

Jaarbericht 2010

Over de periode
1 januari 2010 - 31 december 2010

Factor Beleggingsfondsen N.V.

Amsterdam

Inhoudsopgave

1	Algemene gegevens	3
2	Profiel Faxtor Beleggingsfondsen N.V.	4
3	Kerncijfers	6
4	Verslag van de Directie	7
5	Verslag van de Raad van Commissarissen	15
6	Jaarcijfers	16
6.1	Balans per 31 december 2010 (voor resultaatbestemming)	16
6.2	Winst- en verliesrekening (over de periode 1 januari – 31 december 2010)	17
6.3	Kasstroomoverzicht (over de periode 1 januari – 31 december 2010)	18
6.4	Mutatieoverzicht van het nettovermogen (per 31 december 2010)	19
6.5	Toelichting	20
6.6	Overzicht beleggingen	33
7	Overige gegevens	35
7.1	Statutaire bepalingen inzake de resultaatbestemming	35
7.2	Bijzondere zeggenschapsrechten	35
7.3	Vermelding bestuurdersbelangen	35
7.4	Grote beleggers	35
7.5	Gelieerde partijen	35
7.6	Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	36

Factor Beleggingsfondsen N.V.

1 Algemene gegevens

Statutaire zetel/vestigingsplaats	Factor Beleggingsfondsen N.V. Strawinskylaan 361 1077 XX Amsterdam
Fondsbeheerder	IMC Asset Management B.V. ('de Directie') Strawinskylaan 361 1077 XX Amsterdam
Directie IMC Asset Management B.V.	S.A. Nieuwland P.J. van der Linden
Raad van Commissarissen	G.F.C. van der Kamp (voorzitter) H.J. Rietberg
Accountant	KPMG Accountants N.V. Rijnzathe 14 3454 PV De Meern
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 Bank S.A. 14, Porte de France L-4360 Esch-sur-Alzette Groothertogdom Luxemburg

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 Fund Services

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 worden 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 bij Stichting Factor Beleggersrekening, dan wel door direct via de beurs te beleggen.

Beleggingscategorieën

Het fonds belegt in voornamelijk Europese 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.

Factor Beleggingsfondsen N.V.

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. 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%
<i>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)</i>	

Voor meer informatie of prospectus kunt u contact opnemen met de Fondsbeheerder of bezoek onze website: www.imc.nl

3 Kerncijfers

Factor Credit Value Fund I (serie 2)

Intrinsieke waarde ultimo jaar

	2010	2009	2008	2007	2006
<i>(in euro's)</i>					
Intrinsieke waarde ¹	25,388,837	25,250,474	35,551,675	130,410,489	113,111,668
Aantal aandelen – minus prioriteitsaandelen	3,288,467	3,292,682	3,543,058	4,785,949	4,028,001
Intrinsieke waarde per aandeel ²	7.72	7.67	10.03	27.25	28.08
Betaald dividend	2.20	0.74	2.01	0.80	0.28
Netto rendement gecorrigeerd voor dividend (inclusief een veronderstelde herbelegging van het dividend in het fonds)	32.49%	-14.89%	-59.80%	-0.22%	9.19%

Beleggingsresultaat

	2010	2009	2008	2007	2006
<i>(in euro's)</i>					
Opbrengst beleggingen	3,501,709	3,983,064	11,319,416	11,137,600	6,151,889
Waardeveranderingen	4,501,790	-8,868,665	-71,725,644	-9,441,372	1,653,811
Kosten	589,328	476,721	1,613,495	2,378,038	1,787,354
Totaal beleggingsresultaat	7,414,171	-5,362,322	-62,019,723	-681,810	6,018,346

Ontwikkeling per participatie

	2010	2009	2008	2007	2006
<i>(in euro's)</i>					
Opbrengst beleggingen	1.06	1.21	3.19	2.33	1.53
Waardeveranderingen van beleggingen	1.37	-2.69	-20.24	-1.97	0.41
Kosten	0.18	0.14	0.46	0.50	0.44

¹ Gedurende 2005 is een wijziging van het beleggingsbeleid doorgevoerd waardoor de historische kerncijfers niet noodzakelijk vergelijkbaar zijn met de kerncijfers over 2005 en 2006. De waarde van uw beleggingen kan fluctueren. In het verleden behaalde rendementen bieden geen garantie voor de toekomst. De beheerder is vergunningplichtig in de zin van de Wft. IMC Asset Management B.V. houdt een vergunning als hiervoor bedoeld. Voor dit product is een financiële bijsluiter opgesteld met informatie over het product, de kosten en de risico's. Vraag er om en lees hem voordat u het product koopt. Dit jaarverslag, het prospectus en de financiële bijsluiter van het fonds zijn kosteloos verkrijgbaar bij IMC Asset Management B.V. en kunnen ook worden geraadpleegd op en gedownload via de website van de beheerder www.imc.nl

² Een specifiek voor verslagleggingdoeleinden berekende Intrinsieke waarde, waarbij gebruik is gemaakt van de koersen per ultimo boekjaar en de waarderinggrondslagen zijn gehanteerd die zijn opgenomen in de toelichting op de jaarrekening.

4 Verslag van de Directie

Macro-ecomische ontwikkelingen

In 2010 is geleidelijk economisch herstel opgetreden in de voornaamste (westerse) landen. De belangrijkste economieën lieten weer groei zien, het consumenten- en producentenvertrouwen nam langzamerhand weer toe en de rente bleef laag. Vele bedrijven publiceerden bovendien overwegend positieve resultaten. Daarnaast wisten veel beursgenoteerde ondernemingen de liquiditeitspositie te verbeteren en beschikbare kasgelden konden worden aangewend voor aandeleninkopen, het optrekken van dividenden en ook voor het doen van overnames. De opkomende markten hebben zich grotendeels aan de kredietcrisis en haar gevolgen kunnen onttrekken wat tot uiting kwam in sterke economische groei. Onder beleggers is er dientengevolge steeds meer belangstelling voor schuldpapier van de opkomende markten, waarbij wordt getracht te profiteren van relatief lage schuld niveaus ten opzichte van het bruto nationaal product en de appreciatie van de valuta van opkomende markten. In dit klimaat is Mexico er zelfs in geslaagd om een 100-jarige staatslening te plaatsen tegen een coupon van 5.75%.

Alle positieve ontwikkelingen in 2010 worden echter overschaduwd door de toegenomen onevenwichtigheden in de wereldeconomie, hetgeen zich onder meer vertaalt in hoge volatiliteit van wisselkoersen en oploeiende dreigingen van handelsoorlogen tussen de grote economische regio's. De meest opvallende onevenwichtigheid is die binnen de Europese Unie waar de onvolkomenheden in het ontwerp van de muntunie duidelijk zichtbaar zijn geworden. Enerzijds hebben de lidstaten geen mogelijkheid om het monetaire beleid van de slecht presterende lidstaten bij te sturen en anderzijds hebben de zwakkere lidstaten geen mogelijkheid meer om via depreciatie van de eigen munt uit de schuldenlast te groeien.

De problemen binnen de Europese Unie werden zichtbaar in het voorjaar van 2010, op het moment dat de feitelijke schuldenlast van Griekenland veel hoger bleek uit te vallen dan eerder werd aangenomen. Aangezien vraagtekens werden gezet bij de bereidheid van de Grieken om hervormingen door te zetten, verzette een substantieel aantal EU-landen zich aanvankelijk tegen een noodzakelijk reddingsplan. Na langdurige onderhandelingen hebben de EU-landen in samenspraak met het IMF toch een hulpprogramma voor Griekenland opgesteld, veelal omdat een reëel alternatief niet voorhanden bleek te zijn. Veel grote Europese banken, in het bijzonder Duitse en Franse, hadden namelijk omvangrijke leningen uitstaan in Griekenland. De steun aan Griekenland kan daarmee ook als een verkapte steunmaatregel voor de eigen banken gezien worden. Hoewel met het reddingsplan een eerste logische stap gezet is in het op orde brengen van de Griekse financiële huishouding, lijkt de markt weinig vertrouwen te hebben in het Griekse hervormingsbeleid, getuige de nog steeds hoge risicopremie op Griekse staatsobligaties.

In het najaar van 2010 komt Ierland als tweede EU-land in de problemen. De verslechterende economische omstandigheden in Ierland hadden het Ierse bancaire systeem danig verzwakt. De Ierse regering zag zich dientengevolge genoodzaakt om enkele Ierse banken te ondersteunen om een systeem crisis te voorkomen. De kosten van de reddingsoperaties baarden de beleggers echter grote zorgen. Alleen al het redden van de Anglo Irish Bank zou meer dan enkele tientallen miljarden euro's moeten gaan kosten. Als gevolg liep de opslag op Ierse staatsleningen ten opzichte van Duitse op tot niveaus van voor de invoering van de euro, hetgeen de zorgen vergrootte over de liquiditeit en de mogelijkheden van Ierland om zijn schulden te herfinancieren. De onzekerheden onder beleggers namen nog een extra vlucht nadat de Ierse overheid aankondigde dat naast aandeelhouders ook houders van achtergesteld schuldpapier verplicht zouden worden om een deel van de kosten van de reddingsoperaties op zich te nemen. Uiteindelijk bleek Ierland niet in staat de crisis te bezweren en werd steun gezocht bij de EU lidstaten en het IMF voor een steunpakket van 85 miljard euro. Zoals ook het

geval bij Griekenland, werd Ierland verplicht om zeer forse te bezuinigen door te voeren en zijn bancaire sector te saneren.

De opluchting onder de beleggers was echter van korte duur. De aandacht werd al snel verlegd naar het Iberisch schiereiland en men vroeg zich openlijk af of Portugal en Spanje het zonder financiële steun van de EU zouden kunnen redden, waarbij, gezien de omvang van de economie, de focus voornamelijk lag op de omstandigheden in Spanje. De Spaanse staatschuld als percentage van het BNP was eind 2010 weliswaar relatief laag, maar de economie was matig competitief, de werkloosheid bedroeg bijna 20% en de bouw- en vastgoedsector verkeerde in zwaar weer. Deze situatie is sindsdien niet significant verbeterd. Bovendien vormen de vele slechte leningen die de lokale Spaanse spaarbanken in de boeken hebben staan in combinatie met de hoge herfinancieringsbehoefte in de komende twee jaren een voedingsbodem voor toekomstige problemen.

De Europese schuldencrisis zal in 2011 hoogstwaarschijnlijk een gevolg gaan krijgen. De redding van Griekenland en Ierland, evenals de oprichting van een permanent crisis mechanisme, het zogenaamde European Financial Stabilisation Mechanism (EFSM) lijken voorlopig meer op symptoombestrijding dan op structurele oplossingen. Het is dan ook van evident belang dat over de gehele breedte structurele schuldsaneringen en aanpassingen aan de EU regelgeving worden doorgevoerd.

Markt ontwikkelingen

De aandelenmarkten hebben het afgelopen jaar een volatiel, maar per saldo zijwaartse beweging laten zien. De opgebouwde winst in de eerste vier maanden van het jaar is in mei en juni voor een groot deel ingeleverd vanwege de macro-economische onzekerheden met betrekking tot Griekenland. In de obligatiemarkt was er een gemengd beeld waarneembaar. Achtergestelde obligaties van financiële instellingen lieten een vergelijkbaar beeld zien als de meeste aandelenmarkten, terwijl High Yield bedrijfsobligaties over het algemeen een positief resultaat hebben behaald. Bedrijven hebben bovendien in het afgelopen jaar voor een recordbedrag aan nieuwe High Yield obligaties uitgegeven (€46.7 Mrd). Veelal werden deze obligaties uitgegeven om bestaande bankleningen of bedrijfsobligaties af te lossen om zodoende de looptijd van de bedrijfsfinanciering uit te spreiden over de komende jaren. Vaak zijn er goede zekerheden afgegeven aan de houders van deze obligaties en geniet men van dezelfde zekerheden als de bestaande bankleningen aan dezelfde bedrijven.

High Yield obligaties hebben het afgelopen jaar goede rendementen laten zien. Volgens onderzoek van JP Morgan hebben High Yield bedrijfsobligaties met een CCC-rating met 22.5% relatief een hoger rendement laten zien dan obligaties met een hogere kredietwaardigheidbeoordeling. Obligaties met een B-rating lieten een rendement zien van 13.2%. In absolute zin hoger dan obligaties met een BB-rating (+11.3%), maar in relatieve zin, en dus gecorrigeerd voor het gelopen risico, lager. De markt voor bankleningen heeft zich het afgelopen jaar ook verder hersteld. Daar waar de markt in de eerste helft van het jaar nog enkel geopend was voor kleinere "club-type" transacties werden bankleningen in de tweede helft van het jaar weer vaker uitgesyndiceerd. De interesse in deze leningen kwam voornamelijk voort uit de wens van investeerders om de ontvangen aflossingen, als gevolg van uitgifte van High Yield obligaties, te herinvesteren. Daarnaast zijn enkele bedrijven (LBO's) doorverkocht aan nieuwe sponsors, waardoor de schuld van deze bedrijven afgelost werd. Deze trend in combinatie met een verbetering van de bedrijfsresultaten heeft een positief effect gehad op de koersen van bankleningen. De European Leveraged Loan index liet over de verslagperiode een rendement van 9.7% zien (incl. valuta effecten).

Ook de waarderingen van Structured Credits hebben zich in de loop van het jaar kunnen herstellen, voornamelijk als gevolg van de verbetering in de onderliggende markt van bijvoorbeeld bankleningen, een terugloop in het aantal CCC assets in de pools, een daarmee samenhangende verbetering van de zogenoemde OC testen en het hervatten van betalingen aan de Equity stukken. De waardering van de

Equity stukken hangt van veel aspecten af, zoals structurele kenmerken, de kwaliteit van de onderliggende assets, maar ook of de Equity op dat moment kasstromen ontvangt. Eind 2010 werden deze stukken geprijsd tussen de één en drie jaar aan verwachte rentebetalingen.

Beleggingsbeleid

Algemeen

Het fonds belegt in voornamelijk Europese 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.

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

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

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

Beleggen in minder liquide en hoogrendementsschuld papier kent een aantal risico's. Voor een goede beoordeling van deze risico's is het van belang van de hieronder weergegeven risico's kennis te nemen. Effecten zijn minder liquide wanneer deze door slechts enkele partijen beperkt worden verhandeld. Er is derhalve over het algemeen geen sprake van een "brede" of consistente koersvorming. De koers wordt

immers “bepaald” door enkele kopers en verkopers. De laatst gedane transactie kan weken geleden hebben plaatsgevonden.

De illiquiditeit kan onder meer worden veroorzaakt door de risicoperceptie van de markt, de onbekendheid met aspecten van bepaalde effecten en/of bepaalde (relevante) maatschappelijke en economische ontwikkelingen. Uitgebreide analyses en onderzoeksrapporten zijn vaak niet voorhanden. Voorts waarden marktpartijen illiquide effecten met een bepaald scenario voor ogen. De waardebeoordeling van illiquide effecten is dan ook subjectief en kan onderling grote verschillen vertonen.

De illiquiditeit van de portefeuille kan leiden tot grote koersveranderingen in korte tijd, maar ook tot lange periodes van weinig volatiliteit. De factor tijd is ook een belangrijk element in het risicoprofiel. De periode tussen het in problemen geraken van een onderneming of overheid en het bereiken van een regeling met crediteuren kan een lange tijd in beslag nemen.

Gebruik financiële instrumenten

Het fonds belegt in effecten en kan gebruik maken van afgeleide financiële instrumenten, zoals valutatermijncontracten. Deze termijncontracten worden gehanteerd teneinde het valutarisico te mitigeren en niet om additionele risico's aan te gaan of uit hoofde van leverage winst te creëren. 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.

Gevoerd beleid in 2010

Op 26 januari 2009 heeft de Directie van het fonds met goedkeuring van haar Raad van Commissarissen besloten om, in het belang van de Aandeelhouders, de inkoop en uitgifte van de aandelen van het fonds tot nader order op te schorten. Het fonds had als gevolg van uitredingen onvoldoende liquide middelen beschikbaar om de binnengekomen verzoeken tot inkoop te honoreren. In dergelijke marktomstandigheden zouden gedwongen verkopen leiden tot forse koersverliezen. Dit achtte de Directie niet in het belang van al haar Aandeelhouders. Naar onze mening is liquiditeit in brede zin verbeterd, maar toch is liquiditeit nog niet alle deelsegmenten teruggekeerd. Zo is bij bijvoorbeeld Structured Credits en “off-the-run” leningen van structurele liquiditeit nog geen sprake. Hierdoor wordt een verantwoorde heropening van het fonds nog steeds bemoeilijkt. De mogelijkheden tot heropening alsook alternatieven voor openstelling worden op regelmatige basis met de Commissarissen besproken en beoordeeld.

Het rendement van het fonds over 2010 bedroeg 32.5% (2009: -14.9%). Het fonds profiteerde in de eerste maanden met name van de toenemende bereidheid van banken om posities op de balans te nemen teneinde de handel in deze stukken te bevorderen, met een prijsopdrijvend effect tot gevolg. Met uitzondering van de maand augustus heeft het fonds iedere maand een positief rendement laten zien.

Gezien de lage waarderingen van activa en de geringe liquiditeit in de posities heeft het fonds ervoor gekozen het overgrote deel van de portefeuille aan te houden. De Directie is van mening dat de koersen van een deel van de effectenposities in de portefeuille nog flink bij de markt is achtergebleven. In een aantal gevallen konden echter ook aantrekkelijke verkoopprijzen worden gerealiseerd in vergelijking met het neerwaartse risico. Zo heeft het fonds haar illiquide positie in Strix Second Lien lening tegen nagenoeg par verkocht. Het verwachte rendement op dat niveau van circa 6.5% was te laag gezien de illiquiditeit van de positie. Het fonds heeft eveneens een deel van haar positie in Edcon teruggebracht tot een gangbare weging in de portefeuille, aangezien de weging relatief groot was geworden als gevolg van een forse prijsstijging. Het fonds heeft gedurende de verslagperiode een gedeeltelijke vervroegde aflossing ontvangen op de Anglian Windows lening.

Zoals eerder in onze nieuwsbrieven gecommuniceerd naar beleggers is besloten vooralsnog geen nieuwe beleggingen op te nemen gedurende de gesloten status van het fonds en de gerealiseerde rente-inkomsten als dividend uit te keren.

Top 5 posities in portefeuille per 31 december 2010

Global Closure Systems Mezz	12.0%
Fat Face term B	7.7%
Bioreliance 2nd lien	7.3%
Edcon Senior Notes (FRN)	6.7%
MARSB 2006 F	6.4%

Uitvoering

Met betrekking tot de bestaande posities blijven we actief betrokken in eventuele onderhandelingen over aanpassing van financiële voorwaarden, herkapitalisaties en herstructureringen om de waarde van de beleggingen te beschermen. De vooruitzichten van het fonds zijn het afgelopen jaar wel flink verbeterd. Posities in ondernemingen en structuren die de crisis goed hebben doorstaan, noteren vaak nog op een forse korting ten opzichte van de fundamentele waarde. In dat opzicht lijkt het neerwaartse risico in de portefeuille van het fonds nog steeds beperkt, terwijl er nog volop opwaarts potentieel aanwezig is.

Hieronder gaan wij nader in op een selectie van de beleggingen van het fonds.

Edcon - Bedrijfsobligatie

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 het overigens niet het verzekeringsrisico draagt. Edcon heeft 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% uit Namibië, Botswana, Lesotho en Swaziland. De uitstaande obligaties van het bedrijf zijn zeer liquide te noemen en 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 boven de 10%, wat heeft geleid tot een gedeeltelijke verkoop van de positie. Op de jaareindeprijs van 84.8 bedraagt het verwachte rendement nog altijd circa 9.4%. We blijven de senior obligaties nog steeds aantrekkelijk vinden op dit niveau.

Aliplast – Achtergestelde banklening

Aliplast is actief in het ontwikkelen en produceren van aluminium systemen voor ramen, deuren, veranda's, schuifsystemen en gordijngelvels. Het bedrijf heeft vestigingen in het Verenigd Koninkrijk, Frankrijk, La Reunion, Polen en China. Ondanks het feit dat de bouwsector in Europa zich nog steeds in zwaar weer bevindt, is Aliplast tot nu toe in staat om de resultaten behoorlijk op peil te houden. Enerzijds omdat het bedrijf niet alleen afhankelijk is van nieuwbouw, maar ook zeer actief is in de renovatiemarkt. Anderzijds omdat de aluminium producten van dit bedrijf voordelen hebben ten opzichte van andere materialen (hout, plastic) op het gebied van duurzaamheid, isolatie, gebruiksduur en design. Hierdoor is het mogelijk om ook in een dalende markt aan marktaandeel te winnen. Daarnaast laat het bedrijf een positieve Free Cash Flow zien wat een bescheiden reductie van de nettoschuld mogelijk maakt. Het fonds bezit een deel van de Second Lien en Mezzanine lening aan dit bedrijf. We zijn van mening dat het bedrijf goed gepositioneerd is en verwachten dan ook dat het zal profiteren van verder herstel in de sector. Dit zou ook gepaard moeten gaan met aantrekkende koersen op de Second Lien en Mezzanine posities. De waarderingen liggen per balansdatum op respectievelijk op 51.3% en 29.5%, resulterend in wegingen van 6.1% en 2.7% in de portefeuille.

Sound I F – Gestructureerd product

De Sound I is een investering in de Equity tranche (First Loss Piece: meest junior deel in de structuur) van een securitisatie van Nederlandse woonhypotheken. De totale pool omvatte meer dan 15,000 leningdelen. De woonhypotheken van deze transactie hebben de specifieke eigenschap verstrekt te zijn met de Nationale Hypotheek Garantie (NHG). De garanties worden afgegeven door de Stichting Waarborgfonds Eigen Woning (WEW) en geven de geldverstrekker de zekerheid dat een eventueel verlies, dat over zou kunnen blijven na executoriale verkoop, gedekt zal worden door het waarborgfonds. Aangezien de geldsom van deze hypotheken in de eerste jaren van de transactie gegarandeerd is door het door de overheid opgezet waarborgfonds is het risico in de begin jaren nihil (garantie is echter nog steeds meer dan 80% van de hoofdsom na 10 jaar). Het fonds ontvangt een variabele rente ter grootte van de risico vrije rente met een opslag van 9%. De performance van deze transactie verloopt conform verwachtingen en we houden het voor mogelijk dat de Lead Manager van deze transactie de call zal uitoefenen bij de eerste mogelijkheid in 2012. De huidige waardering is 94.1%, hetgeen in een weging van 5.2% resulteert.

Resultaten

De intrinsieke waarde per aandeel van het Factor Credit Value Fund I steeg in de verslagperiode van EUR 7.67 naar EUR 7.72. Gecorrigeerd voor een herbelegging van de uitgekeerde bruto dividenden in contanten van EUR 1.00 in februari 2010, EUR 0.20 in augustus 2010 en EUR 1.00 in december 2010, bedroeg het rendement over 2010 32.5% (2009: -14.9%). Dit rendement werd voornamelijk veroorzaakt door de relatief hoge opbrengsten uit beleggingen, resulterend in een rendement over 2010 van 15.4%, in combinatie met prijsstijgingen in bankleningen en gestructureerde producten, resulterend in een rendement van 19.6%.

Het fonds heeft gedurende het verslagjaar beperkt kunnen profiteren van de rally in High Yield obligaties 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 14.6%. De gemiddelde prijs steeg in 2010 van 88 naar 98. Door deze prijsstijging is het te verwachten jaarlijkse rendement op High Yield obligaties gedaald naar 5.2% boven EURIBOR.
- De door Standard and Poor's samengestelde European Leveraged Loan Index, ELLI, had een totaal rendement van 9.9%. Deze index bevat alleen Senior leningen, terwijl het fonds voornamelijk belegt in Second Lien en Mezzanine leningen. Over het algemeen zijn de waarderingen van deze leningen initieel blijven liggen, maar uiteindelijk heeft ook in dit segment herstel ingezet. De gemiddelde biedprijs van de leningen in de ELLI steeg in 2010 van 87 naar 92.

Voor structured products is geen index beschikbaar. Wel publiceert Morgan Stanley op wekelijkse basis gemiddelde prijzen van Europese CLO's. De gemiddelde prijs van een BBB rated CLO tranche steeg in 2010 van 55 naar 61.

Het behaalde rendement komt onder meer tot uiting in de winst- en verliesrekening bij het resultaat uit gewone bedrijfsvoering van EUR 7,414,171 (2009: EUR -5,362,322). Dit resultaat is opgebouwd uit de opbrengsten uit beleggingen van EUR 3,501,709 (2009: EUR 3,983,064), gerealiseerde en ongerealiseerde waardeveranderingen van EUR 4,501,790 (2009: EUR -8,868,665) en bedrijfslasten van EUR 589,328 (2009: EUR 476,721). Het bedrijfsresultaat is tevens zichtbaar in de mutatie van het netto vermogen. De mutatie van het netto vermogen is met name een gevolg van het bedrijfsresultaat in combinatie met terugontvangen aandelen over de verslagperiode. De gerealiseerde en ongerealiseerde

waardeveranderingen en enkele verkochte beleggingen komen naar voren in de afname van de waarde van de beleggingen die op de balans te vinden zijn. Het fonds heeft over de verslagperiode een netto kasstroom laten zien wat terug te voeren is naar de relatief hoge rente inkomsten op de beleggingen, alsook de eerder genoemde verkopen die over de verslagperiode hebben plaatsgevonden.

Verwachtingen

De Directie verwacht ook in 2011 een positief resultaat te behalen, waarbij wel opgemerkt dient te worden dat dit jaar meerdere factoren in de financiële markten (aanzienlijke) invloed kunnen hebben op de waardeveranderingen van de posities in de portefeuille. Te denken valt aan nieuwe regulering in de vorm van onder andere Basel III, Solvency II en de mogelijkheid achtergestelde schuldeisers te laten meedelen in verliezen bij banken. We verwachten eveneens dat bedrijven de looptijd van hun financieringen verder over tijd zullen uitspreiden. Dit gebeurt met name door bankleningen te herfinancieren, door middel van de uitgifte van obligaties met een langere looptijd dan de oorspronkelijke banklening. In turbulente tijden kan het voor bedrijven moeilijker zijn om geld op te halen, wat zich uiteindelijk weer kan vertalen in kansen voor het fonds. Daarnaast is een toename op het gebied van fusies en overnames te verwachten wat een positief gevolg kan hebben voor de markt in bankleningen aan bedrijven. De Europese schulden crisis zal in 2011 zeker ook een vervolg gaan krijgen, onduidelijk is momenteel nog wel hoe de beleidsmakers hier mee om zullen gaan en wat voor gevolgen dit gaat hebben voor het financiële systeem. Het rente en monetaire beleid zal hier ook op afgestemd gaan worden, maar ook inflatie kan hier een grote rol in spelen. De bovengenoemde onderwerpen kunnen in het komende jaar voor redelijk wat volatiliteit in de voor ons relevante markten zorgen. Uiteindelijk zal deze volatiliteit in grote mate bepalen hoe het rendement voor komend jaar er uiteindelijk uit zal komen te zien. Naar ons idee zal het rendement in mindere mate bepaald worden door de fundamentele factoren op bedrijfsniveau als gevolg van de verbeterde winstgevendheid en teruggebrachte schuldposities over 2010 die zich naar onze verwachting voort zal zetten in 2011. Deze fundamentele factoren ondersteunen echter wel een positiever klimaat voor risicovolle beleggingen zoals aandelen, High Yield bedrijfsobligaties en grondstoffen.

Liquiditeit in bredere zin is gedurende het jaar verbeterd. Toch is liquiditeit nog niet in alle deelsegmenten teruggekeerd. De directie blijft zich wel continu oriënteren op de mogelijkheden om het fonds te heropenen in een structuur die beter past bij de onderliggende beleggingen. Beleggers zullen hier nader over worden geïnformeerd.

Overige Informatie

Risicoparagraaf

Voor een uitgebreide uiteenzetting van het risicoprofiel van het fonds verwijzen wij naar pagina 22 in de toelichting op de jaarrekening.

Corporate Governance

Als institutionele belegger houdt het fonds zich aan de principes en best practice bepalingen die in de Nederlandse corporate governance codes specifiek voor institutionele beleggers zijn opgenomen. Deze bepalingen hebben betrekking op het uitoefenen van het stemrecht op de aandelen in portefeuille. 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 de directie van 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. Het toezicht op het door de Directie gevoerde beleid wordt

Factor Beleggingsfondsen N.V.

uitgeoefend door Raad van Commissarissen. Het verslag van de Raad van Commissarissen is opgenomen op bladzijde 15.

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.

IMC Asset Management BV heeft als beheerder van diverse beleggingsinstellingen in 2009 fund governance principes gedefinieerd en in een code vastgelegd. De onderhavige code heeft tot doel de DUFAS Principles of Fund Governance te implementeren in de beschrijving van de administratieve organisatie en interne controle systematiek van IMC Asset Management BV. De code beoogt de belangen van de beleggers te beschermen en belangenconflicten te voorkomen. Dit wordt mede gewaarborgd door controle op de naleving van de in de code opgenomen bepalingen. De volledige tekst van de code is te vinden op de website van de beheerder.

Verklaring betreffende de bedrijfsvoering

Het fonds beschikt over een beschrijving van de de bedrijfsvoering, die voldoet aan de eisen van de Wet op het financieel toezicht (Wft) en het Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen (Bgfo). De Directie heeft gedurende de verslagperiode verschillende aspecten van de bedrijfsvoering beoordeeld, onder meer op basis van de bevindingen van de interne accountant, (management)informatie en eigen waarnemingen. Bij deze werkzaamheden heeft de Directie geen constatering gedaan op grond waarvan zou moeten worden geconcludeerd dat de beschrijving van de inrichting van de bedrijfsvoering zoals bedoeld in artikel 121 van de Bgfo niet voldoet aan de vereisten zoals opgenomen in dit Besluit en daaraan gerelateerde regelgeving. Op grond hiervan verklaart de Directie te beschikken over een beschrijving van de bedrijfsvoering als bedoeld in artikel 121 Bgfo, die voldoet aan de eisen van de Bgfo. Ook is niet geconstateerd dat de bedrijfsvoering niet effectief en niet overeenkomstig de beschrijving functioneert. Derhalve verklaren wij met redelijke mate van zekerheid dat de bedrijfsvoering gedurende het verslagjaar 2010 effectief en overeenkomstig de beschrijving heeft gefunctioneerd.

RBC Dexia Investor Services

RBC Dexia Investor Services Netherlands B.V. heeft haar operationele activiteiten verplaatst naar Luxemburg. Deze verschuiving heeft reeds plaatsgevonden en heeft geen gevolgen gehad voor het fonds.

Amsterdam, 28 april 2011

De Directie,
IMC Asset Management B.V.

5 Verslag van de Raad van Commissarissen

Aan de Algemene Vergadering van Aandeelhouders Factor Beleggingsfondsen N.V.

Hierbij bieden wij u de door de Directie opgemaakte jaarrekening aan over het boekjaar 2010 van het Factor Credit Value Fund I (het Fonds). De jaarrekening bestaat uit de balans per 31 december 2010, de winst- en verliesrekening over 2010, het kasstroomoverzicht over 2010 evenals de daarbij behorende toelichting. Krachtens de statuten van de vennootschap heeft deze een Raad van Commissarissen die tot taak heeft toezicht te houden op het beleid van de Directie en de algemene gang van zaken rondom de vennootschap, dit in het kader van de behartiging van de belangen van de aandeelhouders. Tevens staat de Raad de Directie met adviezen terzijde.

De Raad van Commissarissen heeft in het afgelopen jaar wederom regelmatig en intensief overleg gevoerd met de Directie.

In januari 2009 is in overleg met de Directie besloten om de inkoop en uitgifte van aandelen van het Fonds tot nader order op te schorten. De opschorting van de inkoop en uitgifte van aandelen had tot doel om te vermijden dat, in een volledig illiquide markt, gedwongen verkoop van posities als gevolg van inkoop van aandelen in aanzienlijke afwaarderingen zou resulteren. Directie en Raad van Commissarissen waren gezamenlijk van mening dat deze situatie ongewenst was en niet in het belang van de aandeelhouders van het Fonds.

Hoewel in 2010 sprake was van een verbetering van de liquiditeit en een meer realistische prijsstelling bij een aantal effectenposities van het Fonds hebben Directie en Raad van Commissarissen besloten het fonds gesloten te houden. De huidige beleggers in het Fonds hebben geparticipeerd op basis van een prospectus waarin in- en uitreden mogelijk was en de Commissarissen zijn van mening zijn dat het herstellen van een vorm van verhandelbaarheid een belangrijk uitgangspunt dient te blijven. Wel hebben Commissarissen en Directie moeten vaststellen dat beursnotering en een semi open-end structuur niet meer passen bij de samenstelling van de beleggingsportefeuille en in de toekomst voor een herhaling van de huidige problemen kan leiden. Wij beseffen dat het handhaven van de gesloten status van het Fonds voor een aantal aandeelhouders teleurstellend is en zullen ook in het lopende jaar mogelijkheden blijven onderzoeken.

In het afgelopen jaar heeft de Directie regelmatig aangegeven dat er bij de koersen van posities in het fonds nog sprake was van een behoorlijke onderwaardering. Voorts dat hierom, bij een aantrekkelijk economisch klimaat, er voldoende mogelijkheden voor het Fonds waren om een goed resultaat te realiseren. Met een netto rendement van 32.49% is deze verwachting uitgekomen. Commissarissen hebben het afgelopen jaar duidelijk kunnen constateren dat de Directie met grote zorgvuldigheid en als een goed huisvader de belangen van de aandeelhouders heeft behartigd.

Wij bevelen u aan de door de Directie opgemaakte jaarrekening over 2010 ongewijzigd vast te stellen en aan de Directie décharge te verlenen voor het door haar gevoerde beleid en de Raad van Commissarissen voor het door hem gehouden toezicht over het afgelopen boekjaar. Dit in overeenstemming met artikel 19, lid 2 van de statuten van het Fonds.

Amsterdam, 28 april 2011

Namens de Raad van Commissarissen
G.F.C. van der Kamp, voorzitter

6 Jaarcijfers

6.1 Balans per 31 december 2010 (voor resultaatbestemming)

	Toelichting	31/12/2010	31/12/2009
<i>(in Euro's)</i>			
Beleggingen			
Aandelen	(4.1)	160,619	38,579
Vastrentende waarden	(4.1)	21,382,072	20,762,887
Derivaten	(4.2)	46,385	-167,972
		<u>21,589,076</u>	<u>20,633,494</u>
Vorderingen			
Vorderingen op korte termijn	(5)	251,723	272,675
Liquide middelen	(6)	4,202,203	4,433,476
		<u>4,453,926</u>	<u>4,706,151</u>
Kortlopende schulden			
Overlopende passiva	(7)	-654,165	-89,171
		<u>-654,165</u>	<u>-89,171</u>
Uitkomst van vorderingen minus kortlopende schulden		3,799,761	4,616,980
Uitkomst van activa minus kortlopende schulden		25,388,837	25,250,474
Eigen vermogen			
Geplaatst kapitaal	(8.1)	19,730,726	19,756,016
Agio	(8.2)	80,346,645	80,357,478
Herwaarderingsreserve		-	-
Algemene reserves	(8.3)	-82,102,705	-69,500,698
Onverdeeld resultaat	(8.4)	7,414,171	-5,362,322
		<u>25,388,837</u>	<u>25,250,474</u>
Intrinsieke waarde per aandeel		7.72	7.67

6.2 Winst- en verliesrekening (over de periode 1 januari – 31 december 2010)

	Toelichting	31/12/2010	31/12/2009
<i>(in Euro's)</i>			
Opbrengst uit beleggingen	(9)		
Coupon		3,435,135	3,802,428
Rente op liquide middelen		5,790	5,106
Overige inkomsten		60,784	175,530
		3,501,709	3,983,064
Gerealiseerde waardeveranderingen			
Gerealiseerde waardeveranderingen beleggingen		-1,387,198	-10,866,910
Gerealiseerde waardeveranderingen vreemde valuta		-58,274	-38,482
		-1,445,472	-10,905,392
Ongerealiseerde waardeveranderingen			
Ongerealiseerde waardeveranderingen beleggingen		5,947,262	2,036,727
		5,947,262	2,036,727
Som der bedrijfsopbrengsten		8,003,499	-4,885,601
Bedrijfslasten			
Beheerskosten	(10)	569,053	516,015
Overige kosten	(11)	20,275	-39,294
Som der bedrijfslasten		589,328	476,721
Resultaat uit gewone bedrijfsvoering		7,414,171	-5,362,322
Resultaat per aandeel		2.25	-1.63

6.3 Kasstroomoverzicht (over de periode 1 januari – 31 december 2010)

	12/31/2010	12/31/2009
<i>(in Euro's)</i>		
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Resultaat uit gewone bedrijfsvoering	7,414,171	-5,362,322
Gerealiseerde waardeveranderingen beleggingen	1,445,471	10,905,392
Ongerealiseerde waardeveranderingen beleggingen	<u>-5,947,261</u>	<u>-2,036,727</u>
Direct beleggingsresultaat minus bedrijfslasten	2,912,381	3,506,343
Mutatie vorderingen op korte termijn	20,953	1,390,303
Mutatie overlopende passiva	564,994	-113,375
Aankopen	-	-5,190,980
Verkopen	3,604,480	8,936,485
Waardeveranderingen vreemde valuta	<u>-58,273</u>	<u>-38,482</u>
	4,132,154	4,983,951
Netto kasstroom uit beleggingsactiviteiten	<u>7,044,535</u>	<u>8,490,294</u>
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		
Aflossingen	-	-1,801,221
Kaselement dividend distributie	-7,239,685	-2,439,877
Betaald op ingekochte aandelen	<u>-36,123</u>	<u>-2,499,002</u>
Netto kasstroom uit financieringsactiviteiten	<u>-7,275,808</u>	<u>-6,740,100</u>
Totale netto kasstroom	<u>-231,273</u>	<u>1,750,194</u>
Beginstand verslagperiode Netto liquide middelen	4,433,476	2,683,282
Eindstand verslagperiode Netto liquide middelen	4,202,203	4,433,476
Mutatie in liquide middelen	<u>-231,273</u>	<u>1,750,194</u>

6.4 Mutatieoverzicht van het nettovermogen (per 31 december 2010)

	31/12/2010	31/12/2009
<i>(in Euro's)</i>		
Eigen Vermogen		
Beginstand verslagperiode	25,250,474	35,551,675
Uit beleggingsactiviteiten		
Opbrengsten uit beleggingen	3,501,709	3,983,064
Kosten	-589,328	-476,721
Gerealiseerde/ ongerealiseerde waardeveranderingen beleggingen	4,501,790	-8,868,665
Mutatie uit beleggingsactiviteiten	<u>7,414,171</u>	<u>-5,362,322</u>
Uit plaatsingen en inkopen van eigen aandelen		
Betaalde dividenden	-7,239,685	-2,439,877
Ontvangen op uitgegeven aandelen	-	-
Betaald op ingekochte aandelen	-36,123	-2,499,002
Mutatie uit plaatsingen en inkopen	<u>-7,275,808</u>	<u>-4,938,879</u>
Eindstand	25,388,837	25,250,474

6.5 Toelichting

Algemeen (1)

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

De jaarrekening is opgesteld conform de wettelijke voorschriften, Titel 9 Boek 2 BW, de Wet financieel toezicht en de Richtlijn Beleggingsinstellingen van de Raad voor de Jaarverslaggeving. Het boekjaar van de vennootschap valt gelijk met het kalenderjaar

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.

Omrekenkoersen, tegenwaarde van 1 euro:	31/12/2010	31/12/2009
Britse Pond	0.856864	0.888473
Amerikaanse Dollar	1.341550	1.434750

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 transactieprijzen 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 voor oninbaarheid.

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.

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.

Bewaarnemingsrisico

Factor Beleggingsfondsen N.V. heeft RBC Dexia Investor Services Bank S.A. 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.

Factor Beleggingsfondsen N.V.

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

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 onder meer 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 er niet altijd meerdere prijsopgaven waarneembaar kunnen zijn in 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	18,639	141,979	-	160,618
Obligaties	873,995	2,584,579	-	3,458,574
Bank leningen	-	11,212,923	-	11,212,923
Gestructureerde producten	-	-	6,710,576	6,710,576
Totaal	892,634	13,939,481	6,710,576	21,542,691

Het overzicht van de beleggingen per 31-12-2010 is opgenomen vanaf pagina 33.

De mutatie gedurende de verslagperiode is als volgt:

	Totaal	Vastrentende waarden	Aandelen	Derivaten
<i>(in Euro's)</i>				
Stand per 1 januari	20,633,494	20,762,887	38,579	-167,972
Aankopen / verkregen uit herstructurering	6,260,550	-	6,260,550	-
Verkopen / omzetting in herstructurering	-9,865,031	-10,230,259	-	365,228
Waardeveranderingen beleggingen (gerealiseerd en ongerealiseerd)	3,689,259	9,533,782	-5,693,652	-150,871
Waardeveranderingen vreemde valuta (gerealiseerd en ongerealiseerd)	870,805	1,315,662	-444,857	-
Stand per 31 december	21,589,077	21,382,072	160,620	46,385

De hierboven weergegeven aankopen (EUR 6,250,550) betreffen geen feitelijke aankopen maar nieuwe instrumenten verkregen uit herstructureringen. De vastrentende posities in Global Garden Products en Libra Natural Resources zijn gedurende de verslagperiode omgezet in aandelen tegen de oorspronkelijke kostprijs. Beide omzettingen hebben geen effect gehad op het netto vermogen van het fonds en de mutaties met betrekking tot deze omzettingen zijn daarmee enkel een weergave van de boekhoudkundige verwerking van deze feiten. Aangepast voor deze herstructureringen zijn de daadwerkelijke verkopen van de vastrentende waarden in totaal EUR -3,969,708.

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 op de OTC markt 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.

Factor Beleggingsfondsen N.V.

Per 31 december 2010 stonden de volgende derivaten transacties open met een ongerealiseerd resultaat van EUR 46,385 (2009: EUR -167,972).

Contracten	Settlement datum	Afloopdatum	Forward rate		FX contract		Resultaat in EUR
EUR/GBP FORWARD CONTRACT PERIOD	25/11/2010	26/05/2011	1.180498	EUR	5,527,092	5,527,092	
			1.16698	GBP	4,682,000	4,736,236	63,296
EUR/USD FORWARD CONTRACT PERIOD	25/11/2010	26/05/2011	1.332450	EUR	1,961,049	1,961,049	
			1.338098	USD	2,613,000	2,624,076	8,256
EUR/GBP FORWARD CONTRACT PERIOD	25/11/2010	26/05/2011	1.179899	GBP	1,948,000	1,948,000	
			1.166980	EUR	2,298,444	2,273,277	-25,167
Totaal							<u>46,385</u>

Vorderingen op korte termijn (5)

	31/12/2010	31/12/2009
<i>(in Euro's)</i>		
Lopende coupon	223,034	123,465
Te ontvangen coupon	18,719	59,974
Lopende interest R.C. banken	50	79
Te ontvangen dividend- en couponbelasting	9,920	-
Te ontvangen uit hoofde van effectentransacties	-	89,157
	<u>251,723</u>	<u>272,676</u>

Bovenstaande vorderingen hebben een looptijd van minder dan een jaar.

Liquide middelen (6)

	31/12/2010	31/12/2009
<i>(in Euro's)</i>		
Rekening courant	<u>4,202,203</u>	<u>4,433,476</u>
	4,202,203	4,433,476

Het saldo van de rekening courant staat ter vrije beschikking.

Overlopende passiva (7)

	31/12/2010	31/12/2009
<i>(in Euro's)</i>		
Administratiekosten	11,667	1,239
Adviseurskosten	22,504	8,000
Beleggersrekening	15,485	1,503
Management fee	34,268	31,436
Raad van Commissarissen	9,500	-
Te betalen dividend belasting	493,271	-
Overige	67,470	46,993
	654,165	89,171

De nog te betalen dividend belasting heeft betrekking op het uitkeerde bruto dividend van EUR 1.00 per aandeel op vrijdag 24 december 2010. In januari 2011 is dit bedrag afgedragen aan de belastingdienst. Onder overige passiva zijn opgenomen het geschatte bedrag van de nog te betalen accountantskosten met betrekking tot de controle van de jaarrekening over 2010 alsook de nog te betalen bedragen aan RBC Investor Services Bank S.A. met betrekking tot de geleverde custody services. Alle passiva en overige verplichtingen zijn binnen een jaar opeisbaar

Niet uit de balans blijvende verplichtingen

Het fonds kent geen verplichtingen die niet uit de balans blijken.

Eigen vermogen (8)

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 (8.1)

De mutatie gedurende de verslagperiode is als volgt:

	31/12/2010	31/12/2009
<i>(in Euro's)</i>		
Saldo begin boekjaar	19,756,016	21,258,272
Uitgegeven eigen aandelen	-	-
Ingekochte eigen aandelen	-25,290	-1,502,256
Stock dividend	-	-
Saldo einde verslagperiode	19,730,726	19,756,016

Geplaatst aantal aandelen

	31/12/2010	31/12/2009
Saldo begin boekjaar	3,292,682	3,543,058
Uitgegeven eigen aandelen	-	-
Ingekochte eigen aandelen	-4,215	-250,376
Saldo einde verslagperiode	3,288,467	3,292,682

Per 31 december 2010 zijn 3,288,467 (2009: 3,292,682) gewone aandelen bij derden geplaatst en 10 prioriteitsaandelen geplaatst. Gedurende 2010 zijn er geen (2009: nul) gewone aandelen uitgegeven en zijn er 4,215 (2009: 250,376) gewone aandelen aan het fonds teruggeleverd. De levering betreft echter geen inkoop van eigen aandelen, maar een correctieboeking van de Agent op het aantal uitstaande aandelen. De correctieboeking heeft een positief effect op het resultaat (EUR 46,562). Factor Credit Value Fund I (serie 2) is het enige actieve fonds binnen de paraplustructuur.

Agio (8.2)

	31/12/2010	31/12/2009
<i>(in Euro's)</i>		
Saldo begin boekjaar	80,357,478	81,354,224
Uitgegeven eigen aandelen	-	-
Ingekochte eigen aandelen	-10,833	-996,746
	80,346,645	80,357,478

Algemene reserves (8.3)

De mutatie gedurende de verslagperiode is als volgt:

	31/12/2010	31/12/2009
<i>(in Euro's)</i>		
Beginstand	-69,500,698	-5,041,098
Toevoeging winst/verlies voorgaand boekjaar	-5,362,322	-62,019,723
Uitgekeerd dividend	-7,239,685	-2,439,877
	-82,102,705	-69,500,698

Onverdeeld resultaat (8.4)

	31/12/2010	31/12/2009
<i>(in Euro's)</i>		
Beginstand	-5,362,322	-62,019,723
Toevoeging overige reserves	5,362,322	62,019,723
Beleggingsresultaat lopend boekjaar	7,414,171	-5,362,322
Eindstand	7,414,171	-5,362,322

Toelichting op de winst- en verliesrekening

Opbrengst uit beleggingen (9)

	31/12/2010	31/12/2009
<i>(in Euro's)</i>		
Coupon	3,435,135	3,802,428
Rente op liquide middelen	5,790	5,106
Overig inkomen	60,784	175,530
	3,501,709	3,983,064

Het resultaat van de correctieboeking op het aantal uitstaande aandelen (EUR 46,562), toegelicht op de vorige pagina, is verwerkt in het overig inkomen.

Beheerskosten (10)

	31/12/2010	31/12/2009
<i>(in Euro's)</i>		
Raad van commissarissen	28,500	1,389
Accountantskosten		
- Controle jaarrekening	57,120	50,932
- Overige controle werkzaamheden	-	-
- Overige niet-controle werkzaamheden	-	-
Administratiekosten	20,427	22,881
Bewaarkosten	157	27,892
Fiscaal/Juridisch Adviseur	48,794	26,808
Management fee	388,228	369,073
Registerkosten	25,827	17,040
	569,053	516,015

Administratiekosten

Factor Beleggingsfondsen N.V. is aan RBC Dexia Investor Services Bank S.A. 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 Bank S.A. 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 Bank S.A. 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.

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 met inachtneming van een 'High Water Mark' 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 (11)

	31/12/2010	31/12/2009
<i>(in Euro's)</i>		
Advertentiekosten	6,148	-
Bankkosten	-	448
Rentelasten	-	7,404
Overige kosten	14,127	-47,146
	20,275	-39,294

Vergelijking werkelijke kosten met kosten volgens prospectus

	werkelijke kosten	kosten volgens prospectus
<i>(in Euro's)</i>		
Accountantskosten	57,120	30,000
Administratie- en bewaarkosten	20,584	47,382
Management- en performance fee	388,228	388,228

De afwijking in de accountantskosten is voornamelijk gelegen in een aanpassing van de voorziening. Omdat de verhoging van de voorziening gecompenseerd is door het vrij laten vallen van de voorziening van bewaarkosten is enkel sprake van een verschuiving binnen de kostencategorieën. De afwijking met betrekking tot de administratie- en bewaarkosten is gelegen in de wijziging van de partij aan wie deze taken uitbesteed zijn en de vrijval van de voorziening. De werkelijke kosten met betrekking tot de management- en performancefee zijn gelijk aan de kosten zoals in het prospectus vermeld.

Voor de andere kostencategorieën, zoals fiscaal/juridisch adviseur en overige kosten, zijn geen specifieke bedragen opgenomen in het prospectus. Derhalve is er geen vergelijking te maken tussen de werkelijke kosten met de geraamde kosten in het prospectus.

Total Expense Ratio

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

Gemiddelde intrinsieke waarde

	31/12/2010	30/09/2010	30/06/2010	31/03/2010	31/12/2009
<i>(in Euro's)</i>					
Intrinsieke waarde	25,388,837	26,796,740	26,686,230	24,870,030	25,250,474

Gemiddelde Intrinsieke Waarde: EUR 25,918,164 (2009: EUR 25,135,997)

Totale kosten: EUR 589,328 (2009: EUR 476,721)

Total Expense Ratio:

EUR 589,328 / 25,918,164 x 100% = 2.27% (2009: 1.90%)

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.

Gemiddelde Intrinsieke Waarde: EUR 25,918,164 (2009: EUR 25,135,997)

Aankopen	-
Verkopen	3,537,950
Som van aan- en verkopen van beleggingen (A)	3,537,950
Uitgegeven eigen aandelen	-
Ingenomen eigen aandelen	36,123
Som van de uitgifte en inkpen van aandelen (B)	36,123
(A - B)	3,501,827

De bovenstaande verkopen betreffen alleen de verkopen van Edcon en Strix Second Lien. De gedeeltelijke vervroegde aflossing op de Anglian Windows lening is voor deze berekening niet mee genomen.

Total Turnover Ratio:

EUR 3,501,827 / 25,918,164 x 100% = 13.51% (2009: 46.26%)

Bezoldiging Raad van Commissarissen

Het totaal van de bezoldiging van de leden van de Raad van Commissarissen over 2010 bedroeg EUR 19,000 (2009: EUR 19,000). Dit betrof uitsluitend vaste beloningen.

Werknemers

De vennootschap heeft geen werknemers.

6.6 Overzicht beleggingen

Aandelen en Warrants	CCY	Nominaal	Prijs	Waarde in CCY	Waarde in EUR	Geactiveerde rente
ARENA AGROINDUSTRIE ALIMENTARI	EUR	733,830.00	0.0254		18,639	
EMERALD BIO-ENERGY LIMITED	GBP	72,750,000.00	0	-	-	
NAIGLAN INVESTMENT EQUITY	GBP	2,961.00	17.5	51,817.50	60,473	
BRITISH VITA WRT	EUR	345.00	0		-	
VITA CAYMAN	EUR	345.00	236.25		81,506	
MONIER HLDG WRT	EUR	2,634.61	0		-	
GLOBAL GARD PR -A2-	EUR	250,000.00	0		-	
GLOBAL GARD PR -A3-	EUR	226,580.00	0		-	
Totaal aandelen en warrants					160,618	
Obligaties	CCY	Nominaal	Prijs	Waarde in CCY	Waarde in EUR	Geactiveerde rente
ARENA FIN.0% 01-15.06.11	EUR	2,546,223.72	9.00		229,160	
BOATS INVEST TV 07-30.4.17/PIK	EUR	5,000,000.00	0.19		16,013	
EDCON PROP.TV 07-15.6.14 REG.S	EUR	2,000,000.00	84.81		1,696,250	3,801
EM.TV FIN.5.25%-13CV(EUR 5.85)	EUR	143,800.00	5.89		846,982	
IT HOLD.FIN.9,875% 04-15.11.12	EUR	1,100,000.00	0.60		6,600	
PROVENTEC 8,5% 05-31.12.12 CV	GBP	1,000,000.00	50.00	500,000.00	583,523	
TEKSID12,3/8%11/MCP/DEFA.*OPR*	EUR	1,649,000.00	1.20		19,788	
VIKING DRILL.TV 06-11 /DEFAULT	USD	2,000,000.00	4.00	80,000.00	59,633	
WATERFORD 9,875% 03-10 REGS	EUR	1,226,000.00	0.05		625	
Totaal obligaties					3,458,574	
Bank leningen	CCY	Nominaal	Prijs	Waarde in CCY	Waarde in EUR	Geactiveerde rente
ALIPLAST 2ND LIEN TV 07-16LOAN	EUR	3,000,000.00	51.25		1,537,500	14,160
ALIPLAST MZ3,5%07-28.01.17/PIK	EUR	2,336,353.15	29.50		689,224	8,594
ANGL.WIND TRANCHE B	GBP	521,030.52	94.50	492,373.84	574,623	6,955
BIO REL.2ND LIEN TV 07-10.16	USD	3,000,000.00	82.50	2,475,000.00	1,844,881	21,159
CULLIGAN 2ND TV 07-24.5.11 A	EUR	1,714,285.71	52.50		900,000	6,625
CULLIGAN 2ND TV 07-24.5.11 B	EUR	1,285,714.29	52.50		675,000	4,969
FAT FACE TERM LOAN B	GBP	3,538,000.32	47.13	1,667,282.65	1,945,796	15,044
GCS MEZZ TV-8.10.15 LOAN	EUR	4,061,198.59	75.00		3,045,899	98,960
Totaal bank leningen					11,212,923	

vervolg beleggingen

Gestructureerde producten	CCY	Nominaal	Prijs	Waarde in CCY	Waarde in EUR	Geactiveerde rente
BSSP TV 05-26.05.45 2005-4 A2	USD	-	-	-	-	
CARN TV 07-22.06.90 2007-1 F	EUR	3,000,000.00	17.50		525,000	
CORDA TV 07-25.7.24 2007-1X G1	EUR	2,000,000.00	39.00		780,000	
DEKANIE TV 07-27.09.37 II-X F	EUR	1,500,000.00	1.00		15,000	
FAB CBO 12% 02-31.12.78 02-1 C	EUR	5,500,000.00	3.00		165,000	
GATE 07-15.06.15 2005-1 H	EUR	994,755.08	75.58		751,836	5,648
GRESHAM CAP IV TV 07-23REGS-N-	EUR	4,500,000.00	8.00		360,000	
GRESHAM TV 06-13.12.27 06-3X S	EUR	3,000,000.00	8.00		240,000	
MARS BV TV 06-28.8.14 2006 F	EUR	2,000,000.00	81.82		1,636,300	13,833
MERCT TV 07-18.02.24 II-X C	EUR	3,000,000.00	15.00		450,000	
MMCAP TV 05-1.12.35 17A INC	USD	2,000,000.00	1.00	20,000.00	14,908	
PANTHER CDO TV 07-84 V-X SUB	EUR	2,000,000.00	1.00		20,000	
PANTHER TV 06-20.3.84 IV-X F	EUR	2,000,000.00	1.00		20,000	
SMEZZ TV 06-28.12.13 2006-1 C	EUR	3,500,000.00	10.41		364,350	
SOLSTICE ABS 02-9.5.38 2X PS2	USD	1,000.00	-	-	-	
SOUND I TV 05-02.11.82 1 F	EUR	1,414,503.84	94.06		1,330,482	
STANTON MBS I TV 04-4.11.95-I-	EUR	2,000,000.00	0.01		200	
TABNA 18%07-38 06-1XF(STEP-UP)	EUR	3,750,000.00	1.00		37,500	23,286
Totaal gestructureerde producten					6,710,576	
Totaal aandelen en vastrentende waarden					21,542,691	223,034
Valuta termijn contracten	CCY	Nominaal	Prijs	Waarde in CCY	Waarde in EUR	Geactiveerde rente
FXFWD EUR/GBP 26/11/2010	GBP	4,682,000.00	1.180498	54,235.78	63,296	
FXFWD EUR/USD 26/11/2010	USD	2,613,000.00	1.332450	11,076.01	8,256	
FXFWD GBP/EUR 26/05/2011	EUR	2,298,443.71	1.166980	(25,166.67)	(25,167)	
Totaal valuta termijn contracten					46,385	
Totaal beleggingen					21,589,076	223,034

Amsterdam, 28 april 2011

De Directie,
IMC Asset Management B.V.

7 Overige gegevens

7.1 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.

7.2 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.

7.3 Vermelding bestuurdersbelangen

Per 31 december 2010 en gedurende de verslagperiode hadden de bestuurders geen persoonlijk belang bij een belegging van het fonds.

7.4 Grote beleggers

De vennootschap meldt dat er twee grote beleggers zijn, 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.

7.5 Gelieerde partijen

De Directie is een gelieerde partij. Het beheer van het fondsvermogen is opgedragen aan de Directie waarvoor het een maandelijkse vaste vergoeding ontvangt, hetgeen aangemerkt kan worden als een gelieerde partij transactie.

Voorts ontvangt de Directie per het einde van het jaar nog een variabele vergoeding in het geval het fonds een rendement heeft laten zien van meer dan 5% (waarbij eventuele verliezen over de twee voorafgaande jaren eerst worden gecompenseerd). Over de jaren 2008, 2009 en 2010 is het fonds geen variabele vergoeding verschuldigd. De fondsadministratie geschiedt door RBC Dexia Investor Services Bank S.A. RBC Dexia Investor Services Bank S.A. vervult tevens de functie van bewaarder voor zowel het fonds als het aandelenstelsel.

Voor meer informatie over vergoedingen aan gelieerde partijen wordt verwezen naar de beheerskosten die zijn weergegeven in de toelichting op de winst- en verliesrekening.

De directie is van mening dat de aan het fonds in rekening gebrachte kosten marktconform zijn.

7.6 Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: de Algemene vergadering van aandeelhouders van Factor Beleggingsfondsen N.V.

Verklaring betreffende de jaarrekening

Wij hebben de in dit rapport opgenomen jaarrekening 2010 van Factor Beleggingsfondsen N.V. te Amsterdam gecontroleerd. Deze jaarrekening bestaat uit de balans per 31 december 2010 en de winst- en verliesrekening over 2010 met de toelichting, waarin zijn opgenomen een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

Verantwoordelijkheid van de directie

De directie van de vennootschap is verantwoordelijk voor het opmaken van de jaarrekening die het vermogen en het resultaat getrouw dient weer te geven, in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW) en de Wet op het financieel toezicht, alsmede voor het opstellen van het verslag van de directie in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW. De directie is tevens verantwoordelijk voor een zodanige interne beheersing als het noodzakelijk acht om het opmaken van de jaarrekening mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude of fouten.

Verantwoordelijkheid van de accountant

Onze verantwoordelijkheid is het geven van een oordeel over de jaarrekening op basis van onze controle. Wij hebben onze controle verricht in overeenstemming met Nederlands recht, waaronder de Nederlandse controlestandaarden. Dit vereist dat wij voldoen aan de voor ons geldende ethische voorschriften en dat wij onze controle zodanig plannen en uitvoeren dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de jaarrekening geen afwijkingen van materieel belang bevat.

Een controle omvat het uitvoeren van werkzaamheden ter verkrijging van controle-informatie over de bedragen en de toelichtingen in de jaarrekening. De geselecteerde werkzaamheden zijn afhankelijk van de door de accountant toegepaste oordeelsvorming, met inbegrip van het inschatten van de risico's dat de jaarrekening een afwijking van materieel belang bevat als gevolg van fraude of fouten. Bij het maken van deze risico-inschattingen neemt de accountant de interne beheersing in aanmerking die relevant is voor het opmaken van de jaarrekening en voor het getrouwe beeld daarvan, gericht op het opzetten van controlewerkzaamheden die passend zijn in de omstandigheden. Deze risico-inschattingen hebben echter niet tot doel een oordeel tot uitdrukking te brengen over de effectiviteit van de interne beheersing van de vennootschap. Een controle omvat tevens het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en van de redelijkheid van de door de directie van de vennootschap gemaakte schattingen, alsmede een evaluatie van het algehele beeld van de jaarrekening.

Wij zijn van mening dat de door ons verkregen controle-informatie voldoende en geschikt is om een onderbouwing voor ons oordeel te bieden.

Oordeel

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en samenstelling van het vermogen van Factor Beleggingsfondsen N.V. per 31 december 2010 en van het resultaat over 2010 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW en de Wet op het financieel toezicht.

Verklaring betreffende overige bij of krachtens de wet gestelde eisen

Ingevolge artikel 2:393 lid 5 onder e en f BW vermelden wij dat ons geen tekortkomingen zijn gebleken naar aanleiding van het onderzoek of het jaarverslag, voor zover wij dat kunnen beoordelen, overeenkomstig Titel 9 Boek 2 BW is opgesteld, en of de in artikel 2:392 lid 1 onder b tot en met h BW vereiste gegevens zijn toegevoegd. Tevens vermelden wij dat het jaarverslag, voor zover wij dat kunnen beoordelen, verenigbaar is met de jaarrekening zoals vereist in artikel 2:391 lid 4 BW.

Utrecht, 28 April 2011

KPMG ACCOUNTANTS N.V.

M. van Ackooij RA