



FINANCIËEL JAARVERSLAG 2009
PHOENIX FUND NV



INHOUDSOPGAVE

PROFIELSCHETS	2
KERNCIJFERS	3
PREADVIES VAN DE RAAD VAN COMMISSARISSEN	4
DIRECTIEVERSLAG	6
Ontwikkelingen	6
Beleggingsbeleid	7
Resultaten	10
Vooruitzichten 2010	12
Corporate governance	13
Verklaring beheerders	13
JAARREKENING	14
Balans per 31 december 2009	14
Winst-en-verliesrekening over 2009	15
Kasstroomoverzicht over 2009	16
Toelichting	17
Beleggingsportefeuille per 31 december 2009	24
OVERIGE GEGEVENS	25
Resultaatbestemming	25
Belangen beheerders	25
Accountantsverklaring	26
ADRESGEGEVENS	28



PROFIELSCHETS

Phoenix Fund NV belegt hoofdzakelijk in illiquide effecten en hoogrendementsschuldpapier ('Distressed en High Yield securities'). Illiquide effecten zijn effecten waarin slechts door enkele partijen actief wordt gehandeld, (vaak) vanwege het feit dat er weinig informatie voorhanden is en waarvan de markt vindt dat deze mede daardoor een hoog risicoprofiel hebben. Met de term 'hoogrendementsschuldpapier' wordt (met name) bedoeld (al dan niet) converteerbare obligaties van uitgevende instellingen, alsmede bankleningen en handelsvorderingen op ondernemingen ten aanzien waarvan de markt de mening is toegedaan dat deze een hoog risicoprofiel hebben.

Phoenix Fund NV is een open-end beleggingsinstelling. Dit betekent dat het fonds, behoudens bijzondere omstandigheden, op elke beursdag aandelen uitgeeft en inkoop. Toetreding tot en uittreding uit het fonds is uitsluitend mogelijk onder de in het prospectus van het fonds genoemde voorwaarden.

FONDSKARAKTERISTIEKEN

Startdatum	Medio augustus 2001
Structuur uitgifte en inkoop	Open-end
Gevestigd te	Gouda
Beursnotering	Ja
ISIN-code	NL0006056491
Benchmark	Geen
Dividend	Ja
Directie	VPV Bankiers NV ¹ IMC Asset Management BV
Beheervergoeding	0,5% per kwartaal
Performance fee	20% van de performance boven 10% ²

GEMIDDELD RENDEMENT PER JAAR

• 1 jaar	8,2%
• 3 jaar	-24,3%
• 5 jaar	-12,4%
• Sinds de start van het fonds	-1,9%

¹ Op 12 februari 2010 is de naam van Dresdner VPV NV gewijzigd in VPV Bankiers NV.

² Zie voor een nadere uitleg het officiële prospectus van het fonds.

Verslaggeving

Phoenix Fund NV heeft per 28 september 2007 het vermogen van het fonds voor gemene rekening Phoenix Fund overgenomen. De in dit verslag opgenomen cijfers tot en met het derde kwartaal van 2007 hebben betrekking op het fonds voor gemene rekening.

De waarde van uw beleggingen kan fluctueren. In het verleden behaalde rendementen bieden geen garantie voor de toekomst.

De beheerders beschikken over een vergunning als bedoeld in artikel 2:65 Wft. Phoenix Fund NV is geregistreerd bij de Autoriteit Financiële Markten.

Voor Phoenix Fund NV is een financiële bijsluiter opgesteld met informatie over het fonds, de kosten en de risico's. Dit financieel verslag, het prospectus en de financiële bijsluiter van het fonds zijn kosteloos verkrijgbaar bij VPV Bankiers NV en kunnen ook worden geraadpleegd op en gedownload via de website van VPV Bankiers NV en het fonds. Op de website van VPV Bankiers NV en het fonds staat ook actuele informatie over de koers van het aandeel Phoenix Fund NV.

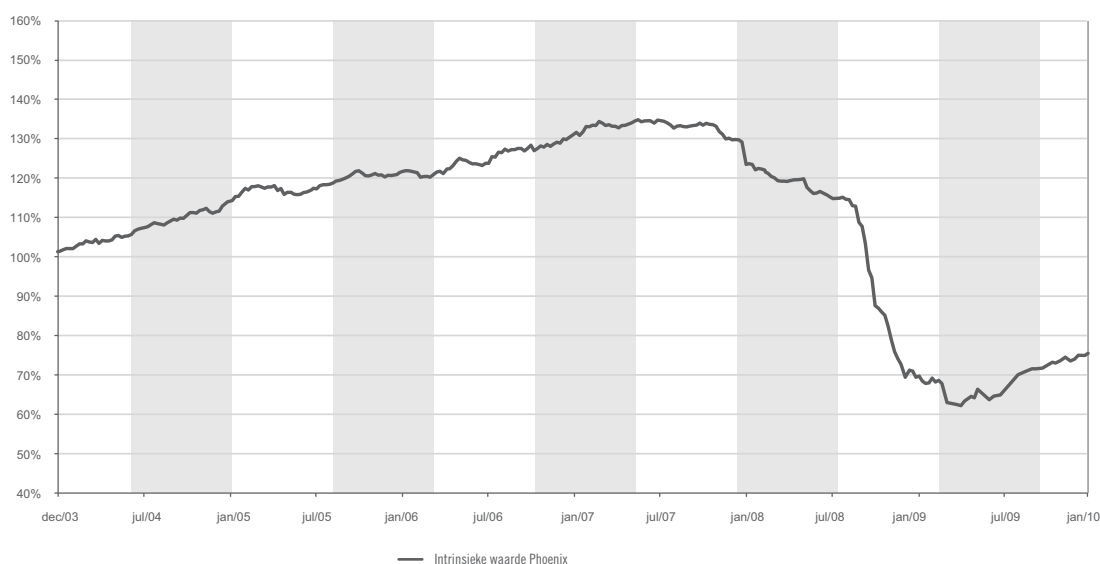
KERNCIJFERS

	2009	2008	2007	2006	2005
Beurskoers in € (ultimo)	11,30	11,96	29,25	-	-
Uitgekeerd dividend per aandeel in €	1,05	0,00	2,16	2,12	1,90
Rendement op basis van beurskoers	5,5%	-59,1%	-	-	-
Eigen vermogen in € 1.000 (ultimo)	17.091	17.985	63.101	68.613	52.908
Aantal uitstaande aandelen (ultimo)	1.485.741	1.516.839	2.134.277	2.168.434	1.716.275
Intrinsieke waarde per aandeel in € (ultimo)	11,50	11,86	29,57	31,64	30,83
Rendement op basis van intrinsieke waarde	8,2%	-59,9%	0,0%	9,9%	8,3%
Expense ratio	2,85%	2,23%	2,56%	2,40%	2,69%

Het aandeel Phoenix Fund NV is sinds 1 oktober 2007 beursgenoteerd. De vermelde beurskoers betreft de beurskoers op de laatste beursdag van het jaar en is gebaseerd op de intrinsieke waarde aan het einde van de een na laatste beursdag vermeerderd of verminderd met een vaste vergoeding van 1% van de intrinsieke waarde.

De rendementspercentages zijn berekend op basis van het koersresultaat per aandeel plus herbelegging van de dividenduitkeringen in aandelen van het fonds.

Geïndiceerde performance Phoenix Fund na herbelegging van dividend (31-12-2003 = 100)





PREADVIES VAN DE RAAD VAN COMMISSARISSEN

Hierbij presenteren wij u het financieel verslag over 2009 van Phoenix Fund NV. In overeenstemming met de statuten heeft het fonds een raad van commissarissen, die tot taak heeft toezicht te houden op het beleid van de directie en de algemene gang van zaken rondom het fonds.

De heer drs. A.J. van Oostveen is in de aandeelhoudersvergadering gehouden op 23 april 2009 afgetreden als vice-voorzitter van de raad van commissarissen. Wij zeggen hem dank voor de zeer gewaardeerde tijd en zorg die hij heeft gewijd aan het fonds. De heer drs. B. Vliegenthart is bereid gevonden de ontstane vacature te vervullen en is op 23 april 2009 door de aandeelhouders benoemd. De heer Vliegenthart was voorheen hoofd investments en account management bij de Robeco Groep. De heer Van Berkel heeft het vice-voorzitterschap van de raad van commissarissen op zich genomen.

De raad van commissarissen heeft gedurende het jaar 2009 zesmaal vergaderd, waarvan vijfmaal met de directie van het fonds. Voorts is het accountantsverslag met de externe accountant besproken.

Tijdens de bijeenkomsten met de directie werden op basis van de periodieke rapportages onder meer de resultaten van het fonds, de ontwikkeling van het vermogen en het gevoerde beleggingsbeleid besproken. Met name de minder liquide beleggingen van het fonds hadden daarbij onze bijzondere aandacht. Daarnaast is aandacht besteed aan de beheersing van risico's en compliance, waaronder de naleving van de beleggingsrestricties en andere regelgeving.

Na het negatief verlopen jaar 2008 hadden de macro-economische ontwikkelingen en de invloed daarvan op het fonds de bijzondere aandacht van de commissarissen. De commissarissen zijn zeer verheugd te constateren dat het fonds vanaf april 2009 een duidelijk begin van herstel heeft laten zien.

In juni 2009 kondigde een van de directieleden van het fonds, Dresdner VPV (nu VPV Bankiers geheten), een management buy-out aan. De commissarissen hebben zich ervan vergewist dat dit geen nadelige gevolgen voor het fonds en haar aandeelhouders zou hebben.

De commissarissen zijn akkoord gegaan met het voorstel van de directie om De Brauw Blackstone Westbroek NV met ingang van 1 juli 2009 tot juridisch adviseur van het fonds te benoemen.

In september 2009 is de vaste op- en afslag bij plaatsing danwel inkoop van aandelen geëvalueerd. Besloten is deze vaste op- en afslag ongewijzigd te houden. Deze evaluatie zal jaarlijks op de agenda van de commissarissenvergadering worden geplaatst.

De commissarissen hebben goedkeuring verleend aan het voorstel van de directie om het prospectus te wijzigen. De wijzigingen hadden betrekking op (1) een aanpassing van het beleggingsbeleid, (2) een aanpassing van de beleggingsrestricties en (3) de verlaging van het percentage dat het fonds als vreemd vermogen kan aantrekken van maximaal 40% naar maximaal 20%. Tevens is het beleggingsbeleid verduidelijkt, zijn de gegevens in het prospectus geactualiseerd en zijn enkele redactionele verbeteringen doorgevoerd. Het nieuwe prospectus is met inachtneming van de driemaandstermijn per 1 oktober 2009 van kracht geworden.

Ook buiten de officiële vergaderingen om wordt door commissarissen en directie regelmatig overleg gevoerd over zaken die betrekking hebben op het fonds.

De jaarrekening is overeenkomstig de opdracht van de aandeelhouders door Deloitte Accountants BV gecontroleerd. Voor de uitkomsten van de controle verwijzen wij u naar de accountantsverklaring die is opgenomen in het onderdeel Overige gegevens van dit financieel verslag.

Wij bevelen de aandeelhouders aan de door de directie opgemaakte jaarrekening ongewijzigd vast te stellen en aan de directie en de commissarissen decharge te verlenen voor het gevoerde bestuur respectievelijk het toezicht daarop.

Gouda, 11 maart 2010

De raad van commissarissen,

Drs. D. de Jong, voorzitter
G.M.P.M. van Berkel, vice-voorzitter
Drs. B. Vliegenthart



PREADVIES VAN DE RAAD VAN COMMISSARISSEN

Drs. D. de Jong (1954) is voorzitter van de raad van commissarissen van het fonds sinds 24 april 2008. Hij heeft zitting in de raad sinds 9 december 2003.

De heer De Jong is directeur van Midirasmus BV en oud-directievoorzitter van HSBC Investment Bank (Netherlands) NV.

Overige commissariaten/nevenfuncties zijn o.a.:

- Voorzitter raad van toezicht van Dresdner VPV Emerging Markets Fund, Dresdner VPV Value Fund en VPV Obligatie Fonds;
- Voorzitter raad van commissarissen van Dresdner VPV Income Fund NV en Dresdner VPV European Value Fund NV;
- Bestuurslid Stichting VPV Obligatie Recovery Note;
- Lid raad van commissarissen Delta Deelnemingen Fonds NV.

G.M.P.M. van Berkel (1951) heeft zitting in de raad van commissarissen vanaf 24 april 2008.

De heer Van Berkel is oud-lid van de Raad van Bestuur van Bank Sarasin & Cie., was directeur Rabobank Nederland en directeur van de Robeco Groep.

Overige commissariaten/nevenfuncties zijn o.a.:

- Vice-voorzitter raad van toezicht van Dresdner VPV Emerging Markets Fund, Dresdner VPV Value Fund en VPV Obligatie Fonds;
- Vice-voorzitter raad van commissarissen van Dresdner VPV Income Fund NV en Dresdner VPV European Value Fund NV;
- Bestuurslid Stichting VPV Obligatie Recovery Note;
- Lid raad van commissarissen Achmea Beleggingsfondsen Beheer BV.

Drs. B. Vliegenthart (1947) heeft zitting in de raad van commissarissen vanaf 23 april 2009.

Overige commissariaten/nevenfuncties van de heer Vliegenthart zijn o.a.:

- Lid raad van toezicht Dresdner VPV Emerging Markets Fund, Dresdner VPV Value Fund en VPV Obligatie Fonds;
- Lid raad van commissarissen Dresdner VPV Income Fund NV en Dresdner VPV European Value Fund NV;
- Bestuurslid Stichting VPV Obligatie Recovery Note;
- Voorzitter Raad van Toezicht BNG Fido Geldmarktselect, BNG Vermogensbeheer, Den Haag;
- Voorzitter Raad van Toezicht BNG Fido Kapitaalmarktselect, BNG Vermogensbeheer, Den Haag;
- Voorzitter Raad van Toezicht BNG Optimaalselect, BNG Vermogensbeheer, Den Haag;
- Lid Beleggingsadviescommissie Pensioenfondsen Predikanten, Utrecht (onbezoldigd);
- Lid Raad van Commissarissen BV Vlieroordam te Rhooon (familiebedrijf).

ONTWIKKELINGEN

Macro-economische ontwikkelingen

Na een onstuimig verlopen eerste kwartaal zijn de financiële markten in 2009 geleidelijk gestabiliseerd. Dit proces is gepaard gegaan met de terugkeer van de interbancaire geldmarkttarieven naar gangbare niveaus.

De eerste tekenen die erop wezen dat het dieptepunt van de recessie voorbij was, waren de draai op de beurs medio maart en het verbeteren van diverse door sentiment gedreven vertrouwensindicatoren. Verder kwamen uit de gepubliceerde halfjaarcijfers van grote conjunctuurgevoelige ondernemingen zoals ASML, Philips en Intel beter dan verwachte resultaten naar voren en wisten diverse Amerikaanse (zaken)banken uitstekende tweedekwartaalcijfers te rapporteren, onder meer dankzij het wegvallen van diverse grote concurrenten. In tegenstelling tot eind 2008 en begin 2009 leidde het grote aantal faillissementen onder Amerikaanse spaarbanken niet tot paniek of nervositeit op de beurzen. In Nederland zijn in het afgelopen jaar drie banken in de problemen gekomen, waaronder het spraakmakende faillissement van de DSB Bank. Voor de financiële markten had het materieel gezien weinig gevolgen.

Nadat al in het tweede kwartaal enkele, vooral grondstofrijke, Westerse economieën een licht economisch herstel lieten zien, is deze omslag in het derde kwartaal bevestigd door gematigd positieve economische groeicijfers in de Verenigde Staten en in de Eurozone. China wist zelfs te verrassen door de economische groei op het hoge niveau van de afgelopen jaren te handhaven.

Een kanttekening hierbij is dat een groot deel van deze groei kunstmatig is vanwege de zeer omvangrijke stimulerende maatregelen door de overheid. Het herstel is in de Verenigde Staten traditioneel krachtiger doordat het beleid veel meer dan in de Eurozone op groei is gericht en minder op inflatiebeheersing. Naast de hogere flexibiliteit van de economie kan het sterke herstel in de Verenigde Staten worden verklaard door een stijging van de consumentenuitgaven in duurzame goederen als gevolg van fiscale stimulerende maatregelen (het 'cash-for-clunkers' programma), toegenomen investeringen in vastgoed vanwege de gedaalde prijzen voor woningen en lage hypotheekrentes alsmede de investeringen door bedrijven in voorraden.

Het herstel op de aandelen- en kapitaalmarkten is vooral toe te schrijven aan de verbeterde resultaten van banken. Dit heeft het vertrouwen een positieve impuls gegeven. Sinds medio maart is sprake van een marktbreed gedragen opgaande trend. Ondanks enkele kortstondige dips blijft de markt veerkrachtig. Veel bedrijven hebben van het marktherstel gebruik gemaakt om een aandelenemissie door te voeren en op deze wijze de balans te versterken. Hoewel dit tot flinke verwatering voor de zittende aandeelhouders van onder andere Heijmans, ING, Lloyds, RBS, TomTom en Wavin heeft geleid, zijn alle emissies succesvol afgerond. Ook bestaande bankleningen worden vaak na moeizame onderhandelingen verlengd.

In het boekjaar zijn vooral in de financiële sector de nodige kapitaalherstructureringen geweest, waarbij die van Lloyds en ING er bovengaan staken. De financiële sector geeft hiermee aan weer vooruit te kijken. Hoewel hierdoor het vertrouwen wordt hersteld, blijft de situatie niettemin kwetsbaar, wat blijkt uit de diverse garantstellingen en kapitaalinjecties waarmee de sector nog altijd wordt ondersteund. De verwachting is dat deze steun in de loop van 2010 gefaseerd zal worden afgebouwd.

Een deel van het herwonnen optimisme is te danken aan de verschuiving van de schuldenlast van bedrijven en financiële instellingen naar overheden. Staatsschulden zijn in korte tijd sterk opgelopen en overheden staan voor de uitdaging om deze in de komende jaren weer tot normale proporties terug te brengen. Dat dit geen eenvoudig proces zal zijn blijkt alleen al uit het feit dat de inkomsten van veel overheden onder druk staan. Sommige landen zoals Hongarije, IJsland en Oekraïne hebben een beroep moeten doen op kredietfaciliteiten van het IMF. Diverse Westerse economieën zoals Griekenland, Ierland en Spanje hebben van de ratingbureaus een neerwaartse bijstelling van hun kredietwaardigheid gekregen. Dat landen om deze reden de euro zullen moeten loslaten lijkt een voorbarige speculatie, zeker omdat dit ook andere ongewenste problemen met zich zal brengen. Een hoge staatsschuld behoeft overigens niet altijd een groot probleem te zijn, zolang dit een tijdelijke situatie is en er harde investeringen en activa tegenover staan. Ook speelt nog een rol of de staatsschuld grotendeels door de eigen burgers wordt gefinancierd, zoals in Japan het geval is, of grotendeels door het buitenland zoals dat in de Verenigde Staten gebeurt. Wat dat betreft is het dieptepunt van de recessie achter de rug, maar daarmee zijn nog niet alle problemen verholpen.



DIRECTIEVERSLAG

In het segment van de illiquide speciale situaties is de verhandelbaarheid slechts licht toegekomen, waardoor het rendement in deze sector is achtergebleven bij de rest van de markt. Aan het einde van het boekjaar zien wij wel signalen die op een verbetering wijzen.

BELEGGINGSBELEID

Algemeen

De beheerders voeren het beleggingsbeleid van het fonds vanuit de gedachte dat met gedegen onderzoek een goed gespreide portefeuille bestaande uit illiquide effecten en hoogrendementsschuldpapier kan worden opgebouwd.

De beleggingen bestaan voornamelijk uit (al dan niet converteerbare) obligaties, preferente aandelen en bank- of handelsvorderingen en kunnen voorts bestaan uit warrants, gewone aandelen en overige effecten die daarmee qua karakter een sterke overeenkomst vertonen. Liquide middelen kunnen worden belegd in bankdeposito's, certificates of deposit en commercial paper. Ter spreiding van de risico's zal ten minste 50% van het eigen vermogen in effecten worden belegd die aan een (internationale) officiële beurs zijn genoteerd of op een gereglementeerde markt worden verhandeld en zal niet meer dan 7,5% van de waarde van het eigen vermogen in de effecten van één enkele instelling en/of onderneming worden belegd. Het fonds kan maximaal 20% van het eigen vermogen als vreemd vermogen aantrekken.

Beleggen in illiquide effecten en hoogrendementsschuldpapier 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 illiquide 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 waardebepaling 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.

Bij het beheer kan gebruik worden gemaakt van afgeleide instrumenten, zoals optie- en termijncontracten en producten die beogen het kredietrisico van een uitgevende instelling en/of schuldenaar te verleggen. Deze instrumenten bieden de mogelijkheid efficiënt te anticiperen op verwachte marktontwikkelingen en beleggingsrisico's af te dekken. Eveneens kunnen met deze instrumenten additionele inkomsten worden gegenereerd. Tevens kunnen de beheerders besluiten om het valutarisico af te dekken.

De afgeleide instrumenten kunnen worden gebruikt voor het beheer van bestaande risico's of als alternatief voor een directe belegging.

Gebruik financiële instrumenten

Het fonds belegt in effecten en kan gebruik maken van afgeleide financiële instrumenten, zoals optie- en termijncontracten. Doordat gebruik gemaakt wordt van (afgeleide) financiële instrumenten kan sprake zijn van diverse financiële risico's, waarvan de belangrijkste hieronder zijn toegelicht. Een uitgebreide beschrijving is in het prospectus opgenomen.

Markt- en prijsrisico

Dit omvat het risico dat de waarde van een financieel instrument zal fluctueren als gevolg van (i) veranderingen in valutawisselkoersen, (ii) veranderingen in de markttrentre en/of (iii) veranderingen in marktprijzen, veroorzaakt door factoren die uitsluitend gelden voor het individuele instrument of de emittent hiervan of door factoren die alle in de markt verhandelde instrumenten beïnvloeden.



DIRECTIEVERSLAG

De gevoeligheid voor marktveranderingen kan toenemen indien wordt belegd met geleend geld (hefboomwerking¹). De waarde van (niet-)vastrentende waarden is sterk afhankelijk van de ontwikkeling van de markttrente. Phoenix Fund NV tracht deze risico's te beheersen door de beleggingsportefeuille te spreiden over verschillende uitgevende instellingen, (structureel) nooit meer dan 7,5% van het fondsvermogen te beleggen in de effecten van één enkele uitgevende instelling en valutakoersrisico's zonedig af te dekken. De mogelijkheid met geleend geld te beleggen is beperkt tot maximaal 20% van het eigen vermogen.

Kredietrisico

Het kredietrisico of debiteurenrisico is het risico dat de ene partij van een financieel instrument niet aan haar verplichtingen zal voldoen, waardoor de andere partij een financieel verlies te verwerken krijgt. Bij beleggingen in (niet-)vastrentende waarden bestaat het risico dat de uitgevende instelling niet kan voldoen aan de rente- en aflossingsverplichtingen. Het kredietrisico is in het algemeen groter bij transacties die buiten de beurs of in vreemde valuta worden afgesloten.

Teneinde deze risico's zoveel als mogelijk te beperken wordt de nodige zorgvuldigheid betracht bij het aangaan van contractuele relaties, worden diepgaande kredietanalyses met betrekking tot de debiteurenkwaliteit uitgevoerd en worden de beleggingen gespreid over verschillende uitgevende instellingen.

Liquiditeitsrisico

Dit is het risico dat een rechtspersoon niet de mogelijkheid heeft om de financiële middelen te verkrijgen die nodig zijn om aan de verplichtingen uit hoofde van de financiële instrumenten te voldoen, bijvoorbeeld doordat een financieel actief niet tegen de gewenste prijs en voorwaarden en op het gewenste tijdstip kan worden verkocht. Dit risico houdt ook verband met het ontbreken van een gereguleerde markt waarop bepaalde typen beleggingen kunnen worden verhandeld. Het liquiditeitsrisico neemt in de regel toe naarmate de rating van vastrentende beleggingen lager is. De illiquiditeit van de portefeuille kan leiden tot grote koersveranderingen in korte tijd, maar ook tot lange periodes van weinig volatiliteit.

Teneinde een zekere liquiditeit te waarborgen en ter spreiding van de risico's zal het fonds altijd ten minste 50% van het fondsvermogen beleggen in effecten die aan een (internationale) officiële beurs zijn genoteerd of op een gereguleerde markt worden verhandeld. Daarnaast bestaat de mogelijkheid kortlopend krediet op te nemen, waardoor het liquiditeitsrisico verder kan worden beperkt.

Kasstroomrisico

Kasstroomrisico is het risico dat toekomstige kasstromen verbonden aan een monetair financieel instrument in omvang zullen fluctueren. Indien bijvoorbeeld sprake is van een schuldinstrument met een variabele rente dan resulteren dergelijke fluctuaties in een verandering van de effectieve interestvoet van het financiële instrument, veelal zonder een overeenkomstige verandering in de bijbehorende reële waarde. Slechts een beperkt gedeelte van de portefeuille zal in dergelijke instrumenten worden belegd.

Gevoerd beleid in 2009

De trend van dalende koersen hield ook in de eerste vier maanden van het jaar aan. Het rendement over deze periode bedroeg -22,1%. Na dit dieptepunt trokken de koersen weer aan.

Bedrijven die in deze periode door de enorme vraaguitval in liquiditeitsproblemen kwamen, konden zeer moeizaam aan nieuw geld komen. Banken hadden hun eigen problemen en er was nog geen uitzicht op het einde van de economische recessie. Hierdoor werden zeer agressieve herstructureringen doorgevoerd, die ervoor zorgden dat achtergestelde schuldeisers bijna met lege handen achterbleven. In die omgeving daalden koersen van leningen aan riskante bedrijven en met name de koersen van achtergestelde leningen.

Al vanaf het begin van het jaar gingen beleggers op zoek naar senior secured bankleningen en high yield obligaties met een hoge rating. Het rendement dat op deze relatief veilige leningen kon worden behaald was hoger dan ooit, met spreads (het verschil tussen de aan- en verkoopprijs) van circa 11% op BB-obligaties en 16% op de European Leveraged Loan Index (een mandje van niet-publiek verhandelbare leningen).

Deze opslagen daalden in augustus tot respectievelijk 5% en 10%. Als gevolg van geslaagde overheidstimuleringen durfden bedrijven weer meer orders te geven, waardoor beleggers op hun beurt weer meer vertrouwen

¹ 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.



DIRECTIEVERSLAG

kregen in meer risicovolle leningen. Bedrijven die alsnog in liquiditeits- of convenantproblemen kwamen hadden opeens meerdere opties om een herstructurering door te voeren of te voorkomen. Hierdoor konden de prijzen van deze leningen aantrekken.

De initiële focus van beleggers op liquide leningen had in eerste instantie een vertragend effect op het oplopen van de koersen van de beleggingen van het fonds. Toen de meer liquide beleggingen fors in prijs waren gestegen, richtten beleggers hun pijlen op minder liquide leningen. Ondertussen hadden de aandeelhouders van deze bedrijven ontdekt dat het lucratief kon zijn om met een forse korting eigen schuld in te kopen. Dit verbeterde de financiële ratio's van de bedrijven en zorgde eveneens voor een prijsdrijvend effect.

Beleggingen in oude faillissementen waren door de focus van beleggers op liquide beleggingen eveneens enorm in prijs gedaald. Aangezien de activa reeds jaren geleden te gelde zijn gemaakt, bestaat het voornaamste actief van de boedels uit kasgeld en zal de crisis geen effect hebben op de einduitkering. Door de grote koersdalingen van deze effecten schoot het rendement op deze leningen omhoog.

Door de combinatie van bovenstaande factoren kon het rendement van het fonds na april met 37% stijgen om op het jaarrendement van 8,2% uit te komen. De beheerders zijn van mening dat de koersen van veel effecten in de portefeuille nog flink bij de markt zijn achtergebleven.

Top 5 ondernemingen in portefeuille per 31 december 2009

	Land	Belang
IWP International	Ierland	6,5%
Concordia Bus	Zweden	6,1%
TUI	Duitsland	5,6%
Hellas Telecommunications	Griekenland	4,8%
Teksid Aluminium	Luxemburg	4,1%

Uitvoering

De vooruitzichten voor Phoenix Fund NV zijn het afgelopen halfjaar flink verbeterd. De posities in ondernemingen die in moeilijkheden verkeren noteren met een forse korting en zijn in sommige gevallen volledig afgeschreven. Ook beleggingen in ondernemingen die de crisis goed hebben doorstaan, worden vaak nog met een forse korting verhandeld. In dat opzicht lijkt het neerwaartse risico van de portefeuille beperkt, terwijl het opwaartse potentieel nog volop aanwezig is.

Met betrekking tot de bestaande posities blijven wij actief betrokken bij eventuele herstructureringen om de waarde van onze beleggingen te beschermen. Daarnaast heeft het fonds een gezonde kaspositie die wij selectief inzetten. Er zijn nog voldoende bedrijven met een overdaad aan schuld, die zodoende toekomstige investeringskandidaten kunnen zijn.

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

Teksid Aluminium

Als onderdeel van de afwikkeling van het faillissement van Teksid Aluminium resteert na een aantal uitkeringen nog een enkele claim. Een gedeelte van het bedrijf is destijds uit het faillissement aan een Mexicaanse concurrent, Nemak, verkocht. Deze verkoop is gedeeltelijk in kasgeld en gedeeltelijk via een synthetische aandelenoptie gedaan. De curator kan dit aandelenbelang op instructie van de obligatiehouders te gelde maken uitgaande van een vastgestelde formule die op de winstgevendheid en schuldpositie van Nemak is gebaseerd. Nemak heeft de crisis in de automobielenindustrie redelijk weten te doorstaan en heeft haar leidende positie verder kunnen uitbouwen. De winstgevendheid van het bedrijf is echter onder druk komen te staan, waardoor de prijs van de obligatie ook daalde.

DIRECTIEVERSLAG

De uitoefenperiode voor de optie is tussen september 2009 en september 2010. Omdat de formule uitgaat van het rendement over een twaalfmaandsperiode, is te verwachten dat de optimale uitoefendatum juni of september 2010 zal zijn. Gezien een verwachte verbetering van de resultaten van Nemark vanaf het derde kwartaal, als gevolg van diverse “cash for clunker” programma’s (waarin slooppremies werden verleend), zijn op een koers van 1,125% obligaties bijgekocht die mogelijk een veelvoud daarvan zouden kunnen opleveren.

De positie is een goedkope optie op verder herstel van de automobielenindustrie.

Principality

Principality is de grootste hypotheekbank in Wales en eigendom van haar rekeninghouders. Gedurende de recessie tot nu toe is Principality winstgevend gebleven, hoewel de post voorzieningen wel toenam. Bij een soortgelijke, maar minder goed gekapitaliseerde Engelse hypotheekbank zijn de Tier 2 leningen gedwongen omgezet in Tier 1 leningen, met minder zekerheid van rentebetalingen en de mogelijkheid in eventuele verliezen te moeten participeren. De koersen van soortgelijke obligaties daalden hierdoor fors. Principality heeft echter aanzienlijke kapitaalbuffers die deze lening beschermen. Zelfs bij behoorlijk negatieve aannames zouden te verwachten kredietverliezen opgevangen moeten kunnen worden. Wij verwachten dan ook geen gedwongen omzetting van deze lening. Het fonds heeft een positie in de lower Tier 2 lening ingenomen op een koers van 46,5%.

TUI AG

TUI AG bezit belangen in TUI Travel, de grootste Europese reisorganisatie, en in Hapag Lloyd, een van de grotere containertransportbedrijven. De leningen van TUI kwamen onder druk te staan toen bleek dat Hapag Lloyd als gevolg van de wereldwijde vraaguitval niet kon blijven bestaan zonder staatssteun. De belangen in de reorganisatie van TUI dekten echter al een groot deel van de lening af. Daarnaast had TUI diverse leningen bij Hapag Lloyd uitstaan waarmee waarde kon worden gerealiseerd mocht de overheidssteun niet geëffectueerd worden.

In eerste instantie heeft het fonds een belang genomen in de converteerbare obligatie, die goede zekerheden heeft. Toen duidelijk werd dat de staatssteun doorgang kon vinden, is eveneens in de meer achtergestelde perpetuele obligatie een positie genomen. Deze obligatie heeft een aantrekkelijke coupon van 8,625% en wij verwachten dat de lening in 2013 wordt afgelost, aangezien de coupon dan aangepast zal worden naar 7,3% boven 3-maands Euribor. Op een prijs van 50,75% levert dat een zeer aantrekkelijk rendement op.

Valutaire verdeling van de portefeuille (inclusief dekkingstransacties)		31-12-09	31-12-08
Euro	EUR	97,9%	107,8%
Britse pond	GBP	5,1%	0,3%
Amerikaanse dollar	USD	-3,0%	-8,1%
		100%	100%

RESULTATEN

De intrinsieke waarde van het aandeel Phoenix Fund NV bedroeg per 31 december 2009 € 11,50 en per 31 december 2008 € 11,86. Inclusief herbelegging van het in 2009 uitgekeerde dividend (€ 1,05 per aandeel) betekent dit een stijging van 8,2%.

Aangezien het fonds zich richt op het behalen van absoluut rendement, is er geen formele benchmark. Teneinde toch een basis voor vergelijking aan te bieden, wordt het rendement vergeleken met de Credit Suisse Western European High Yield index, hoewel die uit leningen met een hogere credit rating is samengesteld. Deze index behaalde over 2009 een rendement van 70,2%.

DIRECTIEVERSLAG

Het aantal uitstaande aandelen daalde per saldo met 31.098 of 2,1% van 1.516.839 per 31 december 2008 tot 1.485.741 per 31 december 2009. Door de per saldo inkoop van aandelen ad € 473.000 en de dividenduitkering ad € 1.452.000 enerzijds en de winst over het verslagjaar ad € 1.031.000 anderzijds, daalde het eigen vermogen van € 17.985.000 op 31 december 2008 naar € 17.091.000 op 31 december 2009.

Resultaat per aandeel (in € 1)	2009	2008	2007	2006	2005
Inkomsten	0,43	1,41	2,01	2,01	1,57
Waardeveranderingen beleggingen	0,58	-17,76	-1,13	1,68	1,59
Kosten	-0,29	-0,55	-0,84	-0,73	-0,83
Nettoresultaat per aandeel	0,72	-16,90	0,04	2,96	2,33

Het nettoresultaat per (bij derden uitstaand) aandeel wordt berekend door het resultaat over het boekjaar te delen door het gemiddeld aantal uitstaande aandelen gedurende het boekjaar.

Het gemiddeld aantal aandelen is op maandbasis berekend.

Waardering beleggingen

Het resultaat van het fonds wordt in belangrijke mate bepaald door de gerealiseerde en niet-gerealiseerde waardeveranderingen van de beleggingen (koersresultaten). De niet-gerealiseerde waardeveranderingen vloeien voort uit de waardering van de beleggingen in de portefeuille tegen marktwaarde. De marktwaarde wordt in beginsel berekend volgens een vaste systematiek¹, waarbij beleggingen in verschillende categorieën worden ingedeeld die als volgt op hoofdlijnen kunnen worden omschreven:

1. Laatstbekende notering (slotkoersen) zoals opgenomen in ons externe datasysteem;
2. Koersopgaven (quotes) volgens het externe datasysteem, in beginsel dagelijks beschikbaar. Indien een bied- en laatkoers beschikbaar is, wordt als waardering het gemiddelde van de bied- en midkoers (midkoers = het gemiddelde van bied- en laatkoers) aangehouden;
3. Periodieke koersopgaven door externe brokers die in het betreffende financiële instrument handelen. Deze opgaven worden dagelijks of een of meerdere keren per maand verstrekt. Waardering geschiedt tegen de opgegeven koers of het gemiddelde van de bied- en midkoers. Vanwege de lage liquiditeit worden de bankleningen thans tegen de biedkoers gewaardeerd;
4. Indien geen (recente) koers beschikbaar is geschiedt waardering op basis van algemeen aanvaarde waardeeringsmodellen en -technieken, de intrinsieke waarde of de marktwaarde van gelijksoortige beleggingen.

Bij de waardering van een belegging uit de categorie 2 tot en met 4 zal in hogere mate sprake zijn van schattingen dan bij een belegging uit de eerste categorie.

In onderstaande tabel is de onderverdeling van de effectenportefeuille per jaareinde naar de verschillende categorieën weergegeven:

	31-12-09
1. Laatstbekende notering	39%
2. Koersopgaven (quotes) volgens extern datasysteem	14%
3. Periodieke koersopgaven door brokers	44%
4. Overig	3%
	100%

¹ In individuele gevallen kan van de systematiek worden afgeweken. In het uitzonderlijke geval dat geen betrouwbare marktwaarde kan worden berekend, geschiedt waardering tegen verkrijgingsprijs.

VOORUITZICHTEN 2010

Het valt nog te bezien of de sterke opleving van de economische groei zich het komend jaar zal doorzetten. Naar verwachting zal het herstel in de loop van 2010 gaan afvlakken doordat de stimulerende maatregelen door de overheid zullen worden afgebouwd. Tevens zijn veel ondernemingen en consumenten bezig om de schuldenlast terug te brengen en zal het besteedbare inkomen van consumenten de komende tijd door de gestegen werkloosheid onder druk blijven staan. Ook zullen de overheden op termijn hun begroting weer op orde moeten brengen. Aangezien dit meestal met hogere belastingen en lagere overheidsuitgaven gepaard gaat, kan dit een drukkend effect op de economische groei hebben.

Een opleving van de economie zal naar verwachting uit de Verenigde Staten moeten komen, gezien de omvangrijke en diepgaande monetaire en fiscale stimulerende maatregelen en de ingrijpende kostenbesparingen die Amerikaanse bedrijven hebben doorgevoerd. Positief is dat opkomende markten, in het bijzonder Brazilië en China, zich in de economische crisis goed staande hebben weten te houden.

Zowel de korte als de lange rente zijn vanuit historisch oogpunt gezien laag. Hoewel het onderwerp 'inflatie' een geliefd thema is, lijkt ondanks de enorme liquiditeitstoevoer door centrale banken deflatie de boventoon te blijven voeren in 2010. Of op de langere termijn een hoge inflatie weer zal terugkeren is nog moeilijk aan te geven. Zo zullen de zeer omvangrijke staatsschulden moeten worden gefinancierd en het lijkt onwaarschijnlijk dat beleggers genoeg blijven nemen met de huidige lage rendementen. Het proces van deleveraging, met lagere prijzen voor vele activa, biedt hieraan tegenwicht.

Daarnaast wordt de lange rente gedrukt doordat centrale banken via hun kwantitatieve verzuimingsprogramma's massaal staatsleningen hebben opgekocht. Deze programma's zullen vrij snel worden stopgezet, zoals de Engelse Centrale Bank eind 2009 al heeft laten doorschemeren. Naar verwachting zal de korte rente niet eerder dan tegen het eind van 2010 verhoogd kunnen worden, om zo te voorkomen dat het economisch herstel in de kiem wordt gesmoord.

Hoewel de beurs sinds maart 2009 al een voorschot op een economisch herstel heeft genomen, zijn veel beleggingscategorieën fundamenteel gezien nog steeds niet duur. In termen van beleggingsthema's zien wij nog steeds kansen onder de financiële instellingen, en dan vooral onder de perpetuele obligaties. Hoewel de spreads sterk zijn afgenomen, zijn de niveaus in absolute zin nog altijd hoog. Verder koersherstel zal van herstructureringen moeten komen met biedingen op deze obligaties of omwisseling in nieuwe instrumenten met betere voorwaarden voor de banken, zoals recent bij Lloyds. Vanwege de huidige lage koersen heeft dit tot nog toe een positief effect op de koersen gehad.

Verder zijn aandelenmarkten ondanks het koersherstel nog altijd aantrekkelijk gewaardeerd. Dit geldt in het bijzonder voor de kwaliteitsbedrijven met solide balansen en goede kasstromen, waarbij dividendrendementen van meer dan 5% en vrijekasstroomrendementen van meer dan 10% niet ongewoon zijn.

Zwaar gefinancierde cyclische bedrijven met een matige kasstroom en bedrijven waarbij veel voor toekomstige groei wordt betaald behoren tot de categorieën die in onze ogen zijn overgewaardeerd.

De high yield markt heeft een enorme rally gekend met veel nieuwe leningen. Dit kwam met name doordat banken geen financieringen meer konden verstrekken door de problemen die zij op andere delen van hun balans hadden. Ook in leveraged loans waren de prijsstijgingen zeer fors te noemen. Er was in dit segment echter nauwelijks sprake van nieuwe leningen. Waar voorheen behoefte was aan forse financiering om aantrekkelijke rendementen te behalen, kan dat nu zonder deze financiering. Gezien het economische herstel en de toegenomen liquiditeit op de markten valt te verwachten dat in de loop van 2010 structuren met een gezondere hoeveelheid financiering voorzichtig op de markt zullen terugkeren. Dit zal ook een belangrijke pijler moeten zijn voor weer een golf nieuwe of geherfinancierde leveraged loans.

Technische factoren bepaalden een groot gedeelte van het rendement in 2008 en 2009, maar in meer genormaliseerde markten zullen fundamentele aspecten steeds belangrijker worden. Deze nieuwe leningenmarkt is erg belangrijk voor de leveraged loan markt, aangezien de aflossingspiek van het merendeel van deze leningen rond 2013 ligt. De meeste bedrijven hebben door de economische tegenwind hun financiering niet kunnen afbouwen, waardoor er ook in de huidige markt kansen voor Phoenix Fund blijven.

Nu de risicovergoedingen wat meer zijn genormaliseerd zal geen sprake meer zijn van de hoge rendementen die in 2009 in high yield en leveraged loans zijn behaald. In een verder aantrekkelijk economisch klimaat zien wij dan ook mogelijkheden voor Phoenix Fund om beter dan deze markten te presteren.



DIRECTIEVERSLAG

CORPORATE GOVERNANCE

Phoenix Fund NV is uitgezonderd van verplichte toepassing van de bepalingen die in de Nederlandse corporate governance codes zijn opgenomen. Als institutionele belegger houdt Phoenix Fund NV zich wel aan de principes en best practice bepalingen die in deze 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 met name 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 met name afhangen van de agendapunten waarover zal worden gestemd.

In 2009 heeft Phoenix Fund NV geen belangen van 5% of meer in portefeuille gehad. Na bestudering van de tijdens de algemene vergaderingen aan de orde te stellen punten en rekening houdend met de beperkte betekenis van ons stemgedrag vanwege de geringe omvang van het aandelenbelang per onderneming, is besloten in 2009 geen gebruik te maken van het aan het fonds toekomende stemrecht met uitzondering van het stemrecht op de aandelen Damovo Group. De directie van Damovo Group stelde voor de nominale waarde van de aandelen te verminderen van € 1,00 naar € 0,10. Hierdoor zouden de winstreserves weer positief worden, wat eventuele dividenduitkeringen in de toekomst mogelijk zouden maken. Het tweede voorstel betrof een statutenwijziging waarin de aanpassingen van de nominale waarde zou worden verwerkt. Phoenix Fund NV heeft ingestemd met beide voorstellen van de directie, die tot doel hadden herfinanciering van de lening mogelijk te maken, daar zij van mening was dat de voorstellen van cruciaal belang waren voor aandeelhouders van Damovo Group.

VPV Bankiers NV 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 VPV Bankiers NV. 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 BEHEERDERS

Wij beschikken over een beschrijving van de bedrijfsvoering, die voldoet aan de eisen van de Wet op het financieel toezicht en het Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen (Bgif).

Wij hebben gedurende het afgelopen boekjaar verschillende aspecten van de bedrijfsvoering beoordeeld, onder meer op basis van de bevindingen van zowel de interne als de externe accountant, de (management)informatie en eigen waarnemingen. Bij onze werkzaamheden hebben wij geen constatering gedaan op grond waarvan zou moeten worden geconcludeerd dat de beschrijving van de inrichting van de bedrijfsvoering als bedoeld in artikel 121 van het Bgif niet voldoet aan de vereisten zoals opgenomen in dit Besluit en daaraan gerelateerde regelgeving. Op grond hiervan verklaren wij als beheerders van Phoenix Fund NV te beschikken over een beschrijving van de bedrijfsvoering als bedoeld in artikel 121 Bgif, die voldoet aan de eisen van het Bgif.

Ook hebben wij niet geconstateerd dat de bedrijfsvoering niet effectief en niet overeenkomstig de beschrijving functioneert. Derhalve verklaren wij met een redelijke mate van zekerheid dat de bedrijfsvoering gedurende het verslagjaar 2009 effectief en overeenkomstig de beschrijving heeft gefunctioneerd.

Gouda, 11 maart 2010

De directie,

VPV Bankiers NV
IMC Asset Management BV

BALANS PER 31 DECEMBER 2009 (IN € 1.000)

(voor bestemming van het resultaat)

	31-12-09	31-12-08
Beleggingen (1)		
Aandelen en warrants	2.310	3.744
Andere waardepapieren	12.010	13.588
Vorderingen uit andere leningen	0	0
	14.320	17.332
Vorderingen		
Overige vorderingen en overlopende activa (2)	1.552	2.073
Overige activa		
Liquide middelen (3)	1.483	0
Kortlopende schulden		
Schuld aan kredietinstelling	0	505
Overige schulden en overlopende passiva (4)	264	915
	264	1.420
Uitkomst van vorderingen en overige activa min kortlopende schulden	2.771	653
Uitkomst van activa min kortlopende schulden	17.091	17.985
Eigen vermogen (5)		
Geplaatst kapitaal	713	728
Agio	48.195	50.272
Herwaarderingsreserve	433	266
Verliessaldo	-33.281	-2.450
Onverdeeld resultaat	1.031	-30.831
	17.091	17.985

WINST-EN-VERLIESREKENING OVER 2009 (IN € 1.000)

	2009	2008
Opbrengsten uit beleggingen		
Rente (6)	578	2.409
Waardeveranderingen van beleggingen		
Gerealiseerd	2.811	74
Niet-gerealiseerd	-1.984	-32.476
	827	-32.402
Overige opbrengsten (7)	43	170
Totaal opbrengsten	1.448	-29.823
Kosten (8)		
Beheervergoeding (vast)	292	791
Afschrijvingen op immateriële vaste activa	0	65
Overige bedrijfskosten	125	152
	-417	-1.008
Resultaat voor belastingen	1.031	-30.831
Belastingen	0	0
Resultaat na belastingen	1.031	-30.831

KASSTROOMOVERZICHT OVER 2009 (IN € 1.000)

	2009	2008
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Aankopen van beleggingen	-6.661	-9.715
Verkopen van beleggingen	10.336	17.008
Ontvangen rente	635	3.027
Betaalde beheervergoeding en overige kosten	-435	-1.223
	3.875	9.097
Kasstroom uit financieringsactiviteiten (9)		
Ontvangen bij plaatsing van aandelen	1.478	1.467
Betaald bij inkoop van aandelen	-2.339	-15.974
Mutatie kortlopend bankkrediet	-505	505
Contante dividenduitkering	-1.026	0
	-2.392	-14.002
Mutatie geldmiddelen		
	1.483	-4.905
Geldmiddelen begin verslagperiode	0	4.905
Geldmiddelen einde verslagperiode	1.483	0
Mutatie verslagperiode		
	1.483	-4.905



TOELICHTING

ALGEMEEN

Phoenix Fund NV, opgericht op 28 september 2007 en statutair gevestigd te Gouda, is een beleggingsmaatschappij met veranderlijk kapitaal. Het fonds houdt zich voornamelijk bezig met het beleggen van gelden in illiquide effecten en hoogrendementsschuldpapier, teneinde de aandeelhouders in de opbrengst te doen delen.

Phoenix Fund NV is een open-end beleggingsinstelling. Behoudens bijzondere omstandigheden zoals beschreven in het prospectus zal de vennootschap op aanvraag aandelen in haar kapitaal uitgeven en desgevraagd aandelen van beleggers inkopen.

De jaarrekening is opgesteld volgens de bepalingen van Titel 9 Boek 2 BW en de Wet op het financieel toezicht. De balans en winst-en-verliesrekening zijn ingericht overeenkomstig de door de wetgever voorgeschreven modellen, waarbij enkele benamingen zijn aangepast om beter aan te sluiten bij het karakter van het fonds. Alle bedragen luiden in euro's tenzij anders aangegeven.

WAARDERINGSGRONDSLAGEN

Activa en passiva worden opgenomen tegen nominale waarde, tenzij anders vermeld.

De in de balans opgenomen beleggingen worden individueel gewaardeerd tegen marktwaarde. Als uitgangspunt geldt dat de marktwaarde wordt bepaald op basis van de beurskoers en andere marktnoteringen, waaronder opgaven van onafhankelijke brokers, per ultimo boekjaar (slotkoers). Indien een dergelijke notering ontbreekt, stellen de beheerders de waarde bij benadering vast, uitgaande van de laatstbekende notering (waarbij rekening wordt gehouden met opgetreden marktontwikkelingen) of de marktwaarde van vergelijkbare beleggingen waarvoor wel een notering beschikbaar is. In voorkomende gevallen, bijvoorbeeld als geen (recente) notering beschikbaar is, wordt de marktwaarde benaderd met behulp van algemeen aanvaarde waarderingmodellen en -technieken of op basis van de intrinsieke waarde van de belegging. Indien geen betrouwbare marktwaarde kan worden berekend geschiedt waardering tegen verkrijgingsprijs.

Afgeleide financiële instrumenten, zoals valutatermijncontracten, worden gewaardeerd tegen de reële waarde per balansdatum, berekend op basis van koersen die gelden aan het einde van de verslagperiode. De nog niet-gerealiseerde resultaten worden in de winst-en-verliesrekening verantwoord, en in de balans opgenomen onder de overlopende activa als sprake is van een bate of onder de overlopende passiva als sprake is van een last. De rechten en verplichtingen (contractwaarden) uit hoofde van de termijncontracten worden niet in de balans opgenomen, maar vermeld in de toelichting op de post 'Beleggingen'.

Vorderingen worden opgenomen tegen de nominale waarde, zondig onder aftrek van een voorziening voor mogelijke oninbaarheid.

Activa en passiva luidend in valuta anders dan de euro worden omgerekend in euro's tegen de koersen die gelden per balansdatum. Transacties in vreemde valuta worden omgerekend tegen de koers die geldt op de datum van de transactie.

GRONDSLAGEN VOOR DE RESULTAATBEPALING

Teneinde de uitkomsten van het gevoerde beleid tot uitdrukking te brengen zijn in de winst-en-verliesrekening zowel de gerealiseerde als de niet-gerealiseerde koersresultaten opgenomen.

Het resultaat wordt derhalve bepaald als het verschil tussen de rente-inkomsten, ontvangen dividenden en gerealiseerde en niet-gerealiseerde koersresultaten enerzijds en de kosten betrekking hebbend op het verslagjaar anderzijds. De classificatie als gerealiseerd en niet-gerealiseerd geschiedt uitgaande van de marktwaarde per ultimo vorig boekjaar en de kostprijs van de aankopen in het verslagjaar.

TOELICHTING

De contante dividenden worden verantwoord op de datum van vaststelling.

Bedrijfskosten (beheervergoedingen, afschrijvingen, rentelasten en overige bedrijfskosten) worden ten laste van het resultaat gebracht in het jaar waarop zij betrekking hebben. De ten laste van de vennootschap gekomen kosten van de oprichting en de beursgang in 2007 zijn als immateriële vaste activa in de balans opgenomen en in 2007 en 2008 ten laste van het resultaat afgeschreven.

De transactiekosten bij aankoop van beleggingen worden opgenomen in de kostprijs van de betreffende beleggingen. Na de aankoop worden deze kosten bij de eerste waardering tegen marktwaarde als onderdeel van de niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen ten laste van de winst-en-verliesrekening gebracht. Bij verkoop van beleggingen worden de verkoopkosten als onderdeel van de gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen verwerkt.

De kostenvergoedingen (op- en afslagen) die bij plaatsing en inkoop van eigen aandelen in de koers van uitgifte respectievelijk inkoop zijn begrepen, worden in de winst-en-verliesrekening verantwoord ter dekking van de kosten die het fonds moet maken voor het toe- en uittreden van beleggers.

Phoenix Fund NV heeft de status van fiscale beleggingsinstelling, als gevolg waarvan over de winst geen vennootschapsbelasting is verschuldigd indien onder andere de (fiscale) inkomsten als dividend worden uitgekeerd aan de aandeelhouders.

KASTROOMOVERZICHT

Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de directe methode. Middels het kasstroomoverzicht wordt een overzicht gegeven van de geldmiddelen die in de verslagperiode beschikbaar zijn gekomen en de wijze van aanwending van deze geldmiddelen. Onder geldmiddelen wordt verstaan de tegoeden op bankrekeningen.

In de balans en winst-en-verliesrekening zijn nog te ontvangen en nog te betalen posten opgenomen, welke in het boekjaar niet tot een kasstroom hebben geleid. Hierdoor ontstaan (tijdelijke) verschillen tussen posten in het kasstroomoverzicht enerzijds en posten in de winst-en-verliesrekening en mutatieoverzichten van activa en passiva anderzijds.

TOELICHTING OP DE BALANS

1. Beleggingen

Op bladzijde 24 is een specificatie van de beleggingsportefeuille opgenomen.

Het verloop van de beleggingen en de valutatermijncontracten in het verslagjaar is als volgt weer te geven:

	Aandelen/ warrants	Andere waarde- papieren	Vorde- ringen	Valuta- termijn- contracten	Totaal
Balanswaarde per 31 december 2008	3.744.000	13.588.000	0	775.000	18.107.000
Aankopen	544.000	5.350.000	0	0	5.894.000
Verkopen/uitkeringen	-1.496.000	-8.458.000	-85.000	-605.000	-10.644.000
Omwisselingen					
Waardeveranderingen (koersresultaten):					
• gerealiseerd	-310.000	3.206.000	85.000	-170.000	2.811.000
• niet-gerealiseerd	-172.000	-1.676.000	0	-136.000	-1.984.000
Balanswaarde per 31 december 2009	2.310.000	12.010.000	0	-136.000	14.184.000

TOELICHTING

De andere waardepapieren bestaan uit obligaties en (niet-)vastrentende waardepapieren. Van de balanswaarde per 31 december 2009 classificeert 60% als vastrentend en per 31 december 2008 46%.

De som van de ongerealiseerde waardeveranderingen van de beleggingen bedraagt per 31 december 2009 € 26.975.000 negatief.

De waardering van de beleggingen met inbegrip van die waarvoor geen frequente marktnoteringen bestaan wordt door de externe accountant minimaal éénmaal per jaar als onderdeel van de jaarrekeningcontrole beoordeeld. De waarde van de totale beleggingsportefeuille (exclusief valutatermijncontracten) per 31 december 2009 bedraagt € 12,9 miljoen uitgaande van de biedkoers en € 16,0 miljoen uitgaande van de midkoers (= het gemiddelde van bied- en laatkoers). De balanswaarde per 31 december 2009 representeert derhalve 98,9% van het gemiddelde van de bied- en midkoers (per 31 december 2008 96,9%).

De als beleggingen gepresenteerde vorderingen uit andere leningen betreffen vorderingen op (failliete) ondernemingen, welke zijn overgenomen van schuldeisers van deze ondernemingen tegen betaling van een bepaald percentage van de nominale waarde van de vorderingen. In 2009 is nog een restantuitkering ontvangen.

De per 31 december 2009 lopende valutatermijncontracten betreffen de verkoop van GBP 3.308.000, USD 1.129.000, CHF 526.000 en SEK 10.759.000 en de aankoop van EUR 5.777.000 per 4 maart 2010. Per 31 december 2008 bestonden de valutatermijncontracten uit de verkoop van GBP 3.235.000, USD 3.005.000, CHF 563.000 en SEK 14.847.000 en de aankoop van EUR 8.099.000 per 4 juni 2009.

De ongerealiseerde winst per 31 december 2008 ad € 775.000 is opgenomen onder de overlopende activa, het ongerealiseerde verlies per 31 december 2009 ad € 136.000 onder de overlopende passiva.

Evenals in 2008 zijn in 2009 geen beleggingen in- of uitgeleend en zijn derhalve geen kosten gemaakt of vergoedingen ontvangen in verband met in- of uitlenen.

2. Overige vorderingen en overlopende activa	31-12-09	31-12-08
Nog af te wikkelen effectentransacties	1.252.000	944.000
Rente	297.000	354.000
Niet-gerealiseerde resultaten valutatermijncontracten	0	775.000
Nog te ontvangen inzake plaatsing aandelen	3.000	0
	1.552.000	2.073.000

3. Liquide middelen

Dit betreft het saldo van de bankrekening aangehouden bij VPV Bankiers NV (per 31 december 2008 een rekening-courantschuld, opgenomen onder de kortlopende schulden). Het fonds heeft de beschikking over een kredietfaciliteit, waarvoor als zekerheid de effectenportefeuille is verpand.

4. Overige schulden en overlopende passiva	31-12-09	31-12-08
Niet-gerealiseerd resultaat valutatermijncontracten	136.000	0
Nog te betalen vaste beheervergoeding	86.000	91.000
Nog af te rekenen effectentransacties	0	767.000
Nog te betalen inzake inkoop aandelen	17.000	19.000
Diverse schulden en overlopende passiva	25.000	38.000
	264.000	915.000

TOELICHTING

5. Eigen vermogen

Het maatschappelijk kapitaal bedraagt € 4.800.000, verdeeld in 9.999.990 gewone aandelen en 10 prioriteitsaandelen van elk nominaal € 0,48. Per 31 december 2009 zijn 1.485.741 gewone aandelen bij derden geplaatst.

Het aantal uitstaande aandelen muteerde als volgt:

Stand per 31 december 2008	1.516.839
Plaatsingen (inclusief herbelegging van dividend)	182.042
Inkopen	-213.140
Stand per 31 december 2009	1.485.741

De mutaties in de verslagperiode zijn als volgt weer te geven:

	Geplaatst kapitaal	Agio	Herwaar- derings reserve	Verlies- saldo	Onverdeeld resultaat
Stand per 31 december 2008	728.000	50.272.000	266.000	-2.450.000	-30.831.000
Bestemming resultaat 2008	0	0	0	-30.831.000	30.831.000
Plaatsing aandelen	87.000	1.801.000	0	0	0
Inkoop aandelen	-102.000	-2.259.000	0	0	0
Dividenduitkering	0	-1.452.000	0	0	0
Mutatie 2008	0	-167.000	167.000	0	0
Resultaat verslagperiode	0	0	0	0	1.031.000
Stand per 31 december 2009	713.000	48.195.000	433.000	-33.281.000	1.031.000

De fiscale agioreserve bedraagt per 31 december 2009 € 50,3 miljoen en per 31 december 2008 € 50,8 miljoen. De herwaarderingsreserve heeft betrekking op ongerealiseerde waardeinstijgingen van beleggingen die op balansdatum nog aanwezig zijn en waarvoor geen frequente marktnoteringen bestaan. De mutaties in deze reserve worden ten gunste of ten laste van de vrije reserves (agioreserve of overige reserves) gebracht.

Op basis van de geldende regelgeving voor fiscale beleggingsinstellingen bestaat over 2009 een verplichting tot uitkering van dividend ten bedrage van € 157.000. Na vaststelling van de jaarrekening 2009 door de aandeelhouders zal dit bedrag onder aftrek van dividendbelasting worden uitgekeerd. Deze uitkering is nog niet in de balans per 31 december 2009 verwerkt.

Hieronder volgt een overzicht van het eigen vermogen van de vennootschap, het aantal bij derden uitstaande aandelen en de intrinsieke waarde per aandeel:

Jaar	Eigen vermogen in €	Aantal uitstaande aandelen	Intrinsieke waarde in €
2007	63.101.000	2.134.277	29,57
2008	17.985.000	1.516.839	11,86
2009	17.091.000	1.485.741	11,50

TOELICHTING

TOELICHTING OP DE WINST-EN-VERLIESREKENING

6. Rente

De rentebate betreft rente op obligaties en andere (niet-)vastrentende waarden en de rente over het saldo van de bankrekening aangehouden bij VPV Bankiers NV.

7. Overige opbrengsten

Deze post bestaat uit de opbrengsten uit hoofde van de vaste op- en afslag (1%), die bij de uitgifte respectievelijk inkoop van aandelen in de transactieprijs wordt opgenomen. Deze op- en afslagen dienen ter dekking van de kosten van de aan- en verkoop van beleggingen (kosten van brokers en eventueel marktimpat); deze kosten zijn in de winst-en-verliesrekening opgenomen in de post 'Waardeveranderingen van beleggingen' en derhalve niet separaat zichtbaar.

8. Kosten

Beheervergoeding

Conform het prospectus heeft de directie over 2009 een vaste beheervergoeding van 0,5% per kwartaal, berekend over het eigen vermogen per het einde van het kwartaal, in rekening gebracht. Evenals over 2008 is het fonds over 2009 geen variabele vergoeding verschuldigd.

Overige bedrijfskosten	2009		Prospectus		2008	
		%		%		%
a) Marketingkosten	25.000	0,17	0,27	30.000	0,07	
b) Bewaarloon	8.000	0,06	0,06	11.000	0,02	
c) Kosten van toezicht	17.000	0,12	0,13	17.000	0,04	
d) Kosten accountant	24.000	0,16	0,11	25.000	0,06	
e) Overige kosten	51.000	0,35	0,36	69.000	0,15	
	125.000	0,86	0,93	152.000	0,34	

De werkelijke kosten over 2009 en 2008 zijn uitgedrukt in een percentage van het gemiddelde eigen vermogen (zie de toelichting op de expense ratio). De prospectuspercentages zijn ontleend aan het prospectus gedateerd 1 oktober 2009 en zijn berekend op basis van een eigen vermogen van € 15.000.000.

- De marketingkosten over 2009 betreffen de kosten van advertenties met kennisgevingen aan aandeelhouders ad € 18.000 en commerciële advertenties ad € 7.000.
- Deze kosten betreffen de kosten verbonden aan de administratie van het effectendepot en bedragen conform het prospectus 0,05% van het fondsvermogen vermeerderd met omzetbelasting.
- In deze post zijn opgenomen de beloning voor de raad van commissarissen en de kosten van Stichting Autoriteit Financiële Markten (AFM). Conform het prospectus bedraagt de beloning voor de raad van commissarissen maximaal € 15.000 per jaar. Evenals over 2008 is over 2009 € 15.000 vergoed. De voorzitter ontvangt € 5.400 en de overige twee leden ieder € 4.800.
- De accountantskosten bestaan uit de kosten van de wettelijke controle van de jaarrekening ad € 14.000 (2008 eveneens € 14.000), andere controleopdrachten ad € 4.000 (2008: € 5.000) en andere niet-controlediensten zoals advisering ad € 6.000 (2008 eveneens € 6.000).
- De overige kosten bestaan uit de kosten van de Fund Agent ad € 14.000 (2008: € 23.000), guichetprovisie ad € 9.000 (2008 nihil) en diverse kosten ad € 28.000 (2008: € 46.000), zoals (deels incidentele) advieskosten, kosten jaarverslag en halfjaarverslag, etc.

De verantwoorde kosten zijn inclusief de in rekening gebrachte en niet door het fonds te verrekenen omzetbelasting.

Het fonds heeft geen personeel in dienst.



TOELICHTING

Expense ratio

De expense ratio of kostenratio bedroeg over 2009 2,85% en over 2008 2,23%. Deze ratio fungeert als indicator voor de totale exploitatiekosten van een beleggingsinstelling en wordt berekend door de kosten die in een jaar ten laste van de beleggingsinstelling zijn gekomen te delen door de gemiddelde intrinsieke waarde. De gemiddelde intrinsieke waarde wordt berekend op basis van de intrinsieke waarde van het fonds per 31 december, 31 maart, 30 juni, 30 september en 31 december. Hierbij worden de beide bedragen per 31 december voor de helft meegewogen. De gemiddelde intrinsieke waarde over 2009 bedraagt € 14.670.000 en over 2008 € 45.127.000. Het deel van de expense ratio dat betrekking heeft op door de directie en gelieerde partijen in rekening gebrachte kosten bedroeg over 2009 2,20% en over 2008 1,83%.

De transactiekosten die worden gemaakt bij de aankoop en verkoop van beleggingen worden opgenomen in de kostprijs respectievelijk verkoopopbrengst van de betreffende beleggingen en zijn daarom niet opgenomen in de expense ratio, evenals de kosten verband houdend met de toe- en uitreding van aandeelhouders, voor zover deze worden gedekt uit de ontvangen op- en afslagen, en de rentelasten. De identificeerbare en kwantificeerbare transactiekosten bedroegen in 2009 gemiddeld 0,11% (2008: 0,12%) van de transactiewaarde waarover kosten in rekening zijn gebracht (circa 82% (2008: 76%) van de totale transactiewaarde) en bleven daarmee binnen de in het prospectus gedefinieerde bandbreedte.

Turnover ratio

Over het verslagjaar 2009 bedroeg de turnover ratio (omloopfactor) 65% en over 2008 12%. 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.

Op- en afslag bij uitgifte en inkoop van aandelen

Het aandeel Phoenix Fund NV is genoteerd op de Officiële Markt van de effectenbeurs van NYSE Euronext NV en wordt verhandeld via het handelssysteem Euronext Fund Service.

Behoudens bijzondere omstandigheden zal het fonds op elke beursdag aandelen uitgeven of inkopen. De transactieprijs per aandeel bestaat uit de intrinsieke waarde per aandeel vermeerderd of verminderd met een vaste vergoeding van 1% van de intrinsieke waarde. Deze op- en afslagen dienen ter dekking van de kosten die het fonds moet maken voor het toe- en uitreden van beleggers en zijn gebaseerd op de verwachte aan- en verkoopkosten. De op- en afslagen komen geheel ten goede aan het fonds.

De kosten verbonden aan het aanhouden van de aandelen via het aandelengirostelsysteem van VPV Bankiers NV bedragen 0,5% van de transactieprijs, met een maximum van € 250 per transactie.

Gelieerde partijen en uitbesteding kerntaken

- VPV Bankiers NV en IMC Asset Management BV voeren het beheer over het fonds, waarvoor een vaste vergoeding van 0,5% per kwartaal over het fondsvermogen per het einde van het kwartaal wordt betaald. De vergoeding wordt in de winst-en-verliesrekening als 'beheervergoeding' verantwoord.
- Tevens hebben de beheerders recht op een variabele vergoeding indien de intrinsieke waarde van het fonds in een kalenderjaar is gestegen. De variabele vergoeding bedraagt in totaal 20% van het nettorendement van het fonds boven de 10%. Eventuele verliezen over de twee voorafgaande jaren worden eerst gecompenseerd. Evenals over 2008 is het fonds over 2009 geen variabele vergoeding verschuldigd.
- VPV Bankiers NV treedt op als bankier van het fonds.
- VPV Bankiers NV fungeert als Fund Agent. De Fund Agent beoordeelt de aan- en verkooporders die zijn ingelegd in het beursorderboek en meldt na het sluiten van het orderboek het saldo van de geaccepteerde orders aan het fonds. De in rekening gebrachte fee bestaat uit een vaste maandelijkse vergoeding en een variabele vergoeding ter grootte van 0,075% over de transactiewaarde van de plaatsingen en inkopen van aandelen.
- De valutatermijncontracten ter afdekking van het valutarisico op beleggingen die niet in euro's luiden zijn in 2009 via VPV Bankiers NV afgesloten met Dresdner Bank Luxembourg SA, gedurende de verslagperiode de aandeelhouder van VPV Bankiers NV. Het transactievolume van de in 2009 afgesloten contracten bedroeg € 17.100.000 (2008: € 34.700.000).

TOELICHTING

Gelieerde partijen en uitbesteding kerntaken, vervolg

- De transactiekosten bij aan- en verkoop van beleggingen worden gedragen door VPV Bankiers NV en aan het fonds in rekening gebracht op basis van een overeengekomen kostentabel.
- De functie van betaalkantoor wordt uitgeoefend door VPV Bankiers NV, waarvoor een marktconforme vergoeding wordt betaald (guichetprovisie). De vergoeding bestaat uit een vaste fee en een fee gebaseerd op de hoogte van de dividenduitkering.
- Stichting Effectenbewaarbedrijf VPV treedt op als depotbank van de door het fonds gehouden beleggingen. De stichting is belast met de administratie van het effectendepot van het fonds.
- De administratie van het Fonds geschiedt door VPV Bankiers NV, waarvoor geen separate vergoeding wordt betaald.
- Stichting Beleggersgiro VPV-fondsen onderhoudt het aandelengirosysteem van het fonds.

TOELICHTING OP HET KASSTROOMOVERZICHT

9. Kasstroom uit financieringsactiviteiten

In het kasstroomoverzicht zijn de plaatsingen en inkopen van eigen aandelen tegen de transactiepreizen opgenomen, derhalve inclusief de op- en afslagen. De aansluiting van deze mutaties met de mutaties zoals opgenomen in het mutatieoverzicht van het eigen vermogen is als volgt weer te geven:

	Plaatsingen	Inkopen
Plaatsingen en inkopen volgens mutatieoverzicht eigen vermogen (zie punt 5 van deze toelichting)	1.888.000	-2.361.000
Ontvangen op- en afslagen (ten gunste van de winst-en-verliesrekening, zie punt 7 van deze toelichting)	19.000	24.000
In 2009 betaald inzake mutaties 2008	0	-19.000
Ultimo 2009 nog te ontvangen/betalen	-3.000	17.000
Herbelegging van dividenduitkering	-426.000	0
Plaatsingen en inkopen volgens kasstroomoverzicht	1.478.000	2.339.000

Gouda, 11 maart 2010

De directie,

VPV Bankiers NV
IMC Asset Management BV

BELEGGINGSPORTEFEUILLE PER 31 DECEMBER 2009

	Balans- waarde			Balans- waarde	
	in €	% ¹		in €	% ¹
AANDELEN			8,5% Proventec conv notes 24-08-2012	760.049	4,4
Concordia Bus	1.049.415	6,1	8,625% TUI var. perp.	325.000	1,9
British Vita	4.550	0,0	9,875% IT Holding Finance 15-11-2012	340.812	2,0
Damovo	140.000	0,8	13% Irish Nationwide Bldng Soc 12-08-2012	525.701	3,1
Deutsche Nickel Holding	390.600	2,3	Boats Investment Float 30-04-2017	29.308	0,2
Impellam Group	163.080	1,0	Bodybell term B	210.726	1,2
IWP International	562.070	3,3	Bodybell term C	208.109	1,2
			Edscha Mezzanine 31-12-2004	12.223	0,1
Totaal aandelen	2.309.715	13,5	Edcon Proprietary Float 15-06-2014	641.400	3,7
			Egypt Paris Club Debt - CHF	354.303	2,1
(NIET-)VASTRENTENDE WAARDEN			Finmatica loan	247.870	1,5
0% Agria Holding 2011 (Arena Finance)	404.789	2,4	Global Closure Syst A (Mezzanine)	620.985	3,6
0% Cirio Del Monte 14-03-2005	104.852	0,6	Hellas V Telecom Float 15-10-2012	827.500	4,8
2,75% TUI conv. 01-09-2012	624.325	3,6	IWP Series A Float Notes Due 2011	449.409	2,6
4,85% GMAC 15-09-2010	431.085	2,5	IWP Series B Float Notes Due 2011	97.110	0,6
5% GMAC 15-04-2010	46.914	0,3	Luxfer Holdings float 06-02-2012	252.224	1,5
5,375% Principality Bld Soc 08-07-2016	358.068	2,1	Strix Mezzanine	667.553	3,9
5,5% Royal Bank of Scotland perp.	407.000	2,4	Teksid Aluminium Float 15-7-2011	696.783	4,1
6,5% Finmatica 16-05-2005	194.080	1,1			
6,625% Del Monte Finance 24-05-2006	474.045	2,8	Overige beleggingen < € 10.000	30.088	0,2
7% Paragon Group var. 20-04-2017	597.483	3,5			
7,5% S-Air Group Inc 15-11-2004	355.213	2,1	Totaal (niet-)vastrentende waarden	12.009.803	70,3
7,75% Cirio Del Monte 14-03-2005	132.091	0,8			
8,117% Bank of Scotl. Lloyds var. perp.	582.705	3,4	TOTAAL PORTEFEUILLE	14.319.518	83,8

¹ van het eigen vermogen.



OVERIGE GEGEVENS

RESULTAATBESTEMMING

De raad van commissarissen stelt op voorstel van de directie vast welk deel van het positieve saldo van de winst- en verliesrekening wordt gereserveerd.

De vennootschap kan aan de aandeelhouders slechts uitkeringen van winst doen voor zover haar eigen vermogen groter is dan het bedrag van het gestorte en opgevraagde deel van het kapitaal vermeerderd met de reserves die op grond van de wet moeten worden aangehouden.

Op basis van de geldende fiscale regelgeving voor beleggingsinstellingen bestaat over 2009 een verplichting tot uitkering van dividend. Voorgesteld wordt de winst over het boekjaar 2009 ad € 1.031.000 op het verliessaldo in mindering te brengen en de fiscale uitdelingsverplichting ter grootte van € 157.000 ten laste van de agioreserve in 2009 als dividend aan de aandeelhouders uit te keren. Dit voorstel is nog niet in de jaarrekening verwerkt.

BELANGEN BEHEERDERS

De bestuurders van de beheerders hadden per 31 december 2009 en per 31 december 2008 geen belangen in beleggingen van Phoenix Fund NV (opgave conform artikel 122 lid 2 van het Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft).



ACCOUNTANTSVERKLARING

Aan de algemene vergadering van aandeelhouders van
Phoenix Fund NV
te Gouda

VERKLARING BETREFFENDE DE JAARREKENING

Wij hebben de in dit verslag op pagina 14 tot en met 24 opgenomen jaarrekening 2009 van Phoenix Fund NV te Gouda, bestaande uit de balans per 31 december 2009 en de winst-en-verliesrekening over 2009 met de toelichting, gecontroleerd.

Verantwoordelijkheid van het bestuur

Het bestuur van de vennootschap is verantwoordelijk voor het opmaken van de jaarrekening die het vermogen en het resultaat getrouw dient weer te geven, alsmede voor het opstellen van het directieverslag, beide in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW en met de Wet op het financieel toezicht. Deze verantwoordelijkheid omvat onder meer: het ontwerpen, invoeren en in stand houden van een intern beheersingssysteem relevant voor het opmaken van en getrouw weergeven in de jaarrekening van vermogen en resultaat, zodanig dat deze geen afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude of fouten bevat, het kiezen en toepassen van aanvaardbare grondslagen voor financiële verslaggeving en het maken van schattingen die onder de gegeven omstandigheden redelijk zijn.

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.

Dienovereenkomstig zijn wij verplicht te voldoen aan de voor ons geldende gedragsnormen en zijn wij gehouden onze controle zodanig te plannen en uit te voeren 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 keuze van de uit te voeren werkzaamheden is afhankelijk van de professionele oordeelsvorming van de accountant, waaronder begrepen zijn beoordeling van de risico's van afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude of fouten. In die beoordeling neemt de accountant in aanmerking het voor het opmaken van en getrouw weergeven in de jaarrekening van vermogen en resultaat relevante interne beheersingssysteem, teneinde een verantwoorde keuze te kunnen maken van de controlewerkzaamheden die onder de gegeven omstandigheden adequaat zijn maar die niet tot doel hebben een oordeel te geven over de effectiviteit van het interne beheersingssysteem van de vennootschap.

Tevens omvat een controle onder meer een evaluatie van de aanvaardbaarheid van de toegepaste grondslagen voor financiële verslaggeving en van de redelijkheid van schattingen die het bestuur van de vennootschap heeft gemaakt, 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 als basis voor ons oordeel.

Oordeel betreffende de jaarrekening

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van Phoenix Fund NV per 31 december 2009 en van het resultaat over 2009 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW en met de Wet op het financieel toezicht.



ACCOUNTANTSVERKLARING

VERKLARING BETREFFENDE ANDERE WETTELIJKE VOORSCHRIFTEN

Op grond van de wettelijke verplichting ingevolge artikel 2:393 lid 5 onder f BW melden wij dat het directieverslag, voor zover wij dat kunnen beoordelen, verenigbaar is met de jaarrekening zoals vereist in artikel 2:391 lid 4 BW.

Amsterdam, 11 maart 2010

Deloitte Accountants BV

was getekend

Drs. W.H.E. van Ommeren RA MBA



ADRESGEGEVENS

PHOENIX FUND NV

Oosthaven 52
Postbus 3155
2800 CG Gouda
Telefoon 0182-597777
Telefax 0182-597759
e-mail: info@vpv.nl
internet: www.phoenixfund.nl

DIRECTIE

VPV Bankiers NV
Postbus 3155
2800 CG Gouda

IMC Asset Management B.V.
World Trade Center, D-tower, 3rd Floor
Strawinskylaan 361
1077 XX Amsterdam

RAAD VAN COMMISSARISSEN

Drs. D. de Jong, voorzitter
G.M.P.M. van Berkel
Drs. B. Vliegenthart (vanaf 23 april 2009)

FISCAAL ADVISEUR

KPMG Meijburg & Co., belastingadviseur
Burg. Rijnderslaan 10
1185 MC Amstelveen

JURIDISCH ADVISEUR

De Brauw Blackstone Westbroek NV
Claude Debussylaan 80
1082 MD Amsterdam

ACCOUNTANT

Deloitte Accountants BV
Orlyplein 50
1043 DP Amsterdam