

**Halfjaarbericht**

Geen accountantscontrole toegepast

Over de periode  
1 januari 2009 - 30 juni 2009

Factor Beleggingsfondsen N.V.

Amsterdam

1	Algemene gegevens	3
2	Profiel Faxtor Beleggingsfondsen N.V.	4
3	Kerncijfers	6
4	Verslag van de Directie	7
5	Halfjaarcijfers	13
5.1	Balans per 30 juni 2009 (voor resultaatbestemming)	13
5.2	Winst- en verliesrekening (over de periode 1 januari – 30 juni 2009)	14
5.3	Kasstroomoverzicht (over de periode 1 januari – 30 juni 2009)	15
5.4	Mutatieoverzicht van het nettovermogen (per 30 juni 2009)	16
5.5	Toelichting	17
5.6	Overzicht beleggingen	30
6	Overige gegevens	32
6.1	Statutaire bepalingen inzake de resultaatbestemming	32
6.2	Bijzondere zeggenschapsrechten	32
6.3	Vermelding bestuurdersbelangen	32
6.4	Grote beleggers	32
6.5	Gelieerde partijen	32

## 1 Algemene gegevens

Statutaire zetel	Factor Beleggingsfondsen N.V. Strawinskylaan 361 1077 XX Amsterdam
Fondsbeheerder Directie IMC Asset management B.V.	IMC Asset Management B.V. ('de Directie') S. Nieuwland M. Weiss P.J. van der Linden
Raad van Commissarissen	G.F.C. van der Kamp (voorzitter) H.J. Rietberg
Accountant	KPMG Accountants N.V. Burgemeester Rijnderslaan 10-20 1185 MC Amstelveen
Beleggersrekening	Stichting Factor Beleggersrekening p.a. IMC Asset Management B.V. Strawinskylaan 361 1077 XX Amsterdam
Listing Agent	Theodoor Gillissen Bankiers N.V. Postbus 567 1000 AN Amsterdam
Custodian/Betaalkantoor/ Fondsadministratie	RBC Dexia Investor Services Netherlands B.V. Piet Heinkade 55 Postbus 539 1000 AM Amsterdam

Voor meer informatie of prospectus kunt u contact opnemen met de Fondsbeheerder of bezoek onze website: [www.imc.nl](http://www.imc.nl)

## 2 Profiel Factor Beleggingsfondsen N.V.

### **Structuur**

Factor Beleggingsfondsen N.V., “de vennootschap”, is een beleggingsmaatschappij met veranderlijk kapitaal, opgericht naar Nederlands recht bij akte van 1 juli 1976. De beheerder beschikt over een vergunning als bedoeld in artikel 2:65 Wft. Factor Beleggingsfondsen N.V. is geregistreerd bij de Autoriteit Financiële Markten.

Factor Beleggingsfondsen N.V. heeft een zogenaamde paraplustructuur waarbij meerdere series gewone aandelen voorkomen. Elke serie aandelen vormt een beleggingsfonds (hierna: “fonds”) met een afzonderlijk beleggingsbeleid, risicoprofiel, koersvorming en beursnotering. Per fonds wordt een aparte administratie gevoerd zodat alle aan een fonds toe te rekenen opbrengsten en kosten per fonds worden verantwoord. De vennootschap is een juridische entiteit met een ongedeeld vermogen. De fondsen hebben derhalve geen juridisch afgescheiden vermogen.

Factor Beleggingsfondsen N.V. heeft een open-end structuur. Dit betekent dat het paraplufonds nieuwe aandelen zal uitgeven tegen de intrinsieke waarde van het desbetreffende fonds.

Factor Credit Value Fund I (serie 2) is het enige actieve fonds binnen de structuur. Factor Credit Value Fund I (serie 2) heeft een notering aan Euronext Amsterdam

### **Fiscale beleggingsinstelling**

De vennootschap heeft de status van fiscale beleggingsinstelling en dient binnen acht maanden na afloop van het boekjaar aan haar zogenaamde uitdelingsverplichting te voldoen. Deze houdt in dat ten minste alle voor uitdeling beschikbare fiscale inkomsten aan de aandeelhouders in de vorm van dividend wordt uitgekeerd. De dividenduitkering kan per fonds verschillen. Koersresultaten op de beleggingen hoeven niet te worden uitgekeerd en worden gereserveerd in een herwaarderingsreserve.

### **Factor Credit Value Fund I (ISIN: NL0000290070)**

Beleggers kunnen tegen geringe transactiekosten (maximaal 0,5%) en zonder bewaarloon in het fonds beleggen door het openen van een Beleggersrekening, dan wel direct via de beurs.

### **Beleggingscategorieën**

Het Factor Credit Value Fund I streeft ernaar om onafhankelijk van de volatiliteit en richting van de obligatiemarkten een totaal beleggingsresultaat te behalen dat op een termijn van ten minste drie jaar minimaal 7% op jaarbasis bedraagt door te beleggen in effecten en hoogrenderend schuld papier, waaronder ‘minder liquide’ en ‘(dis)stressed’ effecten, schuld papier en ‘gestructureerde producten’. Het na te streven beleggingsresultaat bestaat uit zowel (rente)inkomsten als uit vermogenswinsten, waarbij de samenstelling van het na te streven beleggingsresultaat van jaar op jaar kan variëren.

De kernstrategie van het Factor Credit Value Fund I behelst het identificeren van en investeren in ondergewaardeerde en daarmee mogelijk (dis)stressed, vastrentende waarden, voornamelijk in Europa.

Hierbij wordt een value filosofie gehanteerd waarbij gestreefd wordt de werkelijke cash flow genererende potentie en waarde in de beleggingscategorieën bloot te leggen.

Als gevolg van het karakter van de onderliggende activa is de portefeuille een mix van liquide en minder liquide vastrentende waarden waarmee een attractief rendement, gecorrigeerd voor risico, wordt beoogd.

## Factor Beleggingsfondsen N.V. (geen accountantscontrole toegepast)

Het Factor Credit Value Fund I belegt in de volgende beleggingscategorieën:

Beleggingscategorie	Maximaal percentage van fondsvermogen
(High Yield) Bedrijfsobligaties, waaronder bijvoorbeeld (senior) secured, (senior) unsecured en junior obligaties	60%
Bankleningen, waaronder bijvoorbeeld (senior) secured, (senior) unsecured, junior leningen en mezzanine leningen	45%
Gestructureerde producten, waaronder bijvoorbeeld CBO's, CLO's, CSO's, Trust Preferreds, Structured en Enhanced Notes en CMO's	35%

*Beleggingen hebben in principe geen of een non investment grade rating (Standard & Poor's: D, C, CC, CCC, B, BB of een vergelijkbare rating van Moody's of Fitch)*

### Corporate Governance

De Commissie corporate governance heeft op 9 december 2003 de Nederlandse corporate governance code ("de Code") gepubliceerd.

Vanaf 1 januari 2007 is de Wft van kracht, waarin is bepaald dat institutionele beleggers (hieronder worden ook beleggingsinstellingen verstaan) mededeling doen over de naleving van de principes en best practice bepalingen van de Code die gericht zijn tot institutionele beleggers, of een opgave waarom deze principes en best practice bepalingen niet of niet geheel zijn nageleefd.

De principes zoals opgenomen in de Code zullen als uitgangspunt worden gehanteerd. Als beleid geldt dat per onderneming waarin wordt belegd, zal worden bepaald of gebruik wordt gemaakt van het stemrecht als aandeelhouder. Deze afweging zal voornamelijk zijn gebaseerd op de omvang van het door het Fonds gehouden belang in relatie tot het aantal uitstaande aandelen van de betreffende onderneming. Bij een belang van 5% of meer van het aantal uitstaande aandelen zal in beginsel het stemrecht op de aandelen worden uitgeoefend, aangezien het Fonds van oordeel is dat eerst bij een dergelijke omvang sprake zal zijn van voldoende betekenis van het stemgedrag. Bij belangen van minder dan 5% zal de uitoefening van het stemrecht vooral afhangen van de agendapunten waarover zal worden gestemd.

Op onze website ([www.imc.nl](http://www.imc.nl)) zal verslag worden gedaan van de uitvoering van het beleid en worden ook de verslagen opgenomen van het stemgedrag van het Fonds tijdens de algemene vergaderingen van aandeelhouders ingeval deze zijn bezocht.

Gedurende de verslagperiode heeft Factor Beleggingsfondsen N.V. geen gebruik gemaakt van haar stemrecht tijdens aandeelhoudersvergaderingen van de belangen in portefeuille, daar de belangen in portefeuille minder waren dan 5% of de agendapunten hier geen aanleiding toe gaven.

### 3 Kerncijfers

#### Factor Credit Value Fund I (serie 2)

<b>Intrinsieke waarde medio jaar</b>				
	2009	2008	2007	2006
(in Euros)				
Intrinsieke waarde	21.594.933	95.906.845	150.872.986	65.816.335
Aantal participaties	3.292.682	4.381.768	5.318.691	2.458.273
Intrinsieke waarde per participatie	6,56	21,89	28,37	26,77

## 4 Verslag van de Directie

### **Macro-ecomische ontwikkelingen**

De sinds september 2008 ingezette verslechtering van de wereldeconomie heeft in de eerste helft van 2009 doorgezet. De omstandigheden op de financiële markten lijken zich inmiddels te stabiliseren, maar blijven wel uiterst lastig. Wereldwijd is er sprake van een zeer sterke economische teruggang. De omzet en winstgevendheid van veel bedrijven nemen af, de werkloosheid stijgt gestaag, overheden zien de inkomsten snel teruglopen terwijl de uitgaven door alle steunmaatregelen disproportioneel stijgen en het consumenten- en producentenvertrouwen op historisch lage niveaus staan.

Over het eerste kwartaal hebben financiële instellingen wederom fors moeten afboeken op hun beleggingsportefeuilles. Overheden en centrale banken hebben de maatregelen om de stabiliteit van het financiële stelsel te waarborgen uitgebreid. Het begin dit jaar aangekondigde Amerikaanse reddingsplan is gericht op het grootschalig verschaffen van liquiditeit door het opkopen van leningen van financiële instellingen. Ook in het Verenigd Koninkrijk is sprake van een soortgelijk programma en recent heeft de Europese Centrale Bank de banken nog eens voor € 442 miljard aan liquiditeit verschaft. Verder stellen veel overheden zich garant voor de uitgifte van nieuwe leningen of voor het laten slagen van aandelenemissies en zijn de rentetarieven nagenoeg tot nul gedaald. Naast deze vormen van kapitaalsteun wordt gezocht naar oplossingen om de slechte activa van financiële instellingen op te kopen.

Met alle reeds genomen steunmaatregelen en het opveren van de beurzen in de afgelopen maanden lijkt het erop dat wat betreft de afschrijvingen het ergste voorbij is. De halfjaarcijfers die door de bedrijven deze zomer worden gepubliceerd, zullen op dit punt meer duidelijkheid moeten geven.

De economische recessie raakt vooral de arbeids- en kapitaalintensieve sectoren. In negatieve zin springt de auto-industrie er uit. Zowel de toeleveranciers als de producenten van motorvoertuigen kampen met een zeer sterke vraaguitval. Van de eens zo roemruchte Amerikaanse autosector is inmiddels weinig meer over. General Motors is failliet en zal onder overheidshoede worden geherstructureerd, waarna in afgeslankte vorm een doorstart zal plaatsvinden. Chrysler is intussen overgenomen door Fiat en alleen Ford weet zich staande te houden. De Aziatische en de Europese autosectoren hebben eveneens de nodige problemen, maar staan er beduidend beter voor dan de Amerikaanse tegenspelers.

De meeste macro-ecomische indicatoren staan inmiddels diep in het rood. Hoewel er diverse lichtpuntjes zijn, is het duidelijk dat de economische situatie nog slecht is, gegeven de problemen bij financiële instellingen, krappere kredietverlening, zwakke huizenmarkten, oplopende werkloosheid en inzakkende wereldhandel.

Na de ongekende daling van de vertrouwensindicatoren eind 2008 zijn deze vanaf april 2009 weer sterk opgeveerd in de richting van niveaus die een stabilisatie van de Amerikaanse economie indiceren. Na de periode van scherpe voorraadafbouw zien ondernemingen het voorraadeffect uitbodemen. De stijgende grondstofprijzen lijken dit te bevestigen. Daarnaast kondigden overheden nieuwe steunmaatregelen aan in de vorm van fiscale stimulering en directe investeringen, terwijl de rente verder werd verlaagd. Het interbancair leenverkeer herstelde zich met genormaliseerde tarieven. Diverse lichtpuntjes geven hoop dat na de initiële schok het economisch dieptepunt is bereikt, maar vooralsnog is het onduidelijk hoe het economisch herstel zich zal ontwikkelen.

### **Marktontwikkelingen**

In 2008 was er in kredietmarkten nog op beperkte schaal sprake van faillissementen, maar het tempo liep in het eerste kwartaal van 2009 fors op. Sindsdien is het rustiger geworden, met name door de verbetering van de liquiditeit in de markt. Daarnaast kon een aantal ondernemingen hun eigen schulden met stevige kortingen terugkopen, waardoor ruimte op de balans werd gecreëerd en noodmaatregelen

voorlopig niet nodig zijn. Tegelijkertijd konden de bestaande afspraken met banken voor de rest van het jaar worden verruimd. Dit geeft partijen de tijd om te analyseren wat de waarde van de onderneming in normale economische omstandigheden is. Alle geforceerde herstructureringen aan het begin van het jaar moesten op basis van de op dat moment bekende informatie worden gedaan met als gevolg dat schuldeisers forse afboekingen op hun vorderingen hebben moeten doen. Deze negatieve ontwikkeling is ook van invloed geweest op een aantal posities in het fonds. De belangrijkste oorzaak is de noodstop in de economie waardoor met name industriële toeleveranciers met zeer aanzienlijke volumedalingen werden geconfronteerd.

De secundaire markten voor bedrijfsleningen zijn door deze ontwikkelingen in het eerste kwartaal verder onder druk gekomen. Daarnaast heeft het wegvallen van liquiditeit voor een verdere koersval gezorgd, met name in de segmenten waarin het fonds opereert. Het tweede kwartaal liet vanaf mei een duidelijk beter beeld zien en daarvan heeft het fonds voor een gedeelte van kunnen profiteren. Hoewel de koersen van de illiquide posities nauwelijks muteerden, heeft bijvoorbeeld de liquide obligatie van Edcon volop meegedaan met de rally.

High Yield bedrijfsobligaties lieten vanaf het dieptepunt in december een sterk rendement zien. Beleggers alloceerden meer geld naar de strategie vanwege de zeer lage koersen. Na verbeterde economische data stegen de prijzen verder en nam liquiditeit in de markt toe. Nadat eerst de veiligere en grotere leningen stegen, namen vanaf het tweede kwartaal ook leningen van risicovollere bedrijven in waarde toe. Kleinere, achtergestelde leningen bleven echter grotendeels illiquide.

Waarderingen van structured credits zijn in het geval van 'equity' posities op 'single digit' niveau's aangekomen. Dit houdt in dat in de prijs de verwachting is verdisconteerd dat er nog maar 1 of 2 rentebetalingen komen. In sommige gevallen is de kans aanwezig dat er als gevolg van faillissementen en downgrades geen betalingen meer verwacht kunnen worden. In andere gevallen betalen de structuren nog steeds hun coupon, hetgeen de renteinkomsten van het fonds sterk ten goede komt. Er wordt op deze niveau's zeer beperkt gehandeld. In gestructureerde stukken met een hogere credit rating, met name AAA, is daarentegen wel een rally in prijzen geweest als gevolg van het verbeterde sentiment

## **Beleggingsbeleid**

### **Algemeen**

Het Factor Credit Value Fund I streeft een totaal beleggingsresultaat te behalen dat op een termijn van ten minste drie jaar minimaal 7% jaarlijks bedraagt door te beleggen in effecten en hoogrenderend schuld papier, waaronder 'minder liquide' en 'distressed' effecten en schuld papier en 'gestructureerde producten'.

Met 'minder liquide' effecten en schuld papier worden bedoeld effecten en schuld papier, al dan niet genoteerd aan een (internationale) officiële beurs of gereguleerde markt, waarin slechts door enkele partijen actief wordt gehandeld aangezien er (veelal) weinig informatie over de betreffende uitgevende instellingen (direct) beschikbaar is en waarvan de markt vindt dat deze mede daardoor een hoog risico profiel heeft.

Distressed effecten en schuld papier zijn vaak illiquide effecten en schuld papier die door bepaalde gebeurtenissen, waaronder financiële moeilijkheden of faillissement, in een koersval zijn geraakt.

Met 'gestructureerde producten' worden beleggingsproducten bedoeld waarvan de onderliggende portefeuille is samengesteld uit vorderingsrechten, zoals bedrijfsobligaties, obligaties, leningen of afgeleide vermogensbestanddelen, waaronder begrepen opties en andere derivaten. Voorbeelden van gestructureerde producten zijn CBO's (Collateralised Bond Obligations), CLO's (Collateralised Loan

Obligations), CSO's (Collateralised Synthetic Obligations), Trust Preferreds, Structured en Enhanced Notes en CMO's (Collateralised Mortgage Obligations). De onderliggende portefeuille van dergelijke gestructureerde beleggingsproducten wordt gekenmerkt door een grote mate van spreiding over debiteuren. Deze beleggingsinstrumenten maken gebruik van de verschillen in inkomen tussen een gespreide portefeuille van obligaties en andere vorderingsrechten, welke portefeuille als onderpand dient, en de kosten van het aanhouden van deze portefeuille. De instrumenten worden uitgegeven door zogenaamde Special Purpose Vehicles of Special Purpose Companies en hebben een aflopende rating. Deze rating verloopt in het algemeen van AAA rated (Standard & Poor's; of vergelijkbare ratings van Moody's of Fitch) tot non rated (equity). In het kader van het prospectus wordt de 'non rated' of equity tranche beschouwd als een vastrentende belegging.

In herstructurerings kan het overigens voorkomen dat schuldpapier omgezet wordt in aandelen van het betreffende bedrijf. In dergelijke gevallen kan het fonds (tijdelijk) een aandelenpositie houden.

Het na te streven beleggingsresultaat bestaat uit zowel (rente)inkomsten als uit vermogenswinsten, waarbij de samenstelling van het na te streven beleggingsresultaat van jaar op jaar kan variëren. Als gevolg van het karakter van de onderliggende activa zal de portefeuille een mix zijn van liquide en minder liquide vastrentende waarden waarmee een attractief rendement, gecorrigeerd voor risico, wordt beoogd.

De kernstrategie van het Factor Credit Value Fund I behelst het identificeren van en beleggen in ondergewaardeerde, en daarmee mogelijk (dis)stressed, vastrentende waarden, voornamelijk in Europa. De portefeuille kenmerkt zich door een dynamische categorie, geografische en sector allocatie ten einde voordeel te behalen uit de relatieve verschillen tussen en veranderingen in het risico/rendement profiel van de verschillende hierboven genoemde beleggingscategorieën, geografische aspecten en sectoren.

Beleggingen worden aangekocht en verkocht op diverse Europese (en in voorkomende gevallen andere internationale, waaronder Amerikaanse,) officiële beurzen, waaronder Euronext, Frankfurt Exchange, Swiss Exchange, Luxembourg Exchange, Irish Exchange en London Exchange.

Daarnaast worden beleggingen aangekocht en verkocht in onderhandse niet-gereguleerde markten ook wel over-the-counter ('OTC') markt genaamd.

### **Gebruik financiële instrumenten**

Het fonds belegt in effecten en kan gebruik maken van afgeleide financiële instrumenten, zoals valutatermijncontracten. Doordat gebruik gemaakt wordt van (afgeleide) financiële instrumenten kan sprake zijn van diverse financiële risico's, welke in meer detail worden beschreven in de toelichting op de balans.

### **Uitvoering van het beleid**

Het zijn uitdagende tijden voor het fonds. Enerzijds ondergaan een aantal ondernemingen in onze portefeuille een moeilijke periode. Zo zien wij dat bepaalde sectoren de afgelopen maanden hard zijn getroffen. De koersvorming van ondernemingen in deze sectoren heeft overigens vaak al een voorschot op een faillissement genomen, hoewel meestal meer waardevolle opties openstaan. Wij zullen actief betrokken zijn bij eventuele herstructurerings om de waarde van onze beleggingen te optimaliseren.

Anderzijds heeft het fonds belangen in ondernemingen die beter bestand zijn tegen een verslechterende economie door voorspelbare kasstromen of een beperkte schuldenlast of doordat zij tot een minder recessiegevoelige sector behoren. De fondsbeheerder zal de koersvorming continu afzetten tegen het neerwaartse risico en het opwaartse potentieel. In veel gevallen is de koersvorming in onze markten niet efficiënt en hierdoor zijn er mogelijkheden op de secundaire markt.

Hieronder gaan wij nader in op enkele beleggingen van het fonds.

#### *Edcon*

Edcon is een Zuid-Afrikaanse retailer actief in kleding, textiel en schoenen. De groep omvat 13 winkelketens verdeeld over twee divisies (warenhuizen en discounters) waarvan Edgars de bekendste warenhuisketen is. Edcon heeft in alle belangrijke productlijnen een eerste of tweede positie in de markt. Naast de retailactiviteiten biedt Edcon ook credit card diensten en verzekeringsproducten aan, waarbij ze overigens niet het verzekeringsrisico dragen. In Maart 2009 heeft Edcon een geschat marktaandeel van 31% in Zuid-Afrika en is daarmee twee keer zo groot als de nummer twee. 95% van de omzet komt uit Zuid-Afrika en de overige 5% komt uit Namibië, Botswana, Lesotho en Swaziland. De uitstaande obligaties van het bedrijf zijn zeer liquide te noemen, maar de marktprijs kan dientengevolge behoorlijk bewegelijk zijn. Als gevolg van het aantrekken van de markt voor hoogrendement bedrijfsobligaties is de weging van deze positie in de portefeuille opgelopen tot 9.8%. Op een prijs van 60.33 bedraagt de YTW nog altijd circa 16% en de spread to worst 1483 bps. We vinden de senior obligaties nog steeds aantrekkelijk op dit niveau.

#### *Fat Face*

Fat Face is een Engels lifestyle kledingmerk. Fat Face verkoopt kleding en accessoires voornamelijk in eigen winkels in het Verenigd Koninkrijk, in totaal rond de 140, maar een gedeelte wordt ook afgezet via enkele grote warenhuizen en een eigen online catalogus. Na jaren van forse groei, werd het bedrijf in maart 2007 door Bridgepoint overgenomen. Het bedrijfsresultaat kwam echter al snel onder druk te staan, hoofdzakelijk door het dalende consumentenvertrouwen als gevolg van de wereldwijde kredietcrisis, maar ook door het wisselvallige weer in belangrijke verkoopmaanden. In januari 2008 heeft het fonds een positie genomen in de senior lening van het bedrijf tegen een aantrekkelijke korting. Medio vorig jaar heeft management, naar aanleiding van een rapport van een externe adviseur, en bedrijfsplan gepresenteerd met als voornaamste doel om het imago van het merk bij de doelgroepen te verbeteren. De uitvoering van het plan is momenteel in volle gang en de eerste belangrijke hordes zijn genomen, maar het is momenteel nog te vroeg om vast te stellen of de geïnitieerde maatregelen volledig zijn uitwerking hebben, al zijn de eerste tekenen bemoedigend. Daarnaast heeft de sponsor in juli 2008 tegen een sterk gereduceerde prijs rond de 12% van de totaal uitstaande lening in de secundaire markt opgekocht, een blijk van vertrouwen. Momenteel noteert de senior lening net boven de 40% van de nominale waarde, hoewel er weinig tot geen handel in de secundaire markt in de lening is. Op dit niveau is het verwachte rendement rond de 30% waarmee we de senior lening nog steeds aantrekkelijk vinden.

#### *Cordatus Loan Fund II*

Deze investering betreft een "Collateralized Loan Obligation" ("CLO"), een vorm van securitisatie. Hierbij wordt een special-purpose vehicle opgericht om leningen aan te houden en te beheren (activa) teneinde de cash flows of de economische waarde van andere financiële producten (passiva) te ondersteunen. In deze investering is sprake van een 'equity' of 'first loss' positie op een pool van hoofdzakelijk senior leningen met goede zekerheden die verstrekt zijn aan veelal vooraanstaande Europese bedrijven. Hoewel defaults en het aantal downgrades door rating agencies het afgelopen halfjaar fors zijn toegenomen heeft deze CLO investering daar slechts in mindere mate last van gehad. Een hoger percentage aan defaults en leningen met een ccc rating resulteert in verslechtering van de uitkomst van de zogenoemde OC testen. Indien aan een van deze testen niet voldaan wordt, worden de kasstromen naar de equity afgesneden. Een hoger percentage aan defaults en leningen met een ccc rating verhoogd daarmee dus de kans dat de betalingen aan de equity niet plaatst gaan vinden. Als gevolg van de goede initiële asset selectie van de beheerder van de CLO heeft de portefeuille echter nog geen defaults gekend en bedraagt het aantal ccc leningen in de portefeuille per 30 juni 'slechts' 9.97%. Tot dusver heeft het stuk op halfjaarlijkse basis circa 9% (van par) gedistribueerd (circa 18% op jaarbasis). De huidige waardering van het stuk is momenteel 5%. Deze waardering impliceert dat de markt er van uitgaat dat de transactie nog één distributie naar de equity zal doen, hetgeen in onze ogen een wel erg conservatieve inschatting is.

## Resultaten

De intrinsieke waarde van het Factor Credit Value Fund I daalde in de verslagperiode van EUR 10,03 naar EUR 6,56. Gecorrigeerd voor een herbelegging van het dividend in contanten van EUR 0,741 in juni 2009, bedroeg het rendement over het eerste halfjaar -27,3%. Dit negatieve rendement werd voornamelijk in de eerste vier maanden van het jaar gerealiseerd. Met name afwaarderingen in het illiquide segment van gestructureerde producten en achtergestelde bank leningen drukten het rendement. Enerzijds kwam dit door de vraaguitval als gevolg van de sterke economische neergang, anderzijds door een gebrek aan kopers in dit segment. In mei en juni kon het fonds verdere afwaarderingen in leningen en gestructureerde producten meer dan compenseren door stijgingen van obligatieprijzen en renteinkomsten waardoor er positieve resultaten konden worden geboekt. Het fonds heeft in het eerste half jaar beperkt kunnen profiteren van de rally in high yield en leveraged loans.

Aangezien het fonds zich richt op het behalen van een absoluut rendement is er geen formele benchmark. Teneinde toch een basis voor vergelijking te bieden kan een globale vergelijking met de volgende twee indices worden gemaakt:

- De door Credit Suisse samengestelde Western European High Yield Index, die over het algemeen een hogere gemiddelde kredietkwaliteit heeft dan de posities waarin het fonds belegt, had een rendement van 35,5%. Door deze prijsstijging is het te verwachten jaarlijkse rendement op High Yield obligaties afgenomen tot het nog aanzienlijke niveau van 11,3% boven EURIBOR. De gemiddelde prijs steeg naar 67.2.
- De Standard and Poor's European Leveraged Loan Index, ELLI, had een totaal rendement van 21,8% over de eerste helft van 2009 en de gemiddelde bied prijs voor een senior lening steeg naar 63.7. Deze index bevat alleen senior leningen, terwijl het fonds voornamelijk belegt in second lien en mezzanine leningen. Over het algemeen zijn deze leningen een stuk minder in waarde hersteld dan senior leningen.

## Verwachtingen

De problemen bij financiële instellingen, terughoudende kredietverstrekking, zwakke kapitaalmarkten en dalende aandelenbeurzen zijn aan het doorwerken in de reële economie, waar bedrijfsresultaten aan het verslechteren zijn, huizenmarkten verzwakken, werkloosheid toeneemt en de wereldwijde handel sterk terugvalt. Ook in 2009 zullen banken terughoudend blijven om te lenen, terwijl zij doorgaan om hun balans te verkorten. Bedrijven met veel schuld zullen hun rentelasten zien stijgen en zullen proberen hun schuld te verminderen. Vooral bedrijven die zijn overgenomen door private equity partijen zullen uitdagende tijden tegemoet kunnen zien door de forse hoeveelheid schuld waarmee deze bedrijven zijn opgezaald. Consumenten zullen meer willen sparen gezien hun schulden van hypotheek, credit cards en auto leningen. Daarnaast zijn activa van consumenten in waarde gedaald door lagere waarden van vastgoed en beleggingen. De verwachting is verder dat de werkloosheid fors zal toe nemen. Na een scherpe economische terugval in 2009 is de huidige verwachting dat de economie zich in 2010 min of meer zal stabiliseren om vervolgens in een gematigd tempo te groeien. De financiële crisis heeft zowel bij kredietverschaffers als kredietnemers en de daarop toezichhoudende instanties tot een meer behoudende risicohouding geleid.

De deelmarkten waar het fonds in belegd zouden in brede zin moeten kunnen profiteren van een (eventueel scherp) herstel van de wereldeconomie. Middels minder faillissementen, hogere recoveries en meer liquiditeit zou dit ook in de koersen tot uitdrukking moeten gaan komen. We blijven echter voorzichtig om een korte of middellange termijn voorspelling te doen, gegeven het feit dat achtergestelde schuldverstrekking in recente herstructureringen flinke afschrijvingen hebben moeten nemen. Dit kwam met name door de geringe beschikbaarheid van nieuw geld. Als de vertraging in economische verslechtering wordt omgezet in groei hebben bedrijven die fors gefinancierd zijn de mogelijkheid om in hun kapitaalstructuur te groeien. Als de economie slechts op huidige niveau's stabiliseert, blijft het uitdagend voor dit type bedrijven. Vooralsnog is de waardering van de stukken in de portefeuille, die gecontentreerd is in achtergestelde en minder leningen, zodanig dat de risico rendementsverhouding

aantrekkelijk te noemen is, aangezien deze stukken nog niet volledig hebben kunnen profiteren van de forse prijsstijgingen die in de indices wel hebben plaatsgevonden.

**Verklaring betreffende de bedrijfsvoering**

Het fonds beschikt over een beschrijving van de administratieve organisatie en interne controle (vanaf 2007: beschrijving van de bedrijfsvoering), die voldoet aan de eisen van de Wet toezicht beleggingsinstellingen (vanaf 2007: de Wet financieel toezicht) en het Besluit toezicht beleggingsinstellingen 2005 (vanaf 2007: Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen). De Directie heeft gedurende de verslagperiode verschillende aspecten van de administratieve organisatie en interne controle (vanaf 2007: bedrijfsvoering) beoordeeld. Bij deze werkzaamheden heeft de Directie geen constatering gedaan op grond waarvan zou moeten worden geconcludeerd dat de beschrijving van de opzet van de administratieve organisatie en interne controle (vanaf 2007: bedrijfsvoering) als bedoeld in artikel 8 van het Besluit toezicht beleggingsinstellingen 2005 (vanaf 2007: artikel 121 van het Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen) niet voldoet aan de vereisten zoals opgenomen in het Besluit en daaraan gerelateerde regelgeving. Ook is niet geconstateerd dat de administratieve organisatie en de maatregelen van interne controle niet effectief en niet overeenkomstig de beschrijving functioneren.

**Tijdelijke opschorting inkoop eigen aandelen per 26 januari**

Per 26 januari 2009 heeft de Directie van het Fonds met goedkeuring van haar Raad van Commissarissen besloten om, in het belang van de Aandeelhouders, met onmiddellijke ingang de inkoop en uitgifte van de aandelen van het Fonds tot nader order op te schorten. Het Fonds had als gevolg van uittredingen onvoldoende liquide middelen beschikbaar om de binnengekomen verzoeken tot inkoop te honoreren. In dergelijke marktomstandigheden zouden gedwongen verkopen leiden tot forse afwaarderingen. Dit achtte de Directie niet in het belang van al haar Aandeelhouders.

**Naamswijziging Factor Securities B.V. en wijziging directie IMC Asset Management B.V.**

De naam Factor Securities B.V. is in de verslagperiode gewijzigd in IMC Asset Management B.V. om ook in naam uit te drukken dat asset management een integraal onderdeel van de IMC groep is. De naamswijziging heeft geen gevolgen voor de directievoering van het Factor Credit Value Fund I. De heren M. Weiss en S. Nieuwland zijn toegetreden tot de directie van IMC Asset Management B.V.

Amsterdam, 31 augustus 2009

De Directie,  
IMC Asset Management B.V.

5 Halfjaarcijfers

5.1 Balans per 30 juni 2009 (voor resultaatbestemming)

	Toelichting	30-06-2009	31-12-2008
<i>(In Euro's)</i>			
<b>Beleggingen</b>			
Aandelen	(4.1)	464.973	541.942
Vastrentende waarden	(4.1)	20.527.440	31.461.927
Derivaten	(4.2)	-62.808	1.205.313
		<u>20.929.605</u>	<u>33.209.182</u>
<b>Vorderingen</b>			
Vorderingen op korte termijn	(5)	336.320	1.662.978
Liquide middelen	(6)	2.894.665	2.683.282
		<u>3.230.985</u>	<u>4.346.260</u>
<b>Kortlopende schulden</b>			
Rekening courant	(7)	-	-1.801.221
Overlopende passiva	(8)	-2.565.075	-202.546
		<u>-2.565.075</u>	<u>-2.003.767</u>
<b><i>Uitkomst van vorderingen minus kortlopende schulden</i></b>		<i>665.910</i>	<i>2.342.493</i>
<b>Uitkomst van activa minus kortlopende schulden</b>		<b>21.595.515</b>	<b>35.551.675</b>
<b>Eigen vermogen</b>			
Geplaatst kapitaal	(9.1)	19.756.016	21.258.272
Agio	(9.2)	80.357.478	81.354.224
Herwaarderingsreserve	(9.3)	-	-
Algemene reserves	(9.4)	-69.500.698	-5.041.098
Onverdeeld resultaat	(9.5)	-9.017.281	-62.019.723
		<u>21.595.515</u>	<u>35.551.675</u>
Intrinsieke waarde per aandeel		<b>6,56</b>	<b>10,03</b>

**5.2 Winst- en verliesrekening (over de periode 1 januari – 30 juni 2009)**

		30-06-2009	30-06-2008
<i>(In Euro's)</i>			
<b>Opbrengst uit beleggingen</b>	(10)		
Coupon		2.697.574	5.449.764
Rente		2.850	167.259
Overige inkomsten		8.750	49.972
		<u>2.709.174</u>	<u>5.666.995</u>
<b>Gerealiseerde waardeveranderingen</b>			
Gerealiseerde waarde veranderingen beleggingen		-1.297.857	-1.552.298
Gerealiseerde waarde veranderingen vreemde valuta		-66.660	-
		<u>-1.364.517</u>	<u>-1.552.298</u>
<b>Ongerealiseerde waardeveranderingen</b>			
Ongerealiseerde waarde veranderingen beleggingen		-10.161.986	-17.785.447
		<u>-10.161.986</u>	<u>-17.785.447</u>
<b>Som der bedrijfsopbrengsten</b>		<b>-8.817.329</b>	<b>-13.670.750</b>
<b>Bedrijfslasten</b>			
Beheerskosten	(11)	247.750	905.670
Overige kosten	(12)	-47.798	39.469
<b>Som der bedrijfslasten</b>		<u>199.952</u>	<u>945.139</u>
<b>Resultaat uit gewone bedrijfsvoering</b>		<b>-9.017.281</b>	<b>-14.615.889</b>
<b>Resultaat per participatie</b>		<b>-2,74</b>	<b>-3,34</b>

**5.3 Kasstroomoverzicht (over de periode 1 januari – 30 juni 2009)**

	30-06-2009	30-06-2008
<i>(In Euro's)</i>		
<b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>		
Beleggingsresultaat	-9.017.281	-14.615.889
Gerealiseerde waardeveranderingen beleggingen	1.364.517	1.552.298
Ongerealiseerde waardeveranderingen beleggingen	10.161.986	17.885.447
Direct beleggingsresultaat	2.509.222	4.721.856
Mutatie vorderingen op korte termijn	1.326.658	-6.194.601
Mutatie overlopende passiva	2.362.529	5.228.040
Aankoop beleggingen	-3.955.292	-4.476.534
Aflossingen	-1.801.221	-
Verkoopopbrengst van beleggingen	4.775.026	16.345.945
Waardeveranderingen vreemde valuta	-66.660	21.500
	2.641.040	10.881.351
Netto kasstroom uit beleggingsactiviteiten	<b>5.150.262</b>	<b>15.603.206</b>
<b>Kasstroom uit financieringsactiviteiten</b>		
Rekening courant	-	-
Kaselement dividend distributie	-2.439.877	-8.953.709
Ontvangen op geplaatste aandelen	-	9.730.781
Betaald op ingekochte aandelen	-2.499.002	-20.664.826
	-4.938.879	-19.887.755
Netto kasstroom uit financieringsactiviteiten	<b>-4.938.879</b>	<b>-19.887.755</b>
<b>Totale netto kasstroom</b>	<b>211.383</b>	<b>-4.284.549</b>
Beginstand verslagperiode Netto liquide middelen	2.683.282	13.966.752
Eindstand verslagperiode Netto liquide middelen	2.894.665	9.682.203
<b>Mutatie in liquide middelen</b>	<b>211.383</b>	<b>-4.284.549</b>

**5.4 Mutatieoverzicht van het nettovermogen (per 30 juni 2009)**

	30-06-2009	31-12-2008
<i>(In Euro's)</i>		
<b>Eigen Vermogen</b>		
Beginstand verslagperiode	35.551.675	130.410.489
<b>Uit beleggingsactiviteiten</b>		
Opbrengsten uit beleggingen	2.709.174	11.319.416
Kosten	-199.952	-1.613.495
Resultaat voorgaand jaar	-	-
Gerealiseerde/ ongerealiseerde waardeveranderingen beleggingen	-11.526.503	-71.725.644
Mutatie uit beleggingsactiviteiten	<b>-9.017.281</b>	<b>-62.019.723</b>
<b>Uit plaatsingen en inkopen van eigen aandelen</b>		
Betaalde dividenden	-2.439.877	-1.343.774
Ontvangen op uitgegeven aandelen	-	3.253.661
Betaald op ingekochte aandelen	-2.499.002	-34.748.978
Mutatie uit plaatsingen en inkopen	<b>-4.938.879</b>	<b>-32.839.091</b>
Eindstand	<b>21.595.515</b>	<b>35.551.675</b>

## 5.5 Toelichting

### Algemeen (1)

Factor Beleggingsfondsen N.V. is een beleggingsmaatschappij met veranderlijk kapitaal naar Nederlands recht. Het halfjaarbericht is opgesteld in Euro's.

Alle aan- en verkopen van financiële activa en passiva, die moeten worden afgewikkeld binnen het tijdsbestek dat door regelgeving of een marktconventie is vastgesteld, worden verantwoord op basis van de transactiedatum, de datum waarop Factor Beleggingsfondsen als partij betrokken wordt bij de contractuele bepalingen van het instrument. Termijnaankopen en -verkopen anders dan deze die moeten worden afgewikkeld binnen het tijdsbestek dat door regelgeving of een marktconventie is vastgesteld, worden tot het moment van afwikkeling verantwoord als afgeleide financiële instrumenten.

### Fiscale positie (2)

Het fonds is een beleggingsinstelling in de zin van artikel 28 van de Wet op de vennootschapsbelasting 1969. Dit brengt met zich mede dat de winst is onderworpen aan de vennootschapsbelasting naar een tarief van 0%. Aan de status van fiscale beleggingsinstelling is een aantal voorwaarden verbonden. Een van de voorwaarden luidt dat de vennootschap haar voor uitdeling beschikbare winst, onder aftrek van nog niet verrekenende uitdelingstekorten, binnen acht maanden na afloop van het boekjaar uitkeert aan haar aandeelhouders. Indien deze voor uitdeling beschikbare winst op een negatief bedrag wordt berekend, dan is sprake van een zogenaamd uitdelingstekort.

### Grondslagen van waardering en resultaatbepaling (3)

#### Algemeen

Tenzij anders vermeld, worden de activa en passiva opgenomen tegen nominale waarde.

#### Omrekening vreemde valuta

Transacties in vreemde valuta worden bij de eerste verwerking omgerekend naar euro's tegen de wisselkoers op de transactiedatum. Balansposten in vreemde valuta worden omgerekend naar euro's tegen de wisselkoers per balansdatum zoals hieronder weergegeven.

<b>Omrekenkoersen per 30 juni 2009, tegenwaarde van 1 euro:</b>	
Britse Pond	0,851717
Amerikaanse Dollar	1,402650
Zweedse Kroon	10,867527

#### Waardering van beleggingen

Beleggingen genoteerd aan een effectenbeurs worden gewaardeerd op basis van de marktwaarde, welke onder meer op basis van de laatst bekende transactiepreizen alsmede laatst bekende bied- en laatprijzen vastgesteld worden.

Obligaties, notes of andere vorderingsrechten waarvan de geïnvesteerde bedragen zijn aangewend voor een indirecte belegging (zoals omschreven in het desbetreffende Aanvullend Prospectus) worden gewaardeerd op basis van de marktwaarde, welke onder meer op basis van de laatst bekende bied- en laat koersen vastgesteld wordt. Indien geen actuele bied- en laatprijzen voorhanden zijn wordt

gewaardeerd tegen een waarde, die in het algemeen gebaseerd is op de opgave van de debiteur c.q. emittent.

Niet genoteerde en eventueel minder courante beleggingen worden gewaardeerd op basis van de marktwaarde, welke onder meer op basis van onafhankelijke quotes alsmede laatst bekende transactiepreizen vastgesteld worden.

Derivaten zijn afgeleide financiële instrumenten zoals termijncontracten, futures en opties. Een dergelijk financieel instrument heeft een waarde die wijzigt als gevolg van veranderingen in onderliggende variabelen en vergt weinig of geen netto aanvangsinvestering en wordt op een tijdstip in de toekomst afgewikkeld. Nog niet afgewikkelde valutatermijncontracten, futures en opties worden tegen reële waarde gewaardeerd. Gerealiseerde en ongerealiseerde resultaten op deze contracten worden verantwoord in de koersresultaten.

Overige vermogensbestanddelen worden gewaardeerd op basis van de marktwaarde.

De kosten die rechtstreeks verband houden met het aan- en verkopen van de beleggingen, zoals transactiekosten zijn veelal inbegrepen in de aan- en/of verkoopprijs van de belegging en zijn niet separaat identificeerbaar. In dergelijke gevallen worden de aankoopkosten impliciet in de kostprijs geactiveerd. In het geval van separaat identificeerbare aan- en verkoopkosten worden deze kosten direct ten laste van het resultaat gebracht. Transactiekosten waren niet separaat identificeerbaar in de verslagperiode.

Het vermogen van een fonds gedeeld door het op de dag van vaststelling uitstaande aantal aandelen van dat fonds geeft de intrinsieke waarde van elk aandeel van dat fonds.

### **Vorderingen**

Vorderingen worden nominaal gewaardeerd, voor zover nodig onder aftrek van een voorziening.

### **Kortlopende schulden**

De overlopende passiva bestaan uit een korte termijn rekening courant schuld, de nog te betalen beheers- en overige kosten en de nog te betalen rente.

### **Grondslagen voor de resultaatbepaling**

Het directe beleggingsresultaat van elk fonds wordt bepaald door de aan de verslagperiode toe te rekenen interest-, dividend- en overige opbrengsten te verminderen met de aan de verslagperiode toe te rekenen kosten.

De kosten en belastingen verbonden aan de plaatsing en inkoop van aandelen alsmede het agio en disagio worden verrekend met de agioreserve van het desbetreffende fonds.

Verkoopkosten op beleggingen worden in mindering gebracht op het gerealiseerde koersresultaat. De in de verslagperiode opgetreden gerealiseerde en niet-gerealiseerde koersresultaten op beleggingen worden bepaald door op de verkoopopbrengst dan wel de balanswaarde aan het einde van de verslagperiode de aankoopwaarde dan wel de balanswaarde aan het begin van de verslagperiode in mindering te brengen. Deze koersresultaten, alsmede die op vreemde valuta, worden verantwoord in de winst- en verliesrekening.

Eenmalige kosten met betrekking tot de initiële emissie van aandelen van een fonds worden in het eerste boekjaar ten laste van het directe beleggingsresultaat gebracht.

Gerealiseerde en niet-gerealiseerde koersverschillen op effecten, overige financiële instrumenten en valutakoersverschillen worden ten gunste dan wel ten laste van het resultaat gebracht.

### **Grondslagen voor kasstroomoverzicht**

Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de indirecte methode.

### **Risicoprofiel**

Aan het beleggen in de beoogde beleggingscategorieën zijn financiële risico's verbonden. Mogelijke beleggers in de vennootschap wordt verzocht goede nota te nemen van het volgende: de waarde van de effecten waarin belegd wordt, zal fluctueren. Door deze koersfluctuaties zal ook de netto vermogenswaarde van het Fonds aan fluctuaties onderhevig zijn. De mogelijkheid bestaat dat uw belegging in waarde stijgt; het is echter ook mogelijk dat uw belegging weinig tot geen inkomsten zal genereren en dat uw inleg bij een ongunstig koersverloop geheel of ten dele verloren gaat. In het verleden behaalde resultaten geven geen garantie voor de toekomst. De verschillende risico's, die verbonden zijn aan een belegging in het Fonds, zijn hieronder nader omschreven.

#### *Debiteurenrisico*

Omdat belegd wordt in vastrentende beleggingen is er sprake van het risico dat door de debiteur en de instelling die de onderliggende effecten uitgeeft, niet voldaan kan worden aan de rente- en aflossingsverplichtingen. De beheerder tracht dit zogenaamde debiteurenrisico te beheersen door diepgaande kredietanalyse met betrekking tot de debiteurenkwaliteit te plegen en spreiding na te streven.

Van tijd tot tijd kunnen de beleggingen in de onderscheiden beleggingscategorieën onvoldoende directe kasstromen genereren als gevolg van de interactie tussen de prestatie van de onderliggende waarden van een gestructureerd product en de volgtijdelijke verdeling van haar kasstromen, of, in het geval van schuldpapier van ondernemingen, als gevolg van tijdelijke of permanente ondernemings- of industrieproblemen. De waarschijnlijkheid van terugbetalingen van de hoofdsom, herstructureringsmogelijkheden en liquidatiewaarde van de onderliggende activa zijn dan ook onderwerp van een diepgaande evaluatie.

#### *Bewaarnemingrisico*

Factor Beleggingsfondsen N.V. heeft RBC Dexia Investor Services Netherlands B.V. benoemd tot custodian. Zij is in het kader van deze functie belast met de bewaarneming van de effecten in de beleggingsportefeuille. Factor Beleggingsfondsen N.V. loopt het risico van verlies van in bewaring gegeven effecten als gevolg van insolventie, nalatigheid van de custodian of frauduleuze handelingen van de custodian.

#### *Liquiditeitsrisico*

Het liquiditeitsrisico betekent dat er situaties denkbaar zijn waarin er geen liquide markt bestaat voor de beleggingen waarin het Factor Credit Value Fund I direct dan wel indirect belegt. Dit kan tot gevolg hebben dat de beleggingen of de onderliggende waarden van deze beleggingen niet tegen de gewenste prijs en voorwaarden en op het gewenste tijdstip kunnen worden verkocht. Dit risico houdt ook verband met het ontbreken van een gereguleerde markt waarop bepaalde typen beleggingen verhandeld kunnen worden. Het liquiditeitsrisico is groter naarmate de rating van de betreffende vastrentende beleggingen lager is. De mate van (il)liquiditeit van de posities in de portefeuille kan leiden tot grote koersveranderingen in korte tijd, maar ook tot lange periodes van weinig volatiliteit.

#### *Marktrisico*

De koersontwikkelingen van vastrentende beleggingen zullen beïnvloed worden door inflatieverwachtingen en de algemene rente ontwikkelingen. Stijgende rente en inflatie leiden doorgaans tot dalende obligatiekoersen. Andersom gaan dalende rente en inflatie en stijgende obligatiekoersen doorgaans hand in hand. Naarmate de looptijd van de vastrentende waarden langer is, is dit effect groter.

Aangezien ook gebruik gemaakt kan worden van opties en andere derivaten zijn ook de marktrisico's van deze instrumenten relevant. Hierbij kan gedacht worden aan situaties dat bij gekochte opties de premie deels of geheel verloren gaat en dat bij geschreven opties aan- of verkoopverplichtingen worden aangegaan die mogelijk in voor het fonds ongunstige marktomstandigheden worden uitgeoefend. Als gevolg van het uitgevoerde beleggingsbeleid kunnen de risico/rendement karakteristieken van het Factor Credit Value fonds I afwijken van de gebruikelijke karakteristieken van een directe of indirecte belegging in aandelen of obligaties.

#### *Afwikkelingsrisico*

Indien de vastrentende beleggingen plaatsvinden op de zogenaamde 'over-the-counter' of onderhandse (niet gereguleerde) markten is er sprake van een mindere mate van toezicht op en regulering van de bij de transactie betrokken partijen dan indien de transacties op officiële effectenbeurzen plaatsvinden. Hierdoor kan sprake zijn van een verhoogd risico dat de tegenpartij zijn verplichtingen niet (geheel) nakomt. In de praktijk zal dit risico gering zijn aangezien slechts met bekende partijen met een goede reputatie gehandeld zal worden.

#### *Risico van andere vermogensbeheerders*

Het Factor Credit Value Fund I kan beleggen in andere beleggingsinstellingen die op hun beurt weer kunnen beleggen in meerdere (buitenlandse) beleggingsinstellingen. Derhalve kan er sprake zijn van zogenaamde fund-of-funds en bestaat er een risico dat de betreffende vermogensbeheerders het beleggingsbeleid op een zodanige wijze uitvoeren dat er sprake is van zowel een absolute als een relatieve onderperformance. De Directie kan geen invloed uitoefenen op dit beleggingsbeleid, maar tracht dit risico te beheersen door het hanteren van een consistent beleggingsproces.

Dit is een beleggingsproces waarbij op basis van kwantitatieve en kwalitatieve analyses en beleggingscriteria de optimale spreiding over (buitenlandse) beleggingsinstellingen en vermogensbeheerders wordt voorgesteld en uitgevoerd en waarbij de vermogensbeheerders vooraf aan een due diligence worden onderworpen. Binnen het beleggingsproces wordt daarnaast continu de performance van de (buitenlandse) beleggingsinstellingen en vermogensbeheerders gevolgd en waar mogelijk bijgestuurd.

Doordat obligaties, notes en andere vorderingsrechten, waarvan de geïnvesteerde bedragen zijn aangewend voor een indirecte belegging, worden gewaardeerd op de ontvangen opgave van de waarde van de debiteur c.q. emittent van de desbetreffende belegging, kan de waarde van het fonds en van een aandeel van het fonds afhankelijk zijn van deze opgaven. Deze opgaven kunnen met een lagere frequentie dan dagelijks en met vertraging worden ontvangen, waardoor wijzigingen in de waarde van de desbetreffende obligaties, notes en andere vorderingsrechten met een lagere frequentie dan dagelijks en vertraagd tot uitdrukking kunnen komen in de intrinsieke waarde van het fonds en van een aandeel van het fonds.

#### *Financierings- en renterisico*

Indien de activa met vreemd vermogen worden gefinancierd is er sprake van een financierings- en renterisico. Zolang de rentelasten lager zijn dan de directe en indirecte baten van de gefinancierde beleggingen is er sprake van een zogenaamde positieve hefboom die tot een hoger rendement voor de belegger kan leiden.

Hiertegenover staat uiteraard dat, indien de financieringsrente door marktomstandigheden stijgt en/of de directe en indirecte baten van de gefinancierde beleggingen dalen, deze hefboomwerking vermindert en zelfs kan omslaan in een negatief effect op het rendement. Het fonds heeft niet de strategie om structureel met een hefboom te werken. In de verslagperiode is op een beperkte schaal gebruik gemaakt

## Factor Beleggingsfondsen N.V. (geen accountantscontrole toegepast)

van vreemd vermogen financiering. Deze financiering is binnen de verslagperiode weer afgelost door middel van renteinkomsten.

### *Valuta risico*

De beleggingen van het fonds en de onderliggende waarden van deze beleggingen kunnen luiden in andere valuta's dan de Euro. De Directie heeft de mogelijkheid dit valutarisico af te dekken. Afdekking van het valutarisico kan het rendement per saldo positief of negatief beïnvloeden.

### *Risico's op fiscaal en juridisch gebied*

Eventuele wijzigingen in de (fiscale) wet- en regelgeving alsmede de interpretatie hiervan kunnen een positieve of negatieve invloed hebben op de fiscale positie van de aandeelhouder van Factor Beleggingsfondsen N.V..

Toelichting op de balans (4)

## Beleggingen

### Aandelen en vastrentende waarden (4.1)

Onder deze beleggingen zijn niet genoteerde en minder courante beleggingen opgenomen. Deze beleggingen worden verhandeld via de zogenaamde over the counter ('OTC') markten, die onderhouden worden door ondermeer internationaal erkende en gerespecteerde banken en gespecialiseerde brokers, waarbij via vraag en aanbod transactiepreizen tot stand komen. Anders dan handel via de beurs zijn handelsvolumes via de OTC markt niet transparant. Posities in gestructureerde instrumenten zijn gewaardeerd aan de hand van prijsopgaven en waarderingen van internationaal erkende en gerespecteerde banken. Deze banken hanteren veelal (interne) waarderingsmodellen waarbij met behulp van informatie op het gebied van de onderliggende portefeuilles en overige inputdata, waaronder default en recovery verwachtingen alsmede marktrendementseisen een prijs wordt berekend. Factor Beleggingsfondsen N.V. heeft beperkt inzicht in deze waarderingsmodellen.

Door de huidige onzekerheid op de financiële markten en de verminderde liquiditeit in de secundaire markten vinden weinig transacties plaats, waardoor prijsopgaven niet altijd kunnen worden getoetst aan de markt. Dit kan voor Factor Beleggingsfondsen N.V. een mate van onzekerheid geven ten aanzien van de realiseerbare marktwaarde van deze beleggingen. Tevens geldt dat in de huidige markt gedwongen verkopen kunnen leiden tot het onnodig realiseren van verliezen.

Uitsplitsing van de gebruikte waarderingmethodiek per beleggingscategorie:

	Waardering op basis van beurskoers	Waardering op basis van marktinput	Waardering op basis van opgave placement agent	Totaal
<i>(In Euro's)</i>				
Aandelen en warrants	45.204	416.292	3.477	464.973
Obligaties	17.164	4.910.436	-	4.927.600
Bank leningen	-	10.191.378	-	10.191.378
Gestructureerde producten	-	951.800	4.456.662	5.408.462
<b>Totaal</b>	<b>62.368</b>	<b>16.469.906</b>	<b>4.460.139</b>	<b>20.992.413</b>

Het overzicht van de beleggingen per 30-06-2009 is opgenomen vanaf pagina 30.

Factor Beleggingsfondsen N.V. (geen accountantscontrole toegepast)

De mutatie gedurende de verslagperiode is als volgt:

	Totaal	Vastrentende waarden	Aandelen	Derivaten
<i>(In Euro's)</i>				
Stand per 1 januari	33.209.182	31.461.928	541.942	1.205.312
Aankopen	3.955.292	-	3.955.292	-
Verkopen	-4.775.026	-4.023.497	-	-751.529
Waardeveranderingen beleggingen (gerealiseerd en ongerealiseerd)	-12.592.973	-8.036.538	-4.039.844	-516.591
Waardeveranderingen vreemde valuta (gerealiseerd en ongerealiseerd)	1.133.130	1.125.547	7,583	-
Stand per 30 juni	<b>20.929.605</b>	<b>20.527.440</b>	<b>464.973</b>	<b>-62.808</b>
Kostprijs	110.082.534	109.161.704	920.830	-

#### Derivaten (4.2)

Onder derivaten kunnen onder andere futures, valutatermijncontracten en optiecontracten worden verstaan. Voor alle derivaattypen wordt de waarde afgeleid van onderliggende rentetarieven, valutakoersen of aandelenkoersen. De gebruikte valutatermijncontracten zijn overeenkomsten om valuta van het ene land op een bepaalde datum te ruilen voor valuta van een ander land tegen een vooraf overeengekomen prijs en hebben tot doel de netto investerings- en valutaposities af te dekken.

Een derivatencontract kan op een beurs of over the counter ('OTC') worden verhandeld. Ter beurze verhandelde derivaten, zoals futures en opties, zijn gestandaardiseerd en brengen door de margeverplichtingen, die door de verschillende beurzen opgelegd worden, over het algemeen geen significant tegenpartijrisico met zich mee. Over-the-counter verhandelde derivatencontracten worden onderling door contractpartijen overeengekomen.

De notionele bedragen worden niet als activa of passiva in de balans opgenomen en zijn geen afspiegeling van de potentiële winst of het verlies waarmee een dergelijke transactie gepaard kan gaan. Het risico dat Factor Beleggingsfondsen N.V. loopt wanneer een tegenpartij haar verplichtingen niet kan nakomen, is beperkt tot de positieve netto vervangingswaarde van de OTC-contracten.

Per 30 juni 2009 stonden de volgende derivaten transacties open met een ongerealiseerd resultaat van EUR -62.808 (2008: EUR 93.250).

EUR/GBP FORWARD CONTRACT			1.150549	EUR	4.129.322	4.129.322		
PERIOD	5/28/09	11/27/09	1.173604	GBP	3.589.000	3.518.497	-70.503	-82.778
EUR/SEK FORWARD CONTRACT			10.819500	EUR	413.790	413.789.92		
PERIOD	5/28/09	11/27/09	10.866100	SEK	4.477.000	4.496.283	19.283	1.774
EUR/USD FORWARD CONTRACT			1.384800	EUR	1.570.624	1.570.624		
PERIOD	5/28/09	11/27/09	1.401050	USD	2.175.000	2.200.523	25.523	18.196
								<b>-62.808</b>

**Vorderingen op korte termijn (5)**

	30-06-2009	31-12-2008
<i>(In Euro's)</i>		
Lopende coupon	58.508	1.523.624
Te ontvangen coupon	266.726	-
Lopende interest R.C. banken	1.106	-335
Te ontvangen dividend- en couponbelasting	9.980	113.848
Te ontvangen uit hoofde van uitgegeven eigen aandelen	-	-
Te ontvangen uit hoofde van effectentransacties	-	25.841
Overig te ontvangen bedragen	-	-
	<b>336.320</b>	<b>1.662.978</b>

Bovenstaande vorderingen hebben een looptijd van minder dan een jaar.

**Liquide middelen (6)**

	30-06-2009	31-12-2008
<i>(In Euro's)</i>		
Rekening courant	2.894.665	2.683.282
	<b>2.894.665</b>	<b>2.683.282</b>

Het saldo van de rekening courant staat ter vrije beschikking.

**Overlopende passiva (8)**

	30-06-2009	31-12-2008
<i>(In Euro's)</i>		
Administratiekosten	3.139	1.358
Adviseurkosten	5.177	31.067
Beleggersrekening	20.216	6.072
Management fee	28.979	49.450
Performance fee	-	-
Raad van Commissarissen	8.595	17.611
Te betalen uit hoofde van effectentransacties	-	-
Te betalen uit hoofde van ingekochte eigen aandelen	-	-
Te betalen dividend	2.073.896	-
Te betalen dividendbelasting	365.982	-
Overige	59.091	96.988
	<b>2.565.075</b>	<b>202.546</b>

Alle passiva en overige verplichtingen zijn binnen een jaar opeisbaar

**Eigen vermogen (9)**

Het maatschappelijk kapitaal van Factor Beleggingsfondsen N.V. bedraagt EUR 138.560.250 en is verdeeld in 10 prioriteitsaandelen en 18 series gewone aandelen, elk aandeel groot nominaal EUR 6. Voor de serie 2 belooft het maatschappelijk kapitaal EUR 122.040.390, voor de series 4 tot met 6 belooft het maatschappelijk kapitaal EUR 5.506.488 per serie en voor de series 7 tot en met 20 belooft het maatschappelijk kapitaal EUR 24 per serie.

**Geplaatst kapitaal (9.1)**

De mutatie gedurende de verslagperiode is als volgt:

	30-06-2009	31-12-2008
<i>(In Euro's)</i>		
Saldo begin boekjaar	21.258.272	28.715.618
Uitgegeven eigen aandelen	-	853.020
Ingekochte eigen aandelen	-1.502.256	-10.222.410
Stock dividend	-	1.912.044
Saldo einde verslagperiode	<b>19.756.016</b>	<b>21.258.272</b>

**Geplaatst aantal aandelen**

	30-06-2009	31-12-2008
Saldo begin boekjaar	3.543.058	4.785.949
Uitgegeven eigen aandelen	-	142.170
Ingekochte eigen aandelen	-250.376	-1.703.735
Stock dividend	-	318.674
Saldo einde verslagperiode	<b>3.292.682</b>	<b>3.543.058</b>

Per 30 juni 2009 zijn 3.292.682 (2008: 3.543.058) gewone aandelen bij derden geplaatst en 10 prioriteitsaandelen geplaatst. Gedurende 2009 zijn er geen (2008: 142.170) gewone aandelen uitgegeven en zijn er 250.376 (2008: 1.703.735) gewone aandelen ingekocht. Factor Credit Value Fund I (serie 2) is het enige actieve fonds binnen de paraplustructuur.

**Agio (9.2)**

	30-06-2009	31-12-2008
<i>(In Euro's)</i>		
Saldo begin boekjaar	81.354.224	97.782.254
Uitgegeven eigen aandelen	-	2.400.641
Ingekochte eigen aandelen	-996.746	-24.526.568
Uitgekeerd stockdividend	-	5.697.897
Saldo einde verslagperiode	<b>80.357.478</b>	<b>81.354.224</b>

**Herwaarderingsreserve (9.3)**

	30-06-2009	31-12-2008
<i>(In Euro's)</i>		
Saldo begin boekjaar	-	1.519.665
Mutatie gerealiseerd resultaat	-	-
Mutatie ongerealiseerd resultaat	-	(1,519,665)
Saldo einde verslagperiode	-	-

**Algemene reserves (9.4)**

De mutatie gedurende de verslagperiode is als volgt:

	30-06-2009	31-12-2008
<i>(In Euro's)</i>		
Beginstand	-5.041.098	3.074.755
Toevoeging winst/verlies voorgaand boekjaar	-62.019.723	-681.810
Uitgekeerd dividend	-2.439.877	-8.953.708
Vrijval herwaarderingsreserve	-	1.519.665
Eindstand	<b>-69.500.698</b>	<b>-5.041.098</b>

**Onverdeeld resultaat (9.5)**

	30-06-2009	31-12-2008
<i>(In Euro's)</i>		
Beginstand	-62.019.723	-681.810
Toevoeging overige reserves	62.019.723	681.810
Beleggingsresultaat lopend boekjaar	-9.017.281	-62.019.723
Eindstand	<b>-9.017.281</b>	<b>-62.019.723</b>

Factor Beleggingsfondsen N.V. (geen accountantscontrole toegepast)

Toelichting op de winst- en verliesrekening

**Opbrengst uit beleggingen (10)**

	30-06-2009	30-06-2008
Coupon	2.697.574	5.499.736
Rente	2.850	167.259
Overig inkomen	8.750	-
	<b>2.709.174</b>	<b>5.666.995</b>

**Beheerskosten (11)**

	30-06-2009	30-06-2008
Raad van Commissarissen	-9.015	12.295
Accountantskosten		
- Controle jaarrekening	33.479	19.672
- Overige controle werkzaamheden	-	-
- Overige niet-controle werkzaamheden	-	-
Administratiekosten	10.000	14.963
Bewaarkosten	5.838	19.322
Fiscaal/Juridisch Adviseur	-12.404	14.703
Management fee	193.860	805.043
Performance fee	-	-
Registerkosten	25.992	19.672
	<b>247.750</b>	<b>905.670</b>

Administratiekosten

Factor Beleggingsfondsen N.V. is aan RBC Dexia Investor Services Netherlands B.V. een maandelijkse administratievergoeding verschuldigd (voor zover van toepassing te vermeerderen met BTW) gelijk aan  $\frac{1}{12}$  van 0,012% over de Intrinsieke Waarde van het Fonds per het einde van de maand over het deel van de netto vermogenswaarde vanaf EUR 170 miljoen waarbij de vergoeding op jaarbasis minimaal EUR 20.000 bedraagt

Bewaarkosten

Factor Beleggingsfondsen N.V. is aan RBC Dexia Investor Services Netherlands B.V. maandelijkse bewaarkosten verschuldigd (voor zover van toepassing te vermeerderen met BTW) gelijk aan:

- $\frac{1}{12}$  van 0,04% over de Intrinsieke Waarde van het Fonds per het einde van de maand over het deel van de netto vermogenswaarde tot EUR 50 miljoen ;
- $\frac{1}{12}$  van 0,03% over de Intrinsieke Waarde van het Fonds per het einde van de maand over het deel van de netto vermogenswaarde van EUR 50 miljoen tot EUR 100 miljoen;
- $\frac{1}{12}$  van 0,02% over de Intrinsieke Waarde van het Fonds per het einde van de maand over het deel van de netto vermogenswaarde vanaf EUR 100 miljoen waarbij de vergoeding op jaarbasis minimaal EUR 15.000 bedraagt. Daarnaast kan tevens een additionele vergoeding in rekening worden gebracht indien RBC Dexia Investor Services Netherlands B.V. gebruik maakt van een sub-custodian.

Management fee

Het beheer van het fondsvermogen is opgedragen aan de Directie. De Directie ontvangt ter zake maandelijks een vaste vergoeding van  $\frac{1}{12}$  van 1,5% (1,5% op jaarbasis) over de Intrinsieke Waarde van het Fonds per het einde van de maand.

## Factor Beleggingsfondsen N.V. (geen accountantscontrole toegepast)

### Performance fee

Een performance fee wordt in rekening gebracht indien het netto rendement (voor performance fee) meer dan 5% bedraagt. Deze performance fee bedraagt 15% van dit netto rendement boven 5%, berekend over het gemiddelde fondsvermogen. Vanaf het van kracht worden van de wijzigingen in het Prospectus per 8 september 2008 zal een 'High Water Mark' gehanteerd worden waarbij eventuele negatieve resultaten van het Fonds over de voorgaande twee kalenderjaren met het resultaat van betrokken kalenderjaar worden gecompenseerd, alvorens het resultaat wordt toegepast in de berekening van het hiervoor bedoelde netto(meer)rendement waarover de Directie een variabele vergoeding ontvangt.

### Overige kosten (12)

	30-06-2009	30-06-2008
Advertentiekosten	-13.987	7.869
Assurantiekosten	3.310	4.426
Bankkosten	4.953	3.689
Drukwerk jaarverslag	-7.438	2.459
Kosten AFM	-30.920	6.885
Rentelasten	6.236	-
Overige kosten	-9.952	14.141
	<b>-47.798</b>	<b>39.469</b>

### Total expense ratio

De Total expense ratio bestaat uit de totale kosten uitgedrukt in een percentage van de gemiddelde intrinsieke waarde.

(In Euro's)	30-06-2009	31-12-2008	30-09-2008	30-06-2008	31-03-2008
Intrinsieke waarde	21.594.934	35.551.675	80.287.857	95.906.844	106.105.896

Gemiddelde Intrinsieke Waarde: € 68.899.198

Totale kosten: EUR 199.951

### Total expense ratio:

EUR 199.951 : 68.899.198 x 100% = 0,290208%

Over het 1<sup>o</sup> half jaar van 2008 was de Expense ratio: 0.8530%, de Gemiddelde Intrinsieke Waarde

### Total turnover ratio

Deze factor geeft een indicatie van de omloopsnelheid van de beleggingsportefeuille van het fonds, waardoor een indruk kan worden verkregen van de mate waarin er actief beheer plaatsvindt en van de relatieve transactiekosten die gemoeid zijn met de verschillen in portefeuillebeheer door beleggingsinstellingen. De factor wordt berekend door de som van de aan- en verkopen van beleggingen verminderd met de som van de uitgifte en inkopen van de aandelen van het fonds te relateren aan de gemiddelde intrinsieke waarde. Omdat deze door de toezichthouder voorgeschreven berekeningsmethode bepaalt dat gerekend moet worden met de som van de aan- en verkopen, is hier sprake van een dubbeltelling.

	30-06-2009	31-12-2008	30-09-2008	30-06-2008	31-03-2008
<i>(In Euro's)</i>					
Intrinsieke waarde	21.594.934	35.551.675	80.287.857	95.906.844	106.105.896

Gemiddelde Intrinsieke Waarde: € 68.899.198 (2008: EUR 91.230.457)

Aankopen	3.955.292
Verkopen	4.775.026
Som van aan- en verkopen van beleggingen (A)	<u>8.730.318</u>
Uitgegeven eigen aandelen	-
Ingenomen eigen aandelen	2.439.877
Som van de uitgifte en inkopen van aandelen (B)	<u>2.439.877</u>
(A – B)	6.290.441

#### Total turnover ratio:

EUR 6.290.441:68.899.198 x 100% = 9.13% (2008: 6.48%)

#### Bezoldiging Raad van Commissarissen

Het totaal van de bezoldiging van de leden van de Raad van Commissarissen over de eerste helft van 2009 EUR 9.015 (1<sup>e</sup> helft van 2008: EUR 12.500). Dit betrof uitsluitend vaste beloningen.

#### Werknemers

De vennootschap heeft geen werknemers.

## 5.6 Overzicht beleggingen

### Factor Credit Value Fund I (Serie 2)

Aandelen en Warrants	CCY	Nominaal	Prijs	Waarde in CCY	Waarde in EUR	Geactiveerde rente
ARENA AGROINDUSTRIE ALIMENTARI	EUR	733,830	0.06		45,204	-
CONCORDIA BUS AB REDEM.PREF SH	SEK	59,696	75.00	4,477,200	411,980	-
NAIGLAN INVESTMENT EQUITY	GBP	2,961	1.00	2,961	3,477	-
SCHEFENACKER PLC	EUR	5,307,364	-		-	-
BRITISH VITA WRT	EUR	345	12.50		4,313	
<b>Totaal aandelen en warrants</b>					<b>464,973</b>	
Obligaties	CCY	Nominaal	Prijs	Waarde in CCY	Waarde in EUR	Geactiveerde rente
ARENA FIN.0% 01-15.06.11	EUR	2,546,224	12.50		318,278	
BOATS INVEST TV 07-30.4.17/PIK	EUR	5,000,000	5.33		366,342	
EDCON PROP.TV 07-15.6.14 REG.S	EUR	3,500,000	60.33		2,111,690	6,602
EM.TV FIN.5,25%-13CV(EUR 5.85)	EUR	143,800	3.50		496,168	6,413
IT HOLD.FIN.9,875% 04-15.11.12	EUR	1,100,000	24.00		264,000	
LIBRA NAT 8% 06-30.6.10CV/LIBR	GBP	1,500,000	25.00	375,000	440,287	
PROVENTEC 8,5% 05-31.12.12 CV	GBP	1,000,000	0.45	450,000	528,345	49,763
TEKSID12,3/8%11/MCP/DEFA.*OPR*	EUR	1,649,000	1.75		28,858	
VIKING DRILL.TV 06-11 /DEFAULT	USD	2,000,000	25.00	500,000	356,468	
WATERFORD 9,875% 03-10 REGS	EUR	1,226,000	1.40		17,164	
<b>Totaal obligaties</b>					<b>4,927,600</b>	
Bank leningen	CCY	Nominaal	Prijs	Waarde in CCY	Waarde in EUR	Geactiveerde rente
ALIPLAST 2ND LIEN TV 07-16LOAN	EUR	3,000,000	38.50		1,155,000	8,484
ALIPLAST MZ3,5%07-28.01.17/PIK	EUR	2,218,583	37.50		831,969	14,702
ANGL.WIND TRANCHE A2	GBP	315,210	80.75	254,532	298,846	4,732
ANGL.WIND TRANCHE B	GBP	512,217	93.00	476,362	559,296	8,514
BIO REL.2ND LIEN TV 07-10.16	USD	3,000,000	42.50	1,275	908,994	8,986
CULLIGAN 2ND TV 07-24.5.11 A	EUR	1,714,286	24.33		417,137	7,027
CULLIGAN 2ND TV 07-24.5.11 B	EUR	1,285,714	24.33		312,853	5,879
FAT FACE TERM LOAN B	GBP	3,500,000	43.50	1,522,500	1,787,566	115,582
GCS MEZZ TV-8.10.15 LOAN	EUR	3,608,776	37.50		1,353,291	126,975
GLB.GARD.PR.2ND TV 07-15.10.16	EUR	4,000,000	17.50		700,000	10,355
HONSEL 9,156% 07-12.11.13	EUR	1,605,361	-		-	
LAFARGE 2ND LIEN TV07-26.08.16	EUR	4,000,000	3.50		140,000	
SCHEFENACKER MEZZ	EUR	2,664,714	2.00		53,294	
SCHOELLER ARCA SYSTEMS 08-17	EUR	2,709,700	5.50		149,033	
STRIX 2ND TV 06-4.9.14	GBP	2,000,000	50.00	1,000,000	1,174,099	40,980
VNU MED 2ND LIEN TV07-28.12.08	EUR	3,500,000	10.00		350,000	
<b>Totaal bank leningen</b>					<b>10,191,378</b>	

Factor Beleggingsfondsen N.V. (geen accountantscontrole toegepast)

Gestructureerde producten	CCY	Nominaal	Prijs	Waarde in CCY	Waarde in EUR	Geactiveerde rente
BROOKLANDS15% 5-221215 05-1 F1	EUR	2,500,000	-		-	
BSSP TV 05-26.05.45 2005-4 A2	USD	297,249	21.50	63,909	45,563	8,591
CARN TV 07-22.06.90 2007-1 F	EUR	3,000,000	5.00		150,000	
CORDA TV 07-25.7.24 2007-1X G1	EUR	2,000,000	5.00		100,000	
DEKANIA TV 05-7.9.35 I-X E	EUR	1,500,000	6.00		90,000	13,292
DEKANIE TV 07-27.09.37 II-X F	EUR	1,500,000	4.00		60,000	
FAB CBO 12% 02-31.12.78 02-1 C	EUR	5,500,000	5.00		275,000	
GATE 07-15.06.15 2005-1 H	EUR	1,000,000	65.00		650,000	5,428
GRESHAM CAP IV TV 07-23REGS-N-	EUR	4,500,000	8.00		360,000	
GRESHAM TV 06-13.12.27 06-3X S	EUR	3,000,000	8.00		240,000	
MARS BV TV 06-28.8.14 2006 F	EUR	2,000,000	47.59		951,800	14,696
MERCT TV 07-18.02.24 II-X C	EUR	3,000,000	5.00		150,000	
MMCAP TV 05-1.12.35 17A INC	USD	2,000,000	1.00	20,000	14,259	
PANTHER CDO TV 07-84 V-X SUB	EUR	2,000,000	5.00		100,000	
PANTHER TV 06-20.3.84 IV-X F	EUR	2,000,000	2.00		40,000	
PLT ASSIGNMENT FEES 0%04-14	USD	459,029	-		-	
PREM.LOAN 04-I 0%-25.10.14 USD	USD	1,700,000	-		-	
ROYAL BK SCOTLD TV 07-1.6.17	USD	4,000,000	1.00	40,000	28,517	
SCIENS CFO I TV 06-16 06-1X-JR	EUR	2,500,000	-		-	
SMEZZ TV 06-28.12.13 2006-1 C	EUR	3,500,000	19.04		666,400	
SOLSTICE ABS 02-9.5.38 2X PS2	USD	1,000	0.01			
SOUND I TV 05-02.11.82 1 F	EUR	1,457,638	96.85		1,411,722	25,171
STANTON MBS I TV 04-4.11.95-I-	EUR	2,000,000	0.01		200	
TABNA 18%07-38 06-1XF(STEP-UP)	EUR	3,750,000	2.00		75,000	
			40.00			
<b>Totaal Gestructureerde producten</b>					<b>5,408,462</b>	
<b>Totaal aandelen, warrants en vastrentende waarden</b>					<b>20,992,413</b>	<b>414,994</b>
Valuta termijn contracten	CCY	Nominaal	Prijs	Waarde in CCY	Waarde in EUR	Geactiveerde rente
FXFWD EUR/GBP 29/05/2009	GBP	3,589,000	1.174099	-70,503	-82,778	
FXFWD EUR/SEK 29/05/2009	SEK	4,477,000	10.867506	19,283	1,774	
FXFWD EUR/USD 29/05/2009	USD	2,175,000	1.402650	25,523	18,196	
<b>Totaal valuta termijn contracten</b>					<b>-62,808</b>	
<b>Totaal beleggingen</b>					<b>20,929,605</b>	<b>414,994</b>

Amsterdam, 31 augustus 2009

De Directie,  
IMC Asset Management B.V.

## 6 Overige gegevens

### 6.1 Statutaire bepalingen inzake de resultaatbestemming

Ingevolge artikel 26 van de statuten stelt de Raad van Commissarissen op voorstel van de Directie vast welk deel van het positieve saldo van de winst- en verliesrekening wordt gereserveerd.

### 6.2 Bijzondere zeggenschapsrechten

Volgens artikel 14 van de statuten worden directeuren van de vennootschap benoemd door de algemene vergadering van aandeelhouders; de Prioriteit (de vergadering van houders van prioriteitsaandelen) maakt hiertoe een bindende voordracht op, die ten minste twee personen voor iedere te vervullen plaats bevat.

Overige rechten van de Prioriteit zijn omschreven in de statuten van Factor Beleggingsfondsen N.V.

### 6.3 Vermelding bestuurdersbelangen

Per 30 juni 2009 en gedurende de verslagperiode hadden de bestuurders geen persoonlijk belang bij een belegging van het fonds.

### 6.4 Grote beleggers

De vennootschap meldt dat er twee grote beleggers, te weten Stichting Prioriteit Factor Beleggingsfondsen in haar hoedanigheid als houder van alle prioriteitsaandelen in Factor Beleggingsfondsen N.V. en Stichting Factor Beleggersrekening als juridisch eigenaar van de aandelen in Factor Beleggingsfondsen N.V. Gedurende het boekjaar hebben met de grote beleggers geen transacties plaatsgevonden.

### 6.5 Gelieerde partijen

De Directie, de administrateur en het fonds zijn gelieerde partijen. Gedurende het boekjaar hebben met de gelieerde partijen geen transacties plaatsgevonden.