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.

ESG aspecten

Het beleggingsbeleid van het fonds houdt vooralsnog geen rekening met de EU ESG criteria en kijkt niet naar de belangrijkste ongunstige effecten van beleggingsbeslissingen op duurzaamheidsfactoren.

Bij de uitvoering van het beleggingsbeleid wordt wel rekening gehouden met allerlei risico's. Zo ook overweegt de beheerder of het mogelijk is dat een gebeurtenis of omstandigheid op Ecologisch, Sociaal of Governance gebied (ESG) een wezenlijk negatief gevolg kan hebben op de waardeontwikkeling van onderliggende beleggingen en daardoor ook op de waarde van het fonds. Wanneer de beoordeling 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 alsook kwantitatieve aspecten. Hiernaast kan het fonds in beperkte mate gebruik maken van derivaten om 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.

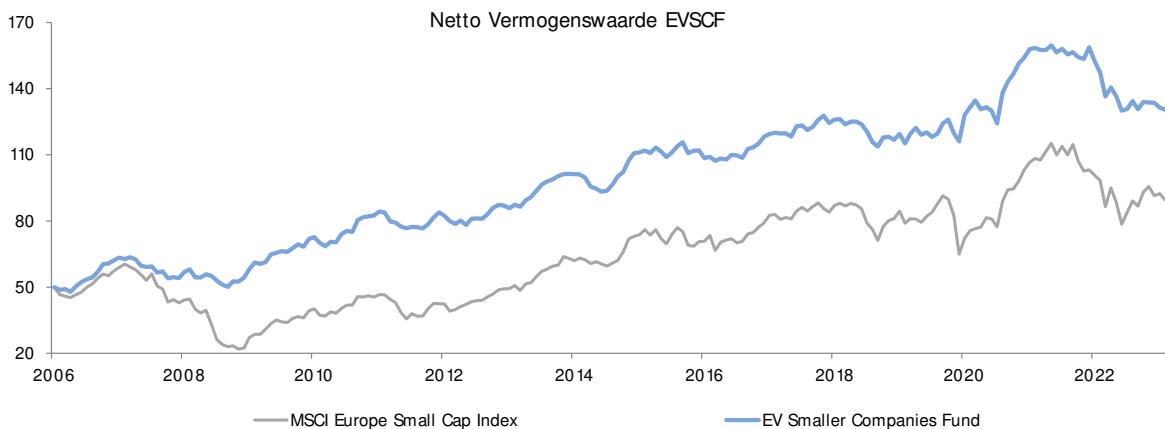
Ervaren team

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 zeer ervaren beleggingsteam dat naast de oprichters bestaat uit Patrick de Pont, Dirk Verbiesen, Nils ten Berg en Mathieu van Oosterhout. Het team beschikt gezamenlijk over meer dan 100 jaar ervaring in het analyseren van en beleggen in kleine ondernemingen. Voor risicomanagement en compliance is Jorrit Neijenhuisen verantwoordelijk.

Verslag van de Beheerder

Algemeen

Wij bieden u hierbij het halfjaarverslag 2023 van het EV Smaller Companies Fund aan. In de eerste jaarhelft heeft het fonds een rendement behaald van -2,1% bij een gemiddelde netto marktpositie van 52%, d.w.z. met een risico dat bewust beduidend lager lag dan het marktrisico. Over dezelfde periode steeg de MSCI Europe Small Cap Index met 3,7% en de Credit Suisse Long/Short Equity Hedge Fund Index met 4,9%.



Sinds start van het fonds, mei 2006, komt het netto rendement uit op 156% ofwel 5,6% 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 80% en de Credit Suisse Long/Short Equity Hedge Fund Index met 76%.

Economische en marktontwikkelingen

Aan het begin van het jaar was er sprake van een daling van de inflatie wat de centrale banken de ruimte gaf om minder grote rentestappen te nemen. In combinatie met een fors lagere gasprijs (vanwege een milde winter in Europa) zorgde dit voor optimisme onder beleggers. Echter, dit optimisme was van korte duur. Sterke economische data in de VS deed de rente oplopen en maakte renteverlagingen later dit jaar, waar de financiële markten op dat moment op hoopten, minder waarschijnlijk. Ook zorgde onrust in de bancaire sector voor een verdere druk op de beurzen. Het in korte tijd omvallen van Silicon Valley Bank en Signature Bank in de VS maakte pijnlijk duidelijk hoe snel een bankruin in het digitale tijdperk kan plaatsvinden. Alhoewel het hier om specifieke gevallen ging, resulteerde dit toch in angst voor besmettingsgevaar en een gebrek aan vertrouwen in de bancaire sector. In de VS ontstond een vlucht van spaargelden uit de regionale banken naar de 'too big to fail' grootbanken. In Europa waren alle ogen gericht op de redding door UBS van het al tijden kwakkelende Credit Suisse. De beurs had dan ook even nodig om hiervan te herstellen. Deze bankencrisis was een financiële schok, maar uiteindelijk geen grote economische gebeurtenis en niet te vergelijken met de bankencrisis van 2008.

In de eerste jaarhelft verhoogde de FED de rente driemaal met telkens 25 basispunten naar een niveau van 5%. De laatste maanden lieten macro-economische cijfers een gemengd beeld zien, waarbij vertrouwensindicatoren verder daalden. De beurzen reageerden over het algemeen niet meer negatief op de zwakkere data daar deze er wel eens op zou kunnen duiden dat het einde van de renteverhogingscyclus in zicht komt. Na 15 opeenvolgende renteverhogingen besloot de FED in juni om op de pauzeknop te drukken en eerst de volledige impact van de renteverhogingen op de economie te evalueren. De ECB is beduidend later begonnen met renteverhogingen. Inmiddels staat de rente in de Eurozone op 3,5%, het hoogste niveau in 22 jaar. Lagarde gaf aan dat meer verhogingen waarschijnlijk zijn, waarbij ze de toewijding van de ECB benadrukte om de inflatie in te perken.

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. Asmi, Evotec, Fagron en TKH Group een positief rendement zien. Minder goed verging het Just Eat Takeaway, D'Ieteren, Flow Traders en UCB. Aan de short kant waren de meeste posities verlieslatend, winst werd gerealiseerd op o.a. BAM, Randstad en PostNL en verlies geleden op o.a. Continental, Krones, en ThyssenKrupp.

Rendement en risico

Het fonds behaalde over de eerste zes maanden van 2023 een rendement van -2,1% bij een gemiddelde netto marktpositie van 52%; d.w.z. met een risico dat beduidend lager lag dan het marktrisico. De long posities stegen met 1,8% en de shorts daalden met 3,9%.

Vooruitzichten

Large caps laten dit jaar zowel in Europa als de VS een duidelijke outperformance zien ten opzichte van small caps (meer dan 10%). Het verschil in waardering tussen large caps en small caps is inmiddels wel erg groot geworden. Bemoedigend is dat juni in de VS de eerste maand in lange tijd was waarbij small caps het beter deden dan large caps. Hopelijk een voorbode van hetgeen ons in Europa te wachten staat.

Historisch gezien wordt een herstel van small caps meestal voorafgegaan door een outperformance van large caps. Grotere bedrijven presteren vaak beter dan kleinere bedrijven vóór het begin van een recessie en vervolgens presteren kleinere bedrijven juist beter dan hun grotere rivalen tijdens herstelperiodes. Mogelijk bevinden we ons thans in deze fase. Ook is private equity weer actiever met biedingen om bedrijven van de beurs te halen, indicatief voor de lage waardering van sommige bedrijven in het small cap segment.

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 17 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 de verslagperiode 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 de verslagperiode 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 de verslagperiode effectief en overeenkomstig de beschrijving heeft gefunctioneerd.

Frauderisico's

Fraude kan een groot effect hebben op de reputatie van het fonds en de beheerder en kan tot grote financiële schade leiden. Een goede frauderisicoanalyse is derhalve van belang voor de beheerder. Bij fraude kan sprake zijn van samenspanning, management override, valsheid in geschrifte, het opzettelijk nalaten transacties vast te leggen, het opzettelijk verkeerd voorstellen van zaken of het doorbreken van de interne beheersing. Fraude kan ook leiden tot operationele risico's. De beheerder zal onder geen enkele omstandigheid fraude tolereren. De directie van de beheerder concludeert op basis van de periodiek uitgevoerde frauderisicoanalyse, dat het restrisico van de frauderisico's na toepassing van de genomen beheersmaatregelen, waaronder functiescheidingen en interne controles, gering is. In de verslagperiode hebben zich geen incidenten op het gebied van frauderisico's voorgedaan.

Verstrekking van informatie aan beleggers

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

Amsterdam, 25 augustus 2023

De Beheerder
Evaluation Capital Management B.V.

Halfjaarcijfers

Balans

(Voor resultaatbestemming)

(bedragen x € 1)

	Referentie	30-06-2023	31-12-2022
Activa			
Beleggingen	1		
Aandelen		88.232.877	95.320.966
Warrants		-	44
Totaal beleggingen		88.232.877	95.321.010
Vorderingen	3		
Vorderingen uit hoofde van effectentransacties		-	3.500.199
Overige vorderingen		118.235	1.580
Totaal vorderingen		118.235	3.501.779
Overige activa			
Liquide middelen	2	53.084.226	62.104.560
Totaal overige activa		53.084.226	62.104.560
Totaal activa		141.435.338	160.927.349
Passiva			
Fondsvermogen	4		
Vermogen participanten		117.060.396	154.462.632
Onverdeeld resultaat		(2.389.496)	(26.187.741)
Totaal fondsvermogen		114.670.900	128.274.891
Beleggingen	1		
Aandelen		22.169.000	31.834.909
Totaal beleggingen		22.169.000	31.834.909
Kortlopende schulden	5		
Schulden uit hoofde van effectentransacties		4.203.695	548.350
Schulden aan participanten uit hoofde van vooruitbetaalde toetredingen		-	20.000
Overige schulden en overlopende passiva		391.743	249.199
Totaal kortlopende schulden		4.595.438	817.549
Totaal passiva		141.435.338	160.927.349

Winst-en-verliesrekening

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

(bedragen x € 1)	Referentie	2023	2022
Opbrengsten uit beleggingen			
Dividend		1.265.322	1.518.086
Totaal opbrengsten uit beleggingen		1.265.322	1.518.086
Waardeveranderingen van beleggingen	6		
Gerealiseerde resultaten		(7.794.960)	2.814.242
Ongerealiseerde resultaten		5.640.116	(21.832.518)
Totaal waardeveranderingen van beleggingen		(2.154.844)	(19.018.276)
Overige resultaten-			
Valutaresultaten		-	24
Interestbaten		424.161	-
Overige resultaten		(4.146)	390
Totaal overige resultaten		420.015	414
Kosten			
Beheerkosten	7.1	(1.132.026)	(1.397.063)
Dividendlasten		(681.150)	(1.029.920)
Interestlasten		-	(100.066)
Administratiekosten		(42.799)	(46.823)
Rapportagekosten		(3.573)	(3.322)
Kosten van bewaarder		(3.275)	(173.428)
Kosten van depository		(21.891)	(21.725)
Bankkosten en commissies		(7.196)	(8.117)
Accountantskosten	7.2	(12.318)	(11.680)
Toeziethouderskosten		(10.755)	(10.576)
Overige kosten		(5.006)	(9.400)
Som der bedrijfslasten		(1.919.989)	(2.812.120)
Netto resultaat over de verslagperiode		(2.389.496)	(20.311.896)

Kasstroomoverzicht

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

(bedragen x € 1)

		2023	2022
		<u> </u>	<u> </u>
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten			
Aankopen van beleggingen		(164.102.097)	(250.038.687)
Verkopen van beleggingen		166.525.021	280.110.785
Ontvangen interest		424.161	-
Ontvangen dividend		1.148.447	1.518.086
Ontvangen overige resultaten		-	390
Betaalde overige resultaten		(4.146)	-
Betaalde beheer- en prestatievergoeding		(1.154.493)	(4.651.096)
Betaalde interest		-	(100.066)
Betaalde dividend		(499.150)	(1.029.920)
Betaalde overige kosten		(123.582)	(284.012)
		<u> </u>	<u> </u>
Netto kasstroom uit beleggingsactiviteiten		2.214.161	25.525.480
Kasstroom uit financieringsactiviteiten			
Uitgifte van participaties	4	92.567	4.197.862
Inkoop van participaties		(11.327.062)	(2.077.783)
		<u> </u>	<u> </u>
Netto kasstroom uit financieringsactiviteiten		(11.234.495)	2.120.079
Netto kasstroom		(9.020.334)	27.645.559
Liquiditeiten beginstand verslagperiode		62.104.560	53.755.061
Valutaresultaten op liquide middelen		-	24
		<u> </u>	<u> </u>
Liquiditeiten eindstand verslagperiode	2	53.084.226	81.400.644

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.

Onafhankelijke accountant

De halfjaarcijfers zijn niet door een onafhankelijke accountant gecontroleerd.

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 2023 zijn dezelfde grondslagen voor de waardering van activa en passiva en de bepaling van de resultaten gehanteerd als in de jaarrekening 2022.

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.

Verslagperiode

De verslagperiode heeft betrekking op de periode 1 januari 2023 tot en met 30 juni 2023.

Toelichting op de balans

1. Beleggingen

Mutatieoverzicht beleggingen

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

(bedragen x € 1)

	2023	2022
<i>Aandelen (longposities)</i>		
Beginstand boekjaar	95.320.966	134.800.333
Aankopen	113.079.385	163.745.508
Verkopen	(123.894.477)	(192.897.350)
Gerealiseerde waardeveranderingen	(1.530.798)	(3.217.993)
Ongerealiseerde waardeveranderingen	5.257.801	(21.902.681)
Eindstand verslagperiode	88.232.877	80.527.817
<i>Gekochte opties</i>		
Beginstand boekjaar	-	-
Aankopen	1.708.128	344.103
Verkopen	(1.195.876)	(273.175)
Gerealiseerde waardeveranderingen	(512.252)	(70.928)
Eindstand verslagperiode	-	-
<i>Futures</i>		
Beginstand boekjaar	-	(250.770)
Verkopen en expiraties	376.313	(2.284.523)
Gerealiseerde waardeveranderingen	(376.313)	2.284.523
Ongerealiseerde waardeveranderingen	-	135.070
Eindstand verslagperiode	-	(115.700)
<i>Warrants</i>		
Beginstand boekjaar	44	28.582
Ongerealiseerde waardeveranderingen	(44)	(22.019)
Eindstand verslagperiode	-	6.563
<i>Aandelen (shortposities)</i>		
Beginstand boekjaar	31.834.909	28.200.893
Aankopen	(52.871.712)	(85.949.076)
Verkopen	38.031.337	85.395.608
Gerealiseerde waardeveranderingen	5.556.825	(3.818.640)
Ongerealiseerde waardeveranderingen	(382.359)	42.888
Eindstand verslagperiode	22.169.000	23.871.673

(bedragen x € 1)	2023	2022
<i>Opties (Shortposities)</i>		
Beginstand boekjaar	-	-
Aankopen	(98.217)	-
Verkopen	279.445	-
Gerealiseerde waardeveranderingen	(181.228)	-
Eindstand verslagperiode	-	-

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)	30-06-2023	31-12-2022
Vorderingen uit hoofde van effectentransacties	-	3.500.199
Overige vorderingen		
Te ontvangen dividenden	116.875	-
Vooruitbetaalde administratiekosten	1.360	1.580
Totaal overige vorderingen	118.235	1.580

4. Mutatieoverzicht fondsvermogen

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

(bedragen x € 1)

	2023	2022
Verloopoverzicht fondsvermogen		
Beginstand boekjaar	128.274.891	156.144.209
Uitgifte van participaties	112.567	4.647.362
Inkoop van participaties	(11.327.062)	(2.077.783)
Vermogen participanten	117.060.396	158.713.788
Resultaat lopende verslagperiode	(2.389.496)	(20.311.896)
Eindstand verslagperiode	114.670.900	138.401.892

Verloopoverzicht participaties

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

	2023	2022
Aantal participaties per 1 januari	981.876	997.701
Uitgifte van participaties	846	29.990
Inkoop van participaties	(85.992)	(13.440)
Aantal participaties per 30 juni	896.730	1.014.251

Meerjarenoverzicht

	30-06-2023	31-12-2022	31-12-2021
Fondsvermogen (x € 1.000)	114.671	128.275	156.144
Aantal uitstaande participaties (stuks)	896.730	981.876	997.701
Intrinsieke waarde per participatie in €	127,88	130,64	156,50
Rendement (intrinsieke waarde)	(2,12%)	(16,52%)	9,32%

5. Kortlopende schulden

De kortlopende schulden bestaan uit liquide middelen, die integraal onderdeel zijn van de beleggingsportefeuille, en overige schulden. Deze zijn als volgt onderverdeeld:

(bedragen x € 1)	30-06-2023	31-12-2022
<i>Schulden aan participanten</i>		
Schulden uit hoofde van effectentransacties	4.203.695	548.350
Schulden aan participanten uit hoofde van vooruitbetaalde toetredingen	-	20.000
	4.203.695	568.350
<i>Overige schulden</i>		
Beheervergoeding	175.455	197.922
Te betalen dividendkosten	182.000	-
Accountantskosten	10.171	22.488
Kosten bewaarder	3.067	10.711
Kosten depository	6.813	6.298
Toeziethouders kosten	9.542	4.022
Rapportagekosten	3.183	5.553
Overige schulden	1.512	2.205
Totaal overige schulden	391.743	249.199
Totaal kortlopende schulden	4.595.438	817.549

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 2023 is er geen nieuwe high-watermark vastgesteld omdat de performance fee één keer per jaar wordt toegekend. De high-watermark per 31 december 2022 bedroeg € 156,50.

Over de periode 1 januari 2023 tot en met 30 juni 2023 is geen prestatievergoeding gereserveerd (2022: geen prestatievergoeding toegekend).

7.2 Overige kosten

Accountantskosten

De in rekening gebrachte accountantskosten ad € 12.318 (2022: € 11.680) 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, 25 augustus 2023

De Beheerder
EValuation Capital Management B.V.

Overige gegevens

Persoonlijk belangen bestuurders

De bestuurders van de Beheerder hadden per 30 juni 2023 en per 1 januari 2023 geen persoonlijke belangen in de beleggingen van het Fonds als bedoeld in artikel 122 lid 2 Bgfo Wft.