

JAARVERSLAG 2024

EV Micro Companies Growth Fund

Inhoudsopgave

Algemene informatie	3
Kerncijfers EV Micro Companies Growth Fund	4
Profiel	5
Verslag van de Beheerder.....	8
Verklaring van de bewaarder	18
Jaarrekening	19
Balans per 31 december	19
Winst-en-verliesrekening.....	20
Kasstroomoverzicht	21
Toelichting	22
Algemeen	22
Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling	23
Toelichting op de balans	26
Toelichting op de winst-en-verliesrekening.....	30
Overige gegevens	34
Persoonlijke belangen van de bestuurders van de beheerder	34
Controleverklaring van de onafhankelijke accountant.....	34
Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)	34

Algemene informatie

EV Micro Companies Growth Fund

Een fonds voor gemene rekening,
opgericht in 2018

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 EVMCGF
Officia 1, De Boelelaan 7
1083 HJ Amsterdam

Depositary

Caceis Bank Netherlands Branch
De Entree 500
1101 EE Amsterdam

Accountant

Deloitte Accountants B.V.
Gustav Mahlerlaan 2970
Postbus 58110
1081 LA Amsterdam

Raad van Advies van de Beheerder

Drs. Bas Nienhaus
Drs. Hans de Haan
Drs. Ton F. Tjia

Administratiekantoor

Bolder Fund Services (Netherlands) B.V.
De Boelelaan 7, 7th Floor
1083 HJ Amsterdam

Juridisch adviseur

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

Kerncijfers EV Micro Companies Growth Fund

	2024	2023	2022	2021 ¹
Fondsvermogen (x € 1.000)	11.234	12.058	12.680	19.180
Aantal uitstaande participaties	301.054	314.261	321.816	308.307
Fondsvermogen per participatie ²	37,31	38,37	39,40	62,21
Rendement (in %)	(2,76)	(2,62)	(36,66)	24,42
Beleggingsresultaat (x € 1.000)				
Inkomsten	32	28	58	52
Waardeveranderingen	(127)	(186)	(7.050)	1.854
Overige resultaten	8	42	8	16
Kosten	(223)	(234)	(250)	(281)
Totaal beleggingsresultaat	(311)	(350)	(7.234)	1.641
Beleggingsresultaat per participatie (x € 1)³				
Inkomsten	0,10	0,09	0,18	0,17
Waardeveranderingen	(0,42)	(0,58)	(21,99)	6,01
Overige resultaten	0,03	0,13	0,03	0,05
Kosten	(0,74)	(0,73)	(0,78)	(0,91)
Totaal beleggingsresultaat	(1,03)	(1,09)	(22,56)	5,32

¹ De gerapporteerde resultaten over 2021 hebben betrekking op de periode van 1 oktober 2020 tot en met 31 december 2021.

² Het fondsvermogen per participatie wordt verkregen door het fondsvermogen, zoals opgenomen in het jaarverslag van het Fonds, te delen door het aantal uitstaande participaties.

³ De resultaten per participatie zijn berekend op basis van het gemiddelde aantal uitstaande participaties gedurende de verslagperiode.

Profiel

Het EV Micro Companies Growth Fund is een 'long-only' fonds dat belegt in aandelen van kleine beursgenoteerde bedrijven (met een beurswaarde van minder dan € 500 miljoen), zogenaamde 'micro caps'. Micro caps vormen een uitermate interessante beleggingscategorie, daar dit segment niet of nauwelijks gevolgd wordt door analisten, waardoor gedegen eigen onderzoek verrassende beleggingskansen oplevert. Tevens kenmerkt dit segment zich door een relatief hoog aantal fusies en overnames. Beleggen in micro caps wordt ook wel gezien als een alternatief voor beleggen in private equity. De netto rendementen zijn min of meer vergelijkbaar, echter beleggen in beursgenoteerde micro caps biedt liquiditeit, iets wat ontbreekt bij private equity investeringen.

Kenmerken

Het EV Micro Companies Growth Fund is een aandelenfonds met als belangrijkste kenmerken:

- beleggen in aandelen van beursgenoteerde bedrijven met een kleine marktkapitalisatie;
- met een geografische focus op Nederlandse, Belgische en Duitse ondernemingen;
- die een aantrekkelijk groeipotentieel bieden voor de lange termijn (megatrends);
- middels een geconcentreerde 'long-only' aandelenportefeuille van maximaal 20 posities.

Megatrends

De beheerder zal bij voorkeur beleggen in ondernemingen die een aantrekkelijk groeipotentieel bieden voor de lange termijn (minimaal vijf jaar) en kijkt hierbij nadrukkelijk naar zogenaamde megatrends. Dit zijn trends die op een dergelijke lange termijn een grote invloed hebben op de maatschappij en zichtbaar zijn in ontwikkelingen op het gebied van technologie, demografie en ecologie. Deze lange termijn trends zijn volgens de beheerder minder gevoelig voor de invloed van de economische cyclus. De beheerder heeft vier megatrends geselecteerd: Geconnecteerde wereld & Industrie 4.0, Slimme Mobiliteit, Energietransitie & Klimaat en Gezondheid & Welbevinden.

Beleggingsproces

De beheerder kijkt naar kwalitatieve alsmede kwantitatieve aspecten van een bedrijf. Bij kwalitatieve aspecten wordt gekeken of de activiteiten van de onderneming passen binnen de geselecteerde megatrends en of de onderneming groeipotentieel heeft. De strategie van de onderneming en de kwaliteit van het management vormen daarin een belangrijk onderdeel. Bij kwantitatieve aspecten schat de beheerder de toekomstige financiële ontwikkeling van een onderneming in aan de hand van een kwantitatief model. Maatschappelijk Verantwoord Ondernemen (MVO) maakt deel uit van het beleggingsproces. De Duurzame Ontwikkelingsdoelstellingen, zoals vastgesteld door de Verenigde Naties (SDG), dienen hierbij als leidraad. Aspecten op het gebied van milieu, sociale prestaties en behoorlijk bestuur worden bij de analyse van de beleggingen meegenomen.

Geconcentreerde portefeuille

Er wordt hierbij 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 modelleren alsmede 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 internationaal karakter waardoor er indirect wereldwijd belegd wordt. De aandelenportefeuille zal uit maximaal 20 posities bestaan.

Beleggen met ESG aspecten

Beleggen waarbij rekening wordt gehouden met Ecologische, Sociale en Governance factoren (ESG) wordt steeds belangrijker. Er zijn verschillende redenen om dit te doen; het levert naast een financieel rendement ook een maatschappelijk rendement op. Hierdoor worden bedrijven die investeren in het welzijn van de mens, milieu en maatschappij gestimuleerd, maar het zorgt er ook voor dat bedrijven die er bijvoorbeeld milieuonvriendelijke of inhumane praktijken op nahouden, moeilijker aan financiering zouden kunnen komen. Bedrijven die maatschappelijk verantwoord ondernemen lijken zich vaak beter bewust van risico's en zullen daarom een beter beleid hebben om incidenten op duurzaamheidsgebied te voorkomen. Ze zijn dus beter voorbereid op de toekomst.

De beheerder houdt bij het beleggen voor het EVMCGF rekening met ESG en wil met het EVMCGF een bijdrage leveren aan een duurzamere wereld. De strategie van het EVMCGF bepaalt dat er slechts gekeken wordt naar die ondernemingen die actief zijn in een viertal megatrends.

Deze megatrends bieden een aantrekkelijk groeipotentieel voor de lange termijn. Dit zijn tevens trends die een grote positieve invloed kunnen hebben op de maatschappij en zichtbaar zijn in ontwikkelingen op het gebied van technologie, demografie en ecologie. Het levert naast een financieel rendement ook een maatschappelijk rendement op. Naast de positieve bijdrage aan de maatschappij zijn deze ondernemingen door een relatief sterk groeipotentieel bovendien minder gevoelig voor de invloed van de economische cyclus.

De beheerder is van mening dat wij als beleggers ook verantwoordelijkheid dragen voor het realiseren van de Duurzame Ontwikkelingsdoelstellingen (i.e. Sustainable Development Goals, 'SDG') zoals vastgesteld door de Verenigde Naties en een betere wereld. Om dit doel te bereiken probeert het EVMCGF duurzame ontwikkelingen te stimuleren door te beleggen in kleine beursgenoteerde ondernemingen die bijdragen aan het bereiken van deze SDG's.

Uit de 17 SDG's heeft de beheerder een selectie gemaakt van de doelstellingen die zij van wezenlijk belang acht in relatie tot de vier megatrends waarop het EVMCGF zich met haar beleggingen richt.

De focus SDG's van het EVMCGF zijn:



Voor elke megatrend investeert de beheerder bij voorkeur in die bedrijven die aantoonbaar aan één of meerdere van de geselecteerde SDG's bijdragen. De manier waarop bij de trends rekening wordt gehouden met duurzaamheid en de SDG's, wisselt dan ook per trend. Wilt u weten met welke specifieke SDG's wij per trend rekening houden, dan verwijzen wij u graag naar het prospectus van het EVMCGF.

De beheerder heeft in het kader van de SFDR regelgeving (Sustainable Finance Disclosure Regulation) gekozen voor een artikel 8 classificatie voor het EVMCGF. Dit betekent dat het fonds rekening houdt met ESG-aspecten en daarmee een bijdrage levert aan een duurzamere wereld. De beheerder is zich bewust van de uitdagingen van morgen en zal haar participanten informeren over de bijdrage van het EVMCGF aan ESG-aspecten. Alleen door de tastbare impact van de beleggingen te meten kan hard gemaakt worden dat er daadwerkelijk positieve verbeteringen voor mens en milieu worden gegenereerd. Dit gebeurt door middel van het verschaffen van informatie over ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren (principal adverse impact indicatoren; PAI indicatoren).

De fondsbeheerder heeft in de eerste jaarhelft van 2024 een onderzoek gedaan naar de publicatie van gegevens omtrent de PAI's door de ondernemingen in de portefeuille (zie pagina 9 - Inventarisatie van SDG en PAI indicatoren voor het EVMCGF). Uit deze evaluatie blijkt dat deze ondernemingen volledige PAI statements verwachten te publiceren in 2025 en 2026 over de boekjaren 2024 respectievelijk 2025. Op het moment dat deze data voldoende concreet is, zal de fondsbeheerder de ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren op portefeuilleniveau mee gaan wegen.

Beleggingsdoelstelling

De beheerder streeft naar een gemiddeld rendement op de lange termijn (tenminste vijf jaar) van minimaal 10% per jaar, na aftrek van alle op het fonds drukkende kosten.

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 team dat bestaat uit de directie: Charles Estourgie, Willem de Vlucht en Jorrit Neijenhuisen, alsmede Patrick de Pont. Op de website van de beheerder staan de actuele profielschetsen van het team.

Verslag van de Beheerder

Algemeen

Wij bieden u hierbij het jaarverslag 2024 van het EV Micro Companies Growth Fund aan. Het fonds heeft een rendement behaald van -2.7%. Over dezelfde periode steeg de MSCI Europe Small Cap Growth Index met 2,7%

Economische en marktontwikkelingen

Het jaar 2024 was een behoorlijk beursjaar, waarbij er over het algemeen sprake was van positieve rendementen. Uitzondering hierop waren de Europese small caps, het beleggingsuniversum van de beheerder. Waar de Europese hoofdaandelenindex een rendement van 8% liet zien, kwamen small caps nauwelijks van hun plaats. Beleggers in Amerikaanse aandelen waren spekkoper, zo liet de S&P 500 een rendement zien van 23%, maar ook de Amerikaanse small caps deden het heel behoorlijk met een rendement van 10%. Het achterblijven van Europese small caps wordt toegeschreven aan enerzijds het renteklimaat (small caps zijn vaker variabel gefinancierd) en anderzijds een trage economische groei. Inmiddels lijken Europese small caps wel erg ver te zijn achtergebleven, zo handelen ze voor het eerst in twintig jaar tegen een korting ten opzichte van large caps (doorgaans handelen ze juist op een premie omdat small caps meer groeipotentie hebben en beleggers daar relatief meer voor willen betalen). Anders gezegd Europese small caps zijn historisch gezien erg goedkoop.

Fondsonwikkeling

Het fonds had op 31 december 2024 10 posities in de portefeuille, waarvan drie bedrijven uit Nederland en 7 uit Duitsland. De gemiddelde beurswaarde van de 10 ondernemingen in de portefeuille bedroeg eind 2024 circa € 355 miljoen. Al deze ondernemingen passen in één van de vier megatrends: Geconnecteerde wereld & Industrie 4.0, Slimme Mobiliteit, Energietransitie & Klimaat en Gezondheid & Welbevinden.

De meeste ondernemingen in de portefeuille hebben zich ondanks de onzekere macro-economische periode en geopolitieke omstandigheden goed ontwikkeld.

De beheerder heeft in 2024 enkele mutaties aangebracht in de portefeuille. Zo is een positie genomen in detacheerder Brunel en in Alfen, actief in energieoplossingen voor de duurzame sector. Verder zijn de posities in IBU-tec, Exasol, Hyloris en MBB verkocht.

Rendement

Het EV Micro Companies Growth Fund belegt uitsluitend in groeiaandelen van kleine beursgenoteerde bedrijven. Dit segment bleef in 2024 achter bij de bredere markt. Het rendement van het fonds kwam uit op -2,7%. Ter referentie, over geheel 2024 steeg de MSCI Europe Small Cap Growth Index met 2,7%. Het beheerd vermogen van het fonds bedroeg ultimo 2024 € 11,2 miljoen (ultimo 2023 € 12,1 miljoen). In 2024 kwamen de grootste positieve bijdragen aan het portefeuillerendement van SUSS MicroTec (+7,5%), JDC Group (+2,3%), INIT (+2,1%) en MBB (+0,8%). De grootste negatieve bijdragen aan het rendement kwamen van PVA TePla (-3,5%), Hyloris (-2,1%), Medios (-1,7%), Fabasoft (-1,3%) en Kendrion (-1,1%).

Vooruitzichten

Na een aantal moeilijke jaren begonnen small caps in 2024 weer tekenen van herstel te vertonen, dit was met name zichtbaar in de VS. Voor 2025 wordt verwacht dat deze trend zich ook in Europa manifesteert, gesteund door verschillende gunstige factoren. Verdere renteverlagingen door de ECB zullen vooral kleine ondernemingen een belangrijke stimulans geven. Daarnaast is er in Europa de laatste maanden een toename in overnameactiviteit, mede gedreven door zeer aantrekkelijke waarderingen. Deze combinatie van factoren maakt Europese small caps in 2025 tot een aantrekkelijke optie voor beleggers die willen profiteren van het herstel en de kansen in deze markt.

Inventarisatie van SDG en PAI indicatoren voor het EVMCGF

De beheerder gebruikt de SDG's en de PAI indicatoren om de deelnemingen te kaderen en te beoordelen en de voortgang van de deelnemingen op de SDG'S en PAI indicatoren te monitoren. Een beperkende factor hierbij is dat het fonds in kleine beursgenoteerde ondernemingen belegt waarbij de beschikbare informatie met betrekking tot de SDG's en de PAI indicatoren thans nog relatief beperkt is. Voor deze kleine bedrijven is (vooralsnog) vaak geen duurzaamheidsindex beschikbaar waar het EVMCGF gebruik van kan maken. De afwezigheid van data maakt het helaas niet altijd mogelijk kwantitatief te rapporteren over de impact. Waar de gegevens ontbreken, zal het fonds onder meer aan de hand van jaarverslagen, beschikbare rapporten van analisten, bedrijfsbezoeken en gesprekken met het bestuur van de onderneming zelf een inschatting maken.

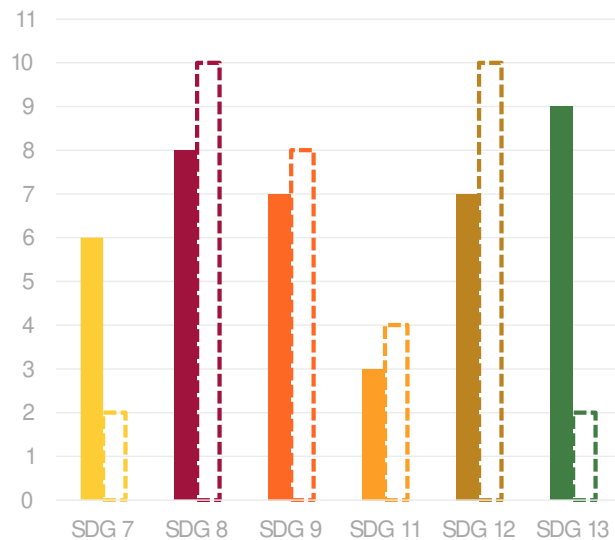
De beheerder heeft in het eerste halfjaar 2024 wederom een inventarisatie gemaakt van de mate waarin de ondernemingen in de portefeuille van het EVMCGF informatie verschaffen over de PAI indicatoren. Dit voornamelijk aan de hand van de jaarverslagen 2023, duurzaamheidsrapporten van de ondernemingen en overige publicaties.

Uit deze inventarisatie blijkt dat er in de jaarverslagen over 2023 en overige publicaties vooruitgang is geboekt in de rapportage over de PAI's ten opzichte van onze eerdere metingen. Veel portefeuille bedrijven rapporteren inmiddels over 11 van de 14 verplichte PAI's, evenals over beide vrijwillige PAI's. Gemiddeld ligt het aantal verplichte PAI's dat per bedrijf in 2023 wordt gerapporteerd op 9,5 (tegenover 9,2 in 2022). De verbetering is echter nog signifikanter, omdat bedrijven nu ook referentiegegevens over 2022 hebben verstrekt om voortgang te meten. Dit is met name het geval voor milieu gerelateerde PAI's, waar gegevens in eerdere jaren eenvoudigweg niet werden verzameld (bijv. uitstoot van broeikasgassen). Er blijven echter een aantal ondernemingen die nog niet, of in beperkte mate, rapporteren over diverse onderwerpen, waaronder de energie intensiteit en CO2, omgang met gevaarlijk afval en vervuiling van water. De beheerder streeft ernaar om de komende jaren meer informatie te verkrijgen door actieve betrokkenheid bij de deelnemingen, aangezien bedrijven wettelijk verplicht zullen zijn om dit te doen. In het ESG rapport 2024 is een overzicht te vinden van alle PAI's waarover elke portefeuille bedrijf rapporteert.

De beheerder zal in de gesprekken met het management mede stil blijven staan bij het ESG beleid van de onderneming en aandringen op het publiceren van concrete doelstellingen en de rapportage hieromtrent. Uit een inventarisatie blijkt dat de meeste ondernemingen in de portefeuille de ESG rapportages de komende jaren verwachten uit te breiden om in 2025 of 2026 te voldoen aan de vereisten op het gebied van publicatie van de PAI's.

De beheerder heeft het eerste halfjaar 2024 ook een verdere inventarisatie gemaakt van de bedrijven in het EVMCGF en in welke mate deze zich hebben gecommitteerd aan de door de beheerder geselecteerde SDG's. Commitment betekent dat het bedrijf de SDG expliciet opneemt in hun businessmodel. Hierbij is onder meer gekeken naar de jaarverslagen en duurzaamheidsrapporten 2023.

Portefeuille per 30 juni 2024:



De gestippelde kolommen aan de rechterkant vertegenwoordigen het volledige potentieel van SDG-opname van de ondernemingen in de portefeuille. Het volledige potentieel is gebaseerd op de SDG's die gekoppeld zijn aan de door de beheerder geselecteerde megatrends.

Op portefeuilleniveau is, ten opzichte van 2023, het percentage waarmee bedrijven zich hebben gecommitteerd aan de door de beheerder geselecteerde SDG's toegenomen. Voor SDG's 8, 9, 11 en 12 is er nog steeds potentieel voor opname door portefeuillebedrijven.

Hieronder volgt een toelichting op de 5 grootste posities in de portefeuille:

JDC Group – Megatrend: Geconnecteerde wereld & Industrie 4.0 – Beurswaarde: € 260 miljoen

JDC Group is de afgelopen jaren getransformeerd van distributeur van financiële producten naar een (in eigen beheer ontwikkeld) digitaal verzekeringsplatform, met een leidende positie in Duitsland. JDC heeft twee divisies: Advisortech en Advisory. Binnen Advisortech vallen o.a. de verkoop van verzekeringsproducten via onafhankelijke financiële adviseurs en een digitaal verzekeringsplatform voor brokers, consultants, verzekeraars, distributeurs en klanten. Advisory verschaft onafhankelijk financieel advies en beleggingsproducten aan vermogende klanten.

JDC heeft de afgelopen jaren veel geïnvesteerd in haar digitale platform waarmee het administratieve functies en verzekeringsdistributie verzorgt voor een diverse groep verzekeringsagenten (IFA's - Independent Financial Advisors), grote corporate klanten, banken en verzekeraars. Met name dankzij de vroege digitale transformatie verwacht de beheerder dat JDC marktaandeel zal winnen in de traditionele verzekeringsmarkt. JDC is met ruim 4 miljoen contracten op haar platform één van de meest relevante spelers in het beheer en de administratie van verzekeringscontracten in Duitsland. IFA's en andere klanten betalen doorgaans 20-25% van hun commissie aan JDC voor toegang tot het platform en de daarbij behorende diensten zoals digitale administratie, digitale schadeafhandeling, workflow management en een CRM voor de IFA's.

De aanjager voor de groei in JDC's verzekeringsplatform is het digitaliseren van een sterk gefragmenteerde en traditionele verzekeringsmarkt in Duitsland (i.e. veel verschillende papieren contracten via agenten). Het activeren van grote klanten op het verzekeringsplatform vergt tijd; het gaat hier om het automatiseren en digitaliseren van juridische documentatie en voorbereidingen voor digitale transacties zoals het oversluiten van verzekeringen. Doorgaans duurt het 1-2 jaar voordat het activeren van de nieuwe klanten kan starten en omzet geboekt wordt.

Inmiddels gaat er ruim € 1,2 miljard aan premies over het JDC platform. JDC heeft haar verwachting voor het jaar bij de derde kwartaalcijfers verhoogd naar de bovenkant van de 2024 omzet doelstelling van € 205-220 miljoen. Ook voert JDC efficiëntie verbeteringen door om de winstgevendheid van de organisatie verder te verbeteren. Voor 2024 verwacht JDC een EBITDA te realiseren van € 14,5-16 miljoen.

JDC ambieert het grootste verzekeringsplatform in de EU te worden, waarmee de onderneming dus verder kijkt dan alleen Duitsland. De EBITDA marge moet de komende jaren verder verbeteren door schaalvoordelen; i.e. de groei van het platform zal slechts in beperkte mate voor extra (personeel)kosten zorgen. Hierdoor kan de EBITDA disproportioneel groeien ten opzichte van de omzet. Op korte termijn verwacht JDC een omzet van € 250 miljoen met een EBITDA van € 25 miljoen.

Het winnen van een aantal grote klanten in de afgelopen twee jaar bevestigt volgens de beheerder de zeer sterke positie die JDC heeft ingenomen met haar verzekeringsplatform. Ook heeft JDC Group een langdurige joint venture gevormd met Bain Capital en Canada Life Irish Holding Company Limited, een groepsmaatschappij van Great-West Lifeco (27% aandeelhouders in JDC), om verzekeringsmakelaars/-agentschappen in Duitsland en Oostenrijk over te nemen en deze op het JDC verzekeringsplatform aan te sluiten.

JDC is momenteel bezig met het onboarden van een aantal zeer grote klanten, wat een impuls zou moeten geven aan de platforminkomsten. De beheerder verwacht dat JDC goed gepositioneerd is om de leidende positie verder uit te bouwen met daarbij een versnellende omzetgroei naar minimaal 15% per jaar. Met dit aantrekkelijk groeiprofiel blijft JDC volgens de beheerder aantrekkelijk gewaardeerd.

JDC Group's bijdrage aan het behalen van de Verenigde Naties SDG's vindt in het bijzonder plaats via de volgende SDG's:



JDC Group draagt via haar innovatieve platform bij aan het digitaliseren van administratie voor verzekeringsproducten en daarmee aan een duurzamer model. Het biedt consumenten bovendien een transparant aanbod van vergelijkbare verzekeringsproducten zodat deze een betere en voordeliger keuze kunnen maken dan in het verleden toen de verzekeringsmarkt minder transparant was. Hiermee dragen de activiteiten van JDC Group bij aan een verduurzaming van een gefragmenteerde, ondoorzichtige en administratie-intensieve industrie.

SFC Energy (Megatrend – Energietransitie & Klimaat) – Beurswaarde: € 370 miljoen

SFC Energy produceert stationaire en mobiele stroomaggregaten die worden aangedreven door brandstofcellen die werken op methanol of waterstof. SFC is in 2000 opgericht onder de naam SFC Smart Fuel Cell en heeft zich ontwikkeld tot een wereldwijd toonaangevende speler in mobiele schone energieoplossingen. De aggregaten van SFC worden gebruikt voor stroomopwekking in onder andere surveillanceapparatuur, telecominfrastructuur, defensiemateriaal en consumentenproducten (caravans en boten). SFC heeft reeds meer dan 50.000 brandstofcellen verkocht.

SFC heeft een zeer divers klantenbestand waaronder bedrijven als Siemens, Knauss Tabbert, Vestas, NXP, Bosch en Toyota Tsusho.

Een belangrijke groeidrijver voor de markt waarin SFC actief is, is de vervanging van dieselgeneratoren door milieuvriendelijke systemen voor energieopwekking. Hiervoor heeft SFC een brandstofcel met geïntegreerde batterij ontwikkeld, welke diesel aangedreven generatoren moet gaan vervangen. In defensie zijn er bijvoorbeeld toepassingen voor energievoorziening voor soldaten in het veld en in voertuigen. SFC's producten besparen 80% in gewicht t.o.v. batterijen, werken geruisloos en trillen niet waardoor ze niet zijn op te sporen. Verder worden de brandstofcellen gebruikt voor het vervangen van bestaande energievoorziening voor meetsystemen in o.a. afgelegen gebieden (zoals weerstations).

SFC heeft belangrijke stappen gezet in de expansie naar het buitenland. In 2023 is de omzet uit Azië met 93% gegroeid, met name uit India. Lokale productie in India is inmiddels opgestart en de eerste leveringen hebben in het eerste kwartaal van 2024 plaatsgevonden. Ook heeft SFC recent officieel de Amerikaanse vestiging geopend voor verkoop, klantenservice en logistiek. Verdere groei in de VS, zal in de loop van de tijd ook de opbouw van productiecapaciteiten vereisen. In het derde kwartaal heeft SFC haar productiefaciliteit in Roemenië geopend na verdubbeling van de capaciteit aldaar. Een andere belangrijke ontwikkeling voor de toekomst is de exclusieve samenwerking van SFC met Toyota Tsusho voor de Aziatische markt. Verder heeft SFC de activa, technologie, IP en het klantenbestand voor kleine stationaire bedrijven overgenomen van Ballard Power Systems Europe A/S. Meer overnames liggen in het verschiet in 2025.

SFC heeft een zeer sterke positie opgebouwd in een specifiek segment van schone energietoepassingen; methanol en waterstof brandstofcellen. Wat bovendien helpt zijn omvangrijke subsidieprogramma's om de energietransitie te versnellen. Zo heeft de Duitse regering € 9 miljard aan subsidies beschikbaar gesteld voor verduurzaming van de energievoorziening met op waterstof gebaseerde toepassingen. In andere EU landen zijn er ook subsidieprogramma's voor verduurzaming van de energievoorziening.

Wat verder interessant is, is de beperkte levensduur van brandstofcellen. Voor de toepassingen van SFC wordt gerekend met een levensduur van twee tot zes jaar. Een groeiende 'installed base' zal daarmee ook voor terugkerende orders en omzet gaan zorgen. Op termijn mag verwacht worden dat 20-25% van de omzet in brandstofcellen vanuit vervangingsvraag komt.

De orderportefeuille bleef sterk groeien in 2024. Zo tekende SFC een recordorder ter waarde van € 27,8 miljoen in het eerste kwartaal. En werden er de daaropvolgende kwartalen aanzienlijke orders getekend met bestaande klanten, waaronder een order van € 4 miljoen voor EFOY fuel cells, een nieuw contract met Fuel Cell Systems ter waarde van € 5,5 miljoen en een miljoenen order van Linc Polska.

Voor 2024 verwacht SFC 20-23% omzetgroei, ofwel een omzet van € 142-145 miljoen met een EBITDA van € 20-21,5 miljoen. De doelstelling voor 2028 is een omzet van € 400-500 miljoen met een EBITDA marge van ruim 15%. SFC is volgens de beheerder goed gepositioneerd om, ondersteund door een breed investeringsprogramma, de komende jaren de groei te versnellen. Op basis van de geprognostiseerde EBITDA verbetering is SFC volgens de beheerder zeer aantrekkelijk gewaardeerd.

SFC Energy's bijdrage aan het behalen van de Verenigde Naties SDG's vindt in het bijzonder plaats via de volgende SDG's:



SFC Energy draagt met haar methanol en waterstof brandstofceltoepassingen bij aan de energietransitie naar een CO2 neutrale wereld. De vervanging van verontreinigende dieselgeneratoren door brandstofcellen bij mobiele energietoepassingen is hiervan een goed voorbeeld. Daarnaast is het van belang dat bij de uitrol van slimme infrastructuur zoals 5G netwerken er betrouwbare en milieuvriendelijke energie (back-up) toepassingen beschikbaar zijn, ook hier speelt SFC Energy een belangrijke rol. De onderneming sluit wereldwijd strategische samenwerkingsverbanden af en speelt hiermee op wereldniveau een belangrijke rol in de transitie naar schone energievoorzieningen, die zich pas in de beginfase bevindt.

Kendrion – Megatrends: Slimme Mobiliteit en Geconnecteerde wereld & Industrie 4.0 – Beurswaarde: € 200 miljoen

Kendrion is een Nederlandse onderneming actief in de ontwikkeling en productie van elektromagnetische systemen en componenten. Producten van Kendrion omvatten o.a. elektro magnetische remsystemen en koppelingen voor industriële toepassingen, sensoren voor hybride en elektrische auto's, software voor industriële productieautomatisering en klepsystemen voor vloeistoffen en gassen. De klanten van Kendrion bevinden zich voornamelijk in de sectoren: automatisering/robotisering, automotive, luchtvaart en medische technologie. Kendrion heeft circa 2.500 werknemers en is met productielocaties actief in Europa, Noord-Amerika en Azië. Kendrion behaalt 80% van haar omzet in Europa, waarbij Duitsland veruit de belangrijkste markt is.

In de eerste jaarhelft 2024 heeft Kendrion een belangrijke strategische stap genomen door de verkoop aan te kondigen van de Automotive activiteiten in de EU en de VS aan Solero Technologies voor € 65 miljoen; het omvat circa 80% van de Automotive. Door deze transactie komt de focus van Kendrion volledig te liggen op het laten groeien van de industriële activiteiten (Brakes, Actuators & Controls) in Europa, de VS en China. De opbrengsten van de verkoop zijn gebruikt om de balans te versterken en te investeren in de industriële activiteiten. Kendrion heeft na de verkoop de herstructurering van zijn organisatie doorgevoerd. Dit moet leiden tot een daling van de operationele kosten met ongeveer € 9 miljoen per jaar, en zal vanaf 1 januari 2025 volledig zichtbaar zijn.

Deze transactie is naar mening van de beheerder positief omdat Kendrion het algehele winstprofiel van de blijvende activiteiten aanzienlijk verhoogt. Dit nieuwe winstprofiel moet leiden tot een hogere waardering, vermindering van de cycliciteit van de onderneming (de industriële activiteiten zijn ook cyclisch, maar, in tegenstelling tot Automotive, blootgesteld aan veel verschillende eindmarkten en klanten) en de schuldgraad daalt. Verder wordt door de pure focus op Industrial een mogelijke overname van Kendrion eenvoudiger.

Met de transitie naar een puur industrieel bedrijf, geeft Kendrion prioriteit aan winstgevendheid boven groei. Kendrion heeft nieuwe financiële doelstellingen geformuleerd, waaronder een EBITDA van 15-18% in 2025 en een ROI van 23-27% in 2027. Ook zal Kendrion jaarlijks een dividend uitkeren van minimaal 50% van de genormaliseerde nettowinst vanaf 2025.

Kendrion's bijdrage aan het behalen van de Verenigde Naties SDG's vindt in het bijzonder plaats via de volgende SDG's:



De producten van Kendrion worden o.a. toegepast in windmolens, elektrische- en autonoom rijdende auto's, gezondheidszorg, logistiek en luchtvaart. De elektromagnetische remsystemen en toepassingen voor sensoren dragen bij aan een veilig functionerende mobiliteit, leef- en werkomgeving. Hiermee past Kendrion heel goed in de megatrends Slimme Mobiliteit en Geconnecteerde wereld & Industrie 4.0.

INIT – Megatrend: Slimme Mobiliteit – Beurswaarde: € 420 miljoen

INIT is in 1983 ontstaan vanuit een spin-off van de universiteit, van waaruit Gottfried Greschner (42% aandeelhouder) het bedrijf heeft opgericht. INIT ontwikkelde in het begin van haar bestaan systemen voor verkeersmonitoring en begeleiding voor het Duitse openbaar vervoer. Vanaf 1990 is het bedrijf internationaal actief en in 1995 werd 'ticketing' (kaartverkoop) toegevoegd. INIT genereert inmiddels het grootste deel van de omzet (circa 70%) buiten Duitsland en is uitgegroeid tot een wereldwijd toonaangevende leverancier van Real Time Passagier Informatie (RTPI), geïntegreerde planning, aansturing, telematica en ticketsystemen voor bussen, trams/metro's en treinen. Sinds 2001 is INIT beursgenoteerd.

De groei van INIT wordt vooral gedreven door verstedelijking en de groeiende vraag naar openbaar vervoer, gecombineerd met verduurzaming, automatisering van verkeersmanagement en van ticketing & betaaloplossingen. Het verduurzamen van openbaar vervoer zorgt ook voor groei in de oplossing die INIT aanbiedt op het gebied van o.a. vlootmanagement en het efficiënt opladen van elektrische bussen.

Inmiddels heeft INIT wereldwijd ruim 700 klanten die voor langere tijd met het bedrijf verbonden zijn. Circa 55% van de omzet wordt gerealiseerd in nieuwe projecten, terwijl circa 45% van de omzet 'recurring' is vanuit after-sales en services (o.a. levering van componenten, onderhoud, vervolgoorders en operationele diensten).

INIT heeft de afgelopen jaren de R&D uitgaven substantieel verhoogd met een focus op elektrische-mobiliteit, vlootmanagement, autonoom rijden, geautomatiseerde passagierstelling en op identiteit gebaseerde ticketing. Deze nieuwe toepassingen leggen een goede basis voor toekomstige groei.

Nieuwe toepassingen en een groter aandeel van software gerelateerde omzet moet de marge mix in de komende jaren verbeteren. INIT kent een bruto marge van 30-35% omdat er een relatief grote hardware component in de omzet zit. Over het algemeen zijn bij INIT de marges op nieuwe projecten lager ten opzichte van de after-sales. Naarmate de toepassingen worden uitgebreid en opgeschaald, nemen de marges voor INIT bij die klanten in de jaren na de installatie van de eerste projecten toe.

Voor 2024 verwacht INIT een omzet van € 240-260 miljoen met een EBIT van € 24-28 miljoen. De orderintake bereikte een nieuw record van € 362,3 miljoen in het derde kwartaal (een stijging van € 213,6 miljoen ten opzichte van dezelfde periode vorig jaar), mede door de twee grootste projecten in de geschiedenis van het bedrijf; te weten in Atlanta (USD 119 miljoen) en Londen (GBP 80 miljoen). Aanhoudende omvangrijke investeringen in openbaar vervoer Europa en de VS bieden goede vooruitzichten voor de lange termijn.

De markt waarin INIT zit biedt volgens de beheerder een aantrekkelijk groeipotentieel en de onderneming heeft een sterke internationale positie opgebouwd. De verhoogde R&D uitgaven van de afgelopen jaren in nieuwe software-gestuurde toepassingen moeten zich gaan vertalen in hogere marges en een versnelling van de winstgroei. De beheerder voorziet voor de komende jaren een omzetgroei van gemiddeld 15% en een verbetering van de EBIT marge naar 15%.

INIT's bijdrage aan het behalen van de Verenigde Naties SDG's vindt in het bijzonder plaats via de volgende SDG's:



De activiteiten van INIT dragen bij aan de verduurzaming van mobiliteit. De innovatieve software oplossingen van INIT maken openbaar vervoer toegankelijker, makkelijker in gebruik en kunnen de capaciteitsbezetting verhogen. De onderneming is wereldwijd actief en heeft in diverse steden een belangrijke rol in de monitoring, planning en daarmee efficiënte aansturing van bijvoorbeeld trams en metro's. Daarnaast draagt het met de nieuwe toepassingen voor elektrische bussen ook bij aan de verdere elektrificatie van openbaar vervoer met bussen en het efficiënt gebruik hiervan met het oog op monitoring en het plannen van oplaadmomenten. De uitrol van elektrische infrastructuurtoepassingen bevindt zich in de EU nog in de beginfase. Intelligente software-gestuurde laadoplossingen zullen hiervan ook onderdeel zijn om grootschalige toepassingen voor elektrische bussen in de praktijk mogelijk te maken.

SUSS – Megatrend: Geconnecteerde wereld & Industrie 4.0 – Beurswaarde: € 1.260 miljoen

SUSS MicroTec is een Duitse ontwikkelaar en fabrikant van systeem- en procesoplossingen voor de chipindustrie. Bedrijven die actief zijn in de chipindustrie worden veelal ingedeeld in de Front-end (productie van chips) en/of de Back-end (assemblage en bewerking van chips). SUSS realiseert het grootste deel van haar omzet met machines die bij processen in de Back-end worden toegepast. In de geavanceerde Back-end maken ze o.a. machines die chips (tijdelijk) kunnen verbinden ('temporary bonding'). De onderneming werkt ook aan machines voor hybride verbindingen ('hybrid bonding'), waarbij verschillende soorten chips gestapeld en verbonden worden.

Er is het afgelopen jaar veel veranderd bij SUSS. Met de verkoop van de verliesgevende micro-optische activiteiten beschikt de onderneming over een ruime kaspositie en is de focus volledig op de halfgeleider technologieën komen te liggen. Sinds september 2023 heeft SUSS een nieuwe CEO, Burkhardt Frick is afkomstig van ASML waar hij sinds 2014 werkte als hoofd van toelevering en corporate marketing. De CFO van SUSS is sinds april 2023 bij de onderneming werkzaam en recent is het contract van COO met drie jaar verlengd tot en met 2027. Met dit vernieuwde managementteam kan SUSS werken aan het structureel verbeteren van de operationele winstgevendheid, welke nogal volatiel was in de afgelopen jaren. Oorzaken hiervan zijn inefficiënties in de productie, teveel verschillende versies van de machines en weinig uniformiteit bij de ontwerpen.

De beheerder heeft hoge verwachtingen van de nieuwe CEO, die zijn ervaringen vanuit ASML in moet kunnen zetten om modulaire ontwerpen in te voeren, het productenaanbod te stroomlijnen en de operationele processen te verbeteren, iets waar ASML al jaren in excelleert. Ook wordt er meer ingezet op productie in Azië (Taiwan), iets wat bijvoorbeeld BESI ook al jaren doet. Met deze maatregelen verwachten we dat op termijn een EBIT marge van meer dan 20% mogelijk is. Ter vergelijking, de EBIT marges van bedrijven als ASML, BESI en ASMi liggen rond de 30-40%. In het eerste kwartaal van 2024 was al een forse verbetering zichtbaar. Gedurende de halfjaar resultaten heeft SUSS haar doelstellingen voor het jaar verhoogd. SUSS verwacht nu een omzet tussen de € 380-410 miljoen (was € 340-370 miljoen) en een EBIT marge van 14-16% (was 10-12%). Met een totale waarde van € 430,8 miljoen per het derde kwartaal van 2024 blijft het orderboek zeer hoog en zal het een hoge bezettingsgraad tot ver in 2025 garanderen. Om aankomende jaren aan de verdere vraag te kunnen voldoen is besloten om een nieuwe productielocatie in Taiwan te huren. De locatie zal naar verwachting in de tweede helft van 2025 worden betrokken en biedt het potentieel om de productie te verdubbelen.

SUSS bijdrage aan het behalen van de Verenigde Naties SDG's vindt in het bijzonder plaats via de volgende SDG's:



SUSS ontwikkelt op maat gemaakte en technologisch toonaangevende oplossingen die de trend naar nieuwe manieren van leven en werken ondersteunen. SUSS werkt ook aan efficiënte en milieuvriendelijke technologieën.

Duurzaamheidsbeleid EValuation Capital Management

Duurzaamheidsfactoren zijn ecologische, sociale en werkgelegenheidszaken, eerbiediging van de mensenrechten, en bestrijding van corruptie en van omkoping. De beheerder neemt op dit moment geen ongunstige effecten van beleggingsbeslissingen op duurzaamheidsfactoren op entiteitsniveau mee. De reden hiervoor is dat de EValuation Capital Management verschillende fondsen beheert met elk hun eigen beleggingsstrategie. Om die reden is het voor de beheerder nu niet mogelijk om entiteitsniveau ongunstige effecten mee te nemen. De beheerder bepaalt voor al haar fondsen of en zo ja welke ongunstige effecten op fondsniveau meegenomen worden in het beleggingsbeleid. Indien de beheerder overgaat naar één duurzaamheidsstrategie op entiteitsniveau zal zij heroverwegen of zij ongunstige effecten op entiteitsniveau zal meenemen.

Uitsluitingslijst Evaluation Capital Management

De beheerder zal niet long-beleggen in ondernemingen die actief zijn op de volgende gebieden.

1. Productie en of verkoop van tabak
2. Productie of verkoop van controversiële wapens: dit zijn clusterbommen, landmijnen of nucleaire, chemische en biologische wapens
3. Productie of verkoop van kolen
4. Pornografie of prostitutie
5. Bedrijven die de mensenrechten op grove wijze schenden en/of systematisch en significant de rechten van arbeiders schenden. Hieronder valt onder meer gedwongen arbeid of kinderarbeid. Gedwongen arbeid is alle arbeid of dienstverlening die niet vrijwillig wordt uitgevoerd en die wordt afgedwongen bij een individu onder dreiging van straf of boete zoals gedefinieerd door de ILO conventies. Onder kinderarbeid wordt verstaan dat personen geen werknemer mogen zijn als zij nog geen 14 jaar oud zijn, zoals gedefinieerd door de ILO Fundamental Human Rights Conventions.
6. Bedrijven met producten of activiteiten die illegaal zijn in desbetreffende landen onder de geldende wet- en regelgeving of onder internationale conventies en overeenkomsten.

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.

Risicomanagement en compliance

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.

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.

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 Micro Companies Growth 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.

Verstreking van informatie aan beleggers

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

Amsterdam, 28 maart 2025

De beheerder

EValuation Capital Management B.V.

Verklaring van de bewaarder

Overwegende:

- CACEIS Bank, Netherlands branch ("de bewaarder") is aangesteld om op te treden als bewaarder van EV Micro Companies Growth Fund het fonds uit hoofde van artikel 21(1) van de Richtlijn inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen (2011/61/EU) ("AIFM Richtlijn");
- De aanstelling van de bewaarder en de gemeenschappelijke rechten en plichten van de beheerder en de bewaarder zijn overeengekomen in de Depositary Agreement die tussen deze partijen is gesloten, en de daarbij behorende bijlagen in de Depositary Agreement.
- De bewaarder verstrekt deze verklaring uitsluitend aan de beheerder in kader van de door de beheerder uitgevoerde activiteiten en heeft betrekking op de periode van 1 januari 2024 tot en met 31 december 2024 ("de verslagperiode").

Verantwoordelijkheden van de bewaarder

De bewaarder treedt op als bewaarder zoals gedefinieerd in de AIFM Richtlijn en voert haar taken uit in overeenstemming met de AIFM Richtlijn, de gedelegeerde verordening, relevante Nederlandse wet- en regelgeving en richtlijnen die uitgevaardigd zijn door de European Securities and Markets Authority en de Autoriteit Financiële Markten (de "regelgeving"). De verantwoordelijkheden van de bewaarder zijn beschreven in de Depositary Agreement en omvatten, naast het in bewaring nemen van financiële instrumenten en de bewaarnemingstaken in verband met eigendomsverificatie en het bijhouden van een register van overige activa (zoals gedefinieerd in artikel 21(8) AIFM Richtlijn), ook een aantal monitorings- en toezichtstaken (zoals gedefinieerd in artikel 21(7) en 21(9) AIFM Richtlijn), te weten:

- Monitoring van de kasstromen, waaronder het identificeren van significante en inconsistente kasstromen en het reconciliëren van de kasstromen met de administratie van het fonds;
- Het zorgdragen dat de uitvoering van uitgifte, inkoop, intrekking en waardering van participaties van het fonds in overeenstemming is met de fondsvoorwaarden en de toepasselijke wet- en regelgeving;
- Het zorgdragen dat de tegenwaarde van transacties die betrekking hebben op de activa van het fonds tijdig aan het fonds wordt overgemaakt;
- Het controleren dat de opbrengsten van het fonds de bestemming krijgen die in overeenstemming is met de fondsvoorwaarden en de toepasselijke wet- en regelgeving;
- Het controleren of de beheerder zich houdt aan de in de fondsdocumentatie vastgestelde beleggingsbeperkingen en hefboomfinancieringslimieten.

Verklaring van de bewaarder

De bewaarder heeft die activiteiten uitgevoerd gedurende de verslagperiode die nodig zijn geacht om aan zijn verantwoordelijkheden te voldoen als bewaarder van het fonds. De bewaarder is van mening dat, op basis van de aan hem beschikbare informatie en de door de beheerder verstrekte verklaringen, de beheerder zijn taken die onderworpen zijn aan de monitorings- en toezichtstaken van de bewaarder in alle materiële aspecten heeft uitgevoerd in lijn met de regelgeving en fondsdocumentatie.

Overig

Aan deze verklaring kunnen geen rechten worden ontleend. Deze verklaring is niet bedoeld om enige rechten te creëren, voor individuen of entiteiten die geen partij zijn bij de Depositary Agreement.

Amsterdam, 13 januari 2025

CACEIS Bank, Netherlands branch

Jaarrekening

Balans per 31 december

(Voor resultaatbestemming)

(bedragen x € 1)

	Referentie	2024	2023
Activa			
Beleggingen	1		
Aandelen		11.095.419	11.513.963
Totaal beleggingen		11.095.419	11.513.963
Vorderingen			
Overige vorderingen	3	-	2.514
Totaal vorderingen		-	2.514
Overige activa			
Liquide middelen	4	195.357	610.651
Totaal overige activa		195.357	610.651
Totaal activa		11.290.776	12.127.128
Passiva			
Fondsvermogen	5		
Vermogen participanten		11.544.049	12.408.104
Onverdeeld resultaat		(310.510)	(350.198)
Totaal fondsvermogen		11.233.539	12.057.906
Kortlopende schulden	6		
Overige schulden en overlopende passiva		57.237	69.222
Totaal kortlopende schulden		57.237	69.222
Totaal passiva		11.290.776	12.127.128

Winst-en-verliesrekening

(bedragen x € 1)	Referentie	2024	2023
Opbrengsten uit beleggingen			
Dividend		31.777	27.773
Totaal opbrengsten uit beleggingen		31.777	27.773
Waardeveranderingen van beleggingen	7		
Gerealiseerde resultaten		(963.592)	(1.113.781)
Ongerealiseerde resultaten		836.253	927.912
Totaal waardeveranderingen van beleggingen		(127.339)	(185.869)
Overige resultaten			
Toe- en uittredingsvergoeding		1.951	13.615
Interestbaten		6.029	27.866
Overige resultaten		(92)	74
Totaal overige resultaten		7.888	41.555
Kosten			
Beheerkosten	8.1	(147.574)	(144.634)
Administratiekosten		(22.748)	(22.509)
Rapportage kosten		(8.207)	(7.951)
Bankkosten en commissies		(700)	16
Kosten van bewaarder		176	(2.489)
Kosten van depository		(19.628)	(18.051)
Accountantskosten	8.4	(18.554)	(33.314)
Toezichthouders kosten		(3.254)	(2.104)
Overige kosten		(2.347)	(2.621)
Som der bedrijfslasten		(222.836)	(233.657)
Nettoresultaat over de verslagperiode		(310.510)	(350.198)

Kasstroomoverzicht

(bedragen x € 1)

Kasstroom uit beleggingsactiviteiten

	2024	2023
Aankopen van beleggingen	(3.195.227)	(5.508.702)
Verkopen van beleggingen	3.486.432	5.852.487
Ontvangen interest	6.029	27.866
Ontvangen dividend	31.777	27.773
Betaalde/ontvangen overige resultaten	(92)	74
Betaalde beheervergoeding	(142.759)	(183.783)
Betaalde overige kosten	(89.548)	(82.893)

Netto kasstroom uit beleggingsactiviteiten

96.612 **132.822**

Kasstroom uit financieringsactiviteiten

5

Uitgifte van participaties	76.772	225.000
Inkoop van participaties	(590.629)	(497.304)
Ontvangen op- en afslagvergoeding	1.951	13.615

Netto kasstroom uit financieringsactiviteiten

(511.906) **(258.689)**

Netto kasstroom

(415.294) **(125.867)**

Liquiditeiten beginstand verslagperiode

610.651 736.518

Liquiditeiten eindstand verslagperiode

4

195.357 **610.651**

Toelichting

Algemeen

Het EV Micro Companies Growth Fund ('het Fonds') is voor onbepaalde tijd opgericht op 17 december 2018. Het Fonds is een open-end fonds voor gemene rekening ('FGR'). Het Fonds is niet genoteerd op een effectenbeurs. Het Fonds streeft kapitaalgroei na en is niet voornemens om dividenden/inkomsten uit te keren.

Het Fonds is geen rechtspersoon, maatschap, vennootschap onder firma of commanditaire vennootschap, maar een vermogen dat is gevormd door een overeenkomst sui generis tussen de Beheerder, de juridisch eigenaar en elk van de participanten. Deze overeenkomst regelt het beheer en de bewaring van de activa en passiva die voor rekening en risico van de participanten zijn verworven, respectievelijk zijn aangegaan door het Fonds. De Beheerder beheert het Fonds en de Bewaarder houdt ten behoeve van de Participanten toezicht op de Beheerder.

Het Fonds heeft een besloten karakter: Participaties kunnen alleen ingekocht worden door het Fonds zelf en kunnen uitsluitend overgedragen worden aan bloed- en aanverwanten in de rechte linie, overeenkomstig artikel 3:83 lid 2 BW.

Dit financieel verslag beoogt inzicht te geven in de spreiding van het vermogen door weergave van de posities in de portefeuille per balansdatum.

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 jaarrekening is 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 jaarrekening luidt in euro's. Duizendtallen worden in het jaarverslag gepresenteerd door middel van een punt.

Verslagperiode

De verslagperiode loopt van 1 januari 2024 tot en met 31 december 2024.

Vreemde valuta

Activa en passiva luidende in vreemde valuta worden omgerekend tegen de slotkoers op balansdatum. Baten en lasten in vreemde valuta worden omgerekend tegen de transactiekoers. De jaarrekening is opgesteld in euro's; dit is zowel de functionele als de presentatievaluta van het Fonds.

Koersresultaten (gerealiseerd en ongerealiseerd) op vreemde valuta worden in de resultatenrekening verantwoord onder Valuta koerswinst/(verlies) indien van toepassing.

Kasstroomoverzicht

Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de zogenaamde 'directe methode', waarbij onderscheid is gemaakt tussen kasstromen uit beleggings- en uit financieringsactiviteiten. De liquide middelen betreffen direct opeisbare tegoeden bij banken. Bij de kasstroom uit beleggingsactiviteiten wordt het resultaat gecorrigeerd voor kosten die geen uitgaven zijn en opbrengsten die geen ontvangsten zijn. Debetstanden en kortlopende geldposities met een negatieve waarde zijn onderdeel van het portefeuillemanagement en van de liquiditeiten in het kasstroomoverzicht.

Schattingen

Bij het opstellen van het jaarverslag kan de beheerder gebruikmaken van verschillende oordelen en schattingen die essentieel kunnen zijn voor de in het jaarverslag 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 jaarverslag.

Beleggingen

Algemeen

De beleggingen van het Fonds vallen onder de definitie van financiële instrumenten.

Classificatie

Alle beleggingen van het Fonds worden aangehouden als investeringen voor handelsdoeleinden.

Criteria opname in balans financiële instrumenten

De volgens standaardmarktconventies afgewikkelde aankopen en verkopen van financiële activa en passiva worden administratief verwerkt op de transactiedatum van de desbetreffende aankoop of verkoop. Overige financiële activa en passiva worden verantwoord in de balans op het tijdstip waarop deze zijn verkregen. De eerste waardering van financiële instrumenten op de balans vindt plaats tegen de reële waarde. De reële waarde van de financiële instrumenten bij de eerste opname is over het algemeen gelijk aan de kostprijs van de financiële instrumenten. De waardering van financiële instrumenten na de eerste waardering hangt af van de classificatie van het desbetreffende instrument. Na de eerste opname worden de financiële instrumenten op de hierna beschreven manier gewaardeerd.

Een financieel instrument wordt niet langer in de balans opgenomen indien een transactie ertoe leidt dat alle of nagenoeg alle rechten op economische voordelen en alle of nagenoeg alle risico's met betrekking tot het financieel instrument aan een derde worden overgedragen.

Liquide middelen en deposito's worden gewaardeerd op nominale waarde.

Waardering aandelen

Aandelen worden gewaardeerd tegen reële waarde. De reële waarde is het bedrag waartegen het actief kan worden verhandeld of een passief kan worden afgewikkeld tussen ter zake goed geïnformeerde partijen, die tot een transactie bereid en onafhankelijk van elkaar zijn. De reële waarde van een financieel instrument is gebaseerd op de prijsnotering indien sprake is van een actieve markt, waarbij de financiële activa en financiële verplichtingen beide worden opgenomen tegen de meest recente slotkoers. Indien niet direct een betrouwbare reële waarde is aan te wijzen, wordt de reële waarde benaderd door deze af te leiden uit de reële waarde van de bestanddelen of van een soortgelijk financieel instrument, of met behulp van waarderingmodellen en waarderingstechnieken.

Verwerking transactiekosten (aan- en verkoopkosten beleggingen)

Transactiekosten bij aankoop van beleggingen worden direct in de winst-en-verliesrekening verantwoord. Het totaalbedrag aan separaat kwantificeerbare transactiekosten over het boekjaar wordt toegelicht in de winst-en-verliesrekening onder waardeveranderingen.

Op- en afslagen bij toe- en uittreding

Het Fonds geeft Participaties uit tegen de geldende nettovermogenswaarde 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 uittreding uit het Fonds bedragen 0,25% over de waarde van de Participaties die ter inkoop worden aangeboden. De opslagen respectievelijk afslagen worden verwerkt in de winst-en-verliesrekening onder de overige resultaten. De Beheerder heeft absolute discretie hiervan af te wijken, maar is hiertoe niet verplicht. Uittreding door de Participant binnen zesendertig (36) maanden na toetreding zal plaatsvinden tegen een afslag van 5%, die ten goede komt aan het Fonds.

Overige activa en passiva

Overige activa en passiva worden gewaardeerd tegen de nominale waarde; de vorderingen, voor zover nodig, onder aftrek van een voorziening wegens oninbaarheid.

Vorderingen, kortlopende schulden en overige activa en passiva

Vorderingen, kortlopende schulden en overige activa en passiva worden bij eerste verwerking gewaardeerd tegen de reële waarde van de tegenprestatie. Na de eerste verwerking worden zij gewaardeerd tegen de geamortiseerde kostprijs. De reële waarde en de (geamortiseerde) kostprijs zijn gelijk aan de nominale waarde, tenzij anders vermeld; de vorderingen worden opgenomen, voor zover nodig onder aftrek van een voorziening tegen de per balansdatum geldende wisselkoers.

Opbrengsten uit beleggingen

Dividend

Hieronder zijn verantwoord de netto contante dividenden, met inbegrip van de nominale waarde van de stockdividenden. De bronbelasting wordt direct in aftrek gebracht op de post netto-dividendinkomsten in de winst-en-verliesrekening.

Toe- en uitredingsvergoeding

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

Overige resultaten

Hieronder zijn verantwoord de penalty inkomsten en kosten met betrekking tot late settlements van de trades van het Fonds.

Resultaatbepaling

Het resultaat wordt bepaald als het verschil tussen enerzijds de baten, zoals in het jaarverslag gedeclareerde dividenden, interest en koersresultaten, en anderzijds de lasten, zoals de beheer- en prestatievergoeding. Baten en lasten worden toegerekend aan de periode waarop zij betrekking hebben. Resultaten in vreemde valuta worden omgerekend in euro's tegen de per transactiedatum geldende valutakoersen. De kosten zoals opgenomen in de winst-en-verliesrekening zijn, indien van toepassing, inclusief btw. 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-verliesrekening opgenomen.

Belastingen

Het Fonds wordt, vanwege de beperkte overdraagbaarheid van participaties, ten behoeve van zijn participanten fiscaal als transparant aangemerkt. Uit hoofde hiervan is geen vennootschapsbelasting verschuldigd.

Lopende kosten factor ('LKF')

De lopende kosten factor omvat alle kosten die in de verslagperiode ten laste van het Fonds zijn gebracht, exclusief de kosten van effectentransacties, interestkosten en prestatievergoeding. De lopende kosten ratio is berekend door de totale kosten in het Fonds over de verslagperiode te delen door de gemiddelde intrinsieke waarde. De gemiddelde intrinsieke waarde is verkregen door de intrinsieke waarde aan het begin van de periode plus de intrinsieke waardes aan het eind van elke kwartaal bij elkaar op te tellen en vervolgens te delen door het aantal waarnemingen.

Portefeuille omloopfactor ('POF')

De portefeuille omloopfactor geeft een indicatie van de omloopsnelheid van de beleggingen ten opzichte van het gemiddeld Fondsvermogen van het Fonds en is een maatstaf voor de gemaakte transactiekosten als gevolg van het gevoerde portefeuillebeleid en de daaruit voortvloeiende beleggingstransacties. Bij de gehanteerde berekening wordt het bedrag van de turnover bepaald door de som van de aan- en verkopen van de beleggingen te verminderen met de som van de plaatsingen en opnames van eigen participaties. De portefeuille omloopfactor wordt bepaald door het bedrag van de turnover uit te drukken in een percentage van het gemiddeld Fondsvermogen dat op identieke wijze wordt berekend als bij de bepaling van de LKF.

Toelichting op de balans

1. Beleggingen

Mutatieoverzicht beleggingen

(bedragen x € 1)

	2024	2023
<i>Aandelen (longposities)</i>		
Beginstand boekjaar	11.513.963	12.043.617
Aankopen	3.195.227	5.508.702
Verkopen	(3.486.432)	(5.852.487)
Gerealiseerde waardeveranderingen	(963.592)	(1.113.781)
Ongerealiseerde waardeveranderingen	836.253	927.912

Eindstand verslagperiode

11.095.419 **11.513.963**

Beleggingen naar wijze van waardering

Afgeleid van genoteerde marktprijzen

11.095.419 11.513.963

Eindstand boekjaar

11.095.419 **11.513.963**

2. Risicoparagraaf

Algemeen

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 de beleggingen van het Fonds beïnvloed worden door politieke ontwikkelingen en terroristische activiteiten.

Renterisico

Het Fonds belegt niet in vastrentende financiële instrumenten en obligatiefutures en is hierdoor niet blootgesteld aan een hiermee samenhangend significant renterisico.

Kasstroomrisico

Kasstroomrisico is het risico dat toekomstige kasstromen verbonden aan een financieel instrument zullen fluctueren in omvang.

Het Fonds belegt niet in financiële instrumenten met een variabele rentevergoeding en is hierdoor niet blootgesteld aan een significant kasstroomrisico.

Kredietrisico

Kredietrisico is het risico dat de contractpartij van een financieel instrument niet aan haar verplichting zal voldoen, waardoor het Fonds een financieel verlies te verwerken krijgt.

Het Fonds belegt niet in financiële instrumenten die gevoelig zijn voor kredietrisico en is hierdoor niet blootgesteld aan een significant kredietrisico. Het Fonds loopt wel een kredietrisico over de liquide middelen die worden aangehouden bij Caceis Bank Netherlands Branch.

Het maximale kredietrisico van het Fonds bedraagt per balansdatum € 195.357 (2023: € 610.651).

Liquiditeitsrisico

Liquiditeitsrisico, ook wel 'funding-risico' genoemd, is het risico dat het Fonds niet de mogelijkheid heeft om de financiële middelen te verkrijgen die nodig zijn om aan de verplichtingen uit hoofde van de financiële instrumenten te voldoen. Liquiditeitsrisico kan onder meer ontstaan doordat een financieel actief niet op korte termijn kan worden verkocht tegen nagenoeg de reële waarde.

Het Fonds zal met name belegd zijn in aandelen van ondernemingen met een marktkapitalisatie van minder dan € 500 miljoen. Deze kennen over het algemeen een lager dagelijks handelsvolume op de beurs dan aandelen van ondernemingen met een grotere marktkapitalisatie. Daardoor bestaat het risico dat, indien een grote hoeveelheid uitstaande Participaties ter inkoop wordt aangeboden, posities in de portefeuille niet tijdig tegen een redelijke prijs kunnen worden afgebouwd.

Valutarisico

Het Fonds belegt voor 100% in euro-beleggingen en is hierdoor niet direct blootgesteld aan een significant valutarisico.

Concentratierisico

In de hierna volgende tabellen wordt inzicht gegeven in het concentratierisico ultimo boekjaar.

De top 10 blootstellingen van individuele posities

(bedragen x € 1)

Belegging	2024		2023	
	Bedrag	% van de NAV	Bedrag	% van de NAV
JDC GROUP AG	1.844.337	16,42	1.577.394	13,08
SUESS MICROTEC AG	1.386.525	12,34	1.218.800	10,11
INIT SE	1.376.453	12,25	933.544	7,74
SFC ENERGY AG	1.204.000	10,72	1.240.496	10,29
KENDRION NV	1.083.628	9,65	1.009.960	8,38
MEDIOS AG	1.057.600	9,41	804.102	6,67
FABASOFT AG	983.976	8,76	1.112.830	9,23
BRUNEL INTERNATIONAL	952.350	8,48	-	-
PVA TEPLA AG	905.800	8,06	1.084.260	8,99
ALFEN NV	300.750	2,68	-	-

Verdeling blootstelling naar land

(bedragen x € 1)

Land	2024		2023	
	Bedrag	% van de NAV	Bedrag	% van de NAV
Duitsland	8.758.691	77,97	9.956.990	82,57
Nederland	2.336.728	20,80	1.009.960	8,38
België	-	-	547.013	4,54
Totaal	11.095.419	98,77	11.513.963	95,49

Verdeling blootstelling naar sector

(bedragen x € 1)

Sector	2024		2023	
	Bedrag	% van de NAV	Bedrag	% van de NAV
Industrie	2.336.727	20,80	2.480.667	20,57
Financiële diensten	1.844.338	16,42	1.270.693	10,54
Informatietechnologie	4.652.754	41,42	6.411.488	53,17
Gezondheidszorg	1.057.600	9,41	1.351.115	11,21
Energie	1.204.000	10,72	-	-
Totaal	11.095.419	98,77	11.513.963	95,49

3. Overige vorderingen

De overige vorderingen kunnen als volgt worden onderverdeeld:

(bedragen x € 1)

	2024	2023
Vordering op de beheerder	-	2.514
Totaal overige vorderingen	-	2.514

4. 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.

5. Mutatieoverzicht fondsvermogen

(bedragen x € 1)

	2024	2023
Verloopoverzicht fondsvermogen		
Beginstand verslagperiode	12.057.906	12.680.408
Uitgifte van participaties	76.772	225.000
Inkoop van participaties	(590.629)	(497.304)
Vermogen participanten	11.544.049	12.408.104
Resultaat lopende verslagperiode	(310.510)	(350.198)
Eindstand verslagperiode	11.233.539	12.057.906

Verloopoverzicht participaties

	2024	2023
Aantal participaties per 1 januari	314.261	321.816
Uitgifte van participaties	2.001	5.839
Inkoop van participaties	(15.208)	(13.394)
Aantal participaties per 31 december	301.054	314.261

Meerjarenoverzicht

	2024	2023	2022
Fondsvermogen (x € 1.000)	11.234	12.058	12.680
Aantal uitstaande participaties (stuks)	301.054	314.261	321.816
Intrinsieke waarde per participatie (in €)	37,31	38,37	39,40
Rendement (in %)	(2,76)	(2,62)	(36,66)

6. Kortlopende schulden

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

(bedragen x € 1)	2024	2023
<i>Overige schulden</i>		
Beheervergoeding	37.099	32.284
Accountantskosten	11.495	26.821
Kosten bewaarder	1.513	1.591
Kosten depository	101	1.535
Toezielhouders kosten	-	617
Rapportagekosten	6.876	6.176
Overige schulden	153	198
Totaal overige schulden	57.237	69.222
Totaal kortlopende schulden	57.237	69.222

Toelichting op de winst-en-verliesrekening

7. Waardeveranderingen van beleggingen

(bedragen x € 1)

	2024	2023
Gerealiseerde koerswinsten op aandelen	586.920	1.098.614
Gerealiseerde koersverliezen op aandelen	(1.550.512)	(2.212.395)
Ongerealiseerde koerswinsten op aandelen	2.118.361	2.065.773
Ongerealiseerde koersverliezen op aandelen	(1.282.108)	(1.137.861)
Totaal waardeveranderingen beleggingen	(127.339)	(185.869)

8. Kosten

8.1 Beheerkosten

De Beheerder zal het Fonds de volgende vergoedingen in rekening brengen:

Beheerkosten

- een vaste beheervergoeding van 0,3% per kwartaal over de nettovermogenswaarde per de laatste dag van de voorafgaande kalendermaand, per kwartaal achteraf te voldoen.

Prestatievergoeding

- een performance-fee die per jaar achteraf wordt vastgesteld en betaalbaar is per het begin van het daaropvolgende jaar. Deze fee komt overeen met:
 - 20% van de stijging van de nettovermogenswaarde (waaronder begrepen de gerealiseerde en niet-gerealiseerde nettokoerswinst en de netto-inkomsten uit investeringen) over het betreffende jaar (gecorrigeerd voor toevoegingen en onttrekkingen);
 - verminderd met een 'hurdle rate' van 6%;
 - mits de nettovermogenswaarde (gecorrigeerd voor toevoegingen en onttrekkingen) per jaareinde hoger is dan de 'high-water mark'.
- Daarbij wordt de volgende zogenaamde 'high-water mark' gehanteerd: de hoogste nettovermogenswaarde (gecorrigeerd voor toevoegingen en onttrekkingen) per het einde van vijf (5) van de daaraan voorafgaande jaren.
- De reservering voor de performance-fee vindt in de kwartaalberekening van de nettovermogenswaarde plaats. Deze reservering betreft 20% van de stijging van de nettovermogenswaarde minus de 'high-water mark' verhoogd met een 'hurdle rate' van 1,5%.
- Bij een transactiedag die afwijkt van de eerste werkdag van een kwartaal zullen de beheervergoeding en reservering voor performance-fee pro rato worden toegerekend.

Over de periode 1 januari 2024 tot en met 31 december 2024 is geen prestatievergoeding toegekend (2023: geen prestatievergoeding in rekening gebracht).

8.2 Lopende kosten factor

(bedragen x € 1)

	2024	2023
Gemiddelde intrinsieke waarde	12.220.209	11.965.318
Totale kosten	222.136	233.673
Lopende kosten factor (LKF)	1,82%	1,95%

In het prospectus staat vermeld dat de LKF (exclusief transactiekosten en prestatievergoeding) bij een fondsomvang van € 50.000.000 1,37% is. De lopende kosten factor is hoger dan 1,37% door een lagere fondsomvang zoals vermeld in het prospectus.

8.3 Portefeuille omloopfactor

Portefeuille omloopfactor (POF)

(bedragen x € 1)

	2024	2023
Beleggingen aankopen	3.195.227	5.508.702
Beleggingen verkopen	3.486.432	5.852.487
Totaal effectentransacties	6.681.659	11.361.189
Uitgifte participaties	76.772	225.000
Inkoop participaties	590.629	497.304
Totaal mutaties in participaties	667.401	722.304
Gemiddelde intrinsieke waarde	12.220.209	11.965.318
Portefeuille omloop factor	49%	89%

8.4 Overige kosten

Accountantskosten

De in rekening gebrachte accountantskosten ad € 18.554 (2023: € 33.314) betreffen uitsluitend kosten gerelateerd aan de controle van de jaarrekening.

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 jaarverslag 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:	0,06% per jaar
Over het meerdere tot en met € 75.000.000:	0,04% per jaar
Over het meerdere boven € 75.000.000:	0,03% per jaar

De minimale jaarlijkse vergoeding bedraagt € 15.000. Daarnaast ontvangt de administrateur een vergoeding voor het opstellen van het jaarverslag 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 23 april 2021. Verantwoording over het gevoerde beleid wordt, naast het verslag van de Beheerder in het jaarverslag en de jaarrekening, in een maandbericht verspreid aan de Participanten. Voor de vergoedingen van de Beheerder zie toelichting 8.1.

Overige kerntaken

De Bewaarder treedt uitsluitend op als bewaarder van de bezittingen (liquide middelen en beleggingen) van het Fonds. In het jaarbericht 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 EVMCGF berust.

Bewaarneming

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 € 15.000.

Personeel

Bij het Fonds zijn geen personeelsleden in dienst.

Verbonden partijen

Indien door de Beheerder ten behoeve van EV Micro Companies Growth 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.

Beloningsbeleid

De Beheerder heeft een beperkte omvang wat betreft het aantal medewerkers. De fondsen van de Beheerder kennen een relatief beperkt aantal participanten. Het beheren van de fondsen kenmerkt zich door langdurig en stabiel beheer door een gedegen laag speculatief beleggingsbeleid.

Het beloningsbeleid van de Beheerder is specifiek gericht op het behouden en aantrekken van goed gekwalificeerde medewerkers en het voorkomen dat beloning kan resulteren in een onjuiste behandeling van participanten, het nemen van buitensporige (duurzaamheids)risico's dan wel ander risicovol gedrag welke een negatief effect kan hebben op de fondsen, op de Beheerder alsmede op de financiële sector in zijn geheel.

De Beheerder beloont al haar medewerkers door middel van een vaste maandelijkse beloning. Deze beloning is afgestemd op de functie en competenties van de medewerker. De Beheerder keert geen variabele beloningen uit. Hierdoor worden eventuele prikkels om onnodige (duurzaamheids)risico's te nemen, weggenomen.

In 2024 werd aan de directieleden en aan de medewerkers een salaris uitbetaald van in totaal € 705.715 tegen € 1.085.483 in 2023. Het gaat hier om in totaal 3,68 (2023: 6,16) personen. Van het uitbetaalde bedrag heeft 66% betrekking op de drie directieleden en 34% op de medewerkers.

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.

Gebeurtenissen na balansdatum

Er zijn geen belangrijke gebeurtenissen na balansdatum voorgevallen.

Amsterdam, 28 maart 2025

De Beheerder

EValuation Capital Management B.V.

Overige gegevens

Persoonlijke belangen van de bestuurders van de beheerder

De bestuurders van de Beheerder hadden per 31 december 2024 en per 1 januari 2024 geen persoonlijke belangen in de beleggingen van de fondsen als bedoeld in artikel 122 lid 2 Bgfo Wft.

Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

De jaarrekening is gecontroleerd door Deloitte Accountants B.V. U vindt de controleverklaring op de volgende pagina.

Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)

Het model voor de periodieke informatieverschaffing voor financiële producten uit hoofde van de Sustainable Finance Disclosure Regulation is opgenomen in de bijlage bij dit jaarverslag.

CONTROLEVERKLARING VAN DE ONAFHANKELIJKE ACCOUNTANT

Aan de participanten en de beheerder van EV Micro Companies Growth Fund

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen jaarrekening 2024

Ons oordeel

Wij hebben de jaarrekening 2024 van EV Micro Companies Growth Fund te Amsterdam gecontroleerd.

Naar ons oordeel geeft de in dit jaarverslag opgenomen jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van EV Micro Companies Growth Fund op 31 december 2024 en van het resultaat over 2024 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW, en de vereisten voor de jaarrekening gesteld bij of krachtens de Wet financieel toezicht.

De jaarrekening bestaat uit:

1. De balans per 31 december 2024.
2. De winst-en-verliesrekening over 2024.
3. De toelichting met een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

De basis voor ons oordeel

Wij hebben onze controle uitgevoerd volgens het Nederlands recht, waaronder ook de Nederlandse controlestandaarden vallen. Onze verantwoordelijkheden op grond hiervan zijn beschreven in de sectie 'Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening'.

Wij zijn onafhankelijk van EV Micro Companies Growth Fund zoals vereist in de Wet toezicht accountantsorganisaties (Wta), de Verordening inzake de onafhankelijkheid van accountants bij assurance-opdrachten (ViO) en andere voor de opdracht relevante onafhankelijkheidsregels in Nederland. Verder hebben wij voldaan aan de Verordening gedrags- en beroepsregels accountants (VGBA).

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

Informatie ter ondersteuning van ons oordeel

Wij hebben onze controlewerkzaamheden bepaald in het kader van de controle van de jaarrekening als geheel en bij het vormen van ons oordeel hierover. Onderstaande informatie ter ondersteuning van ons oordeel en onze bevindingen moeten in dat kader worden gezien en niet als afzonderlijke oordelen of conclusies.

Controleaanpak frauderisico's

Wij hebben risico's geïdentificeerd en ingeschat op een afwijking van materieel belang op de jaarrekening die het gevolg is van fraude. Wij hebben tijdens onze controle inzicht verkregen in de entiteit en haar omgeving, de componenten van het interne beheersingssysteem, waaronder het risico-inschattingsproces en de wijze waarop de beheerder inspeelt op frauderisico's en het interne beheersingssysteem monitort en de wijze waarop de met governance belaste personen toezicht uitoefenen, alsmede de uitkomsten daarvan. Wij verwijzen naar pagina 16 van het jaarverslag, waarin de beheerder zijn frauderisicoanalyse heeft opgenomen.

Wij hebben de opzet en de relevante aspecten van het interne beheersingssysteem en in het bijzonder de frauderisicoanalyse geëvalueerd alsook bijvoorbeeld de gedragscode, klokkenluidersregeling en de incidentenregistratie. Wij hebben de opzet en het bestaan geëvalueerd, en voor zover wij noodzakelijk achten, de werking getoetst van interne beheersmaatregelen gericht op het mitigeren van frauderisico's.

Als onderdeel van ons proces voor het identificeren van risico's op een afwijking van materieel belang in de jaarrekening die het gevolg is van fraude, hebben wij frauderisicofactoren overwogen met betrekking tot frauduleuze financiële verslaggeving, oneigenlijke toe-eigening van activa en omkoping en corruptie in nauwe samenwerking met onze forensische specialisten. Wij hebben geëvalueerd of deze factoren een indicatie vormden voor de aanwezigheid van het risico op afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude.

De door ons geïdentificeerde frauderisico's en uitgevoerde specifieke werkzaamheden zijn als volgt:

In onze controle bouwen wij een element in van onvoorspelbaarheid. Ook hebben wij de uitkomst van andere controlewerkzaamheden beoordeeld en overwogen of er bevindingen zijn die een aanwijzing geven voor fraude of het niet-naleven van wet- en regelgeving.

Wij hebben kennisgenomen van de beschikbare informatie en om inlichtingen gevraagd bij de beheerder.

Wij hebben getoetst of de in het grootboek vastgelegde journaalposten en andere aanpassingen die tijdens het opstellen van de jaarrekening zijn aangebracht aanvaardbaar zijn.

Wij hebben geëvalueerd of de keuze en toepassing van de grondslagen voor financiële verslaggeving door de entiteit, met name die welke betrekking hebben op subjectieve waarderingen en complexe transacties, mogelijk wijzen op frauduleuze financiële verslaggeving.

Wij hebben geëvalueerd of de oordeelsvormingen en beslissingen van het management bij het maken van de in de financiële overzichten opgenomen schattingen wijzen op een mogelijke tendentie bij het management van de entiteit die mogelijk een risico vormt op een afwijking van materieel belang die het gevolg is van fraude. De oordeelsvormingen, schattingen en veronderstellingen die mogelijk een belangrijke invloed hebben op de jaarrekening zijn toegelicht in hoofdstuk "Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling" van de jaarrekening. Wij hebben een retrospectieve beoordeling uitgevoerd van de oordeelsvormingen en veronderstellingen van het management met betrekking tot significante schattingen die in de jaarrekening van het voorgaande boekjaar zijn opgenomen.

Hieruit volgden geen signalen van fraude die kunnen leiden tot een afwijking van materieel belang.

Controleaanpak naleving van wet- en regelgeving

Wij hebben een algemeen inzicht verworven in het wet- en regelgevingskader dat van toepassing is op de entiteit door inlichtingen in te winnen bij de beheerder.

Voor zover materieel voor de jaarrekening, hebben wij op basis van onze risicoanalyse, en rekening houdende met het feit dat het effect van niet-naleving van wet- en regelgeving aanzienlijk varieert, het (vennootschaps)belastingrecht en de vereisten in het kader van Titel 9 van Boek 2 BW aangemerkt als wet- en regelgeving met een directe invloed op de jaarrekening.

Wij hebben voldoende en geschikte controle-informatie verkregen omtrent het naleven van de bepalingen van die wet- en regelgeving die gewoonlijk wordt geacht van directe invloed te zijn op de jaarrekening.

Daarnaast is de entiteit onderworpen aan overige wet- en regelgeving waarvan de gevolgen van niet-naleving een van materieel belang zijnde invloed kunnen hebben op de jaarrekening, bijvoorbeeld ten gevolge van boetes of rechtszaken.

Gezien de aard van de activiteiten van de entiteit en de complexiteit van deze overige wet- en regelgeving bestaat het risico dat niet wordt voldaan aan de vereisten van deze wet- en regelgeving.

Ten aanzien van deze wet- en regelgeving die geen direct effect hebben op de vaststelling van de bedragen en de toelichtingen in de jaarrekening, zijn onze werkzaamheden beperkter. Naleving van wet- en regelgeving kan van fundamenteel belang zijn voor de operationele aspecten van de entiteit, voor de mogelijkheid van de entiteit om haar activiteiten voort te zetten, dan wel voor het voorkomen van sancties van materieel belang (bijv. het naleven van de voorwaarden van een vergunning voor het uitvoeren van een activiteit, of het naleven van regelgeving betreffende het milieu); niet-naleving van dergelijke wet- en regelgeving kan daarom van materieel belang zijnde invloed hebben op de jaarrekening. Onze verantwoordelijkheid is beperkt tot het uitvoeren van gespecificeerde controlewerkzaamheden ter bevordering van het identificeren van niet-naleving van wet- en regelgeving die een invloed van materieel belang kan hebben op de jaarrekening. Onze werkzaamheden ter bevordering van het identificeren van gevallen van niet-naleving van overige wet- en regelgeving die een invloed van materieel belang kan hebben op de jaarrekening zijn beperkt tot (i) het management en, in voorkomend geval, de met governance belaste personen vragen of de entiteit dergelijke wet- en regelgeving naleeft; (ii) de eventuele correspondentie met de desbetreffende vergunningverlenende of regelgevende of toezichthoudende instanties inspecteren.

Uiteraard zijn wij gedurende de controle alert op indicaties van (vermoedens van) niet-naleving van wet- en regelgeving.

Ten slotte hebben wij een schriftelijke bevestiging verkregen dat alle bekende gevallen van niet-naleving of vermoede niet-naleving van wet- en regelgeving ons ter kennis zijn gebracht.

Controleaanpak continuïteit

Wij hebben navraag gedaan bij de beheerder en zij zijn van mening dat er geen reden is om te twifelen aan het vermogen van de entiteit om de bedrijfsactiviteiten voort te zetten. Verder hebben onze controlewerkzaamheden niet geleid tot aanwijzingen dat de continuïteit van de entiteit in gevaar is.

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen andere informatie

Het jaarverslag omvat andere informatie, naast de jaarrekening en onze controleverklaring daarbij.

De andere informatie bestaat uit:

- Algemene informatie.
- De overige gegevens.

- Kerncijfers EV Micro Companies Growth Fund.
- Profiel.
- Verslag van de beheerder.
- Verklaring van de bewaarder.
- Annex IV.

Op grond van onderstaande werkzaamheden zijn wij van mening dat de andere informatie:

- Met de jaarrekening verenigbaar is en geen materiële afwijkingen bevat.
- Alle informatie bevat die op grond van Titel 9 Boek 2 BW is vereist en in overeenstemming met de bepalingen gesteld bij of krachtens de Wet financieel toezicht voor het verslag van de beheerder en de overige gegevens.

Wij hebben de andere informatie gelezen en hebben op basis van onze kennis en ons begrip, verkregen vanuit de jaarrekeningcontrole of anderszins, overwogen of de andere informatie materiële afwijkingen bevat.

Met onze werkzaamheden hebben wij voldaan aan de vereisten in Titel 9 Boek 2 BW en de Nederlandse Standaard 720. Deze werkzaamheden hebben niet dezelfde diepgang als onze controlewerkzaamheden bij de jaarrekening.

De beheerder is verantwoordelijk voor het opstellen van de andere informatie, waaronder het verslag van de beheerder en de overige gegevens, in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW, en de vereisten gesteld bij of krachtens de Wet financieel toezicht.

Beschrijving van verantwoordelijkheden met betrekking tot de jaarrekening

Verantwoordelijkheden van voor de jaarrekening

De beheerder is verantwoordelijk voor het opmaken en getrouw weergeven van de jaarrekening in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW. In dit kader is de beheerder verantwoordelijk voor een zodanige interne beheersing die de beheerder noodzakelijk acht om het opmaken van de jaarrekening mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude of fouten.

Bij het opmaken van de jaarrekening moet de beheerder afwegen of de entiteit in staat is om haar werkzaamheden in continuïteit voort te zetten. Op grond van genoemd verslaggevingsstelsel moet de beheerder de jaarrekening opmaken op basis van de continuïteitsveronderstelling, tenzij de beheerder het voornemen heeft om de entiteit te liquideren of de bedrijfsactiviteiten te beëindigen of als beëindiging het enige realistische alternatief is.

De beheerder moet gebeurtenissen en omstandigheden waardoor gerede twijfel zou kunnen bestaan of de entiteit haar bedrijfsactiviteiten in continuïteit kan voortzetten, toelichten in de jaarrekening.

Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening

Onze verantwoordelijkheid is het zodanig plannen en uitvoeren van een controleopdracht dat wij daarmee voldoende en geschikte controle-informatie verkrijgen voor het door ons af te geven oordeel.

Onze controle is uitgevoerd met een hoge mate maar geen absolute mate van zekerheid, waardoor het mogelijk is dat wij tijdens onze controle niet alle afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude en fouten ontdekken.

Afwijkingen kunnen ontstaan als gevolg van fraude of fouten en zijn materieel indien redelijkerwijs kan worden verwacht dat deze, afzonderlijk of gezamenlijk, van invloed kunnen zijn op de economische beslissingen die gebruikers op basis van deze jaarrekening nemen. De materialiteit beïnvloedt de aard, timing en omvang van onze controlewerkzaamheden en de evaluatie van het effect van onderkende afwijkingen op ons oordeel.

Wij hebben deze accountantscontrole professioneel-kritisch uitgevoerd en hebben waar relevant professionele oordeelsvorming toegepast in overeenstemming met de Nederlandse controlestandaarden, ethische voorschriften en de onafhankelijkheidseisen. Onze controle bestond onder andere uit:

- Het identificeren en inschatten van de risico's dat de jaarrekening afwijkingen van materieel belang bevat als gevolg van fraude of fouten, het in reactie op deze risico's bepalen en uitvoeren van controlewerkzaamheden en het verkrijgen van controle-informatie die voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel. Bij fraude is het risico dat een afwijking van materieel belang niet ontdekt wordt groter dan bij fouten. Bij fraude kan sprake zijn van samenspanning, valsheid in geschrifte, het opzettelijk nalaten transacties vast te leggen, het opzettelijk verkeerd voorstellen van zaken of het doorbreken van de interne beheersing.
- Het verkrijgen van inzicht in de interne beheersing die relevant is voor de controle met als doel controlewerkzaamheden te selecteren die passend zijn in de omstandigheden. Deze werkzaamheden hebben niet als doel om een oordeel uit te spreken over de effectiviteit van de interne beheersing van de entiteit.
- Het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en het evalueren van de redelijkheid van schattingen door en de toelichtingen die daarover in de jaarrekening staan.
- Het vaststellen dat de door de entiteit gehanteerde continuïteitsveronderstelling aanvaardbaar is. Tevens het op basis van de verkregen controle-informatie vaststellen of er gebeurtenissen en omstandigheden zijn waardoor gerede twijfel zou kunnen bestaan of de entiteit haar bedrijfsactiviteiten in continuïteit kan voortzetten. Als wij concluderen dat er een onzekerheid van materieel belang bestaat, zijn wij verplicht om aandacht in onze controleverklaring te vestigen op de relevante gerelateerde toelichtingen in de jaarrekening. Als de toelichtingen inadequaat zijn, moeten wij onze verklaring aanpassen. Onze conclusies zijn gebaseerd op de controle-informatie die verkregen is tot de datum van onze controleverklaring. Toekomstige gebeurtenissen of omstandigheden kunnen er echter toe leiden dat een entiteit haar continuïteit niet langer kan handhaven.
- Het evalueren van de presentatie, structuur en inhoud van de jaarrekening en de daarin opgenomen toelichtingen.
- Het evalueren of de jaarrekening een getrouw beeld geeft van de onderliggende transacties en gebeurtenissen

Wij communiceren met de beheerder onder andere over de geplande reikwijdte en timing van de controle en over de significante bevindingen die uit onze controle naar voren zijn gekomen, waaronder eventuele significante tekortkomingen in de interne beheersing.

Amsterdam, 28 maart 2025

Deloitte Accountants B.V.

Was getekend: M. Bouwens RA

ANNEX IV

Template periodic disclosure for the financial products referred to in Article 8, paragraphs 1, 2 and 2a, of Regulation (EU) 2019/2088 and Article 6, first paragraph, of Regulation (EU) 2020/852

Sustainable investment means an investment in an economic activity that contributes to an environmental or social objective, provided that the investment does not significantly harm any environmental or social objective and that the investee companies follow good governance practices.

The **EU Taxonomy** is a classification system laid down in Regulation (EU) 2020/852, establishing a list of **environmentally sustainable economic activities**. That Regulation does not include a list of socially sustainable economic activities. Sustainable investments with an environmental objective might be aligned with the Taxonomy or not.

Product name: EV Micro Companies Growth Fund

Legal entity identifier: 724500H1TCJ5123Q6S02

Environmental and/or social characteristics

Did this financial product have a sustainable investment objective

☒ ☐ Yes	☐ ☒ No
☐ It made sustainable investments with an environmental objective : ____% ☐ in economic activities that qualify as environmentally sustainable under the EU Taxonomy ☐ in economic activities that do not qualify as environmentally sustainable under the EU Taxonomy ☐ It made sustainable investments with a social objective : ____%	☒ It promoted Environmental/Social (E/S) characteristics and while it did not have as its objective a sustainable investment, it had a proportion of 12_% of sustainable investments ☒ with an environmental objective in economic activities that qualify as environmentally sustainable under the EU Taxonomy ☐ with an environmental objective in economic activities that do not qualify as environmentally sustainable under the EU Taxonomy ☐ with a social objective ☐ It promoted E/S characteristics, but did not make any sustainable investments



To what extent were the environmental and/or social characteristics promoted by this financial product met?

The fund has promoted both environmental and social features in line with its objectives in 2024. Ecological characteristics were promoted in 2024 as part of investments were made in companies contributing to SDG 7 (affordable and clean energy), SDG 8 (decent work and economic growth), SDG 9 (industry, innovation and infrastructure), SDG 11 (sustainable cities and communities), SDG 12 (responsible consumption and production) and/or SDG 13 (climate action). In addition, the fund has not invested in companies active

in the coal industry. More specifically, the following ecological features were promoted: climate mitigation, the sustainable use and protection of water and marine resources and the transition to a circular economy.

Social features were promoted in 2024 as part of the investments were made in companies that contribute to SDG 8 (decent work and economic growth). In addition, the fund has not invested in companies active in the following industries: tobacco, cluster bombs, landmines, nuclear weapons and depleted uranium. More specifically, the following social attributes were promoted: human rights, labor rights, good health and good financial health.

Sustainability indicators measure how the environmental or social characteristics promoted by the financial product are attained.

● ***How did the sustainability indicators perform?***

- 100% of the investments in the portfolio during the year 2024 fit within one or more of the four megatrends: Connected world & Industry 4.0, Smart Mobility, Energy transition & Climate and Health & Well-being.
- 100% of the investments in the portfolio during the year 2024 contributed to one or more of SDG 7 (affordable and clean energy), SDG 8 (decent work and economic growth), SDG 9 (industry, innovation and infrastructure) , SDG 11 (sustainable cities and communities), SGD 12 (responsible consumption and production) and/or SDG 13 (climate action). The fund invested 0% in companies active in the product and/or sale of tobacco.
- The fund invested 0% in companies active in the coal industry.
- The fund invested 0% in companies active in the production and/or sale of cluster bombs, landmines, nuclear weapons and depleted uranium.
- The fund invested 0% in companies that grossly violate human rights and/or systematically and significantly violate workers' rights.

The manager has assessed these indicators on the basis of its own research, including by conducting discussions with the management of the companies and their competitors, attending presentations, visiting conferences and fairs, reading press releases, studying periodic reports and reading research reports from brokers. Given the still very limited availability of measurable data in the field of ESG (SDGs, SFRD PAIs and EU Taxonomy), there is a lot of emphasis on contact with companies in order to continue to monitor business developments, the implementation of the business strategy and sustainability policy with with the aim of further completing the reporting and policy in this regard.

● ***...and compared to previous periods?***

The performance of the sustainability indicators in 2024 was equal to that of previous years.

- ***What were the objectives of the sustainable investments that the financial product partially made and how did the sustainable investment contribute to such objectives?***

N/A – This question is not applicable as the fund does not commit to making sustainable investments.

- ***How did the sustainable investments that the financial product partially made not cause significant harm to any environmental or social sustainable investment objective?***

N/A – This question is not applicable as the fund does not commit to making sustainable investments.

- *How were the indicators for adverse impacts on sustainability factors taken into account?*

N/A – This question is not applicable as the fund does not commit to making sustainable investments.

- *Were sustainable investments aligned with the OECD Guidelines for Multinational Enterprises and the UN Guiding Principles on Business and Human Rights? Details:*

N/A – This question is not applicable as the fund does not commit to making sustainable investments.

The EU Taxonomy sets out a “do not significant harm” principle by which Taxonomy-aligned investments should not significantly harm EU Taxonomy objectives and is accompanied by specific Union criteria.

The “do no significant harm” principle applies only to those investments underlying the financial product that take into account the EU criteria for environmentally sustainable economic activities. The investments underlying the remaining portion of this financial product do not take into account the EU criteria for environmentally sustainable economic activities.

Any other sustainable investments must also not significantly harm any environmental or social objectives.

How did this financial product consider principal adverse impacts on sustainability factors?



The fund manager has not taken into account the most important adverse effects on sustainability factors in this financial product for 2024. In the first half of 2024, the fund manager conducted a study into the publication of data on the PAIs by the companies in the portfolio. This evaluation shows that these companies expect to publish full PAI statements in 2025 and 2026 for the financial years 2024 and 2025 respectively. As soon as this data is sufficiently concrete, EVCM will take into account the unfavorable effects on sustainability factors for this fund. The fund manager will also continue to discuss with the companies concerned to obtain the missing information.

What were the top investments of this financial product?



The list includes the investments constituting the **greatest proportion of investments** of the financial product during the reference period which is: 1-1-2024 till 31-12-2024.

Largest investments	Sector	% Assets	Country
<i>JDC Group</i>	<i>Financial Services</i>	<i>14.8%</i>	<i>Germany</i>
<i>Suess Microtec</i>	<i>Tech Hardware & Semiconductors</i>	<i>13.0%</i>	<i>Germany</i>
<i>INIT Innovation</i>	<i>Tech Hardware & Semiconductors</i>	<i>11.5%</i>	<i>Germany</i>
<i>SFC Energy</i>	<i>Renewable Energy</i>	<i>10.7%</i>	<i>Germany</i>
<i>Kendrion</i>	<i>Consumer Discretionary Products</i>	<i>10.2%</i>	<i>The Netherlands</i>
<i>Medios</i>	<i>Health Care</i>	<i>8.9%</i>	<i>Germany</i>
<i>Fabasoft</i>	<i>Software & Tech Services</i>	<i>8.4%</i>	<i>Germany</i>
<i>Brunel</i>	<i>Industrial Services</i>	<i>7.7%</i>	<i>The Netherlands</i>
<i>PVA TePla</i>	<i>Tech Hardware & Semiconductors</i>	<i>7.5%</i>	<i>Germany</i>

The table above contains average values for the financial year and is not included in the annual accounts.

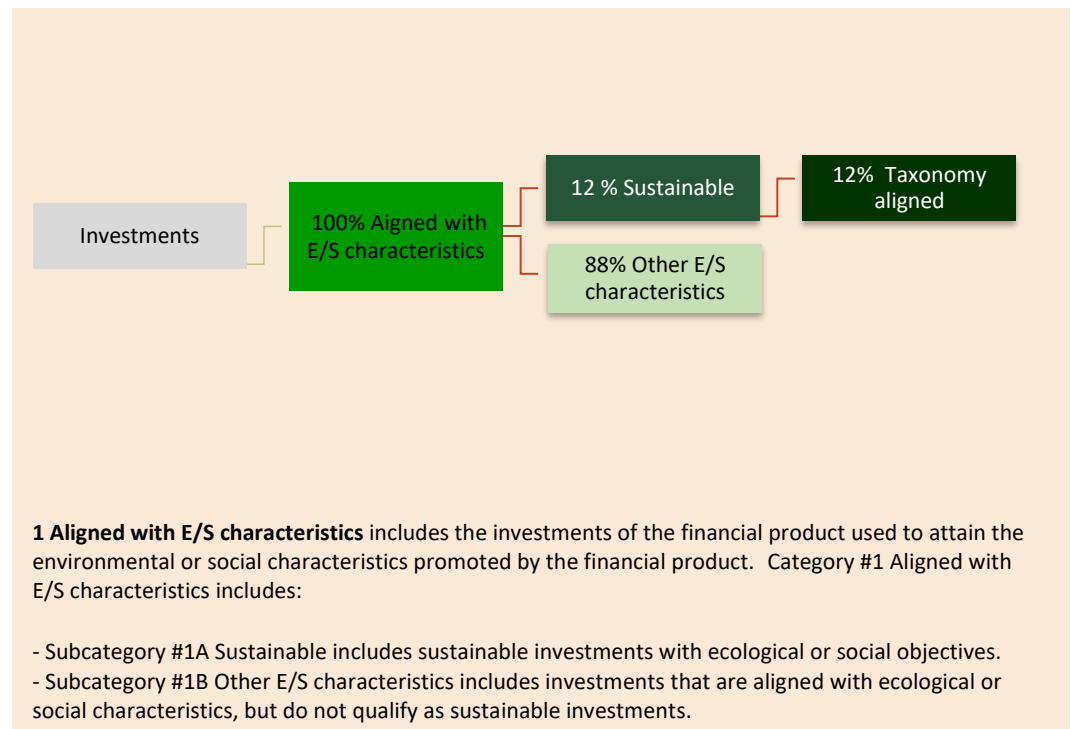
What was the proportion of sustainability-related investments?



The fund's asset allocation in 2024, tailored to environmental, social and other characteristics, is shown in the table below. The fund does not commit to investing in sustainable investments. Although the fund only promotes E/S characteristics, the fund has invested 12% Taxonomy aligned in 2024.

What was the asset allocation?

Asset allocation describes the share of investments in specific assets.



● **In which economic sectors were the investments made?**

The table below provides information about the share of investments during the period 1-1-2024 to 31-12-2024 in the various sectors and sub-sectors. Investments are not made in sectors and sub-sectors of the economy that generate income from exploration, mining, extraction, production, processing, storage, refining or distribution, including transport, storage and trading of fossil fuels.

Sector en subsector	Share
Health Care	9.7%
Health Care Supply Chain	8.9%
Specialty & Generic Pharma	0.8%
Financial Services	14.8%
Institutional Brokerage	14.8%
Tech Hardware & Semiconductors	32.0%
Semiconductor Mfg	20.5%
Specialty Technology Hardware	11.5%
Renewable Energy	10.7%
Renewable Energy Equipment	10.7%
Consumer Discretionary Products	13.6%
Auto Parts	13.6%
Software & Tech Services	8.4%
Application Software	8.4%
Industrial Services	8.3%
Professional Services	7.7%
Infrastructure Construction	0.7%

The table above is not included in the annual accounts.



To what extent were the sustainable investments with an environmental objective aligned with the EU Taxonomy?

12%

● **Did the financial product invest in fossil gas and/or nuclear energy related activities complying with the EU Taxonomy¹?**

☐

Yes:

☐

In fossil gas

☐

In nuclear energy



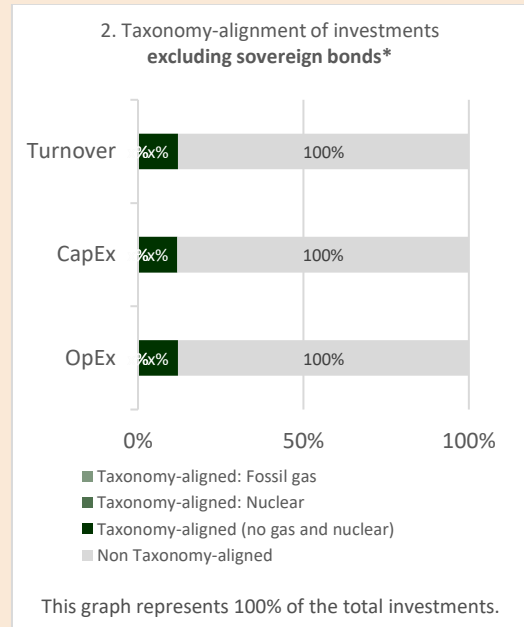
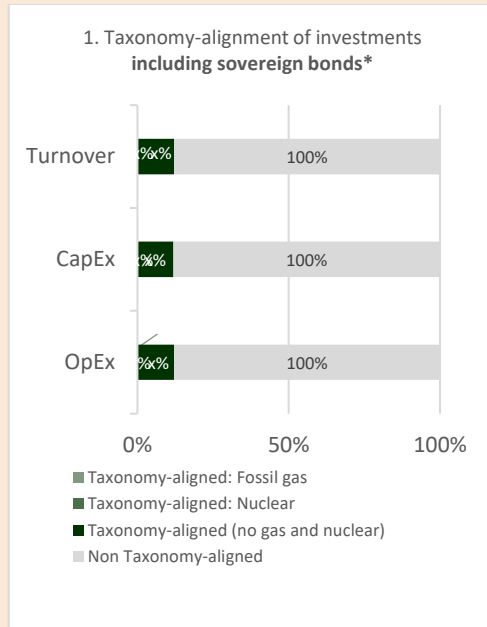
No

¹ Fossil gas and/or nuclear related activities will only comply with the EU Taxonomy where they contribute to limiting climate change ("climate change mitigation") and do not significantly harm any EU Taxonomy objective - see explanatory note in the left hand margin. The full criteria for fossil gas and nuclear energy economic activities that comply with the EU Taxonomy are laid down in Commission Delegated Regulation (EU) 2022/1214.

Taxonomy-aligned activities are expressed as a share of:

- **turnover** reflecting the share of revenue from green activities of investee companies.
- **capital expenditure** (CapEx) showing the green investments made by investee companies, e.g. for a transition to a green economy.
- **operational expenditure** (OpEx) reflecting green operational activities of investee companies.

The graphs below show in green the percentage of investments that were aligned with the EU Taxonomy. As there is no appropriate methodology to determine the taxonomy-alignment of sovereign bonds, the first graph shows the Taxonomy alignment in relation to all the investments of the financial product including sovereign bonds, while the second graph shows the Taxonomy alignment only in relation to the investments of the financial product other than sovereign bonds.*



* For the purpose of these graphs, 'sovereign bonds' consist of all sovereign exposures.

- **What was the share of investments made in transitional and enabling activities?**
N/A
- **How did the percentage of investments that were aligned with the EU Taxonomy compare with previous reference periods?**

The Taxonomy aligned investment is approximately 50% higher than the previous year.



What was the share of sustainable investments with an environmental objective not aligned with the EU Taxonomy?

0%.



What was the share of socially sustainable investments?

0%.



are sustainable investments with an environmental objective that **do not take into account the criteria** for environmentally sustainable economic activities under Regulation (EU) 2020/852.



What investments were included under “other”, what was their purpose and were there any minimum environmental or social safeguards?

Every investment made by the fund has been screened against items on our exclusion list and examined by the Fund Manager to see if it helps the fund promote E/S characteristics. Therefore, no investments are classified under “other”.



What actions have been taken to meet the environmental and/or social characteristics during the reference period?

No additional measures have been taken for the fund in 2024, as periodic monitoring during 2024 by the fund manager showed that the sustainability indicators performed in line with the investment strategy as well as the ecological and social characteristics that this fund promotes.