

## **Halfjaarbericht 2011**

Over de periode  
1 januari 2011 - 30 juni 2011

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	Halfjaarcijfers	14
5.1	Balans per 30 juni 2011 (voor resultaatbestemming)	14
5.2	Winst- en verliesrekening (over de periode 1 januari – 30 juni 2011)	15
5.3	Kasstroomoverzicht (over de periode 1 januari – 30 juni 2011)	16
5.4	Mutatieoverzicht van het nettovermogen (per 30 juni 2011)	17
5.5	Toelichting	18
5.6	Overzicht beleggingen	31
6	Overige gegevens	33
6.1	Statutaire bepalingen inzake de resultaatbestemming	33
6.2	Bijzondere zeggenschapsrechten	33
6.3	Vermelding bestuurdersbelangen	33
6.4	Grote beleggers	33
6.5	Gelieerde partijen	33

## 1 Algemene gegevens

Statutaire zetel/vestigingsplaats	Faxtor 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 Faxtor 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 schuldpapier, waaronder ‘minder liquide’ en ‘(dis)stressed’ effecten, schuldpapier 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. (geen accountantscontrole toegepast)

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:

<b>Beleggingscategorie</b>	<b>Maximaal percentage van fondsvermogen</b>
(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 &amp; 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](http://www.imc.nl)

### 3 Kerncijfers

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

Intrinsieke waarde medio jaar	2011	2010	2009	2008	2007
<i>(in euro's)</i>					
Intrinsieke waarde <sup>1</sup>	22,878,058	26,686,230	21,594,933	95,906,845	150,872,986
Aantal aandelen – minus prioriteitsaandelen	3,288,467	3,292,682	3,292,682	4,381,768	5,318,691
Intrinsieke waarde per aandeel <sup>2</sup>	6.96	8.10	6.56	21.89	28.37

<sup>1</sup> 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 halfjaarsverslag, 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](http://www.imc.nl)

<sup>2</sup> Een specifiek voor verslagleggingdoeleinden berekende Intrinsieke waarde, waarbij gebruik is gemaakt van de koersen per ultimo juni en de waarderingsgrondslagen zijn gehanteerd die zijn opgenomen in de toelichting op de halfjaarcijfers.

## 4 Verslag van de Directie

### **Macro-ecomische ontwikkelingen**

Het jaar is positief van start gegaan als gevolg van de acties van de ECB, waarbij het schuldpapier van perifere landen werd opgekocht, enkele succesvolle nieuwe plaatsingen van Spaans en Portugees staatspapier, positief gestemde rapporten van banken en positieve reacties op nieuwe transacties die naar de markt werden gebracht. Politieke leiders bleken haast ongebruikelijk eensgezind en constructief te zijn wat de indruk wekte dat de aangekondigde steunpakketten wel eens verder uitgebreid konden gaan worden. De goede stemming werd eveneens geholpen door steunbetuigingen van China en Japan met betrekking tot de uitgifte van meer Europees staatspapier en van het European Financial Stabilisation Mechanism (EFSM). Na deze positieve start draaide het sentiment. Al snel werden markten gedomineerd door politieke gebeurtenissen in Noord-Afrika en het Midden Oosten. Het sentiment verslechterde toen de situatie in Libië escaleerde en Gaddafi niet de indruk wekte af te zullen treden. Hierop volgde spanningen in Saudi Arabië en Bahrein die de prijs van ruwe olie fors omhoog stuwde. Kort hierna volgde de tragische berichten over de aardbeving en de daaropvolgende tsunami in Japan. Dit veroorzaakte niet alleen een nucleaire dreiging maar ook een verkoopgolf van beleggingen met enig risico. Nadat markten deze treurige gebeurtenissen enigszins te boven waren gekomen, werd de focus verlegd naar de Europese schulden crisis die nog verre van bezworen bleek. Er bestond onzekerheid over de opstelling van Portugal met betrekking tot het invoeren van hulp van de EU maar ook over de beslissing van Ierland met betrekking tot 'burden sharing' van Senior schuldpapier. Ondertussen hielden de financieringsproblemen van Griekenland aan waarop de kredietbeoordelaars reageerden door de kredietwaardigheidsrating te verlagen naar CCC. De aanvankelijke eenheid van de Europese politieke leiders verbrokkelde en hoewel tijdens crisisbijeenkomsten geprobeerd werd overeenstemming te bereiken over nieuwe steunpakketten zorgden nieuwe geruchten over de solvabiliteit van Italië en Spanje voor meer onzekerheid in de markt met lagere koersen en hogere kapitaalmarktrentes voor die landen als gevolg. Ten tijde van het schrijven van dit verslag is de kredietwaardigheidsbeoordeling van de Verenigde Staten verlaagd naar AA+ (van AAA) door Standard and Poors (S&P). Dit zou invloed kunnen hebben op de USD als reserve valuta, maar ook voor de prijs waartegen de Verenigde Staten geld kan lenen. Al deze gebeurtenissen dragen bij aan een broze en kwetsbare markt waarin negatief nieuws kan zorgen voor negatieve uitslagen in markten. De vooruitzichten voor een beter sentiment zijn helaas nog niet zichtbaar op de korte termijn. Er wordt een zwak economische herstel verwacht en de inflatie loopt intussen op als gevolg van stijgende grondstofprijzen. Juist in deze periode dienen zowel landen als banken zich te herkapitaliseren.

### **Markt ontwikkelingen**

Vastrentende markten zijn het jaar met een positieve toon gestart. Bedrijvigheid in de markt van (her)financieringen in combinatie met een grotere bereidheid om risicovol schuldpapier te kopen zorgde voor een opleving van koersen in veel marktsegmenten. Er werd door bedrijven veel geld opgehaald, met name in de High Yield markt. Veelal door bedrijven die zich voorheen in de bancaire markt financierden en zich nu richtten op andere financieringsmarkten. Ook proberen bedrijven meer spreiding aan te brengen in de looptijden van hun vreemd vermogen om herfinancieringen in de toekomst te vergemakkelijken.

De markt van bankleningen werd gekenmerkt door een beperkte hoeveelheid plaatsingen van nieuwe transacties, terwijl een aanzienlijk aantal bedrijven haar schuld afloste. De herinvesteringen van de vrijgekomen middelen heeft gezorgd voor een toegenomen vraag bij een gelijkblijvend aanbod wat resulteerde in hogere koersen. Nieuwe structuren werden vaak niet met Mezzanine tranches gestructureerd, waardoor er een zeer beperkt aanbod was van achtergestelde leningen aan bedrijven die relatief goed door de crisis waren gekomen.

De markt voor gesecuritiseerde producten liet verder herstel zien met name in CLO's. De achtergestelde stukken waarin het fonds een positie heeft, hebben veelal koersstijgingen laten zien als gevolg van toegenomen vraag naar deze producten en dankzij een herstel in de dekkingsgraden. Dit is vaak een direct gevolg van upgrades in de kredietwaardigheidsbeoordeling van zowel de activa als passiva van dergelijke structuren. Een andere reden is de herfinanciering van de onderliggende activa waarbij de gemiddelde risico opslag hoger is dan de opslag waarmee de structuur oorspronkelijk opgetuigd werd. Deze additionele inkomsten op de activa zorgen bij gelijkblijvende opslag op de passiva voor een additionele kasstroom die dan ten gunste van de equity komt.

## **Beleggingsbeleid**

### **Algemeen**

Het fonds belegt in voornamelijk Europese effecten en hoogrenderend schuldpapier, waaronder 'minder liquide' en '(dis)stressed' effecten, schuldpapier 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 schuldpapier worden bedoeld effecten en schuldpapier, 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 schuldpapier zijn vaak illiquide effecten en schuldpapier die door bepaalde gebeurtenissen, waaronder financiële moeilijkheden of faillissement, in een koersval zijn geraakt.

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

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

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 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 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 de eerste helft van 2011**

In 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 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.

#### **Resultaat in de eerste helft van 2011**

Gecorrigeerd voor een herbelegging van het interim bruto dividend in contanten van EUR 2,00 op 20 mei 2011, bedroeg het rendement van het fonds over de eerste helft van 2011 17.0% (2010: 20.1%). Het fonds profiteerde in de eerste maanden met name van het gevoerde monetaire verruimingsbeleid door de centrale banken, het weg ebben van de zorgen over Europese staatschulden en het teruggekeerde optimisme over verwachte toekomstige economische groei, die een prijsopdrijvend effect had op markten.

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 aantal van de effectenposities in de portefeuille nog steeds flink bij de markt is achtergebleven. In een aantal gevallen konden echter ook aantrekkelijke verkoopprijzen worden gerealiseerd. Zo heeft

het fonds haar illiquide positie in Global Closures Mezzanine lening op een koers van circa 90 verkocht. Het verwachte rendement stond niet meer in verhouding tot de illiquiditeit van de positie in combinatie met onze inschatting van het risico dat gepaard gaat met een herfinanciering van het bedrijf in 2012. Het fonds heeft eveneens een put-optie uitgeoefend met betrekking tot de converteerbare obligatielening uitgegeven door EM.TV waardoor de obligatielening vervroegd tegen 100% is afgelost. Het fonds heeft gedurende de verslagperiode eveneens een kleine resterende positie in de aandelen van Arena verkocht aangezien een verwachte herstructurering als gevolg van de naderende aflossingsdatum van de obligatie nadelig uit zou kunnen werken voor deze aandelen.

Zoals eerder gecommuniceerd, is besloten voorsnog geen nieuwe beleggingen op te nemen gedurende de gesloten status van het fonds en de gerealiseerde rente-inkomsten in de vorm van dividend uit te keren.

#### **Top 5 posities in portefeuille per 30 juni 2011**

Fat Face term B	11.9%
Alplast 2nd lien	8.9%
Bioreliance 2nd lien	8.8%
Edcon Senior Notes (FRN)	7.7%
MARSB 2006 F	7.6%

#### **Uitvoering**

Met betrekking tot de bestaande posities blijven we actief betrokken bij 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 halfjaar verder verbeterd. Posities in ondernemingen en structuren die de crisis goed hebben doorstaan, noteren ondanks de gestegen koersen vaak nog steeds met een forse korting ten opzichte van de fundamentele waarde. Ook waarderingen van gestructureerde producten lijken ondanks de aangetrokken koersen nog voldoende potentieel te hebben. In dat opzicht lijkt het neerwaartse risico in de portefeuille van het fonds nog steeds beperkt, terwijl er volop opwaarts potentieel aanwezig is.

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

#### *Anglian Windows (Verenigd Koninkrijk)*

Het fonds heeft een positie in de senior banklening en de aandelen van Anglian Windows, een Brits bedrijf dat bouwmaterialen produceert, verkoopt en installeert in Engeland en Wales. Als gevolg van de zwakke bouwsector had het bedrijf in 2007 problemen om aan de gestelde leningscovenanten te voldoen, wat in augustus 2008 heeft geleid tot een volledige operationele en financiële herstructurering, waarbij de uitstaande banklening deels is omgezet in aandelen. Sinds 2009 is de winstgevendheid van het bedrijf aanzienlijk verbeterd en dankzij de eveneens sterk verbeterde kaspositie heeft het bedrijf in 2009 en 2010 een gedeelte van de uitstaande schuldpositie vervroegd kunnen aflossen. Gezien de relatief lage schuldpositie en de sterke kaspositie blijft de huidige koers van de aandelen aanzienlijk achter op de fundamentele waarde, maar de beperkte verhandelbaarheid van de aandelen bemoeilijkt een mogelijke kapitalisatie van deze waarde. Het fonds zal naar verwachting de waarde alleen kunnen verzilveren bij een verkoop van het bedrijf. Momenteel hebben wij echter nog geen indicatie dat dit op korte termijn kan gebeuren.

#### *BioReliance – Achtergestelde banklening (Verenigde Staten)*

BioReliance is marktleider voor de testfase van nieuwe biofarmaceutische producten. Het bedrijf profiteert van de trend om deze activiteiten uit te besteden. Belangrijkste klanten bevinden zich wereldwijd, in de farmaceutische en biotechnologie industrie, evenals universiteiten en ziekenhuizen. BioReliance is hiermee de afgelopen 60 jaar een belangrijke partner om veilige en effectieve nieuwe medische producten te ontwikkelen. Goede contacten bij overheden en toezichthouders zorgen voor een

snelle en effectieve afhandeling van de testfase, zodat bedrijven sneller nieuwe producten op de markt kunnen krijgen. Het fonds heeft de Second Lien lening van dit bedrijf gekocht, vanwege de aantrekkelijke groeivoorzichten, stabiele kasstromen en defensieve karakter. Het bedrijf presteert momenteel naar verwachting. De risico opslag van 6.5% bovenop de risico vrije rente vinden we aantrekkelijk. Op de huidige waardering van 97,5%, resulteert de positie in een weging van 8.8% van de portefeuille.

#### *MARS 2006 F– Gestructureerd product*

De MARS 2006 F positie is een investering in een syntetische securitisatie van door ING verstrekte kredieten aan het Nederlandse midden en kleinbedrijf (MKB). Het betreft een investering in de Second Loss positie met een rating van BB- (S&P). De initiele portefeuille omvatte meer dan 34,000 leningen aan bijna 30,000 leningnemers voor een totaalbedrag van EUR 4.5 miljard. De portefeuille is zeer granulair te noemen en de grootste 10 leningnemers bedragen slechts 3.4% van de portefeuille. De portefeuille kent tevens een goede geografische en sectorale spreiding. De vergoeding op deze positie is aantrekkelijk te noemen in verhouding tot het risico. De performance van deze transactie verloopt conform verwachtingen en we gaan er vanuit dat de positie afgelost zal worden in augustus 2012. De huidige waardering is 86.7%, hetgeen in een weging van 7.6% resulteert.

#### **Resultaten**

De intrinsieke waarde per aandeel van het Factor Credit Value Fund I daalde in de verslagperiode van EUR 7.72 naar EUR 6.96. Gecorrigeerd voor een herbelegging van de uitgekeerde bruto dividenden in contanten van EUR 2.00 in mei 2011 bedroeg het rendement over de verslagperiode 17.0% (2010: 20.1%). Dit rendement werd voornamelijk veroorzaakt door prijsstijgingen van bankleningen in de portefeuille. Hoewel de markt van bankleningen slechts een beperkte opwaartse beweging heeft laten zien, heeft het fonds kunnen profiteren van een hernieuwde interesse in stukken met een hoger risico profiel als gevolg van beperkte liquiditeit, achtergestelde status van een lening, financiële of operationele problemen. Vaak zijn de prijzen van deze stukken achtergebleven terwijl de minder risicovolle stukken wel in prijs zijn gestegen. Het fonds heeft gedurende de verslagperiode kunnen profiteren van de rally in High Yield obligaties en Leveraged Loans die vorig jaar werd ingezet, mede door de toegenomen interesse in risicovollere stukken.

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 3.67%. De gemiddelde prijs bleef nagenoeg onveranderd ten opzichte van ultimo 2010. Door de prijsdaling is het te verwachten jaarlijkse rendement op High Yield obligaties licht toegenomen tot 5.3% boven EURIBOR.
- De door Standard and Poor's samengestelde European Leveraged Loan Index, ELLI, had een totaal rendement van 4.28%. Deze index bevat alleen Senior leningen, terwijl het fonds voornamelijk belegt in Second Lien en Mezzanine leningen. De gemiddelde biedprijs van de leningen in de ELLI steeg in de eerste helft van 2011 van 92 naar 93.6.

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 de verslagperiode initieel van 61 naar 71 om vervolgens terug te zakken naar 64 per eind juni 2011.

Het behaalde rendement komt onder meer tot uiting in de winst- en verliesrekening bij het resultaat uit gewone bedrijfssoefening van EUR 4,066,155 (2010: EUR 4,728,438). Dit resultaat is opgebouwd uit de opbrengsten uit beleggingen van EUR 1,449,983 (2010: EUR 1,740,458), gerealiseerde en ongerealiseerde waardeveranderingen van EUR 2,893,903 (2010: EUR 3,310,539) en bedrijfslasten van EUR 277,731 (2010: EUR 322,559).

### **Verwachtingen**

De Directie verwacht in 2011 een positief resultaat te behalen. Daarbij dient wel opgemerkt te worden dat ook in de tweede helft van het jaar nog diverse factoren in de financiële markten nog steeds aanzienlijke invloed kunnen hebben op waarderingen 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. Ook de onstane onrust over de begrotingsproblemen van enkele leden van de Europese Unie en de Verenigde Staten kunnen van grote invloed zijn op de waardeontwikkeling van het fonds. De Europese schuldencrisis zal in de tweede helft van 2011 en waarschijnlijk ook in 2012 nog een vervolg gaan krijgen. Het blijft echter onduidelijk 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. We verwachten eveneens dat bedrijven de looptijd van hun financieringen verder over tijd zullen uitspreiden. In turbulente tijden kan het voor bedrijven moeilijker zijn om geld op te halen. Bedrijven proberen dit te ondervangen door middel van een verlenging van de looptijd van krediet. Anderzijds proberen bedrijven andere financieringsmarkten aan te spreken, zoals herfinancieringen van bankleningen in de obligatiemarkt. We verwachten een toename op het gebied van fusies en overnames. Dit zal mogelijk ook een positief gevolg hebben voor de markt in bankleningen aan bedrijven. De bovengenoemde onderwerpen kunnen in de komende periode voor redelijk wat volatiliteit in de voor ons relevante markten zorgen. Uiteindelijk zal deze volatiliteit in grote mate bepalen hoe het rendement voor dit 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 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 omtrent de mogelijkheden voor het fonds. Beleggers zullen hier nader over worden geïnformeerd.

### **Overige Informatie**

#### **Risicoparagraaf**

Voor een uitgebreide uiteenzetting van het risicoprofiel van het fonds verwijzen wij naar pagina 20 in de toelichting.

#### **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 uitgeoefend door Raad van Commissarissen.

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 de verslagperiode effectief en overeenkomstig de beschrijving heeft gefunctioneerd.

Amsterdam, 28 augustus 2011

De Directie,  
IMC Asset Management B.V.

## 5 Halfjaarcijfers

### 5.1 Balans per 30 juni 2011 (voor resultaatbestemming)

	Toelichting	30/06/2011	31/12/2010
<i>(in Euro's)</i>			
<b>Beleggingen</b>			
Aandelen	(4.1)	209,756	160,619
Vastrentende waarden	(4.1)	19,288,333	21,382,072
Derivaten	(4.2)	188,954	46,385
		<u>19,687,043</u>	<u>21,589,076</u>
<b>Vorderingen</b>			
Vorderingen op korte termijn	(5)	102,393	251,723
Liquide middelen	(6)	3,206,442	4,202,203
		<u>3,308,835</u>	<u>4,453,926</u>
<b>Kortlopende schulden</b>			
Overlopende passiva	(7)	-117,820	-654,165
		<u>-117,820</u>	<u>-654,165</u>
Uitkomst van vorderingen minus kortlopende schulden		3,191,015	3,799,761
<b>Uitkomst van activa minus kortlopende schulden</b>		<b>22,878,058</b>	<b>25,388,837</b>
<b>Eigen vermogen</b>			
Geplaatst kapitaal	(8.1)	19,730,726	19,730,726
Agio	(8.2)	80,346,645	80,346,645
Algemene reserves	(8.3)	-81,265,468	-82,102,705
Onverdeeld resultaat	(8.4)	4,066,155	7,414,171
		<u>22,878,058</u>	<u>25,388,837</u>
Intrinsieke waarde per aandeel		6.96	7.72

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

	Toelichting	30/06/2011	30/06/2010
<i>(in Euro's)</i>			
<b>Opbrengst uit beleggingen</b>	(9)		
Coupon		1,435,363	1,726,865
Rente op liquide middelen		14,620	1,261
Overige inkomsten		-	12,332
		<b>1,449,983</b>	<b>1,740,458</b>
<b>Gerealiseerde waardeveranderingen</b>			
Gerealiseerde waardeveranderingen beleggingen		514,553	-1,114,749
Gerealiseerde waardeveranderingen vreemde valuta		26,175	-59,463
		<b>540,728</b>	<b>-1,174,212</b>
<b>Ongerealiseerde waardeveranderingen</b>			
Ongerealiseerde waardeveranderingen beleggingen		2,353,175	4,484,751
		<b>2,353,175</b>	<b>4,484,751</b>
<b>Som der bedrijfsopbrengsten</b>		<b>4,343,886</b>	<b>5,050,997</b>
<b>Bedrijfslasten</b>			
Beheerskosten	(10)	274,681	306,608
Overige kosten	(11)	3,050	15,951
<b>Som der bedrijfslasten</b>		<b>277,731</b>	<b>322,559</b>
<b>Resultaat uit gewone bedrijfsvoering</b>		<b>4,066,155</b>	<b>4,728,438</b>
Resultaat per aandeel		1.24	1.44

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

	30/06/2011	30/06/2010
<i>(in Euro's)</i>		
<b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>		
Resultaat uit gewone bedrijfsvoering	4,066,155	4,728,438
Gerealiseerde waardeveranderingen beleggingen	-540,728	1,174,212
Ongerealiseerde waardeveranderingen beleggingen	-2,353,175	-4,484,751
Direct beleggingsresultaat minus bedrijfslasten	<u>1,172,252</u>	<u>1,417,899</u>
Mutatie vorderingen op korte termijn	149,330	-36,315
Mutatie overlopende passiva	-536,345	22,128
Aankopen / verkregen uit herstructurering	-	-4,065,000
Verkopen / omzetting in herstructurering	4,769,761	3,845,209
Waardeveranderingen vreemde valuta	26,175	-59,463
	<u>4,408,921</u>	<u>-293,442</u>
<b>Netto kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>	<b><u>5,581,173</u></b>	<b><u>1,124,457</u></b>
<b>Kasstroom uit financieringsactiviteiten</b>		
Kaselement dividend distributie	-6,576,934	-3,292,682
<b>Netto kasstroom uit financieringsactiviteiten</b>	<b><u>-6,576,934</u></b>	<b><u>-3,292,682</u></b>
<b>Totale netto kasstroom</b>	<b><u>-995,761</u></b>	<b><u>-2,168,225</u></b>
Beginstand verslagperiode Netto liquide middelen	4,202,203	4,433,476
Eindstand verslagperiode Netto liquide middelen	<u>3,206,442</u>	<u>2,265,251</u>
<b>Mutatie in liquide middelen</b>	<b><u>-995,761</u></b>	<b><u>-2,168,225</u></b>

**5.4 Mutatieoverzicht van het nettovermogen (per 30 juni 2011)**

	30/06/2011	31/12/2010
<i>(in Euro's)</i>		
<b>Eigen Vermogen</b>		
Beginstand verslagperiode	25,388,837	25,250,474
<b>Uit beleggingsactiviteiten</b>		
Opbrengsten uit beleggingen	1,449,983	3,501,709
Kosten	-277,731	-589,328
Gerealiseerde/ ongerealiseerde waardeveranderingen beleggingen	2,893,903	4,501,790
Mutatie uit beleggingsactiviteiten	<b>4,066,155</b>	<b>7,414,171</b>
<b>Uit plaatsingen en inkopen van eigen aandelen</b>		
Betaalde dividenden	-6,576,934	-7,239,685
Betaald op ingekochte aandelen	-	-36,123
Mutatie uit plaatsingen en inkopen	<b>-6,576,934</b>	<b>-7,275,808</b>
<b>Eindstand</b>	<b>22,878,058</b>	<b>25,388,837</b>

## 5.5 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 verrekende uitdelingstekorten, binnen acht maanden na afloop van het boekjaar uitkeert aan haar aandeelhouders. Indien deze voor uitdeling beschikbare winst op een negatief bedrag wordt berekend, dan is sprake van een zogenaamd uitdelingstekort.

### Grondslagen van waardering en resultaatbepaling (3)

#### Algemeen

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

#### Omrekening vreemde valuta

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

<b>Omrekenkoersen, tegenwaarde van 1 euro:</b>	<b>30/06/2011</b>	<b>30/06/2010</b>
Britse Pond	0.903080	0.818729
Amerikaanse Dollar	1.449850	1.224900

#### Waardering van beleggingen

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

Obligaties, notes of andere vorderingsrechten waarvan de geïnvesteerde bedragen zijn aangewend voor een indirecte belegging (zoals omschreven in het desbetreffende Aanvullend Prospectus) worden gewaardeerd op basis van de marktwaarde, welke onder meer op basis van de laatst bekende bied- en

laat koersen vastgesteld wordt. Indien geen actuele bied- en laatprijzen voorhanden zijn wordt gewaardeerd tegen een waarde, die in het algemeen gebaseerd is op de opgave van de debiteur c.q. emittent.

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

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

Overige vermogensbestanddelen worden gewaardeerd op basis van de marktwaarde.

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

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

### **Vorderingen**

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

#### *Bewaarnemingrisico*

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

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

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

#### *Financierings- en renterisico*

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

Hiertegenover staat uiteraard dat, indien de financieringsrente door marktomstandigheden stijgt en/of de directe en indirecte baten van de gefinancierde beleggingen dalen, deze hefboomwerking vermindert en zelfs kan omslaan in een negatief effect op het rendement. Het fonds heeft niet de strategie om structureel met een hefboom te werken. In de verslagperiode is op een beperkte schaal gebruik gemaakt 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 waarderungen 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 waarderingsmethodiek 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	80,481	129,275	-	209,756
Obligaties	77,910	2,067,851	-	2,145,761
Bank leningen	-	9,521,944	-	9,521,944
Gestructureerde producten	-	-	7,620,628	7,620,628
<b>Totaal</b>	<b>158,391</b>	<b>11,719,070</b>	<b>7,620,628</b>	<b>19,498,089</b>

Het overzicht van de beleggingen per 30-06-2011 is opgenomen vanaf pagina 31.

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

De mutatie gedurende de verslagperiode is als volgt:

	Totaal	Vastrentende waarden	Aandelen	Derivaten
<i>(in Euro's)</i>				
Stand per 1 januari	21,589,076	21,382,072	160,619	46,385
Aankopen / verkregen uit herstructurering	-	-	-	-
Verkopen / omzetting in herstructurering	-4,769,761	-4,561,451	-18,757	-189,553
Waardeveranderingen beleggingen (gerealiseerd en ongerealiseerd)	3,635,076	3,130,594	172,360	332,122
Waardeveranderingen vreemde valuta (gerealiseerd en ongerealiseerd)	-767,347	-662,881	-104,466	-
<b>Stand per 30 juni</b>	<b>19,687,043</b>	<b>19,288,333</b>	<b>209,756</b>	<b>188,954</b>

### 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.

Per 30 juni 2011 stonden de volgende derivaten transacties open met een ongerealiseerd resultaat van EUR 188,954 (2010: EUR -206,375).

Contracten	Settlement datum	Afloopdatum	Forward rate		FX contract	Huidige waarde	Resultaat in EUR
EUR/GBP FORWARD CONTRACT PERIOD	25/05/2011	25/11/2011	0.867500 0.900642	EUR GBP	3,544,669 3,075,000	3,544,669 3,192,477	130,085
EUR/USD FORWARD CONTRACT PERIOD	25/05/2011	25/11/2011	1.401350 1.442965	EUR USD	2,043,030 2,863,000	2,043,030 2,948,021	58,641
EUR/USD FORWARD CONTRACT PERIOD	30/06/2011	25/11/2011	1.440700 1.442969	EUR USD	145,762 210,000	145,762 210,331	228
Totaal							<u>188,954</u>

**Vorderingen op korte termijn (5)**

	30/06/2011	31/12/2010
<i>(in Euro's)</i>		
Lopende coupon	100,982	223,034
Te ontvangen coupon	37	18,719
Lopende interest R.C. banken	66	50
Te ontvangen dividend- en couponbelasting	1,308	9,920
	<b>102,393</b>	<b>251,723</b>

Bovenstaande vorderingen hebben een looptijd van minder dan een jaar.

**Liquide middelen (6)**

	30/06/2011	31/12/2010
<i>(in Euro's)</i>		
Rekening courant	3,206,442	4,202,203
	<b>3,206,442</b>	<b>4,202,203</b>

Het saldo van de rekening courant staat ter vrije beschikking.

### Overlopende passiva (7)

	30/06/2011	31/12/2010
<i>(in Euro's)</i>		
Administratiekosten	1,983	11,667
Adviseurskosten	22,638	22,504
Beleggersrekening	1,946	15,485
Management fee	28,849	34,268
Raad van Commissarissen	-	9,500
Te betalen dividend belasting	-	493,271
Overige	62,404	67,470
	<b>117,820</b>	<b>654,165</b>

Onder overige passiva zijn opgenomen het geschatte bedrag van de nog te betalen accountantskosten met betrekking tot de controle van de jaarrekening over 2011 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:

	30/06/2011	31/12/2010
<i>(in Euro's)</i>		
Saldo begin boekjaar	19,730,726	19,756,016
Ingekochte eigen aandelen	-	-25,290
Saldo einde verslagperiode	<b>19,730,726</b>	<b>19,730,726</b>

### Geplaatst aantal aandelen

	30/06/2011	31/12/2010
Saldo begin boekjaar	3,288,467	3,292,682
Ingekochte eigen aandelen	-	-4,215
Saldo einde verslagperiode	<b>3,288,467</b>	<b>3,288,467</b>

Per 30 juni 2011 zijn 3,288,467 (2010: 3,288,467) gewone aandelen bij derden geplaatst en 10 prioriteitsaandelen geplaatst. Gedurende de verslagperiode zijn er geen (2010: geen) gewone aandelen uitgegeven en zijn er geen (2010: 4,215) gewone aandelen aan het fonds teruggeleverd. Factor Credit Value Fund I (serie 2) is het enige actieve fonds binnen de paraplustructuur.

**Agio (8.2)**

	30/06/2011	31/12/2010
<i>(in Euro's)</i>		
Saldo begin boekjaar	80,346,645	80,357,478
Ingekochte eigen aandelen	-	-10,833
	<b>80,346,645</b>	<b>80,346,645</b>

**Algemene reserves (8.3)**

De mutatie gedurende de verslagperiode is als volgt:

	30/06/2011	31/12/2010
<i>(in Euro's)</i>		
Beginstand	-82,102,705	-69,500,698
Toevoeging winst/verlies voorgaand boekjaar	7,414,171	-5,362,322
Uitgekeerd dividend	-6,576,934	-7,239,685
	<b>-81,265,468</b>	<b>-82,102,705</b>

**Onverdeeld resultaat (8.4)**

	30/06/2011	31/12/2010
<i>(in Euro's)</i>		
Beginstand	7,414,171	-5,362,322
Toevoeging overige reserves	-7,414,171	5,362,322
Beleggingsresultaat lopend boekjaar	4,066,155	7,414,171
Eindstand	<b>4,066,155</b>	<b>7,414,171</b>

Toelichting op de winst- en verliesrekening

**Opbrengst uit beleggingen (9)**

	30/06/2011	30/06/2010
<i>(in Euro's)</i>		
Coupon	1,435,363	1,726,865
Rente op liquide middelen	14,620	1,261
Overig inkomen	-	12,332
	<b>1,449,983</b>	<b>1,740,458</b>

**Beheerskosten (10)**

	30/06/2011	30/06/2010
<i>(in Euro's)</i>		
Raad van commissarissen	9,500	19,000
Accountantskosten		
- Controle jaarrekening	21,219	22,720
Administratiekosten	14,161	13,204
Bewaarkosten	9,032	22,587
Fiscaal/Juridisch Adviseur	14,000	26,849
Management fee	195,583	188,959
Registerkosten	11,186	13,288
	<b>274,681</b>	<b>306,608</b>

*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)**

	30/06/2011	30/06/2010
<i>(in Euro's)</i>		
Advertentiekosten	3,050	4,000
Overige kosten	-	11,951
	<b>3,050</b>	<b>15,951</b>

**Vergelijking werkelijke kosten met kosten volgens prospectus**

	werkelijke kosten	kosten volgens prospectus
<i>(in Euro's)</i>		
Accountantskosten	21,219	30,000
Administratie- en bewaarkosten	23,193	34,539
Management- en performance fee	195,583	195,583

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

	30/06/2011	31/03/2011	31/12/2010	30/09/2010	30/06/2010
(in Euro's)					
Intrinsieke waarde	22,878,058	28,021,100	25,388,837	26,796,740	26,686,230

Gemiddelde Intrinsieke Waarde: EUR 26,247,205 (2010: EUR 24,287,536)

Totale kosten: EUR 277,731 (2010: EUR 322,559)

### Total Expense Ratio:

EUR 277,731 / 26,247,205 x 100% = 1.06% (2010: 1.33%)

## 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 26,247,205 (2010: EUR 24,287,536)

Aankopen	-
Verkopen	4,769,761
Som van aan- en verkopen van beleggingen (A)	4,769,761
Uitgegeven eigen aandelen	-
Ingenomen eigen aandelen	-
Som van de uitgifte en inkpen van aandelen (B)	-
(A - B)	4,769,761

### Total Turnover Ratio:

EUR 4,769,761 / 26,247,205 x 100% = 18.17% (2010: 2.31%)

## Bezoldiging Raad van Commissarissen

Het totaal van de bezoldiging van de leden van de Raad van Commissarissen over de verslagperiode bedroeg EUR 9,500 (2010: EUR 9,500). Dit betrof uitsluitend vaste beloningen.

## Werknemers

De vennootschap heeft geen werknemers.

## 5.6 Overzicht beleggingen

<b>Aandelen en Warrants</b>	<b>CCY</b>	<b>Nominaal</b>	<b>Prijs</b>	<b>Waarde in CCY</b>	<b>Waarde in EUR</b>	<b>Geactiveerde rente</b>
EMERALD BIO-ENERGY LIMITED	GBP	72,750,000.00	0	-	-	
NAIGLAN INVESTMENT EQUITY	GBP	2,961.00	17.5	51,817.50	57,379	
BRITISH VITA WRT	EUR	345.00	0		-	
VITA CAYMAN	EUR	345.00	208.33		71,874	
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	0.0001		23	
PROVENTEC	GBP	2,012,208.00	0.03612	72,680.95	80,481	
<b>Totaal aandelen en warrants</b>					<b>209,756</b>	
<b>Obligaties</b>	<b>CCY</b>	<b>Nominaal</b>	<b>Prijs</b>	<b>Waarde in CCY</b>	<b>Waarde in EUR</b>	<b>Geactiveerde rente</b>
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	88.38		1,767,500	3,934
IT HOLD.FIN.9,875% 04-15.11.12	EUR	1,100,000.00	0.50		5,500	
PROVENTEC 8,5% 05-31.12.12 CV	GBP	470,473.00	12.00	56,456.76	62,516	5,152
TEKSID12,3/8%11/MCP/DEFA.*OPR*	EUR	1,649,000.00	0.60		9,894	
VIKING DRILL.TV 06-11 /DEFAULT	USD	2,000,000.00	4.00	80,000.00	55,178	
<b>Totaal obligaties</b>					<b>2,145,761</b>	
<b>Bank leningen</b>	<b>CCY</b>	<b>Nominaal</b>	<b>Prijs</b>	<b>Waarde in CCY</b>	<b>Waarde in EUR</b>	<b>Geactiveerde rente</b>
ALIPLAST 2ND LIEN TV 07-16LOAN	EUR	3,000,000.00	68.00		2,040,000	-
ALIPLAST MZ3,5%07-28.01.17/PIK	EUR	2,461,396.72	54.50		1,341,461	-
ANGL.WIND TRANCHE B	GBP	521,030.52	94.50	492,373.84	545,216	4,411
BIO REL.2ND LIEN TV 07-10.16	USD	3,000,000.00	97.50	2,925,000.00	2,017,450	19,578
CULLIGAN 2ND TV 07-24.5.11 A	EUR	1,714,285.71	28.75		492,857	6,827
CULLIGAN 2ND TV 07-24.5.11 B	EUR	1,285,714.29	28.75		369,643	5,121
FAT FACE TERM LOAN B	GBP	3,553,840.39	69.00	2,452,149.87	2,715,317	13,491
<b>Totaal bank leningen</b>					<b>9,521,944</b>	

## 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	18.25		547,500	
CORDA TV 07-25.7.24 2007-1X G1	EUR	2,000,000.00	72.00		1,440,000	
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	82.38		819,479	5,295
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	15.00		450,000	
MARS BV TV 06-28.8.14 2006 F	EUR	2,000,000.00	86.70		1,733,900	13,633
MERCT TV 07-18.02.24 II-X C	EUR	3,000,000.00	21.00		630,000	
MMCAP TV 05-1.12.35 17A INC	USD	2,000,000.00	-	-	-	
PANTHER CDO TV 07-84 V-X SUB	EUR	2,000,000.00	5.00		100,000	
SMEZZ TV 06-28.12.13 2006-1 C	EUR	3,500,000.00	-		-	
SOLSTICE ABS 02-9.5.38 2X PS2	USD	1,000.00	0.01	0.10	-	
SOUND I TV 05-02.11.82 1 F	EUR	1,408,233.03	93.88		1,322,049	
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	23,539
<b>Totaal gestructureerde producten</b>					<b>7,620,628</b>	
<b>Totaal aandelen en vastrentende waarden</b>					<b>19,498,089</b>	<b>100,982</b>
Valuta termijn contracten	CCY	Nominaal	Prijs	Waarde in CCY	Waarde in EUR	Geactiveerde rente
FXFWD EUR/GBP 25/11/2011	GBP	3,075,000.00	0.867500	117,477.28	130,085	
FXFWD EUR/USD 25/11/2011	USD	2,863,000.00	1.401350	85,020.91	58,641	
FXFWD GBP/EUR 25/11/2011	EUR	210,000.00	1.442969	330.69	228	
<b>Totaal valuta termijn contracten</b>					<b>188,954</b>	
<b>Totaal beleggingen</b>					<b>19,687,044</b>	<b>100,982</b>

Amsterdam, 28 augustus 2011

De Directie,  
IMC Asset Management B.V.

## 6 Overige gegevens

### 6.1 Statutaire bepalingen inzake de resultaatbestemming

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

### 6.2 Bijzondere zeggenschapsrechten

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

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

### 6.3 Vermelding bestuurdersbelangen

Per 30 juni 2011 en gedurende de verslagperiode hadden de bestuurders geen persoonlijk belang bij een belegging van het fonds.

### 6.4 Grote beleggers

De vennootschap meldt dat er twee grote beleggers 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.

### 6.5 Gelieerde partijen

De Directie is een gelieerde partij. Het beheer van het fondsvermogen is opgedragen aan de Directie waarvoor het een maandelijks 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 en de verslagperiode 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 aandelengirosysteem.

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.