

JAARVERSLAG 2024

EV Smaller Companies Fund

Inhoudsopgave

Algemene informatie	3
Kerncijfers EV Smaller Companies Fund	4
Profiel	5
Verslag van de Beheerder	7
Verklaring van de bewaarder	10
Jaarrekening	11
Balans per 31 december	11
Winst-en-verliesrekening	12
Kasstroomoverzicht	13
Toelichting	14
Algemeen	14
Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling	15
Toelichting op de balans	19
Toelichting op de winst-en-verliesrekening	25
Overige gegevens	29
Persoonlijke belangen van de bestuurders van de beheerder	29
Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	29

Algemene informatie

EV Smaller Companies Fund

Een fonds voor gemene rekening,
opgericht in 2006

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

Beheerder

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

Bewaarder

Caceis Bank Netherlands Branch
De Entree 500
1101 EE Amsterdam

Juridisch Eigenaar

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

Depository

Caceis Bank Netherlands Branch
De Entree 500
1101 EE Amsterdam

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 Smaller Companies Fund

	2024	2023	2022	2021	2020
Fondsvermogen (x € 1.000)	65.271	108.508	128.275	156.144	139.227
Aantal uitstaande participaties	481.704	828.671	981.876	997.701	972.561
Fondsvermogen per participatie ¹	135,50	130,94	130,64	156,50	143,16
Rendement (in %)	3,48	0,23	(16,52)	9,32	15,26
Beleggingsresultaat (x € 1.000)					
Inkomsten	969	1.537	2.005	2.297	2.198
Waardeveranderingen	3.466	745	(23.748)	17.290	23.964
Overige resultaten	644	870	65	25	46
Kosten	(1.858)	(3.053)	(4.510)	(6.630)	(7.739)
Totaal beleggingsresultaat	3.221	99	(26.188)	12.982	18.469
Beleggingsresultaat per participatie (x € 1)²					
Inkomsten	1,72	1,71	1,99	2,30	2,26
Waardeveranderingen	6,16	0,83	(23,62)	17,33	24,64
Overige resultaten	1,14	0,97	0,06	0,03	0,05
Kosten	(3,30)	(3,40)	(4,49)	(6,65)	(7,96)
Totaal beleggingsresultaat	5,72	0,11	(26,04)	13,01	18,99

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

² De resultaten per participatie zijn berekend op basis van het gemiddelde aantal uitstaande participaties gedurende de verslagperiode.

Profiel

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

Kenmerken

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

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

Long/short

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

Benelux/Duitsland

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

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

Fundamentele analyse

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

ESG aspecten

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

Bij de uitvoering van het beleggingsbeleid wordt wel rekening gehouden met allerlei risico's. Zo ook overweegt de beheerder of het mogelijk is dat een gebeurtenis of omstandigheid op Ecologisch, Sociaal of Governance gebied (ESG) een wezenlijk negatief gevolg kan hebben op de waardeontwikkeling van onderliggende beleggingen en daardoor ook op de waarde van het fonds. Wanneer de beoordeling is dat dit het geval kan zijn, zal geen long positie in deze onderneming worden opgebouwd dan wel een bestaande positie worden afgebouwd.

Geconcentreerde portefeuille

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

Beleggingsdoelstelling

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

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

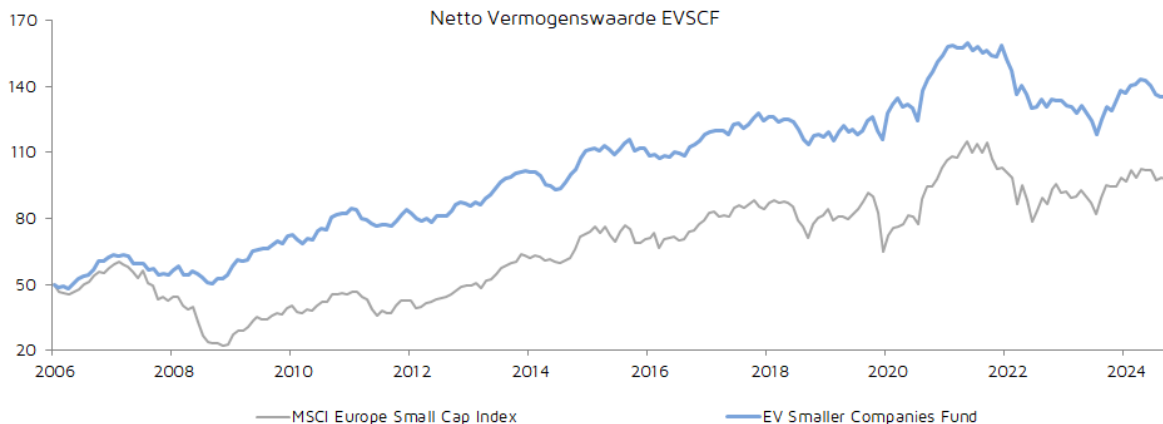
Ervaren team

EVALUATION Capital Management is opgericht in 2006 door Charles Estourgie en Willem de Vlucht. De beheerder beschikt over een vergunning van de Autoriteit Financiële Markten (AFM) en staat als zodanig onder toezicht van de AFM en De Nederlandsche Bank. De beheerder beschikt over een zeer ervaren team dat bestaat uit de directie: Charles Estourgie, Willem de Vlucht en Jorrit Neijenhuis, alsmede Patrick de Pont. Op de website van de beheerder staan de actuele profielschetsen van het team.

Verslag van de Beheerder

Algemeen

Met veel genoegen bieden wij u hierbij het jaarverslag 2024 van het EV Smaller Companies Fund aan. In 2024 heeft het fonds een netto rendement behaald van 3,5% bij een gemiddelde netto marktpositie van 65%, d.w.z. met een risico dat bewust beduidend lager lag dan het marktrisico. Over dezelfde periode steeg de MSCI Europe Small Cap Index met 3,0%.



Sinds start van het fonds, mei 2006, komt het netto rendement uit op 171,0% ofwel 5,5% per jaar (het fonds streeft naar absoluut rendement en kent als zodanig geen benchmark). Over dezelfde periode steeg de MSCI Europe Small Cap Index met 96,2% (3,7% per jaar).

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.

Beleggingsbeleid en fondsontwikkeling

Het beleggingsuniversum van het EV Smaller Companies Fund is Europa, waarbij de beheerder met name kijkt naar de kleinere ondernemingen in de Benelux en Duitsland.

Een aantal posities hebben een belangrijke bijdrage geleverd aan het rendement. Aan de long kant kwam de grootste bijdrage van UCB, Deme, D'Ieteren, FlatexDEGIRO en Besi. Minder goed verging het Evotec, Aixtron, Basic Fit, Befesa en Fugro. Aan de short kant waren o.a. SMA Solar, BMW, ING, Randstad, JDE Peets winstgevend en Philips, Krones en TAG Immobiëlen verlieslatend.

Het fonds had om geheel verschillende redenen (zoals nalatenschapsplanning en verandering van beleggingsbeleid bij een family office) helaas te maken met een beperkt aantal, maar wel omvangrijke, onttrekkingen. Hierdoor is het beheerd vermogen gedaald van € 108,5 miljoen ultimo 2023 naar € 65,3 miljoen ultimo 2024.

Rendement en risico

Het fonds behaalde over 2024 een netto rendement van 3,5% bij een gemiddelde netto marktpositie van 65%; d.w.z. met een risico dat beduidend lager lag dan het marktrisico. Het netto rendement was volledig toe te schrijven aan winst op de long posities van 3,5% (de short posities lieten noch winst noch verlies zien). In 2024 steeg de MSCI Europe Small Cap Index met 3,0%.

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.

Corporate Governance

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

Risk-appetite, risicomanagement en compliance

De beheerder legt bij het beleggingsproces veel nadruk op risicomanagement waarbij de combinatie van long en short ervoor zorgt dat de portefeuille een risico heeft dat aanzienlijk lager ligt dan dat van de markt. Het fonds kan in beperkte mate gebruik maken van derivaten om risico's verder te verminderen. De beheerder kijkt naar de zogenaamde netto marktpositie (resultante van long beleggingen minus short beleggingen ten opzichte van de totale netto vermogenswaarde). De beheerder hanteert hierbij een range van 0-70%, over de afgelopen 19 jaar bedroeg de netto marktpositie gemiddeld 49%. Het fonds heeft als doelstelling het realiseren van een zo goed mogelijk rendement bij een risico dat aanzienlijk lager ligt dan het marktrisico en streeft hierbij naar een gemiddeld netto rendement op de middellange termijn (drie tot vijf jaar) van 8% per jaar.

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

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 entiteitniveau zal meenemen.

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 Smaller Companies Fund te beschikken over een beschrijving van de bedrijfsvoering als bedoeld in artikelen 3:17, tweede lid, onderdeel c, en 4:14, eerste lid, van de wet, die voldoet aan de daaraan te stellen eisen. Ook hebben wij niet geconstateerd dat de bedrijfsvoering niet effectief en niet overeenkomstig de beschrijving functioneert. Derhalve verklaren wij met een redelijke mate van zekerheid dat de bedrijfsvoering gedurende de verslagperiode effectief en overeenkomstig de beschrijving heeft gefunctioneerd.

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

EVvaluation 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 Smaller Companies 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 inde 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		55.170.242	98.414.935
Totaal beleggingen		55.170.242	98.414.935
Overige activa			
Liquide middelen	3	20.215.630	35.956.940
Totaal overige activa		20.215.630	35.956.940
Totaal activa		75.385.872	134.371.875
Passiva			
Fondsvermogen	4		
Vermogen participanten		62.050.516	108.409.536
Onverdeeld resultaat		3.220.548	98.858
Totaal fondsvermogen		65.271.064	108.508.394
Beleggingen	1		
Aandelen		9.983.901	24.299.300
Totaal beleggingen		9.983.901	24.299.300
Kortlopende schulden	5		
Schulden aan kredietinstellingen		-	1.361.232
Overige schulden en overlopende passiva		130.907	202.949
Totaal kortlopende schulden		130.907	1.564.181
Totaal passiva		75.385.872	134.371.875

Winst-en-verliesrekening

(Over de periode 1 januari tot en met 31 december)

(bedragen x € 1)	Referentie	2024	2023
Opbrengsten uit beleggingen			
Dividend		969.385	1.536.752
Totaal opbrengsten uit beleggingen		969.385	1.536.752
Waardeveranderingen van beleggingen	6		
Gerealiseerde resultaten		7.734.224	(8.429.755)
Ongerealiseerde resultaten		(4.268.277)	9.175.272
Totaal waardeveranderingen van beleggingen		3.465.947	745.517
Overige resultaten			
Interestbaten		646.740	875.739
Overige resultaten		(3.068)	(5.787)
Totaal overige resultaten		643.672	869.952
Kosten			
Beheerkosten	7.1	(1.384.598)	(2.092.261)
Dividendlasten		(294.347)	(681.150)
Interestlasten		-	(62.319)
Administratiekosten		(63.550)	(81.782)
Rapportagekosten		(7.374)	(7.146)
Kosten van bewaarder		(23.623)	(12.998)
Kosten van depository		(27.405)	(39.536)
Bankkosten en commissies		(3.683)	(18.028)
Accountantskosten	7.4	(25.581)	(26.781)
Toezichthouders kosten		(19.698)	(21.510)
Overige kosten		(8.597)	(9.852)
Som der bedrijfslasten		(1.858.456)	(3.053.363)
Netto resultaat over de verslagperiode		3.220.548	98.858

Kasstroomoverzicht

(Over de periode 1 januari tot en met 31 december)

(bedragen x € 1)

		2024	2023
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten			
Aankopen van beleggingen		(200.121.498)	(315.815.473)
Verkopen van beleggingen		232.516.739	308.883.305
Ontvangen interest		646.740	875.739
Ontvangen dividend		969.385	1.536.752
Betaalde overige resultaten		(3.068)	(5.787)
Betaalde beheer- en prestatievergoeding		(1.442.477)	(2.134.741)
Betaalde interest		-	(62.319)
Betaalde dividend		(286.929)	(681.150)
Betaalde overige kosten		(201.092)	(219.823)
Netto kasstroom uit beleggingsactiviteiten		32.077.800	(7.623.497)
Kasstroom uit financieringsactiviteiten	4		
Uitgifte van participaties		348.000	92.567
Inkoop van participaties		(46.805.878)	(19.977.922)
Netto kasstroom uit financieringsactiviteiten		(46.457.878)	(19.885.355)
Netto kasstroom		(14.380.078)	(27.508.852)
Liquiditeiten beginstand boekjaar		34.595.708	62.104.560
Liquiditeiten eindstand boekjaar	3	20.215.630	34.595.708

Toelichting

Algemeen

EV Smaller Companies Fund ('het Fonds') is een beleggingsinstelling die belegt in beursgenoteerde effecten in Europa. Het Fonds, gevestigd te Amsterdam, is een open-end beleggingsfonds voor gemene rekening en dus geen rechtspersoon. EVALUATION Capital Management B.V. is de Beheerder van het Fonds en beschikt over een vergunning als bedoeld in artikel 2:65 van de Wet op het financieel toezicht ('Wft') om op te treden als Beheerder van het Fonds.

Het Fonds belegt hoofdzakelijk in Europese aandelen (genoteerd aan een gereguleerde beurs). Het Fonds kan gebruikmaken van beursgenoteerde derivaten ter beperking van risico's of het verhogen van het rendement. Voorts kan het Fonds beleggen met geleend geld.

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

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

Het Fonds zal onder normale omstandigheden te allen tijde bereid zijn tot uitgifte en inkoop van Participaties over te gaan. De Beheerder kan een verzoek om uitgifte weigeren (verwezen wordt naar paragraaf 11 van het Prospectus). De Beheerder kan inwilliging van verzoeken om inkoop opschorten (verwezen wordt naar paragraaf 12 van het Prospectus).

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

Fiscale status

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

Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling

Algemeen

De 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 toepassen van de grondslagen en regels voor het opstellen van de jaarrekening vormt de Beheerder zich verschillende oordelen en maakt hij schattingen die essentieel kunnen zijn voor de in de jaarrekening opgenomen bedragen. Indien voor het geven van het vereiste inzicht noodzakelijk, is de aard van deze oordelen en schattingen, inclusief de bijbehorende veronderstellingen, opgenomen in de toelichting op de jaarrekening.

Beleggingen

Algemeen

De beleggingen van het Fonds vallen onder de definitie van 'financiële instrumenten'. Financiële instrumenten omvatten tevens in contracten besloten afgeleide financiële instrumenten (derivaten).

Classificatie

Alle beleggingen (inclusief shortposities) 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 waarderingsmodellen en waarderingstechnieken.

Shortposities

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

Presentatie en waardering derivaten

Algemeen

Onder derivaten worden begrepen financiële instrumenten belichaamd in contracten waarvan de waarde afhankelijk is van één of meer onderliggende waarden, referentieprijzen of indices. Derivaten die ter beurze verhandeld worden of derivaten met een beursgenoteerde onderliggende waarde worden gewaardeerd tegen reële waarde.

Saldering

Vorderingen en verplichtingen uit hoofde van financiële derivaten worden gesaldeerd per derivatencontract. De positieve reële waarde van de derivaten wordt aan de activakant van de balans onder de financiële beleggingen gepresenteerd. De negatieve marktwaarde van derivaten wordt als schulden uit hoofde van financiële beleggingen aan de passiefzijde van de balans gepresenteerd. Eventuele saldering van derivaten in de balans kan pas plaatsvinden indien aan de voorwaarden van saldering is voldaan. De waardeveranderingen worden rechtstreeks in de winst-en-verliesrekening verwerkt.

Presentatie en waardering financiële- en valutatermijncontracten ('futures')

Afgeleide financiële instrumenten, zoals financiële termijncontracten (op effecten, indexen en/of referentieprijzen) en valutatermijncontracten, worden gewaardeerd tegen de reële waarde per balansdatum, berekend op basis van koersen die gelden aan het einde van de verslagperiode. De marktwaardeveranderingen van de openstaande futures worden dagelijks in contanten bij- en afgeschreven op/van de variation margin account aangehouden bij de broker.

Verwerking transactiekosten (aan- en verkoopkosten beleggingen)

Transactiekosten bij aankoop van beleggingen en derivaten 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.

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.

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 de jaarrekening 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 het jaar plus de intrinsieke waardes aan het eind van elke maand 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)

Aandelen (longposities)

	2024	2023
Beginstand boekjaar	98.414.935	95.320.966
Aankopen	110.812.759	213.596.416
Verkopen	(158.237.545)	(219.349.557)
Gerealiseerde waardeveranderingen	10.477.504	(1.325.566)
Ongerealiseerde waardeveranderingen	(6.297.411)	10.172.676

Eindstand boekjaar

55.170.242 **98.414.935**

Gekochte opties

Beginstand boekjaar	-	-
Aankopen	147.917	4.320.697
Verkopen	(167.385)	(3.380.545)
Gerealiseerde waardeveranderingen	19.468	(940.152)

Eindstand boekjaar

- -

Futures

Beginstand boekjaar	-	-
Verkopen en expiraties	-	124.697
Gerealiseerde waardeveranderingen	-	(124.697)

Eindstand boekjaar

- -

Warrants

Beginstand boekjaar	-	44
Ongerealiseerde waardeveranderingen	-	(44)

Eindstand boekjaar

- -

Aandelen (shortposities)

Beginstand boekjaar	24.299.300	31.834.909
Aankopen	(89.160.822)	(97.098.411)
Verkopen	74.111.809	82.038.646
Gerealiseerde waardeveranderingen	2.762.748	6.526.796
Ongerealiseerde waardeveranderingen	(2.029.134)	997.360

Eindstand boekjaar

9.983.901 **24.299.300**

Opties (shortposities)

Beginstand boekjaar	-	-
Aankopen	-	(251.599)
Verkopen	-	739.055
Gerealiseerde waardeveranderingen	-	(487.456)

Eindstand boekjaar

- -

Beleggingen naar wijze van waardering (long- minus shortposities)

	2024	2023
Afgeleid van genoteerde marktprijzen	45.186.341	74.115.635
Eindstand boekjaar	45.186.341	74.115.635

Ingeleende effecten

Ten behoeve van de shortposities in aandelen heeft het Fonds voor een bedrag van € 13.871.949 (2023: € 35.952.043) effecten ingeleend. Hiertegenover heeft het Fonds een bedrag van € 14.430.860 (2023: € 35.952.043) als collateral verstrekt.

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 welke 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 € 20.215.630 (2023: € 35.956.940).

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.

De participaties van het Fonds zijn maandelijks verhandelbaar. Het Fonds belegt in over het algemeen vrij verhandelbare beursgenoteerde beleggingen. Het Fonds is hierdoor niet significant blootgesteld aan een liquiditeitsrisico.

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
AZELIS GROUP NV	3.800.000	5,82	4.702.160	4,33
KINEPOLIS	3.782.400	5,79	4.470.000	4,12
FUGRO NV-CVA	3.678.567	5,64	-	-
JUST EAT TAKEAWAY EUR	3.628.625	5,56	-	-
AALBERTS INDUSTRIES NV	3.605.700	5,52	5.889.000	5,43
FIELMANN AG (GY)	3.519.000	5,39	-	-
ASR NEDERLAND NV	3.433.500	5,26	3.416.000	3,15
BE SEMICONDUCTOR INDUSTRIES	3.307.500	5,07	-	-
FLATEX AG	3.102.750	4,75	-	-
ASM INTERNATIONAL NV	3.073.400	4,71	4.464.525	4,11

Verdeling blootstelling naar land

(bedragen x € 1)

Land	2024		2023	
	Bedrag	% van de NAV	Bedrag	% van de NAV
Nederland	22.909.965	35,10	13.848.525	12,76
België	15.790.880	24,19	41.531.760	38,27
Duitsland	6.485.496	9,94	18.735.350	17,27
Totaal (long- minus shortposities)	45.186.341	69,23	74.115.635	68,30

Verdeling portefeuille naar sector

(bedragen x € 1)

Sector	2024		2023	
	Bedrag	% van de NAV	Bedrag	% van de NAV
Financiële diensten	5.068.748	7,77	8.724.500	8,04
Informatietechnologie	10.931.750	16,75	12.671.625	11,68
Duurzame consumptiegoederen	8.990.800	13,77	27.333.910	25,19
Energie	3.148.567	4,82	-	-
Niet-duurzame consumptiegoederen	1.896.225	2,91	-	-
Industrie	10.157.222	15,56	6.478.700	5,97
Materialen	160.479	0,25	-	-
Telecommunicatiediensten	3.102.750	4,75	-	-
Gezondheidszorg	1.729.800	2,65	18.906.900	17,42
Overige				
Warrants	-	-	44	0,00
Totaal (long- minus shortposities)	45.186.341	69,23	74.115.635	68,30

3. Liquide middelen

Dit betreft het positieve saldo op de rekening-courant dat door het Fonds wordt aangehouden bij de bank. € 14.430.860 wordt aangehouden als collateral voor de short posities en derivaten. In 2023 werd € 35.952.043 aangehouden als collateral voor de short posities en derivaten.

4. Mutatieoverzicht fondsvermogen

(bedragen x € 1)

Verloopoverzicht fondsvermogen

	2024	2023
Beginstand boekjaar	108.508.394	128.274.891
Uitgifte van participaties	348.000	112.567
Inkoop van participaties	(46.805.878)	(19.977.922)

Vermogen participanten

62.050.516 108.409.536

Resultaat lopende verslagperiode

3.220.548 98.858

Eindstand verslagperiode

65.271.064 108.508.394

Verloopoverzicht participaties

	2024	2023
Aantal participaties per 1 januari	828.671	981.876
Uitgifte van participaties	2.532	846
Inkoop van participaties	(349.499)	(154.051)

Aantal participaties per 31 december

481.704 828.671

Meerjarenoverzicht

	2024	2023	2022
Fondsvermogen (x € 1.000)	65.271	108.508	128.275
Aantal uitstaande participaties (stuks)	481.704	828.671	981.876
Intrinsieke waarde per participatie (in €)	135,50	130,94	130,64
Rendement (in %)	3,48	0,23	(16,52)

5. Kortlopende schulden

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

(bedragen x € 1)

Liquide middelen als onderdeel van de beleggingsportefeuille
Schulden aan kredietinstellingen

Overige schulden

Beheervergoeding

Te betalen dividendkosten

Accountantskosten

Kosten bewaarder

Kosten depository

Toezichthouders kosten

Administratiekosten

Rapportagekosten

Overige schulden

Totaal overige schulden

Totaal kortlopende schulden

2024

2023

-

1.361.232

-

1.361.232

97.563

155.442

7.418

-

13.915

24.634

1.352

3.812

1.991

5.502

-

5.312

940

759

6.167

5.975

1.561

1.513

130.907

202.949

130.907

1.564.181

Toelichting op de winst-en-verliesrekening

6. Waardeveranderingen van beleggingen

(bedragen x € 1)

	2024	2023
Gerealiseerde koerswinsten op aandelen	21.606.044	17.490.594
Gerealiseerde koerswinsten op opties	48.771	1.462.921
Gerealiseerde koerswinsten op futures	-	252.057
Gerealiseerde koersverliezen op aandelen	(13.891.288)	(25.342.956)
Gerealiseerde koersverliezen op opties	(29.303)	(1.915.617)
Gerealiseerde koersverliezen op futures	-	(376.754)
Ongerealiseerde koerswinsten op aandelen	5.839.748	14.753.391
Ongerealiseerde koersverliezen op aandelen	(10.108.025)	(5.578.075)
Ongerealiseerde koersverliezen op warrants	-	(44)
Totaal waardeveranderingen beleggingen	3.465.947	745.517

7. Kosten

7.1 Beheerkosten

Beheerkosten

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

Prestatievergoeding

Het Fonds zal de Beheerder een performance-fee betalen, vastgesteld per jaar en betaalbaar per het begin van het daaropvolgende jaar. Deze komt overeen met 20% van de stijging in de nettovermogenswaarde per jaar, aangepast voor stortingen, onttrekkingen en uitkeringen, na aftrek van alle kosten. De reservering voor de performance-fee vindt maandelijks in de nettovermogenswaardeberekening plaats. Hierbij wordt een zogenaamde "high-watermark" gehanteerd: de performance-fee wordt berekend over het positieve verschil tussen de desbetreffende participatiewaarde per jaareinde en de hoogste participatiewaarde per einde van een van de daaraan voorafgaande jaren. De high-watermark per 31 december 2024 bedraagt € 156,50 (2023: € 156,50).

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

7.2 Lopende kosten factor

(bedragen x € 1)

	2024	2023
Gemiddelde intrinsieke waarde	77.190.436	116.244.974
Totale kosten	1.560.426	2.291.866
Lopende kosten factor (LKF)	2,02%	1,97%
Prestatievergoeding	-	-
Kosten factor prestatievergoeding	-	-

In het prospectus staat vermeld dat de LKF (exclusief transactiekosten en prestatievergoeding) bij een fondsomvang van € 150.000.000 2,16% is.

7.3 Portefeuille omloopfactor

Portefeuille omloopfactor (POF)

(bedragen x € 1)

	2024	2023
Beleggingen aankopen	200.121.498	315.267.123
Beleggingen verkopen	232.516.739	305.383.106
Totaal effectentransacties	432.638.237	620.650.229
Uitgifte participaties	348.000	112.567
Inkoop participaties	46.805.878	19.977.922
Totaal mutaties in participaties	47.153.878	20.090.489
Gemiddelde intrinsieke waarde	77.190.436	116.244.974
Portefeuille omloop factor	499%	517%

7.4 Overige kosten

Accountantskosten

De in rekening gebrachte accountantskosten ad € 25.581 (2023: € 26.781) 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 halfjaarbericht en de jaarrekening van het Fonds op. De administrateur ontvangt een vergoeding die is gerelateerd aan de gemiddelde nettovermogenswaarde van het Fonds, te berekenen op maandbasis als volgt:

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

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

Uitvoering beleggingsbeleid

Het beleggingsbeleid is uitbesteed aan EVALUATION Capital Management B.V. ('de Beheerder'). De belangrijkste taken betreffen: de beleggingsideeën, het volgen van de markt en het aan- en verkopen van beleggingen. Het beleggingsbeleid is vastgelegd in het Prospectus van 1 september 2021. Verantwoording over het gevoerde beleid wordt, naast het verslag van de Beheerder in het halfjaarbericht en de jaarrekening, in een maandbericht verspreid aan de Participanten. Voor de vergoedingen van de Beheerder zie toelichting 7.1.

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 EVSCF berust.

De Beheerder

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

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

De minimale jaarlijkse vergoeding bedraagt € 17.500.

Personeel

Bij het Fonds zijn geen personeelsleden in dienst.

Verbonden partijen

Indien door de Beheerder ten behoeve van EV Smaller Companies Fund relaties worden onderhouden met aan de Beheerder gelieerde partijen, zal in het jaarverslag hieromtrent een opsomming worden gegeven alsmede zal worden vermeld 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 3,78 (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.

CONTROLEVERKLARING VAN DE ONAFHANKELIJKE ACCOUNTANT

Aan de participanten en de beheerder van EV Smaller Companies Fund

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen jaarrekening 2024

Ons oordeel

Wij hebben de jaarrekening 2024 van EV Smaller Companies 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 Smaller Companies 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 Smaller Companies 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 9 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

We hebben navraag gedaan bij de beheerder en zij zijn van mening dat er geen reden is om te twijfelen 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 Smaller Companies Fund.
- Profiel.
- Verslag van de beheerder.
- Verklaring van de bewaarder.

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