

Jaarbericht 2009

Over de periode
1 januari 2009 - 31 december 2009

Factor Beleggingsfondsen N.V.

Amsterdam

1	Algemene gegevens	3
2	Profiel Faxtor Beleggingsfondsen N.V.	4
3	Kerncijfers	6
4	Verslag van de Directie	7
5	Verslag van de Raad van Commissarissen	15
6	Jaarcijfers	16
6.1	Balans per 31 december 2009 (voor resultaatbestemming)	16
6.2	Winst- en verliesrekening (over de periode 1 januari – 31 december 2009)	17
6.3	Kasstroomoverzicht (over de periode 1 januari – 31 december 2009)	18
6.4	Mutatieoverzicht van het nettovermogen (per 31 december 2009)	19
6.5	Toelichting	20
6.6	Overzicht beleggingen	33
7	Overige gegevens	35
7.1	Statutaire bepalingen inzake de resultaatbestemming	35
7.2	Bijzondere zeggenschapsrechten	35
7.3	Vermelding bestuurdersbelangen	35
7.4	Grote beleggers	35
7.5	Gelieerde partijen	35
7.6	Accountantsverklaring	36

1 Algemene gegevens

Statutaire zetel/vestigingsplaats	Factor Beleggingsfondsen N.V. Strawinskylaan 361 1077 XX Amsterdam
Fondsbeheerder	IMC Asset Management B.V. ('de Directie') Strawinskylaan 361 1077 XX Amsterdam
Directie IMC Asset management B.V.	S.A. Nieuwland P.J. van der Linden
Raad van Commissarissen	G.F.C. van der Kamp (voorzitter) H.J. Rietberg
Accountant	KPMG Accountants N.V. Rijnzathe 14 3454 PV De Meern
Beleggersrekening	Stichting Factor Beleggersrekening p.a. IMC Asset Management B.V. Strawinskylaan 361 1077 XX Amsterdam
Listing Agent	Theodoor Gillissen Bankiers N.V. Postbus 567 1000 AN Amsterdam
Custodian/Betaalkantoor/ Fondsadministratie	RBC Dexia Investor Services Netherlands B.V. Piet Heinkade 55 Postbus 539 1000 AM Amsterdam

2 Profiel Faxtor Beleggingsfondsen N.V.

Structuur

Faxtor 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. Faxtor Beleggingsfondsen N.V. is geregistreerd bij de Autoriteit Financiële Markten.

Faxtor 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.

Faxtor 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.

Faxtor Credit Value Fund I (serie 2) is het enige actieve fonds binnen de structuur. Faxtor 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.

Faxtor 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 Faxtor Beleggersrekening, dan wel door direct via de beurs te beleggen.

Beleggingscategorieën

Het fonds belegt in voornamelijk Europese effecten en hoogrenderend schuld papier, waaronder ‘minder liquide’ en ‘(dis)stressed’ effecten, schuld papier en ‘gestructureerde producten’. Het na te streven beleggingsresultaat bestaat uit zowel (rente)inkomsten als uit vermogenswinsten, waarbij de samenstelling van het na te streven beleggingsresultaat van jaar op jaar kan variëren.

Factor Beleggingsfondsen N.V.

Als gevolg van het karakter van de onderliggende activa is de portefeuille een mix van liquide en minder liquide vastrentende waarden waarmee een attractief rendement, gecorrigeerd voor risico, wordt beoogd. Het Factor Credit Value Fund I belegt in de volgende beleggingscategorieën:

Beleggingscategorie	Maximaal percentage van fondsvermogen
(High Yield) Bedrijfsobligaties, waaronder bijvoorbeeld (senior) secured, (senior) unsecured en junior obligaties	60%
Bankleningen, waaronder bijvoorbeeld (senior) secured, (senior) unsecured, junior leningen en mezzanine leningen	45%
Gestructureerde producten, waaronder bijvoorbeeld CBO's, CLO's, CSO's, Trust Preferreds, Structured en Enhanced Notes en CMO's	35%
<i>Beleggingen hebben in principe geen of een non investment grade rating (Standard & Poor's: D, C, CC, CCC, B, BB of een vergelijkbare rating van Moody's of Fitch)</i>	

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

3 Kerncijfers

Factor Credit Value Fund I (serie 2)

Intrinsieke waarde ultimo jaar

	2009	2008	2007	2006 ¹	2005
<i>(in euro 's)</i>					
Intrinsieke waarde ²	25,250,474	35,551,675	130,410,489	113,111,668	26,684,430
Aantal participaties – minus prioriteitsparticipaties	3,292,682	3,543,058	4,785,949	4,028,001	1,026,633
Intrinsieke waarde per participatie	7.67	10.03	27.25	28.08	25.99
Betaald dividend	0.74	2.01	0.80	0.28	1.00
Netto rendement gecorrigeerd voor dividend (inclusief een veronderstelde herbelegging van het dividend in het fonds)	-14.89%	-59.80%	-0.22%	9.19%	8.66%

Beleggingsresultaat

	2009	2008	2007	2006	2005
<i>(in euro 's)</i>					
Opbrengst Beleggingen	3,983,064	11,319,416	11,137,600	6,151,889	1,236,680
Waardeveranderingen	-8,868,665	-71,725,644	-9,441,372	1,653,811	824,625
Kosten	476,721	1,613,495	2,378,038	1,787,354	519,394
Totaal Beleggingsresultaat	-5,362,322	-62,019,723	-681,810	6,018,346	1,541,911

Ontwikkeling per participatie

	2009	2008	2007	2006	2005
<i>(in euro 's)</i>					
Opbrengst uit Beleggingen	1.21	3.19	2.33	1.53	1.20
Waardeveranderingen van beleggingen	-2.69	-20.24	-1.97	0.41	0.80
Kosten	0.14	0.46	0.50	0.44	0.51

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

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

4 Verslag van de Directie

Macro-ecomische ontwikkelingen

Na een onstuimig verlopen eerste kwartaal zijn de financiële markten in 2009 geleidelijk aan gestabiliseerd. Dit proces is gepaard gegaan met de terugkeer van de interbancaire geldmarkttarieven naar gangbare niveaus. De enorme vraaguitval aan het begin van het jaar had de nodige consequenties voor met name cyclische bedrijven. Bedrijven die onvoldoende kasreserves aanhielden hadden enorme moeite om aan nieuw kapitaal te komen. Onder normale omstandigheden waren banken bereid om tijdelijk in te springen, maar men beschikte niet over voldoende kapitaal om nieuwe leningen aan te gaan. Ook aandeelhouders zagen in de onzekere tijden onvoldoende toekomstwaarde om nieuw geld in bedrijven te steken. Hierdoor gingen in veel gevallen bedrijven failliet, hoewel ze een half jaar eerder nog gezond leken te zijn. In andere gevallen dienden schuldeisers hun lening voor een groot gedeelte af te schrijven. In agressieve herstructureringsoperaties hadden met name houders van achtergestelde leningen een zwakke onderhandelingspositie.

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 beter dan verwachte resultaten naar voren en diverse Amerikaanse (zaken)banken wisten, ondermeer dankzij het wegvallen van diverse grote concurrenten, uitstekende tweede kwartaalcijfers te rapporteren. In tegenstelling tot eind 2008 en begin 2009 leidde het grote aantal faillissementen onder Amerikaanse spaarbanken niet tot paniek of nervositeit op de beurzen.

Nadat al in het tweede kwartaal enkele, vooral grondstofrijke, Westerse economieën een licht economisch herstel lieten zien, is deze omslag in het derde kwartaal verder bevestigd door gematigd positieve economische groeicijfers in de Verenigde Staten en in de Eurozone. China wist zelfs te verrassen door het handhaven van de economische groei op de hoge niveaus van de afgelopen jaren. Kanttekening hierbij is dat wel een groot deel van deze groei kunstmatig is vanwege de zeer omvangrijke stimulerende maatregelen door de overheid. Het herstel is in de VS traditioneel krachtiger doordat het beleid veel meer dan in de eurozone gericht is op groei en minder op inflatiebeheersing. Naast de hogere flexibiliteit van de economie kan het herstel in de VS verklaard worden door een stijging van de consumentenuitgaven in duurzame goederen als gevolg van fiscale stimulerende maatregelen ('cash-for-clunkers' programma, waarin slooppremies werden verleend), toegenomen investeringen in vastgoed vanwege de gedaalde woningprijzen en lage hypotheekrentes en bedrijfsinvesteringen in voorraden.

Het economische herstel en de verbeterde waarderingen op de beurs zorgden ervoor dat bedrijven die in financiële moeilijkheden verkeerden, uit meerdere herstructureringsplannen konden kiezen. Vers kapitaal werd beter beschikbaar en de onderhandelingspositie van houders van achtergestelde leningen verbeterde flink op hogere bedrijfswaarderingen. Het aantal faillissementen viel dan ook mee ten opzichte van de verwachtingen in het eerste kwartaal. In het boekjaar zijn vooral in de financiële sector de nodige kapitaalherstructureringsoperaties geweest. De financiële sector geeft hiermee aan weer naar de toekomst 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 fors 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 de kredietwaardigheid gekregen. Speculatie dat er landen zullen zijn die om deze reden de euro zullen moeten loslaten lijkt voorbarig te zijn, zeker ook omdat dit weer andere ongewenste problemen met zich mee zal brengen. Een hoge staatsschuld hoeft overigens niet altijd een groot probleem te zijn, zolang dit een tijdelijke situatie is en er harde investeringen en activa tegenover staan. Tevens speelt nog een rol of de staatsschuld grotendeels door de eigen burgers wordt gefinancierd zoals in Japan het geval is, of dat de staatsschuld grotendeels door het buitenland wordt gefinancierd zoals dat gebeurt in de VS. Wat dat betreft is het dieptepunt van de recessie achter de rug, maar zijn daarmee nog niet alle problemen verholpen.

Markt ontwikkelingen

Na een uiterst zwak eerste kwartaal, waarbij een aantal aandelenbeurzen een dieptepunt bereikten, trad in de loop van het jaar een sterk herstel op. Ook de verschillende sectoren van de kapitaalmarkten toonden een aanzienlijk herstel waardoor vele beleggingscategorieën in 2009 een zeer gunstig resultaat realiseerden. Het nemen van risico werd daarbij ruimschoots beloond. Dit gold vooral voor cyclische waarden, aandelen met kleinere marktkapitalisaties, aandelen in opkomende markten, bedrijfsobligaties en achtergestelde bancaire obligaties. Een bepalende factor hierbij is de terugkeer van liquiditeit in de markt geweest.

In het segment van de illiquide speciale situaties is die liquiditeit slechts mondjesmaat teruggekeerd waardoor het rendement in deze sector nog achtergebleven is bij de rest van de markt. Aan het einde van het boekjaar zien we wel signalen dat dit aan het verbeteren is.

De secundaire markten voor bedrijfsleningen heeft over het jaar wel een fors rendement laten zien. Liquiditeit in het meer liquide stuk van de markt keerde terug door de lage waarderingen en de herstellende bedrijfsresultaten. Al dan niet gedwongen liquidaties van portefeuilles zijn door de markt geabsorbeerd op lage niveaus. Naarmate het rendement op leningen met de grootste zekerheden fors lager werd, zijn beleggers zich meer gaan richten op illiquide segmenten van de markt en op achtergestelde leningen. Ook was er tegen het einde van het jaar meer geld van opportunistische beleggers beschikbaar om bedrijven via een herstructurering over te nemen.

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

Waarderingen van structured credits zijn in het geval van 'equity' posities gedaald tot waarderingen waarin is verdisconteerd dat er geen of nog maar 1 of 2 rentebetalingen komen. Er wordt op deze niveaus zeer beperkt gehandeld. In gestructureerde stukken met een hogere credit rating is daarentegen wel een rally in prijzen geweest als gevolg van het verbeterde sentiment. We zien deze rally aan het einde van het jaar ook uitbreiden naar 'equity' posities die kasstromen opleveren.

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.

Factox Beleggingsfondsen N.V.

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 Exchange, Swiss Exchange, Luxembourg Exchange, Irish Exchange en London Exchange.

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

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 waarderen 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 2009

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

Het rendement van het fonds over 2009 bedroeg +/- 14.9%. De eerste vier maanden van het jaar hielden de koersen de dalende trend van het voorgaande jaar aan en bedroeg het rendement +/- 30.3%. Na dit dieptepunt trokken de koersen aan.

Bedrijven die in deze periode in liquiditeitsproblemen kwamen door de enorme vraaguitval konden zeer moeizaam aan nieuw geld komen. Banken hadden hun eigen problemen en het einde van de economische recessie was niet in zicht. Hierdoor werden zeer agressieve herstructureringen doorgevoerd die ervoor zorgden dat achtergestelde schuldeisers bijna met lege handen achter bleven. In die omgeving daalden koersen van leningen aan bedrijven met een hoog risicoprofiel alsook achtergestelde leningen. Vanaf het begin van het jaar gingen beleggers al op zoek naar senior secured bankleningen en high yield obligaties met een hoge rating. Het rendement dat op deze relatief veilige leningen behaald kon worden was hoger dan ooit met spreads op BB obligaties rond de 11% en op de European Leveraged Loan Index (een mandje van niet publiek verhandelbare leningen) van 16%. Deze opslagen zouden in augustus dalen tot respectievelijk 5.4% en 10%. Als gevolg van overheidstimuleringen durfden bedrijven weer meer orders te geven waardoor beleggers meer vertrouwen kregen in risicovollere leningen. Bedrijven die alsnog in liquiditeits- of covenantproblemen kwamen hadden opeens meerdere opties om een herstructurering door te voeren of te voorkomen. Hierdoor vond herstel plaats in de prijzen van deze leningen. De initiele focus van beleggers op liquide leningen had een vertragend effect op de koersen van beleggingen in het fonds. Toen deze 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 prijs opdrijvend effect.

Door de combinatie van bovenstaande factoren kon het fonds na april een rendement van 32.2% laten zien om op het jaarrendement van +/-14.9% uit te komen. De Directie is van mening dat de koersen van veel effecten in de portefeuille nog flink bij de markt zijn achtergebleven.

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. In een aantal gevallen konden echter aantrekkelijke prijzen worden gerealiseerd in vergelijking met het neerwaartse risico. Zo heeft het fonds een gedeelte van haar positie in IT Holding, een Italiaans modehuis verkocht. Het bedrijf verkeert in surseance en de geboden prijs was in onze ogen aantrekkelijk. Daarnaast is een achtergestelde lening aan Schoeller Arca, een Nederlands producent van plastic verpakkingen, verkocht op een in onze ogen aantrekkelijk niveau. Het neerwaartse risico in deze situatie was dat deze lening waardeloos zou worden bij een voor de rechter afgedwongen herstructurering. Onze positie in de non-rated (equity) tranche van

Dekania Europe I kon tegen het einde van het jaar worden verkocht. In het boekjaar zijn de preferente aandelen van Concordia Bus op pari afgelost in het kader van een herfinanciering van het bedrijf.

Zoals eerder in onze nieuwsbrieven gecommuniceerd naar beleggers is besloten vooralsnog geen nieuwe beleggingen op te nemen gedurende de gesloten status van het fonds.

Top 5 posities in portefeuille per 31 december 2009

Edcon Senior Notes (FRN)	8.85%
Fat Face term B	8.17%
Global Closure Systems Mezz	7.96%
Aliplast 2nd lien	5.64%
SOUND 1 F	5.54%

Uitvoering

Het blijven uitdagende tijden voor het fonds. Met betrekking tot de bestaande posities blijven we actief betrokken in 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 half jaar wel flink verbeterd. Daarnaast noteren posities in ondernemingen die in moeilijkheden verkeren met een forse korting en zijn in sommige gevallen zelfs volledig afgeschreven. Ook posities in ondernemingen en structuren die de crisis goed hebben doorstaan, noteren vaak nog met een forse korting. In dat opzicht lijkt het neerwaartse risico in de portefeuille van het fonds beperkt, terwijl het opwaarts potentieel nog volop aanwezig is.

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

Constantien Medien AG – Converteerbare obligatie

Constantien Medien (voorheen bekend als EM.TV) is een onafhankelijke middelgrote Duitse mediagroep. De activiteiten van het bedrijf omvatten televisiezenders en content op het gebied van sport en films. Daarnaast is het bedrijf ook actief op het gebied van marketing voor sport en evenementen. Het fonds heeft een investering in een converteerbare obligatie die uitgegeven is door EM.TV Finance BV met garanties van EM.TV AG, het bedrijfsonderdeel waarin de operationele activiteiten plaatsvinden. Obligatiehouders hebben een contractueel recht om de obligatie op pari af te laten lossen. We verwachten dat obligatiehouders hier op de eerste mogelijkheid in mei 2011 gebruik van zullen maken. Het bedrijf laat een gezonde winstgevendheid en cashflow zien. De netto schuldpositie van het bedrijf bedraagt twee keer de operationele winst gemeten door EBITDA. Het rendement tot de datum waarop obligatiehouders de lening af kunnen laten lossen is met 27% nog steeds aantrekkelijk te noemen in verhouding tot het risico.

Anglian Windows – Senior banklening

De positie betreft een lening aan Anglian Windows, een Brits bedrijf dat bouwmaterialen produceert, verkoopt en installeert in Engeland en Wales. Het productaanbod bestaat voornamelijk uit de levering, installatie of vervanging van ramen, glazen deuren, plantenkasten en dergelijke. Als gevolg van de zwakke bouwsector in 2007 had het bedrijf problemen om aan de gestelde leningscovenanten te voldoen, wat uiteindelijk geleid heeft tot een volledige operationele en financiële herstructurering van het bedrijf. Deze herstructurering werd in augustus 2008 afgerond. De banklening is deels omgezet in aandelen. Sindsdien heeft het bedrijf de winstgevendheid sterk kunnen verbeteren. Het bedrijf is als gevolg van een substantiële kaspositie inmiddels begonnen met het vervroegd aflossen van de schuldpositie. Het ligt in onze verwachting dat de management in staat zal zijn aanzienlijke aandeelhouderswaarde te creëren. De verder afnemende schuldpositie zal uiteindelijk moeten leiden tot een herkapitalisatie van het bedrijf waarmee het fonds de onstane waarde in de aandelen kan verzilveren.

Gate 2005-1 H – Gestructureerd product

De Gate 2005-1 H positie is een investering in een syntetische securitisatie van door Deutsche Bank verstrekte kredieten aan het midden- en kleinbedrijf, met name in Europa. Het betreft een investering in de 'first loss' of 'equity positie'. De initiële portefeuille omvatte ca 2200 leningen aan ongeveer 1300 leningnemers voor een totaalbedrag van Eur 1.5 miljard. De portefeuille bestaat uit veel relatief kleine leningen waardoor de grootste tien leningnemers slechts 1.53% van de portefeuille bedragen. De portefeuille kent een goede spreiding binnen sectoren. Omdat Deutsche Bank de leningen op haar balans heeft staan is er geen herfinancieringsrisico op de onderliggende leningen. Hoewel de transactie het sinds 2005 zeer goed gedaan heeft, zijn er in juni 2009 toch enkele betalingsachterstanden ontstaan als gevolg van de zwakkere economie. Tot dusver heeft dit in slechts een geval tot een bescheiden verlies geleid. We houden rekening met een mogelijke toename van betalingsachterstanden, maar momenteel is dit nog beperkt (slechts achttien leningdelen hebben een achterstand van 30 dagen of minder). Eventuele verliezen worden pas ten laste van de equity geboekt op het moment dat het faillissement afgewikkeld is. Hierdoor kan de structuur aanzienlijke betalingen blijven maken aan de equity, zelfs als achterstanden en faillissementen toenemen. In 2012 zal het risico op de dan uitstaande pool van leningen aflopen. De equity heeft een vergoeding van 1175 bps boven EURIBOR.

Resultaten

De intrinsieke waarde van het Factor Credit Value Fund I daalde in de verslagperiode van EUR 10,03 naar EUR 7,67. Gecorrigeerd voor een herbelegging van het dividend in contanten van EUR 0,74 in juni 2009, bedroeg het rendement -/- 14.9%. Met name het negatieve rendement van -/- 30.3% in de eerste vier maanden hebben dit resultaat veroorzaakt. Hoofdzakelijk afwaarderingen in het illiquide segment van gestructureerde producten en achtergestelde bank leningen drukten het rendement. Enerzijds kwam dit door de vraaguitval als gevolg van de sterke economische neergang, anderzijds door een gebrek aan kopers in dit segment.

Het fonds heeft gedurende het verslagjaar beperkt kunnen profiteren van de rally in high yield en leveraged loans. Aangezien het fonds zich richt op het behalen van een absoluut rendement is er geen formele benchmark. Teneinde toch een basis voor vergelijking te bieden kan een globale vergelijking met de volgende twee indices worden gemaakt:

- De door Credit Suisse samengestelde Western European High Yield index, die over het algemeen een hogere gemiddelde kredietkwaliteit heeft dan de posities waarin het fonds belegt, had een rendement van 70,2%. Door deze prijsstijging is het te verwachten jaarlijkse rendement op high yield obligaties gedaald van 18,4% boven EURIBOR tot 6,2% boven EURIBOR. De gemiddelde prijs steeg in 2009 van 56 naar 88.
- De door Standard and Poor's samengestelde European Leveraged Loan Index, ELLI, had een totaal rendement van 43,8%. Deze index bevat alleen senior leningen, terwijl het fonds voornamelijk belegt in second lien en mezzanine leningen. Over het algemeen zijn deze leningen een stuk minder in waarde hersteld dan senior leningen. Door deze prijsstijging is het te verwachten jaarlijkse rendement op senior secured loans gedaald van 15,5% boven EURIBOR tot 7,1% boven EURIBOR. De gemiddelde bied prijs steeg in 2009 van 60 naar 95.
- Voor structured products is geen index beschikbaar. Wel publiceert Morgan Stanley op wekelijkse basis de gemiddeld prijzen van Europese CLO's. De gemiddelde prijs van een BBB rated CLO tranche steeg in 2009 van 12 naar 55.

Het behaalde rendement komt ondermeer tot uiting in de winst- en verliesrekening bij het resultaat uit gewone bedrijfsvoering. Dit resultaat is opgebouwd uit de opbrengsten uit beleggingen, gerealiseerde en ongerealiseerde waardeveranderingen en bedrijfslasten. Het bedrijfsresultaat is tevens zichtbaar in de mutatie van het netto vermogen. De mutatie van het netto vermogen is met name een gevolg van het bedrijfsresultaat in combinatie met de netto inkoop van aandelen over de verslagperiode. De gerealiseerde en ongerealiseerde waardeveranderingen en enkele verkochte beleggingen komen naar

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

Verwachtingen

Voor komend jaar valt het te bezien of de sterke opleving van de economische groei zich doorzet. Naar verwachting zal het herstel in de loop van 2010 gaan afvlakken, doordat stimulerende maatregelen door de overheid zullen worden afgebouwd. Tevens zijn veel ondernemingen en consumenten bezig om de schuldenlasten terug te brengen en zal het besteedbare inkomen van consumenten de komende tijd onder druk blijven staan door de gestegen werkloosheid. Ook zullen de overheden op termijn hun begroting weer op orde moeten brengen. Dit kan een drukkend effect hebben op de economische groei doordat dit meestal gepaard gaat met hogere belastingen en lagere overheidsuitgaven. Een opleving van de economie zal naar verwachting uit de Verenigde Staten moeten komen, gezien enerzijds de omvangrijke en diepgaande monetaire en fiscale stimulerende maatregelen en anderzijds de ingrijpende kostenbesparingen die bedrijven daar hebben doorgevoerd. Positief is dat opkomende markten, in het bijzonder Brazilië en China, zich goed staande hebben weten te houden in de economische crisis.

De high yield markt heeft een enorme rally gekend en er zijn ook veel nieuwe obligatieleningen naar de markt gekomen. Dit kwam met name doordat banken geen financiering 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 waren daar echter nauwelijks nieuwe leningen die naar de markt gebracht werden. 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 markten valt te verwachten dat in de loop van 2010 structuren met een gezondere hoeveelheid financiering voorzichtig op de markt zullen terugkomen. Dit zal ook een belangrijke pijler moeten zijn om aan de toekomstige aflossingen van leveraged loans, welke in 2013 zullen pieken, te kunnen voldoen.

Daar waar technische factoren een groot gedeelte van het rendement in 2008 en 2009 bepaalden, zullen in meer genormaliseerde markten fundamentele aspecten steeds belangrijker worden. De meeste bedrijven hebben door de economische tegenwind hun financiering niet kunnen afbouwen; daardoor blijven er ook in de huidige markt beleggingskansen. De enorme rendementen die in 2009 in high yield en leveraged loans behaald zijn, kunnen niet herhaald worden nu risicovergoedingen wat meer genormaliseerd zijn. In vergelijking met meer liquide markten zijn koersen van posities in het fonds nog behoorlijk ondergewaardeerd. In een verder aantrekkelijk economisch klimaat zien we dan ook voldoende mogelijkheden voor het fonds om beter dan deze markten te presteren.

Liquiditeit in bredere zin is tegen het einde van het jaar verbeterd. Dit heeft zich in de eerste maand van het nieuwe jaar doorgezet. Dit heeft tot gevolg gehad dat de directie bezig is zich te oriënteren op een heropening van het fonds, in een structuur die beter past bij de onderliggende beleggingen. Beleggers zullen hier nader over worden geïnformeerd.

Overige Informatie

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

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

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

Verklaring betreffende de bedrijfsvoering

Het fonds beschikt over een beschrijving van de de bedrijfsvoering, die voldoet aan de eisen van de Wet op het financieel toezicht en het Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen (Bgfo). De Directie heeft gedurende de verslagperiode verschillende aspecten van de bedrijfsvoering beoordeeld, onder meer op basis van de bevindingen van de interne accountant, (management)informatie en eigen waarnemingen. Bij deze werkzaamheden heeft de Directie geen constatering gedaan op grond waarvan zou moeten worden geconcludeerd dat de beschrijving van de inrichting van de bedrijfsvoering zoals bedoeld in artikel 121 van de Bgfo niet voldoet aan de vereisten zoals opgenomen in dit Besluit en daaraan gerelateerde regelgeving. Op grond hiervan verklaart de Directie te beschikken over een beschrijving van de bedrijfsvoering als bedoeld in artikel 121 Bgfo, die voldoet aan de eisen van de Bgfo. Ook is niet geconstateerd dat de bedrijfsvoering niet effectief en niet overeenkomstig de beschrijving functioneert. Derhalve verklaren wij met redelijke mate van zekerheid dat de bedrijfsvoering gedurende het verslagjaar 2009 effectief en overeenkomstig de beschrijving heeft gefunctioneerd.

Naamswijziging Factor Securities B.V. en wijziging Directie IMC Asset Management B.V.

De naam Factor Securities B.V. is in de verslagperiode gewijzigd in IMC Asset Management B.V. om ook in naam uit te drukken dat asset management een integraal onderdeel van de IMC groep is. De naamswijziging heeft geen gevolgen voor de directievoering van het Factor Credit Value Fund I. De heer S. Nieuwland is per 1 maart 2009 toetreden tot de Directie van IMC Asset Management B.V.

Amsterdam, 19 maart 2010

De Directie,
IMC Asset Management B.V.

5 Verslag van de Raad van Commissarissen

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

Hierbij bieden wij u de door de Directie opgemaakte jaarrekening aan over het boekjaar 2009 van het Faxtor Credit Value Fund I. De jaarrekening bestaat uit de balans per 31 december 2009, de winst- en verliesrekening over 2009, het kasstroomoverzicht over 2009 evenals de daarbij behorende toelichting. Krachtens de statuten van de Vennootschap heeft deze een Raad van Commissarissen die tot taak heeft toezicht te houden op het beleid van de Directie en de algemene gang van zaken rondom de Vennootschap, dit in het kader van de behartiging van de belangen van de aandeelhouders. Tevens staat de Raad de Directie met adviezen terzijde.

De Raad van Commissarissen heeft in de afgelopen jaren zeer intensief overleg gevoerd met de Directie. Reeds bij zijn aantreden heeft de Raad met de Directie afgesproken dat hij, ook buiten de formele vergaderingen om, een frequent informeel contact essentieel vindt. Vanaf medio 2007, toen de eerste problemen rond de sub-prime markt bekend werden en deze zich vervolgens uitbreidden naar bijna alle beleggingscategorieën, is er bijna elke maand mondeling of telefonisch overleg geweest. Ook in het afgelopen jaar is intensief overleg gevoerd met de Directie.

In januari van het afgelopen jaar is in overleg met de Directie besloten om de inkoop en uitgifte van aandelen van het Fonds tot nader order op te schorten. Vervolgens is dit besluit in elke vergadering vast onderdeel van bespreking geweest. De opschorting van de inkoop en uitgifte van aandelen had dan ook tot doel om te vermijden dat, in een volledig illiquide markt, gedwongen verkoop van posities als gevolg van inkoop van aandelen in aanzienlijke afwaarderingen zou resulteren. Bovendien kon niet worden uitgesloten dat in die omstandigheden onbedoeld een leverage in het Fonds zou ontstaan. Directie en Raad van Commissarissen waren gezamenlijk van mening dat deze situatie ongewenst was en niet in het belang van de aandeelhouders van het Fonds.

Vanaf april 2009 trad er in de grotere en meer liquide bedrijfsleningmarkt een geleidelijk herstel op en ook in de high yield markt was sprake van fors herstel. Omdat Directie en Commissarissen niet konden uitsluiten dat bij heropening van het Fonds er aandelen voor inkoop zouden worden aangeboden en alsnog gedwongen verkopen noodzakelijk waren, heeft het Fonds slechts in beperkte mate van genoemd herstel kunnen profiteren.

Commissarissen en Directie hebben in de tweede helft van het jaar veel aandacht besteed aan mogelijkheden om voor haar aandeelhouders toch een optimaal resultaat te behalen. Echter de illiquiditeit van de posities in het fonds bleek de grootste hindernis om mutaties aan te brengen. De vertrouwenscrisis in het financiële systeem heeft naar de mening van de Raad aangetoond dat een open-end structuur met de mogelijkheid van regelmatige in- en verkoop ongeschikt is voor het Fonds. Om deze reden oriënteert de Directie zich op een heropening van het Fonds binnen een structuur die beter past bij de onderliggende beleggingen.

Wij bevelen u aan de door de Directie opgemaakte jaarrekening over 2009 ongewijzigd vast te stellen en aan de Directie décharge te verlenen voor het door haar gevoerde beleid en de Raad van Commissarissen voor het door hem gehouden toezicht over het afgelopen boekjaar. Dit in overeenstemming met artikel 19, lid 2 van de statuten van het Fonds.

Amsterdam, 19 maart 2010
Namens de Raad van Commissarissen
G.F.C. van der Kamp, voorzitter

6 Jaarcijfers

6.1 Balans per 31 december 2009 (voor resultaatbestemming)

	Toelichting	31-12-2009	31-12-2008
<i>(in Euro's)</i>			
Beleggingen			
Aandelen	(4.1)	38,579	541,942
Vastrentende waarden	(4.1)	20,762,887	31,461,927
Derivaten	(4.2)	-167,972	1,205,313
		<u>20,633,494</u>	<u>33,209,182</u>
Vorderingen			
Vorderingen op korte termijn	(5)	272,675	1,662,978
Liquide middelen	(6)	4,433,476	2,683,282
		<u>4,706,151</u>	<u>4,346,260</u>
Kortlopende schulden			
Rekening courant	(7)	0	-1,801,221
Overlopende passiva	(8)	-89,171	-202,546
		<u>-89,171</u>	<u>-2,003,767</u>
Uitkomst van vorderingen minus kortlopende schulden		4,616,980	2,342,493
Uitkomst van activa minus kortlopende schulden		25,250,474	35,551,675
Eigen vermogen			
Geplaatst kapitaal	(9.1)	19,756,016	21,258,272
Agio	(9.2)	80,357,478	81,354,224
Herwaarderingsreserve		0	0
Algemene reserves	(9.3)	-69,500,698	-5,041,098
Onverdeeld resultaat	(9.4)	-5,362,322	-62,019,723
		<u>25,250,474</u>	<u>35,551,675</u>
Intrinsieke waarde per aandeel		7.67	10.03

6.2 Winst- en verliesrekening (over de periode 1 januari – 31 december 2009)

	Toelichting	2009	2008
<i>(in Euro's)</i>			
Opbrengst uit beleggingen	(10)		
Coupon		3,802,428	10,989,922
Rente		5,106	273,284
Overige inkomsten		175,530	56,210
		<u>3,983,064</u>	<u>11,319,416</u>
Gerealiseerde waardeveranderingen			
Gerealiseerde waardeveranderingen beleggingen		-10,866,910	-3,138,313
Gerealiseerde waardeveranderingen vreemde valuta		-38,482	26,009
		<u>-10,905,392</u>	<u>-3,112,304</u>
Ongerealiseerde waardeveranderingen			
Ongerealiseerde waardeveranderingen beleggingen		2,036,727	-68,613,340
		<u>2,036,727</u>	<u>-68,613,340</u>
Som der bedrijfsopbrengsten		-4,885,601	-60,406,228
Bedrijfslasten			
Beheerskosten	(11)	516,015	1,532,456
Overige kosten	(12)	-39,294	81,039
Som der bedrijfslasten		<u>476,721</u>	<u>1,613,495</u>
Resultaat uit gewone bedrijfsvoering		-5,362,322	-62,019,723
Resultaat per participatie		-1.63	-17.50

6.3 Kasstroomoverzicht (over de periode 1 januari – 31 december 2009)

	2009	2008
<i>(in Euro's)</i>		
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Resultaat uit gewone bedrijfsvoering	-5,362,322	-62,019,723
Gerealiseerde waardeveranderingen beleggingen	10,905,392	3,112,304
Ongerealiseerde waardeveranderingen beleggingen	<u>-2,036,727</u>	<u>68,613,340</u>
Direct beleggingsresultaat minus bedrijfslasten	3,506,343	9,705,921
Mutatie vorderingen op korte termijn	1,390,303	4,998,277
Mutatie overlopende passiva	-113,375	-6,791,117
Aankoop beleggingen	-5,190,980	-10,140,764
Verkoopopbrengst van beleggingen	8,936,485	21,956,074
Waardeveranderingen vreemde valuta	<u>-38,482</u>	<u>26,009</u>
	4,983,951	10,048,479
Netto kasstroom uit beleggingsactiviteiten	<u>8,490,294</u>	<u>19,754,400</u>
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		
Rekening courant	0	1,801,221
Aflossingen	-1,801,221	0
Kaselement dividend distributie	-2,439,877	-1,343,774
Ontvangen op geplaatste aandelen	0	3,253,661
Betaald op ingekochte aandelen	<u>-2,499,002</u>	<u>-34,748,978</u>
Netto kasstroom uit financieringsactiviteiten	<u>-6,740,100</u>	<u>-31,037,870</u>
Totale netto kasstroom	<u>1,750,194</u>	<u>-11,283,470</u>
Beginstand verslagperiode Netto liquide middelen	2,683,282	13,966,752
Eindstand verslagperiode Netto liquide middelen	4,433,476	2,683,282
Mutatie in liquide middelen	<u>1,750,194</u>	<u>-11,283,470</u>

6.4 Mutatieoverzicht van het nettovermogen (per 31 december 2009)

	2009	2008
<i>(in Euro's)</i>		
Eigen Vermogen		
Beginstand verslagperiode	35,551,675	130,410,489
Uit beleggingsactiviteiten		
Opbrengsten uit beleggingen	3,983,064	11,319,416
Kosten	-476,721	-1,613,495
Gerealiseerde/ ongerealiseerde waardeveranderingen beleggingen	-8,868,665	-71,725,644
Mutatie uit beleggingsactiviteiten	-5,362,322	-62,019,723
Uit plaatsingen en inkopen van eigen aandelen		
Betaalde dividenden	-2,439,877	-1,343,774
Ontvangen op uitgegeven aandelen	0	3,253,661
Betaald op ingekochte aandelen	-2,499,002	-34,748,978
Mutatie uit plaatsingen en inkopen	-4,938,879	-32,839,091
 Eindstand	 25,250,474	 35,551,675

6.5 Toelichting

Algemeen (1)

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

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

Fiscale positie (2)

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

Grondslagen van waardering en resultaatbepaling (3)

Algemeen

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

Omrekening vreemde valuta

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

Omrekenkoersen per 31 december 2009, tegenwaarde van 1 euro:	
Britse Pond	1.125527
Amerikaanse Dollar	1.434750
Zweedse Kroon	10.244263

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.

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

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

Grondslagen voor kasstroomoverzicht

Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de indirecte methode.

Risicoprofiel

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

Debiteurenrisico

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

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

Bewaarnemingsrisico

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

Liquiditeitsrisico

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

Marktrisico

De koersontwikkelingen van vastrentende beleggingen zullen beïnvloed worden door inflatieverwachtingen en de algemene rente ontwikkelingen. Stijgende rente en inflatie leiden doorgaans tot dalende obligatiekoersen. Andersom gaan dalende rente en inflatie en stijgende obligatiekoersen

doorgaans hand in hand. Naarmate de looptijd van de vastrentende waarden langer is, is dit effect groter.

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

Afwikkelingsrisico

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

Risico van andere vermogensbeheerders

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

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

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

Financierings- en renterisico

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

Hiertegenover staat uiteraard dat, indien de financieringsrente door marktomstandigheden stijgt en/of de directe en indirecte baten van de gefinancierde beleggingen dalen, deze hefboomwerking vermindert en zelfs kan omslaan in een negatief effect op het rendement. Het fonds heeft niet de strategie om

Factor Beleggingsfondsen N.V.

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

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

Uitsplitsing van de gebruikte waarderingmethodiek per beleggingscategorie:

	Waardering op basis van beurskoers	Waardering op basis van marktinput	Waardering op basis van opgave placement agent	Totaal
<i>(in Euro's)</i>				
Aandelen en Warrants	27,225	11,354	0	38,579
Obligaties	169,941	4,184,713	0	4,354,654
Bank leningen	0	10,874,488	0	10,874,488
Gestructureerde producten	0	0	5,533,745	5,533,745
Totaal	197,166	15,070,555	5,533,745	20,801,466

Het overzicht van de beleggingen per 31-12-2009 is opgenomen vanaf pagina 33.

Factor Beleggingsfondsen N.V.

De mutatie gedurende de verslagperiode is als volgt:

	Totaal	Vastrentende waarden	Aandelen	Derivaten
<i>(in Euro's)</i>				
Stand per 1 januari	33,209,181	31,461,926	541,942	1,205,313
Aankopen	5,190,980	1,235,688	3,955,292	0
Verkopen	-8,936,485	-7,332,209	-563,318	-1,040,958
Waardeveranderingen beleggingen (gerealiseerd en ongerealiseerd)	-9,373,953	-5,135,443	-3,906,183	-332,327
Waardeveranderingen vreemde valuta (gerealiseerd en ongerealiseerd)	543,771	532,925	10,846	0
Stand per 31 december	20,633,494	20,762,887	38,579	-167,972

De hierboven weergegeven aankopen betreffen nieuwe instrumenten verkregen uit herstructureringen

Derivaten (4.2)

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

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

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

Per 31 december 2009 stonden de volgende derivaten transacties open met een ongerealiseerd resultaat van EUR -167,972 (2008: EUR 1,205,313).

Contracten	Settlement datum	Afloopdatum	Forward rate		FX contract		Resultaat in EUR
EUR/GBP FORWARD CONTRACT PERIOD	11/26/09	5/28/10	1.096371	EUR	4,990,681	4,990,681	-117,073 -131,769
			1.125313	GBP	4,552,000	4,434,927	
EUR/SEK FORWARD CONTRACT PERIOD	11/26/09	5/28/10	1.505550	EUR	721,331	721,331	-51,942 -36,203
			1.433541	USD	1,086,000	1,034,058	
Totaal							<u>-167,972</u>

Vorderingen op korte termijn (5)

	31-12-2009	31-12-2008
<i>(in Euro's)</i>		
Lopende coupon	123,465	1,523,624
Te ontvangen coupon	59,974	0
Lopende interest R.C. banken	79	-335
Te ontvangen dividend- en couponbelasting	0	113,848
Te ontvangen uit hoofde van effectentransacties	89,157	25,841
	<u>272,675</u>	<u>1,662,978</u>

Bovenstaande vorderingen hebben een looptijd van minder dan een jaar.

Liquide middelen (6)

	31-12-2009	31-12-2008
<i>(in Euro's)</i>		
Rekening courant	4,433,476	2,683,282
	<u>4,433,476</u>	<u>2,683,282</u>

Het saldo van de rekening courant staat ter vrije beschikking.

Rekening courant faciliteit (7)

	31-12-2009	31-12-2008
<i>(in Euro's)</i>		
Rekening courant	0	1,801,221
	<u>0</u>	<u>1,801,221</u>

De rekening courant faciliteit bij RBC Dexia Investor Services Netherlands B.V. is in maart 2009 afgelost en opgezegd.

Overlopende passiva (8)

	31-12-2009	31-12-2008
<i>(in Euro's)</i>		
Administratiekosten	1,239	1,358
Adviseurskosten	8,000	31,067
Beleggersrekening	1,503	6,072
Management fee	31,436	49,450
Raad van Commissarissen	-	17,611
Overige	46,993	96,988
	89,171	202,546

Onder overige passiva zijn opgenomen het geschatte bedrag van de nog te betalen accountantskosten met betrekking tot de controle van de jaarrekening over 2009 alsook de nog te betalen bedragen aan RBC Investor Services Netherlands B.V. 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 (9)

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

Geplaatst kapitaal (9.1)

De mutatie gedurende de verslagperiode is als volgt:

	31-12-2009	31-12-2008
<i>(in Euro's)</i>		
Saldo begin boekjaar	21,258,272	28,715,618
Uitgegeven eigen aandelen	0	853,020
Ingekochte eigen aandelen	-1,502,256	-10,222,410
Stock dividend	0	1,912,044
Saldo einde verslagperiode	19,756,016	21,258,272

Geplaatst aantal aandelen

	31-12-2009	31-12-2008
Saldo begin boekjaar	3,543,058	4,785,949
Uitgegeven eigen aandelen	0	142,170
Ingekochte eigen aandelen	-250,376	-1,703,735
Stock dividend	0	318,674
Saldo einde verslagperiode	3,292,682	3,543,058

Factor Beleggingsfondsen N.V.

Per 31 december 2009 zijn 3.292.682 (2008: 3.543.058) gewone aandelen bij derden geplaatst en 10 prioriteitsaandelen geplaatst. Gedurende 2009 zijn er geen (2008: 142.170) gewone aandelen uitgegeven en zijn er 250.376 (2008: 1.703.735) gewone aandelen ingekocht. Factor Credit Value Fund I (serie 2) is het enige actieve fonds binnen de paraplustructuur.

Agio (9.2)

	31-12-2009	31-12-2008
<i>(in Euro's)</i>		
Saldo begin boekjaar	81,354,224	97,782,254
Uitgegeven eigen aandelen	0	2,400,641
Ingekochte eigen aandelen	-996,746	-24,526,568
Uitgekeerd stockdividend	0	5,697,897
	80,357,478	81,354,224

Algemene reserves (9.3)

De mutatie gedurende de verslagperiode is als volgt:

	31-12-2009	31-12-2008
<i>(in Euro's)</i>		
Beginstand	-5,041,098	3,074,755
Toevoeging winst/verlies voorgaand boekjaar	-62,019,723	-681,810
Uitgekeerd dividend	-2,439,877	-8,953,708
Vrijval herwaarderingsreserve	0	1,519,665
	-69,500,698	-5,041,098

Onverdeeld resultaat (9.4)

	31-12-2009	31-12-2008
<i>(in Euro's)</i>		
Beginstand	-62,019,723	-681,810
Toevoeging overige reserves	62,019,723	681,810
Beleggingsresultaat lopend boekjaar	-5,362,322	-62,019,723
Eindstand	-5,362,322	-62,019,723

Toelichting op de winst- en verliesrekening

Opbrengst uit beleggingen (10)

	31-12-2009	31-12-2008
<i>(in Euro's)</i>		
Coupon	3,802,428	10,989,922
Rente	5,106	273,284
Overig inkomen	175,530	56,210
	3,983,064	11,319,416

Beheerskosten (11)

	31-12-2009	31-12-2008
<i>(in Euro's)</i>		
Raad van commissarissen	1,389	24,863
Accountantskosten		
- Controle jaarrekening	50,932	39,781
- Overige controle werkzaamheden	-	-
- Overige niet-controle werkzaamheden	-	-
Administratiekosten	22,881	41,376
Bewaarkosten	27,892	24,963
Fiscaal/Juridisch Adviseur	26,808	24,758
Management fee	369,073	1,336,934
Registerkosten	17,040	39,781
	516,015	1,532,456

Administratiekosten

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

Bewaarkosten

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

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

Management fee

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

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 (12)

	31-12-2009	31-12-2008
<i>(in Euro's)</i>		
Advertentiekosten	0	15,913
Assurantielasten	0	8,950
Bankkosten	448	7,459
Drukwerk jaarverslag	0	4,973
Kosten AFM	0	13,923
Rentelasten	7,404	1,556
Overige kosten	-47,146	28,265
	-39,294	81,039

In de overige kostenpost is een vrijval van kostenreserveringen inbegrepen die het gevolg zijn van de ontwikkelingen in de fondsomvang.

Vergelijking werkelijke kosten met kosten volgens prospectus

	werkelijke kosten	kosten volgens prospectus
<i>(in Euro's)</i>		
Accountantskosten	50,932	30,000
Administratie- en bewaarkosten	50,773	46,105
Management- en performance fee	369,073	369,073

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

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

Total expense ratio

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

Gemiddelde intrinsieke waarde

	31-12-2009	30-09-2009	30-06-2009	31-03-2009	31-12-2008
--	------------	------------	------------	------------	------------

(in Euro's)

Intrinsieke waarde	25,250,474	22,889,056	21,594,933	25,658,925	35,551,675
--------------------	------------	------------	------------	------------	------------

Gemiddelde Intrinsieke Waarde: EUR 25,135,997 (2008: EUR 91,230,457)

Totale kosten: EUR 476,721 (2008: EUR 1,613,493)

Total expense ratio:

EUR 476,721 : 25,135,997 x 100% = 1.89657% (2008: 1.76859%)

Total turnover ratio

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

Gemiddelde Intrinsieke Waarde: EUR 25,135,997 (2008: EUR 91,230,457)

Aankopen	5,190,980
Verkopen	8,936,485
Som van aan- en verkopen van beleggingen (A)	14,127,465
Uitgegeven eigen aandelen	-
Ingenomen eigen aandelen	2,499,002
Som van de uitgifte en inkopen van aandelen (B)	2,499,002
(A – B)	11,628,463

Total turnover ratio:

EUR 11,628,463 : 25,135,997 x 100% = 46.26% (2008: 6.48%)

Bezoldiging Raad van Commissarissen

Het totaal van de bezoldiging van de leden van de Raad van Commissarissen over 2009 bedroeg EUR 19,000 (2008: EUR 19,000). Dit betrof uitsluitend vaste beloningen.

Werknemers

De vennootschap heeft geen werknemers.

6.6 Overzicht beleggingen

Aandelen en Warrants	CCY	Nominaal	Prijs	Waarde in CCY	Waarde in EUR	Geactiveerde rente
ARENA AGROINDUSTRIE ALIMENTARI	EUR	733,830	0.04		27,225	-
NAIGLAN INVESTMENT EQUITY	GBP	2,961	1.00	2,961	3,333	-
SCHEFENACKER PLC	EUR	5,307,364	-		-	-
BRITISH VITA WRT	EUR	345	-		-	-
VITA CAYMAN	EUR	345	23.25		8,021	-
MONIER HLDG WRT	EUR	2,635	-		-	-
Totaal aandelen en warrants					38,579	0.03

Obligaties	CCY	Nominaal	Prijs	Waarde in CCY	Waarde in EUR	Geactiveerde rente
ARENA FIN.0% 01-15.06.11	EUR	2,546,224	11.50		292,816	
BOATS INVEST TV 07-30.4.17/PIK	EUR	5,000,000	1.57		114,245	
EDCON PROP.TV 07-15.6.14 REG.S	EUR	3,500,000	63.88		2,235,625	6,166
EM.TV FIN.5.25%-13CV(EUR 5.85)	EUR	143,800	4.72		679,211	
IT HOLD.FIN.9,875% 04-15.11.12	EUR	1,100,000	15.00		165,000	
LIBRA NAT 8% 06-30.6.10CV/LIBR	GBP	1,500,000	7.50	112,500	126,622	
PROVENTEC 8,5% 05-31.12.12 CV	GBP	1,000,000	0.45	450,000	506,487	262
TEKSID12,3/8%11/MCP/DEFA.*OPR*	EUR	1,649,000	1.25		20,613	
VIKING DRILL.TV 06-11 /DEFAULT	USD	2,000,000	15.00	300,000	209,096	
WATERFORD 9,875% 03-10 REGS	EUR	1,226,000	0.40		4,941	
Totaal obligaties					4,354,654	

Bank leningen	CCY	Nominaal	Prijs	Waarde in CCY	Waarde in EUR	Geactiveerde rente
ALIPLAST 2ND LIEN TV 07-16LOAN	EUR	3,000,000	47.50		1,425,000	7,791
ALIPLAST MZ3,5%07-28.01.17/PIK	EUR	2,218,583	37.50		831,969	13,764
ANGL.WIND TRANCHE A2	GBP	315,210	80.75	254,532	286,483	
ANGL.WIND TRANCHE B	GBP	519,388	93.00	483,031	543,664	6,694
BIO REL.2ND LIEN TV 07-10.16	USD	3,000,000	38.50	1,155,000	805,018	19,784
CULLIGAN 2ND TV 07-24.5.11 A	EUR	1,714,286	39.17		671,434	14,044
CULLIGAN 2ND TV 07-24.5.11 B	EUR	1,285,714	39.17		503,576	10,533
FAT FACE TERM LOAN B	GBP	3,500,000	52.38	1,833,125	2,063,232	
GCS MEZZ TV-8.10.15 LOAN	EUR	3,828,911	52.50		2,010,178	
GLB.GARD.PR.2ND TV 07-15.10.16	EUR	4,000,000	7.50		300,000	-
SCHEFENACKER MEZZ	EUR	2,664,714	2.00		53,294	
STRIX 2ND TV 06-4.9.14	GBP	2,000,000	61.33	1,226,660	1,380,639	362
Totaal bank leningen					10,874,488	

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	12,875	21.50	2,768	1,929	2,562
CARN TV 07-22.06.90 2007-1 F	EUR	3,000,000	8.30		249,000	
CORDA TV 07-25.7.24 2007-1X G1	EUR	2,000,000	12.00		240,000	
DEKANIE TV 07-27.09.37 II-X F	EUR	1,500,000	2.00		30,000	
FAB CBO 12% 02-31.12.78 02-1 C	EUR	5,500,000	8.00		440,000	
GATE 07-15.06.15 2005-1 H	EUR	994,755	53.41		531,299	5,511
GRESHAM CAP IV TV 07-23REGS-N-	EUR	4,500,000	8.00		360,000	
GRESHAM TV 06-13.12.27 06-3X S	EUR	3,000,000	1.00		30,000	
MARS BV TV 06-28.8.14 2006 F	EUR	2,000,000	45.96		919,200	12,860
MERCT TV 07-18.02.24 II-X C	EUR	3,000,000	9.00		270,000	
MMCAP TV 05-1.12.35 17A INC	USD	2,000,000	1.00	20,000	13,940	
PANTHER CDO TV 07-84 V-X SUB	EUR	2,000,000	1.00		20,000	
PANTHER TV 06-20.3.84 IV-X F	EUR	2,000,000	1.00		20,000	
SMEZZ TV 06-28.12.13 2006-1 C	EUR	3,500,000	27.75		971,250	
SOLSTICE ABS 02-9.5.38 2X PS2	USD	1,000	0.01	0	0	
SOUND I TV 05-02.11.82 1 F	EUR	1,451,839	96.39		1,399,427	23,133
STANTON MBS I TV 04-4.11.95-I-	EUR	2,000,000	0.01		200	
TABNA 18%07-38 06-1XF(STEP-UP)	EUR	3,750,000	1.00		37,500	
Totaal gestructureerde producten					5,533,745	
Totaal aandelen en vastrentende waarden					20,801,466	123,465
Valuta termijn contracten	CCY	Nominaal	Prijs	Waarde in CCY	Waarde in EUR	Geactiveerde rente
FXFWD EUR/GBP 29/05/2009	GBP	4,552,000	1.125313	-117,073	-131,769	
FXFWD EUR/USD 29/05/2009	USD	1,086,000	1.433541	-51,942	-36,203	
Totaal valuta termijn contracten					-167,972	
Totaal beleggingen					20,633,494	123,465

Amsterdam, 19 maart 2010

De Directie,
IMC Asset Management B.V.

7 Overige gegevens

7.1 Statutaire bepalingen inzake de resultaatbestemming

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

7.2 Bijzondere zeggenschapsrechten

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

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

7.3 Vermelding bestuurdersbelangen

Per 31 december 2009 en gedurende de verslagperiode hadden de bestuurders geen persoonlijk belang bij een belegging van het fonds.

7.4 Grote beleggers

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

7.5 Gelieerde partijen

De Directie en de administrateur zijn gelieerde partijen. Gedurende het boekjaar hebben met de gelieerde partijen geen transacties plaatsgevonden. Het beheer van het fondsvermogen is opgedragen aan de Directie waarvoor het een maandelijks vaste vergoeding ontvangt.

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). Evenals over 2008 is het fonds over 2009 geen variabele vergoeding verschuldigd. De fondsadministratie geschiedt door RBC Netherlands Investor Services B.V.. RBC Dexia Investor Services Netherlands B.V. vervult tevens de functie van bewaarder en onderhoudt het aandelenstelsel van het fonds (Stichting Factor Beleggersrekening).

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

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

7.6 Accountantsverklaring

Aan: de aandeelhouders van Factor Beleggingsfondsen N.V.

ACCOUNTANTSVERKLARING

Verklaring betreffende de jaarrekening

Wij hebben de in dit verslag opgenomen jaarrekening 2009 van Factor Beleggingsfondsen N.V. te Amsterdam bestaande uit de balans voor het jaar eindigend op 31 december 2009 en de winst-en-verliesrekening over de periode 1 januari 2009 tot en met 31 december 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 jaarverslag, beide in overeenstemming met titel 9 boek 2 BW. 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 entiteit. 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 entiteit 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

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van Factor Beleggingsfondsen N.V. per 31 december 2009 en van het resultaat over de periode 1 januari 2009 tot en met 31 december 2009 in overeenstemming met titel 9 boek 2 BW en de Wet op het Financieel Toezicht.

Verklaring betreffende andere wettelijke voorschriften en/of voorschriften van regelgevende instanties

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

Amstelveen, 19 maart 2010
KPMG ACCOUNTANTS N.V.

M.J. Vredenduin RA