

HALFJAARVERSLAG 2025

**Over de periode 1 januari 2025
tot en met 30 juni 2025**

EV Smaller Companies Fund
In liquidatie

Inhoudsopgave

Algemene informatie	3
Kerncijfers EV Smaller Companies Fund	4
Profiel	5
Verslag van de Beheerder	7
Halfjaarcijfers	10
Balans	10
Winst-en-verliesrekening	11
Kasstroomoverzicht	12
Toelichting	13
Algemeen	13
Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling	14
Toelichting op de balans	15
Toelichting op de winst-en-verliesrekening	18
Overige algemene toelichtingen	19
Overige gegevens	21

Algemene informatie

EV Smaller Companies Fund

Een fonds voor gemene rekening,
opgericht in 2006

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

Beheerder

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

Bewaarder

Caceis Bank Netherlands Branch
De Entree 500
1101 EE Amsterdam

Juridisch Eigenaar

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

Depository

Caceis Bank Netherlands Branch
De Entree 500
1101 EE Amsterdam

Raad van Advies van de Beheerder

Drs. Bas Nienhaus
Drs. Hans de Haan
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

	30-06-2025	31-12-2024	31-12-2023	31-12-2022	31-12-2021
Fondsvermogen (x € 1.000)	60.128	65.271	108.508	128.275	156.144
Aantal uitstaande participaties	445.315	481.704	828.671	981.876	997.701
Fondsvermogen per participatie (x € 1) ¹	135,02	135,50	130,94	130,64	156,50
Rendement (in %)	(0,35)	3,48	0,23	(16,52)	9,32

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

Profiel

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

Kenmerken

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

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

Long/short

De portefeuille wordt actief beheerd en er wordt hierbij gebruik gemaakt van long/short strategieën, dat wil zeggen combinaties van long posities (kopen van ondergewaardeerde aandelen om te profiteren van koersstijgingen) en short posities (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 alsook kwantitatieve aspecten. Hiernaast kan het fonds in beperkte mate gebruik maken van derivaten om risico's verder te verminderen.

Beleggingsdoelstelling

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

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

Ervaren team

EVALUATION Capital Management is opgericht in 2006 door Charles Estourgie en Willem de Vlucht. De beheerder beschikt over een vergunning van de Autoriteit Financiële Markten (AFM) en staat als zodanig onder toezicht van de AFM en De Nederlandsche Bank. De Beheerder beschikt over een zeer ervaren 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

Na zorgvuldige afweging hebben wij helaas moeten besluiten om op de recent gehouden participantenvergadering van het EV Smaller Companies Fund voor te stellen het fonds te beëindigen. Wij willen u verzekeren dat dit voorstel niet lichtvaardig is genomen. Vanzelfsprekend vinden wij het jammer dat het fonds, waar wij bijna twintig jaar met ziel en zaligheid aan hebben gewerkt, zal ophouden te bestaan. Gedurende deze periode hebben wij ons altijd met volle toewijding ingezet om aantrekkelijke rendementen te realiseren voor onze participanten.

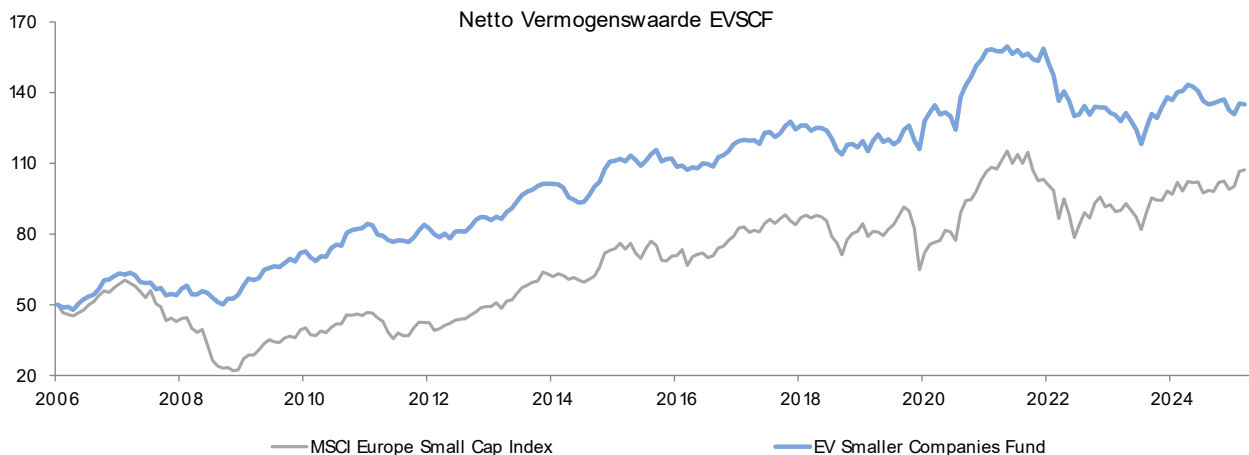
Op 19 juni hebben de participanten, tijdens de vergadering van het EV Smaller Companies Fund, unaniem ingestemd met het voorstel van de beheerder en bewaarder tot ontbinding van het fonds. Op 31 augustus zal de slot netto vermogenswaarde worden berekend en na accountantscontrole vervolgens het fondsvermogen worden uitgekeerd aan de participanten.

Achtergrond

Het Europese smallcap segment waarin wij beleggen heeft te maken met een langdurige neerwaartse trend, die al vier jaar duurt. Daar leek begin dit jaar duidelijk verandering in te komen, mede vanwege economische verbeteringen, een soepeler ECB beleid en gunstige politieke ontwikkelingen in Duitsland. Het volstrekt onnavolgbare beleid van Trump heeft hier echter radicaal verandering in gebracht en voor chaos gezorgd op de financiële markten. Daarnaast zijn er structurele trends die in het nadeel van smallcaps werken. Zo heeft dit segment van de markt last van de sterke groei van passief beleggen en van de opkomst van private equity. Deze trends gaan ten koste van actief beheerde smallcap fondsen, zoals het onze, waardoor het moeilijk is om nieuw kapitaal aan te trekken. Tegelijkertijd worden we geconfronteerd met almaar toenemende (rapportage) verplichtingen vanuit de toezichhouders, wat niet alleen extra kosten maar ook een fors tijdsbeslag met zich meebrengt en alleen nog op te brengen is bij een groter draagvlak.

Ontwikkelingen eerste jaarhelft

In de eerste jaarhelft heeft het fonds een rendement behaald van -0,4% bij een gemiddelde netto marktpositie van 53%, 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 9,3%.



Sinds start van het fonds, mei 2006, komt het netto rendement uit op 170,0% ofwel 5,4% per jaar (het fonds streeft naar absoluut rendement en kent als zodanig geen benchmark). Over dezelfde periode steeg de MSCI Europe Small Cap Index met 114,4%.

Economische en marktontwikkelingen

De terugkeer van Trump met zijn "America First" beleid domineerde het geopolitieke en economische landschap in de eerste helft van het jaar. Zijn grillige handelsretoriek veroorzaakte forse marktvolatiliteit, waarbij aangekondigde tarieven en plotselinge koerswijzigingen beleggers onzeker maakten. In de VS leidde oplopende inflatie tot hoge renteverwachtingen, terwijl de ECB juist haar beleid bleef verruimen met meerdere renteverlagingen om de zwakke Europese economie te ondersteunen. Een onverwachte de-escalatie van het handelsconflict tussen de VS en China zorgde voor een wereldwijde beursrally en tijdelijk optimisme. Toch bleef de Amerikaanse economie verzwakken, met tegenvallende groeicijfers en een afnemend vertrouwen onder consumenten en bedrijven. De chaotische uitvoering van het handelsbeleid door Trump vergrootte de onzekerheid verder. In Europa gaf de combinatie van fiscale versoepeling en nieuwe investeringsplannen, zoals de opheffing van de Schuldbremse in Duitsland, een impuls aan het vertrouwen. Het handelsconflict raakte tijdelijk op de achtergrond door oplopende spanningen in het Midden-Oosten, al bleven de economische gevolgen beperkt. De FED hield vast aan haar voorzichtige koers, terwijl de ECB haar stimuleringsbeleid verder intensiverde. Opvallend was de ontwikkeling van de US-dollar die tegenover de Euro 15% aan waarde verloor, een verdere indicatie van het tanende vertrouwen in Amerika.

Beleggingsbeleid en fondsontwikkeling

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

Een aantal posities hebben een belangrijke bijdrage geleverd aan het rendement. Aan de long kant lieten o.a. ASR, Befesa, Flatex, Jungheinrich, JustEatTakeaway en SBM Offshore een positief rendement zien. Minder goed verging het Azelis, Besi, Fugro, Kinopolis en Zalando. Aan de short kant waren o.a. Hapag-Lloyd, Hochtief en Thyssenkrupp Nucera winstgevend en Daimler Trucks, JDE Peets, Metro, Wacker Chemie en Volkswagen verlieslatend.

Rendement en risico

Het fonds behaalde over de eerste zes maanden van 2025 een rendement van -0,4% bij een gemiddelde netto marktpositie van 53%; d.w.z. met een risico dat beduidend lager lag dan het marktrisico. De long posities stegen met 2,7% en de short posities daalden met 3,1%.

Vooruitzichten

Op 19 juni heeft de participantenvergadering unaniem ingestemd met het voorstel van de beheerder en bewaarder tot ontbinding van het fonds. Op 31 augustus zal de slot netto vermogenswaarde worden berekend en na accountantscontrole vervolgens het fondsvermogen worden uitgekeerd aan participanten.

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.

Administratieve organisatie en interne beheersing (AO/IB)

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

Frauderisico's

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

Verstrekking van informatie aan beleggers

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

Amsterdam, 19 augustus 2025

De Beheerder
EVALUATION Capital Management B.V.

Halfjaarcijfers

Balans

(Voor resultaatbestemming)

(bedragen x € 1)

	Referentie	30-06-2025	31-12-2024
Activa			
Beleggingen	1		
Aandelen		10.936.410	55.170.242
Opties		50.600	-
Totaal beleggingen		10.987.010	55.170.242
Vorderingen	3		
Overige vorderingen		32.640	-
Totaal vorderingen		32.640	-
Overige activa	2		
Liquide middelen		49.283.341	20.215.630
Totaal overige activa		49.283.341	20.215.630
Totaal activa		60.302.991	75.385.872
Passiva			
Fondsvermogen	4		
Vermogen participanten		60.325.423	62.050.516
Onverdeeld resultaat		(197.291)	3.220.548
Totaal fondsvermogen		60.128.132	65.271.064
Beleggingen	1		
Aandelen		-	9.983.901
Totaal beleggingen		-	9.983.901
Kortlopende schulden	5		
Overige schulden en overlopende passiva		174.859	130.907
Totaal kortlopende schulden		174.859	130.907
Totaal passiva		60.302.991	75.385.872

Winst-en-verliesrekening

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

(bedragen x € 1)	Referentie	2025	2024
Opbrengsten uit beleggingen			
Dividend		478.076	699.073
Totaal opbrengsten uit beleggingen		478.076	699.073
Waardeveranderingen van beleggingen	6		
Gerealiseerde resultaten		1.123.109	3.919.772
Ongerealiseerde resultaten		(1.111.852)	1.773.439
Totaal waardeveranderingen van beleggingen		11.257	5.693.211
Overige resultaten			
Interestbaten		113.838	443.193
Overige resultaten		268	(1.890)
Totaal overige resultaten		114.106	441.303
Kosten			
Beheerkosten	7.1	(554.917)	(760.666)
Dividendlasten		(102.036)	(174.487)
Administratiekosten		(43.611)	(33.414)
Rapportagekosten		(7.618)	(3.687)
Kosten van bewaarder		(13.007)	(17.361)
Kosten van depository		(16.871)	(19.423)
Bankkosten en commissies		(2.787)	(1.050)
Accountantskosten	7.2	(21.312)	(12.318)
Toezichthouders kosten		(20.888)	(10.511)
Juridische kosten		(9.277)	-
Overige kosten		(8.406)	(4.429)
Som der bedrijfslasten		(800.730)	(1.037.346)
Netto resultaat over de verslagperiode		(197.291)	5.796.241

Kasstroomoverzicht

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

(bedragen x € 1)

		2025	2024
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten			
Aankopen van beleggingen		(77.796.030)	(94.010.465)
Verkopen van beleggingen		112.006.618	134.667.907
Ontvangen interest		113.838	443.193
Ontvangen dividend		445.436	668.427
Ontvangen overige resultaten		268	-
Betaalde overige resultaten		-	(1.890)
Betaalde beheer- en prestatievergoeding		(562.036)	(807.453)
Betaalde dividend		(109.454)	(166.342)
Betaalde overige kosten		(85.288)	(99.367)
Netto kasstroom uit beleggingsactiviteiten		34.013.352	40.694.010
Kasstroom uit financieringsactiviteiten	4		
Uitgifte van participaties		-	20.000
Inkoop van participaties		(4.945.641)	(41.658.187)
Netto kasstroom uit financieringsactiviteiten		(4.945.641)	(41.638.187)
Netto kasstroom		29.067.711	(944.177)
Liquiditeiten beginstand verslagperiode		20.215.630	34.595.708
Liquiditeiten eindstand verslagperiode	2	49.283.341	33.651.531

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.

Verslagperiode

De halfjaarcijfers hebben betrekking op de periode van 1 januari 2025 tot en met 30 juni 2025.

Benadrukking van discontinuïteit van het Fonds

De beheerder heeft op 19 juni 2025 besloten het Fonds te liquideren. De halfjaarcijfers zijn derhalve opgesteld uitgaande van discontinuïteit van het Fonds. De waarderingsgrondslagen zijn gebaseerd op de in het verleden gehanteerde grondslagen, rekening houdend met eventuele additionele afwaarderingen van activa en het treffen van aanvullende voorzieningen. De liquidatiegrondslagen van RJ 170 hoofdstuk 2 zijn niet toegepast, aangezien het Fonds voldoende middelen heeft om aan al haar verplichtingen te voldoen.

Fiscale status

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

Onafhankelijke accountant

De halfjaarcijfers zijn niet door een onafhankelijke accountant gecontroleerd.

Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling

Algemeen

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

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

Voor de halfjaarcijfers 2025 zijn dezelfde grondslagen voor de waardering van activa en passiva en de bepaling van de resultaten gehanteerd als voor de jaarrekening 2024.

Toelichting op de balans

1. Beleggingen

Mutatieoverzicht beleggingen

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

(bedragen x € 1)

Aandelen (longposities)

	2025	2024
Beginstand boekjaar	55.170.242	98.414.935
Aankopen	54.831.049	42.774.767
Verkopen	(101.023.852)	(90.942.382)
Gerealiseerde waardeveranderingen	2.695.976	7.131.094
Ongerealiseerde waardeveranderingen	(737.005)	(1.141.665)

Eindstand verslagperiode

10.936.410 **56.236.749**

Aandelen (shortposities)

Beginstand boekjaar	9.983.901	24.299.300
Aankopen	(22.560.465)	(52.691.251)
Verkopen	10.900.773	43.807.721
Gerealiseerde waardeveranderingen	1.376.344	3.211.322
Ongerealiseerde waardeveranderingen	299.447	(2.915.104)

Eindstand verslagperiode

- **15.711.988**

Opties (longposities)

Beginstand boekjaar	-	-
Aankopen	404.516	-
Verkopen	(81.993)	-
Gerealiseerde waardeveranderingen	(196.523)	-
Ongerealiseerde waardeveranderingen	(75.400)	-

Eindstand verslagperiode

50.600 **-**

2. Liquide middelen

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

3. Vorderingen

De overige vorderingen kunnen als volgt worden onderverdeeld:

(bedragen x € 1)

Overige vorderingen

	30-06-2025	31-12-2024
Te ontvangen dividenden	32.640	-
Totaal overige vorderingen	32.640	-

4. Mutatieoverzicht fondsvermogen

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

(bedragen x € 1)

	2025	2024
Verloopoverzicht fondsvermogen		
Beginstand boekjaar	65.271.064	108.508.394
Uitgifte van participaties	-	20.000
Inkoop van participaties	(4.945.641)	(41.658.187)
Vermogen participanten	60.325.423	66.870.207
Resultaat lopende verslagperiode	(197.291)	5.796.241
Eindstand verslagperiode	60.128.132	72.666.448

Verloopoverzicht participaties

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

	2025	2024
Aantal participaties per 1 januari	481.704	828.671
Uitgifte van participaties	-	146
Inkoop van participaties	(36.389)	(312.325)
Aantal participaties per 30 juni	445.315	516.492

Meerjarenoverzicht

	30-06-2025	31-12-2024	31-12-2023
Fondsvermogen (x € 1.000)	60.128	65.271	108.508
Aantal uitstaande participaties (stuks)	445.315	481.704	828.671
Intrinsieke waarde per participatie in €	135,02	135,30	130,94
Rendement (in %)	(0,35)	3,48	0,23

5. Kortlopende schulden

De overige schulden kunnen als volgt worden onderverdeeld:

(bedragen x € 1)

Overige schulden

	30-06-2025	31-12-2024
Beheervergoeding	90.444	97.563
Te betalen dividendkosten	-	7.418
Accountantskosten	19.360	13.915
Kosten bewaarder	5.979	1.352
Kosten depository	9.018	1.991
Toezychthouders kosten	20.888	-
Administratiekosten	13.109	940
Rapportagekosten	7.201	6.167
Overige schulden	8.860	1.561
Totaal overige schulden	174.859	130.907

Toelichting op de winst-en-verliesrekening

6. Waardeveranderingen van beleggingen

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

7. Kosten

7.1 Beheerkosten

Beheerkosten

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

Prestatievergoeding

Het Fonds zal de Beheerder een performance fee betalen, vastgesteld per jaar en betaalbaar per het begin van het daaropvolgende jaar. Deze komt overeen met 20% van de stijging in de nettovermogenswaarde per jaar, aangepast voor stortingen, onttrekkingen en uitkeringen, na aftrek van alle kosten. De reservering voor de performance fee vindt maandelijks in de nettovermogenswaardeberekening plaats. Hierbij wordt een zogenaamde "high-watermark" gehanteerd: de performance fee wordt berekend over het positieve verschil tussen de desbetreffende participatiewaarde per jaareinde en de hoogste participatiewaarde per einde van een van de daaraan voorafgaande jaren. Per 30 juni 2025 is er geen nieuwe high-watermark vastgesteld omdat de performance fee één keer per jaar wordt toegekend. De high-watermark per 31 december 2024 bedroeg € 156,50.

Over de periode 1 januari 2025 tot en met 30 juni 2025 is geen prestatievergoeding toegekend (2024: gedurende het eerste half jaar is er geen prestatievergoeding in rekening gebracht).

7.2 Overige kosten

Accountantskosten

De in rekening gebrachte accountantskosten ad € 21.312 (2024: € 12.318) betreffen kosten gerelateerd aan de controle op de rekening en verantwoording aan de Participanten over de vereffening, respectievelijk kosten gerelateerd aan de controle van de jaarrekening.

Overige algemene toelichtingen

8. Kerntaken en uitbesteding

De volgende kerntaken zijn door het Fonds uitbesteed:

Administratievoering

De administratie is uitbesteed aan Bolder Fund Services (Netherlands) B.V. Zij voert de administratie voor het Fonds, waaronder het verwerken van alle beleggingstransacties, het verwerken van de inkomsten en uitgaven en het opstellen van de nettovermogenswaarde. Tevens stelt zij, onder verantwoordelijkheid van de Beheerder, het halfjaarbericht en de jaarrekening van het Fonds op. De administrateur ontvangt een vergoeding die is gerelateerd aan de gemiddelde nettovermogenswaarde van het Fonds, te berekenen op maandbasis als volgt:

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

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

Uitvoering beleggingsbeleid

Het beleggingsbeleid is uitbesteed aan EValuation Capital Management B.V. (de Beheerder). De belangrijkste taken betreffen: de beleggingsideeën, het volgen van de markt en het aan- en verkopen van beleggingen. Het beleggingsbeleid is vastgelegd in het Prospectus van 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.

Bewaarneming

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

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

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

De minimale jaarlijkse vergoeding bedraagt € 17.500.

9. Personeel

Bij het Fonds zijn geen personeelsleden in dienst.

10. Verbonden partijen

Indien door de Beheerder ten behoeve van EV Smaller Companies Fund relaties worden onderhouden met aan de Beheerder gelieerde partijen, zal in het jaarverslag hieromtrent een opsomming worden gegeven alsmede de mate waarin transacties tegen marktconforme tarieven hebben plaatsgevonden. In de verslagperiode hebben er geen transacties met aan de Beheerder gelieerde partijen plaatsgevonden.

11. Resultaatbestemming

Het resultaat van het Fonds zal jaarlijks worden toegevoegd aan de reserves van het Fonds, tenzij de Beheerder anders bepaalt. De gereserveerde resultaten worden door de Beheerder herbelegd. Alle Participaties van het Fonds die op het moment van vaststelling van de jaarrekening uitstaan bij Participanten delen in een verhouding van het aantal Participaties dat door deze Participanten wordt gehouden in het resultaat van het Fonds over het desbetreffende boekjaar. Uitkeringen van de winst, voor zover daartoe door de Beheerder is besloten, zijn opeisbaar vier weken na vaststelling van de jaarrekening, tenzij de vergadering van Participanten op voorstel van de Beheerder een andere datum bepaalt. De Beheerder deelt de samenstelling van de uitkeringen mede aan de Participanten in de aan hen te verstrekken rapportages. Betaalbaarstelling van de uitkeringen vindt plaats op de door de Participant aangehouden rekening bij de kredietinstelling, zoals vermeld in het register van Participanten. De Beheerder kan ten laste van het Fonds besluiten om tussentijdse uitkeringen te doen aan de Participanten.

12. Gebeurtenissen na balansdatum

Op 19 juni 2025 heeft de participantenvergadering unaniem ingestemd met het voorstel van de beheerder en bewaarder tot ontbinding van het fonds. De beheerder heeft de weken tot aan het opmaken van dit halfjaarverslag gebruikt om alle posities op een ordentelijke wijze af te wikkelen.

Amsterdam, 19 augustus 2025

De Beheerder
EValuation Capital Management B.V.

Overige gegevens

Persoonlijk belangen bestuurders

De bestuurders van de Beheerder hadden per 30 juni 2025 en per 1 januari 2025 geen persoonlijke belangen in de beleggingen van het Fonds als bedoeld in artikel 122 lid 2 Bgfo Wft.