

**Jaarbericht 2008**

Over de periode  
1 januari 2008 - 31 december 2008

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 2008 (voor resultaatbestemming)	16
6.2	Winst- en verliesrekening (over de periode 1 januari – 31 december 2008)	17
6.3	Kasstroomoverzicht (over de periode 1 januari – 31 december 2008)	18
6.4	Mutatieoverzicht van het nettovermogen (per 31 december 2008)	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	Gebeurtenissen die na de balansdatum hebben plaatsgevonden	35
7.7	Accountantsverklaring	37

## 1 Algemene gegevens

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

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

## 2 Profiel Factor Beleggingsfondsen N.V.

### Structuur

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

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

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

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

### Fiscale beleggingsinstelling

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

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

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

### Beleggingscategorieën

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

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

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

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

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

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

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

### Corporate Governance

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

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

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

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

In 2008 heeft Factor Beleggingsfondsen N.V. geen gebruik gemaakt van haar stemrecht tijdens aandeelhoudersvergaderingen van de belangen in portefeuille, daar de belangen in portefeuille minder waren dan 5% of de agendapunten hier geen aanleiding toe gaven.

### 3 Kerncijfers

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

##### Intrinsieke waarde ultimo jaar

	2008	2007	2006	2005	2004
<i>(in euro`s)</i>					
Intrinsieke waarde <sup>1</sup>	35.551.675	130.410.489	113.111.668	26.684.430	22.693.173
Aantal participaties – minus prioriteitsparticipaties	3.543.058	4.785.949	4.028.001	1.026.633	907.302
Intrinsieke waarde per participatie	10,03	27,25	28,08	25,99	25,01
Betaald dividend	2,01	0,80	0,28	1,00	1,30
Netto rendement gecorrigeerd voor dividend (inclusief een veronderstelde herbelegging van het dividend in het fonds)	-59.8%	-0.22%	9,19%	8,66%	2,57%

##### Beleggingsresultaat

	2008	2007	2006	2005	2004
<i>(in euro`s)</i>					
Opbrengst Beleggingen	11.319.416	11.137.600	6.151.889	1.236.680	842.799
Waardeveranderingen	-71.725.644	-9.441.372	1.653.811	824.625	315.883
Kosten	1.613.495	1.787.354	519.394	478.804	549.179
<b>Totaal Beleggingsresultaat</b>	<b>-62.019.723</b>	<b>-681.810</b>	<b>6.018.348</b>	<b>1.541.911</b>	<b>679.878</b>

##### Ontwikkeling per participatie

	2008	2007	2006	2005	2004
<i>(in euro`s)</i>					
Opbrengst uit Beleggingen	3,18	2,33	1,53	1,20	0,93
Waardeveranderingen van beleggingen	-20,24	-1,97	0,41	0,80	0,35
Kosten	0,44	0,50	0,44	0,50	0,53

*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. Faxtor Securities BV houdt vanaf 2006 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 Faxtor Securities B.V. en kunnen ook worden geraadpleegd op en gedownload via de website van de beheerder.*

<sup>1</sup> 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

Het jaar 2008 is een jaar van uitersten geworden waarbij de al bijna anderhalf jaar durende kredietcrisis centraal staat. De oorzaak van de kredietcrisis is terug te voeren op het jarenlang te gemakkelijk verstrekken van hypotheekleningen aan niet- of minder kredietwaardige consumenten in de Verenigde Staten, om deze hypotheekleningen vervolgens in allerlei gestructureerde producten door te verkopen aan beleggers wereldwijd. Door dalende huizenprijzen en de in korte tijd snel opgelopen rente in de Verenigde Staten waren veel consumenten niet meer in staat om de opgelopen lasten van de doorgaans variabele hypotheekleningen op te brengen en werden huizen gedwongen te koop gezet. Aangezien in de Verenigde Staten banken feitelijk een vordering hebben op het onroerend goed en niet op de eigenaar konden huiseigenaren zonder directe consequenties de huissleutels inleveren. Het gevolg was dat banken met de huizen en de eventuele restschuld bleven zitten. Dit proces vond op grote schaal plaats, waardoor een zichzelf versterkend effect van dalende huizenprijzen ontstond. De beleggingen die op basis van deze Amerikaanse hypotheekleningen waren samengesteld, vaak ook nog gefinancierd met vreemd vermogen, zijn op grote schaal terechtgekomen bij vooral (zaken)banken in de Verenigde Staten en Europa. Door de dalende huizenprijzen en de opeenvolgende betalingsachterstanden op hypotheekleningen moesten deze beleggingen fors worden afgewaardeerd. Gebrekkige verhandelbaarheid, de afwezigheid van kopers en aanzienlijke afboekingen versterkten elkaar wederzijds met sterk dalende prijzen van de beleggingen tot gevolg.

Door deze ontwikkelingen kwamen veel banken in solvabiliteits- en liquiditeitsproblemen. Banken verstevigden hun balans door het plaatsen van aandelen of door de uitgifte van zogenaamd achtergesteld bancaire papier tegen hoge risico-opslagen. Centrale banken verschaften op grote schaal liquiditeit door tegen aantrekkelijke voorwaarden veel krediet aan banken te verlenen. Ondanks de genomen maatregelen bleek uit de opeenvolgende interbancaire tarieven, de rente die banken elkaar in rekening brengen, dat banken elkaar onderling steeds minder gingen vertrouwen, wat de liquiditeitsproblemen nijpend maakte.

In september raakte de financiële crisis in een stroomversnelling met de nationalisatie van hypotheekgiganten Fannie Mae en Freddie Mac en 's werelds grootste verzekeraar AIG. De Amerikaanse zakenbanken hadden door het op slot zitten van de securisatiemarkt geen toegang meer tot financiering en werden overgenomen of gingen als gewone bank verder. Lehman Brothers ging zelfs failliet. Vanuit de optiek van 'moral hazard' werd een duidelijk signaal afgegeven, namelijk dat banken niet ongelimiteerd risico's kunnen nemen in de veronderstelling dat de overheid wel te hulp schiet. De prijs hiervoor is zeer hoog, aangezien Lehman Brothers een zogenaamde systeembank was en een centrale rol vervulde in het betalingsverkeer, de afwikkeling van effectentransacties en tevens als tegenpartij fungeerde voor allerlei verzekeringscontracten. De val van Lehman Brothers veroorzaakte een ware schokgolf op de financiële markten. Om te voorkomen dat de financiële markten abrupt tot stilstand zouden komen, schoten centrale banken en overheden alsnog massaal te hulp. De garantstelling voor deposito's werd wereldwijd verhoogd, banken werden voorzien van kapitaalinjecties en in een gecoördineerde actie werden wereldwijd de korte rentes sterk verlaagd. In de Verenigde Staten is al voor 700 miljard dollar aan steun toegezegd, waarbij alleen de precieze invulling nog een punt van discussie is. De scherpe daling van de inflatie heeft centrale banken de ruimte verschaft voor verdere renteverlagingen. Ondanks de omvangrijke steunoperaties en de verbeterde kapitaalratio's bij banken is er nog steeds sprake van veel onzekerheid. Dit blijkt onder meer uit de nog altijd historisch hoge risico-opslagen op bancaire schuldpapier.

Ook in Europa zijn er financiële instellingen die hard worden getroffen, waaronder het Belgisch-Nederlandse Fortis. De problemen in de bancaire sector raken zelfs individuele landen. Zo moeten

IJsland, Hongarije en Oekraïne een beroep doen op kredietverlening van onder meer het IMF. Zelfs de rendementen op staatsleningen van de als solide bekend staande EU-landen beginnen aanzienlijk uiteen te lopen.

Het macro-economische plaatje is in tijdsbestek van enkele maanden volledig omgeslagen. Consumenten- en producentenvertrouwen zijn op zeer lage niveaus beland. Wereldwijd stagneren huizenmarkten, lopen consumentenbestedingen terug en moeten diverse kapitaalintensieve sectoren, zoals de chemie en automobielsector, drastische maatregelen nemen om zich staande te houden. Opmerkelijk is de grote volatiliteit op de valutamarkten, in het bijzonder van de Amerikaanse dollar en de Japanse yen. Ook de prijsontwikkeling van energie en grondstoffen is ongekend geweest. Waar de prijs van olie begin juli 2008 de hoogste stand van US \$ 145 per vat noteerde, was dat begin december nog minder dan US \$ 40 per vat. Met de prijsdaling van energie en agrarische grondstoffen is het risico op inflatie voorlopig sterk afgenomen en is er zelfs kans op deflatie.

De economische groeivoorzichten zijn in rap tempo neerwaarts bijgesteld en een mondiale recessie lijkt onvermijdelijk. Grote vraag is vooral hoe lang deze zal duren en hoe diep deze zal zijn. Veel zal daarbij afhangen van de hoogte van de consumentenbestedingen, de mate waarin banken bereid kunnen en willen zijn om consumenten en bedrijven van krediet te voorzien en economische en fiscale stimulansen van de betreffende overheden.

### **Marktontwikkelingen**

Ontwikkelingen op financiële markten hebben een sterk negatief effect gehad op secundaire markten voor bedrijfsleningen, vooral in het vierde kwartaal. Terwijl bij dergelijke koersvallen een groot aantal faillissementen zou worden verwacht, wordt vooralsnog in de huidige koersen een enorm pessimistische inschatting van de toekomst ingeprijsd. Gedwongen verkopen hebben de koersdalingen nog versterkt. Daarnaast heeft het wegvallen van liquiditeit voor een verdere koersval gezorgd. Banken houden normaliter kleine posities in obligaties en leningen aan om het handelen in deze stukken te faciliteren en biedingen te kunnen doen. In de laatste maanden van het jaar moesten handelaren hun posities echter zo klein mogelijk houden met het oog op de problemen waarmee de meeste banken hadden te kampen. Hierdoor werden zeer grote kortingen gevraagd voor illiquide leningen.

In het verslagjaar is over de hele linie sprake geweest van een daling van koersen. Zelfs waardepapieren van ondernemingen, waarvan de cijfers een indicatie gaven dat de kredietwaardigheid aan het verbeteren was, noteerden lager.

Dergelijk grote koersdalingen hebben geresulteerd in prijzen die in sommige gevallen qua koers onder de verwachte liquidatiewaarde liggen. Zo hebben obligaties veelal zekerheden op de activa van het bedrijf en zijn in de meeste gevallen na de bank, maar voor de aandeelhouders aan de beurt. Historisch gezien krijgen obligatiehouders circa 40% terug, maar dit percentage kan ten tijde van een recessie een stuk lager zijn.

In 2008 was het aantal faillissementen nog beperkt, maar de markt prijst wel degelijk een enorme golf aan faillissementen in. De economische terugval zorgt ervoor dat veel bedrijven hun orderintake sterk zien teruglopen. In eerste instantie zal dit leiden tot ontslagen en sluiting van fabrieken. Als de recessie langer voortduurt, zullen meer bedrijven hun deuren moeten sluiten. Naarmate de recessie langer duurt, zullen meer bedrijven in problemen raken en zal het aantal faillissementen toenemen.

Waarderingen van structured credits zijn nog meer gedomineerd door gedwongen verkopers en opportunistische biedingen. Verwachtingen van hogere defaults en lagere recoveries, ingegeven door een verzwakkende economie, hebben waarderingen verder verslechterd.

Fondsen die niet gedwongen zijn om te verkopen, blijven op hun stukken zitten aangezien het neerwaartse risico vanaf huidige niveaus beperkt lijkt, terwijl het rendement aantrekkelijk is. Hierdoor wordt er zeer beperkt gehandeld in deze stukken.

## **Beleggingsbeleid**

### **Algemeen**

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

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

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

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

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

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

### **Gebruik financiële instrumenten**

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

### **Uitvoering van het beleid**

Het zijn enorm uitdagende tijden voor het fonds. Enerzijds zal een aantal ondernemingen in onze portefeuille een moeilijke periode tegemoet gaan. Zo zien wij dat bepaalde sectoren de afgelopen maanden hard zijn getroffen. De koersvorming van ondernemingen in deze sectoren heeft overigens vaak al een voorschot op een faillissement genomen, hoewel meestal meer waardevolle opties openstaan. Wij zullen actief betrokken zijn bij eventuele herstructureringen om de waarde van onze beleggingen te optimaliseren. Anderzijds heeft het fonds belangen in ondernemingen die beter bestand zijn tegen een verslechterende economie door voorspelbare kasstromen of een beperkte schuldenlast of doordat zij tot een minder recessiegevoelige sector behoren. De fondsbeheerder zal de koersvorming continu afzetten tegen het neerwaartse risico en het opwaartse potentieel. In veel gevallen is de koersvorming in onze markt niet efficiënt en hierdoor zijn er mogelijkheden op de secundaire markt. Wij zien momenteel veel aantrekkelijke beleggingskansen in ondernemingen waarin - na uitgebreid onderzoek - een positie met een beperkt neerwaarts risico en een aantrekkelijk verwacht rendement kan worden genomen. Het fonds heeft een aantal namen verkocht omdat de resultaten dan wel de vooruitzichten tegenvielen. Door de beperkte liquiditeit in de markt is dit echter beperkt gebleven tot een tot drie namen per segment (bedrijfsobligaties / bank leningen / structured obligaties). Het toevoegen van nieuwe namen aan de portefeuille is beperkt gebleven door een prudent kas beleid.

Binnen het segment voor high yield bedrijfsobligaties heeft het fonds posities in de chemische industrie, retail en luxe segment verkocht.

Het segment voor bankleningen, dat voornamelijk is samengesteld uit second lien en mezzanine beleggingen heeft geleden onder zware afwaarderingen en enorm toegenomen illiquiditeit in achtergestelde leningen. Verkopen zijn gedaan in een chemisch bedrijf, auto onderdelen bedrijf en een producent van luxe motorjachten.

Binnen het segment voor structured obligaties is een obligatie verkocht in de MKB sector. Sinds de krediet crisis heeft toegeslagen in augustus 2007, is dit segment zeer illiquide.

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

#### *Proventec*

Proventec is een onderneming die voornamelijk actief is op het gebied van stoomreiniging. De belangrijkste klanten bevinden zich onder andere in de zorg en de voedselproductie, sectoren waarin een hoge graad van hygiëne is vereist. In 2005 is deze lening uitgegeven om de aankoop van de reinigingsdochter van Innoconcepts te bekostigen. Aantrekkelijke aspecten van deze lening zijn de voor een converteerbare lening hoge coupon en een aflossing die 22,5% boven de uitgiftewaarde ligt. Als de technologie van de onderneming op grote schaal doorbreekt, kan ook hiervan worden geprofiteerd. Proventec is weliswaar een kleine onderneming met een onzekere toekomst, maar wij hebben het

## Factor Beleggingsfondsen N.V.

neerwaartse risico door middel van een garantie van het veel grotere en kredietwaardigere Innoconcepts kunnen afdekken. Per jaareinde werd deze obligatie gewaardeerd op 75%, wat overeenkomt met 2,2% van de portefeuille.

### *Aliplast*

Aliplast is actief in het ontwikkelen en produceren van aluminium systemen voor ramen, deuren, veranda's, schuifsystemen en gordijngelvels. Het bedrijf heeft vestigingen in het Verenigd Koninkrijk, Frankrijk, La Reunion, Polen en China. Ondanks het feit dat de bouwmaterialen sector in Europa zich in zeer zwaar weer bevindt, is Aliplast tot nu toe in staat om de resultaten redelijk op peil te houden. Enerzijds komt dit omdat het bedrijf niet alleen afhankelijk is van nieuwbouw, maar ook zeer actief is in de renovatiemarkt. Anderzijds hebben de aluminium producten van dit bedrijf voordelen ten opzichte van andere materialen (hout, plastic) op het gebied van duurzaamheid, isolatie, gebruiksduur en design. Hierdoor is het mogelijk om ook in een dalende markt aan marktaandeel te winnen wat een dempend effect kan hebben op het bedrijfsresultaat. Het fonds bezit de second lien en mezzanine lening in dit bedrijf, waarderingen liggen respectievelijk op 37.5% en 74%, met wegenen van 3.1% en 4.3%.

### *BioReliance*

BioReliance is marktleider voor de testfase van nieuwe biofarmaceutische producten. Het bedrijf profiteert van de trend om deze activiteiten te uit te besteden. Belangrijkste klanten bevinden zich 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 gekocht van dit bedrijf, vanwege de aantrekkelijke groeivoorzichten, stabiele kasstromen en defensieve karakter. Het bedrijf presteert momenteel naar verwachting. De vergoeding is met 6.5% boven de variabele rente aantrekkelijk. Op de huidige waardering van 52,5%, resulteert dit in een weging van 3.1% van de portefeuille.

### *Sound*

De Sound I is een investering in de equity tranche/first loss piece (meest junior deel in de structuur) van een securitisatie van Nederlandse woonhypotheken. De totale pool omvatte meer dan 15,000 leningdelen. De woonhypotheken van deze transactie hebben de specifieke eigenschap verstrekt te zijn met de Nationale Hypotheek Garantie (NHG). De garanties worden afgegeven door de Stichting Waarborgfonds Eigen Woning (WEW) en geven de geldverstrekker de zekerheid dat een eventueel verlies, dat over zou kunnen blijven na executoriale verkoop, gedekt zal worden door het waarborgfonds. Aangezien de geldsom van deze hypotheken in de eerste jaren van de transactie gegarandeerd is door het door de overheid opgezet waarborgfonds is het risico in de begin jaren nihil (garantie is echter nog steeds meer dan 80% van de hoofdsom na 10 jaar). Het fonds ontvangt een variabele rente ter grootte van de risico vrije rente met een opslag van 9%. De performance van deze transactie verloopt conform verwachtingen. De huidige waardering is 98.31%, hetgeen in een weging van 4% resulteert.

## **Resultaten**

De intrinsieke waarde van het Factor Credit Value Fund I daalde in de verslagperiode van EUR 27,25 naar EUR 10,03. Gecorrigeerd voor een herbelegging van het stock dividend van EUR 2,01 (gecorrigeerd voor verwatering) in mei 2008, bedroeg het rendement over 2008 -59,8%. Het rendement betreft voornamelijk ongerealiseerde waardeveranderingen terwijl de directe inkomsten uit rente op niveau zijn gebleven

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 -33,2%. Door deze prijsdaling is het te verwachten jaarlijkse rendement op High Yield obligaties toegenomen tot 20% boven EURIBOR. Het segment van de index met een lagere kredietwaardigheid (CCC rating) realiseerde een rendement van -67% en had een gemiddelde waardering van 25% van de nominale waarde.
- De Standard and Poor's European Leveraged Loan Index, ELLI, had een totaal rendement van -30,1% over 2008 en de gemiddelde bied prijs voor een senior lening daalde tot 58,78. 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 verder gedaald in waarde dan senior leningen.

### **Verwachtingen**

De problemen bij financiële instellingen, terughoudende kredietverstrekking, zwakke kapitaalmarkten en dalende aandelenbeurzen zijn aan het doorwerken in de reële economie, waar bedrijfsresultaten aan het verslechteren zijn, huizenmarkten verzwakken, werkloosheid toeneemt en de wereldwijde handel sterk terugvalt.

De assumptie dat de economische groei van opkomende markten minder afhankelijk is van westerse landen is niet uitgekomen. Dalende exporten hebben opkomende markten geraakt, hetgeen tot uitdrukking komt in de scherpe daling van de Baltic Dry index, die de tarieven toont voor transport van grondstoffen op drukke scheepsroutes.

Ook in 2009 zullen banken terughoudend blijven om te lenen, terwijl zij doorgaan om hun balans te verkorten. Bedrijven met veel schuld zullen hun rentelasten zien stijgen en zullen proberen hun schuld te verminderen. Vooral bedrijven die zijn overgenomen door private equity zullen uitdagende tijden tegemoet kunnen zien, door de forse hoeveelheid schuld waarmee deze bedrijven zijn opgezadeld. Consumenten zullen meer willen sparen gezien hun schulden van hypotheek, credit cards en auto leningen. Daarnaast zijn activa van consumenten in waarde gedaald door lagere waardes van vastgoed en beleggingen. De verwachting is verder dat werkloosheid fors zal toe nemen.

Het is moeilijk te voorspellen hoe lang en hoe diep de terugval op de financiële markten zal zijn als gevolg van de kredietcrisis. Gedwongen verkopen van financiële instrumenten en besmetting van andere delen van de financiële sector blijven bedreigingen. Grote reddingsplannen zijn nog niet in staat geweest om het tij te keren.

2009 zal een uitdagend jaar worden. Dalende aandelenprijzen en historisch hoge risicopremies weerspiegelen de snel verslechterende economische omstandigheden. In deze onzekere markten zijn talrijke beleggingskansen te vinden in obligaties en leningen.

Het is de verwachting dat de huidige onzekerheid in de financiële markten nog enige tijd zal voortduren. Wij blijven voorzichtig, maar zien interessante beleggingskansen in de markt. Deze kansen kunnen voortkomen uit uiteenlopende omstandigheden, inclusief ondergewaardeerde effecten als gevolg van gedwongen verkopers en een gebrek aan kopers.

### **Verklaring betreffende de bedrijfsvoering**

Het fonds beschikt over een beschrijving van de administratieve organisatie en interne controle (vanaf 2007: beschrijving van de bedrijfsvoering), die voldoet aan de eisen van de Wet toezicht beleggingsinstellingen (vanaf 2007: de Wet financieel toezicht) en het Besluit toezicht beleggingsinstellingen 2005 (vanaf 2007: Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen). De Directie

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

#### **Tijdelijke opschorting inkoop eigen aandelen en wederopenstelling in juni**

De Directie van het fonds heeft per 21 januari 2008 met goedkeuring van haar Raad van Commissarissen besloten om, in het belang van de Aandeelhouders, de inkoop van de aandelen van het Factor Credit Value Fund I tijdelijk op te schorten. Het fonds had tijdelijk onvoldoende liquide middelen beschikbaar om de binnengekomen verzoeken tot inkoop te honoreren. Op dat moment zouden aldus gedwongen verkopen tot forse afwaarderingen als gevolg van een 'forced seller discount' leiden, wat de Directie niet in het belang van al haar aandeelhouders achtte.

Op 30 mei 2008 heeft de Directie aangekondigd deze tijdelijke opschorting betreffende de inkoop van eigen aandelen weer op te heffen per 6 juni 2008 en de acceptatie van aan- en verkooporders vanaf die datum weer te hervatten. Direct volgend op de wederopenstelling is, met inachtneming van de voorgeschreven driemaands-termijn, tevens een prospectuswijziging doorgevoerd.

De prospectuswijziging heeft onder meer betrekking op het overgaan van een dagelijkse verhandeling naar een maandelijks cyclus met inachtneming van gate-bepalingen. Per 6 september 2008 is het navolgende van kracht: De Vennootschap is – bijzondere omstandigheden voorbehouden gelet op het belang van de aandeelhouders (waaronder mede begrepen uitzonderlijke koersbeweging(en) op de beurs) – op de eerste handelsdag van een maand ('Executie Dag') om 10.00 uur bereid ter beurze nieuwe aandelen af te geven en in te kopen tegen de dan geldende Intrinsieke Waarde tot een maximum (na saldering met aankooporders) van 7.5% van het op de Cut-off Dag bij derden geplaatste aantal aandelen (de Directie heeft de mogelijkheid om het maximum van 7.5% te verhogen indien zij dit toelaatbaar acht, dit wordt bij elke Cut-off Dag opnieuw bezien). Verkooporders worden op een 'first come, first serve' basis geconfirmeerd tot het hiervoor genoemde maximum is bereikt. Niet geconfirmeerde orders kunnen in de volgende Executie cyclus ingelegd worden.

Vanaf het van kracht worden van de wijzigingen in het Prospectus per 8 september 2008 wordt tevens een 'High Water Mark' gehanteerd waarbij negatieve resultaten van het Fonds over de voorgaande twee kalenderjaren met het resultaat van betrokken kalenderjaar worden gecorrigeerd, alvorens het resultaat wordt toegepast in de berekening van het netto(meer)rendement waarover de Directie een variabele vergoeding ontvangt.

Er is een passage toegevoegd aan de allocatie van de beleggingscategorieën omdat er een kans bestaat dat wezenlijke waardeveranderingen alsmede netto uitstroom van investeerders er toe kunnen leiden dat de voornoemde asset allocatie van het fonds tijdelijk overschreden wordt. Het fonds zal echter geen nieuwe investeringen aan een beleggingscategorie toevoegen zolang de voornoemde allocatie hoger is dan de maximale allocatie.

De onverkorte tekst van de prospectuswijziging kan kosteloos ten kantore van de Vennootschap worden opgevraagd en is tevens te vinden op de website van de Directie ([www.factor.nl](http://www.factor.nl)).

**Gebeurtenissen die na de balansdatum hebben plaatsgevonden**

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

In het eerste kwartaal van 2009 is het Fonds met verdere koersdalingen geconfronteerd, resulterend in een negatief rendement van 22.34%. Deze koersdalingen vinden hun oorsprong in verder verslechterende economische omstandigheden en een voortdurende illiquiditeit in onderliggende markten. Deze markten kenmerken zich door een toegenomen risicoaversiteit van beleggers, zeker voor bedrijfsleningen met een lage credit rating en een achtergesteld karakter. Deze toenemende risicoaversiteit is goed zichtbaar bij de door Credit Suisse samengestelde Western European High Yield Index, met een lagere kredietwaardigheid (CCC rating). Deze index realiseerde over de eerste drie maanden een rendement van -18.11%.

Amsterdam, 24 april 2009

De Directie,  
Factor Securities B.V.

## 5 Verslag van de Raad van Commissarissen

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

Hierbij bieden wij u de door de Directie opgemaakte jaarrekening over het boekjaar 2008 aan. De jaarrekening bestaat uit de balans per 31 december 2008, de winst- en verliesrekening over 2008, het kasstroomoverzicht over 2008 evenals de daarbij behorende toelichting. Krachtens de statuten van de Vennootschap heeft deze een Raad van Commissarissen, die tot taak heeft toezicht te houden op het beleid van de Directie en de algemene gang van zaken rondom de Vennootschap, dit in het kader van de behartiging van de belangen van de aandeelhouders. Tevens staat de Raad de Directie met adviezen terzijde.

De Raad van Commissarissen heeft in het afgelopen jaar intensief contact gehad met de Directie. Naast een vijftal formele vergaderingen is door Commissarissen en Directie frequent overleg gevoerd over een veelheid van onderwerpen. Met name zaken die betrekking hadden op de ontwikkeling van de beleggingsmarkten en de gevolgen daarvan voor de portefeuille kregen ruim de aandacht.

In de eerste acht maanden van het verslagjaar werden geringe negatieve resultaten geboekt. Vanaf september 2008 echter pakten de gevolgen van de financiële crisis extreem negatief uit voor het fonds. Het volledig wegvallen van de liquiditeit in de beleggingscategorieën waarin het Fonds actief was, had dramatische gevolgen voor zowel de koersontwikkeling als de verhandelbaarheid.

Zoals reeds vermeld in ons verslag in de jaarrekening 2007 is op 21 januari 2008 besloten de inkoop van aandelen tijdelijk op te schorten. Het Fonds beschikte in het geval van uittredingen over onvoldoende liquiditeiten, waardoor het Fonds gebruik zou moeten maken van een kredietfaciliteit. Zowel de Directie als de Raad van Commissarissen vonden dit, gezien de marktomstandigheden, onacceptabel. Belangrijke overwegingen daarbij waren dat de liquiditeit van de beleggingen in het Fonds als gevolg van de vertrouwenscrisis volledig was weggefallen en dat gedwongen verkopen van posities de belangen van de Aandeelhouders sterk negatief zou beïnvloeden. Eind mei is door Commissarissen en Directie besloten om de tijdelijke opschorting per 6 juni 2008 op te heffen. Tevens is besloten om gelijktijdig en met inachtneming van de voorgeschreven termijn een aantal wijzigingen in het prospectus door te voeren. Deze wijzigingen zijn opgenomen in het Verslag van de Directie onder punt 4.

Helaas ontstond er begin 2009 opnieuw de situatie waarbij het Fonds als gevolg van onvoldoende liquiditeiten niet in staat was om verzoeken tot inkoop van aandelen te honoreren. Wederom hebben de Directie en Commissarissen moeten besluiten om met onmiddellijke ingang de inkoop en afgifte van aandelen van het Fonds op te schorten. Ondanks de teleurstelling over de resultaten spreken wij onze waardering uit voor de open wijze waarop de Directie met zowel Aandeelhouders als met de Commissarissen heeft gecommuniceerd.

Wij bevelen u aan de door de Directie opgemaakte jaarrekening 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, 24 april 2009

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

## 6 Jaarcijfers

### 6.1 Balans per 31 december 2008 (voor resultaatbestemming)

	Toelichting	31-12-2008	31-12-2007
<i>(In Euro's)</i>			
<b>Beleggingen</b>			
Aandelen	(4.1)	541.942	1.121.698
Vastrentende waarden	(4.1)	31.461.927	115.281.408
Derivaten	(4.2)	1.205.313	373.039
		<u>33.209.182</u>	<u>116.776.145</u>
<b>Vorderingen</b>			
Vorderingen op korte termijn	(5)	1.662.978	6.661.255
Liquide middelen	(6)	2.683.282	13.966.752
		<u>4.346.260</u>	<u>20.628.007</u>
<b>Kortlopende schulden</b>			
Rekening courant	(7)	-1.801.221	-
Overlopende passiva	(8)	-202.546	-6.993.663
		<u>-2.003.767</u>	<u>-6.993.663</u>
<b><i>Uitkomst van vorderingen minus kortlopende schulden</i></b>		<b>2.342.493</b>	<b>13.634.344</b>
<b>Uitkomst van activa minus kortlopende schulden</b>		<b>35.551.675</b>	<b>130.410.489</b>
<b>Eigen vermogen</b>			
Geplaatst kapitaal	(9.1)	21.258.272	28.715.618
Agio	(9.2)	81.354.224	97.782.254
Herwaarderingsreserve	(9.3)	-	1.519.665
Algemene reserves	(9.4)	-5.041.098	3.074.755
Onverdeeld resultaat	(9.5)	-62.019.723	-681.810
		<u>35.551.675</u>	<u>130.410.489</u>
Intrinsieke waarde per aandeel		<b>10.03</b>	<b>27.25</b>

## 6.2 Winst- en verliesrekening (over de periode 1 januari – 31 december 2008)

	2008	2007
<i>(In Euro's)</i>		
<b>Opbrengst uit beleggingen</b>	(10)	
Coupon	10.989.922	10.608.416
Rente	273.284	529.184
Overige inkomsten	56.210	-
	<u>11.319.416</u>	<u>11.137.600</u>
<b>Gerealiseerde waardeveranderingen</b>		
Gerealiseerde waarde veranderingen beleggingen	-3.138.313	2.078.971
Gerealiseerde waarde veranderingen vreemde valuta	26.009	-81.455
	<u>-3.112.304</u>	<u>1.997.516</u>
<b>Ongerealiseerde waardeveranderingen</b>		
Ongerealiseerde waarde veranderingen beleggingen	-68.613.340	-11.438.888
	<u>-68.613.340</u>	<u>-11.438.888</u>
<b>Som der bedrijfsopbrengsten</b>	<b>-60.406.228</b>	<b>1.696.228</b>
<b>Bedrijfslasten</b>		
Beheerskosten	(11) 1.532.456	2.286.977
Overige kosten	(12) 81.039	91.061
<b>Som der bedrijfslasten</b>	<u>1.613.495</u>	<u>2.378.038</u>
<b>Resultaat uit gewone bedrijfsvoering</b>	<b>-62.019.723</b>	<b>-681.810</b>
<b>Resultaat per participatie</b>	<b>-17.50</b>	<b>-0.14</b>

### 6.3 Kasstroomoverzicht (over de periode 1 januari – 31 december 2008)

<i>(In Euro's)</i>	2008	2007
<b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>		
Beleggingsresultaat	-62.019.723	-681.810
Gerealiseerde waardeveranderingen beleggingen	3.112.304	-1.997.516
Ongerealiseerde waardeveranderingen beleggingen	68.613.340	11.438.888
Direct beleggingsresultaat	<u>9.705.921</u>	<u>8.759.562</u>
Mutatie vorderingen op korte termijn	4.998.277	-2.615.689
Mutatie overlopende passiva	-6.791.117	-676.647
Aankoop beleggingen	-10.140.764	-100.230.114
Aflossingen	-	-
Verkoopopbrengst van beleggingen	21.956.074	73.622.378
Waardeveranderingen vreemde valuta	26.009	-81.455
	<u>10.048.479</u>	<u>-29.981.527</u>
Netto kasstroom uit beleggingsactiviteiten	<u><b>19.754.400</b></u>	<u><b>-21.221.965</b></u>
<b>Kasstroom uit financieringsactiviteiten</b>		
Rekening courant	1.801.221	-
Kaselement dividend distributie	-1.343.774	-4.146.462
Ontvangen op geplaatste aandelen	3.253.661	50.982.613
Betaald op ingekochte aandelen	-34.748.978	-28.855.521
	<u>-31.037.870</u>	<u>17.980.630</u>
Netto kasstroom uit financieringsactiviteiten	<u><b>-31.037.870</b></u>	<u><b>17.980.630</b></u>
<b>Totale netto kasstroom</b>	<u><b>-11.283.470</b></u>	<u><b>-3.241.335</b></u>
Beginstand verslagperiode Netto liquide middelen	13.966.752	17.208.087
Eindstand verslagperiode Netto liquide middelen	<u>2.683.282</u>	<u>13.966.752</u>
<b>Mutatie in liquide middelen</b>	<u><b>-11.283.470</b></u>	<u><b>-3.241.335</b></u>

#### 6.4 Mutatieoverzicht van het nettovermogen (per 31 december 2008)

	2008	2007
<i>(In Euro's)</i>		
<b>Eigen Vermogen</b>		
Beginstand verslagperiode	130.410.489	113.111.668
<b>Uit beleggingsactiviteiten</b>		
Opbrengsten uit beleggingen	11.319.416	11.137.600
Kosten	-1.613.495	-2.378.038
Resultaat voorgaand jaar	-	-
Gerealiseerde/ ongerealiseerde waardeveranderingen beleggingen	-71.725.644	-9.441.372
Mutatie uit beleggingsactiviteiten	<b>-62.019.723</b>	<b>-681.810</b>
<b>Uit plaatsingen en inkopen van eigen aandelen</b>		
Betaalde dividenden	-1.343.774	-4.146.462
Ontvangen op uitgegeven aandelen	3.253.661	50.982.613
Betaald op ingekochte aandelen	-34.748.978	-28.855.521
Mutatie uit plaatsingen en inkopen	<b>-32.839.091</b>	<b>17.980.630</b>
 Eindstand	 <b>35.551.675</b>	 <b>130.410.489</b>

## 6.5 Toelichting

### Algemeen (1)

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

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

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

### Fiscale positie (2)

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

### Grondslagen van waardering en resultaatbepaling (3)

#### Algemeen

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

#### Omrekening vreemde valuta

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

<b>Omrekenkoersen per 31 december 2008, tegenwaarde van 1 euro:</b>	
Britse Pond	0.966823
Amerikaanse Dollar	1.390050
Zweedse Kroon	10.992448

#### Waardering van beleggingen

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

Obligaties, notes of andere vorderingsrechten waarvan de geïnvesteerde bedragen zijn aangewend voor een indirecte belegging (zoals omschreven in het desbetreffende Aanvullend Prospectus) worden

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

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

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

Overige vermogensbestanddelen worden gewaardeerd op basis van de marktwaarde.

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

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

### **Vorderingen**

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

### **Kortlopende schulden**

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

### **Grondslagen voor de resultaatbepaling**

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

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

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

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

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

### **Grondslagen voor kasstroomoverzicht**

Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de indirecte methode.

### **Risicoprofiel**

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

#### *Debiteurenrisico*

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

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

#### *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.

## Factor Beleggingsfondsen N.V.

Hiertegenover staat uiteraard dat, indien de financieringsrente door marktomstandigheden stijgt en/of de directe en indirecte baten van de gefinancierde beleggingen dalen, deze hefboomwerking vermindert en zelfs kan omslaan in een negatief effect op het rendement. Overigens heeft het fonds niet de strategie om met een hefboom te werken en is in het verslagjaar geen gebruik gemaakt van vreemd vermogen financiering.

### *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. Om dat laatste risico te vermijden heeft het fonds een gesloten karakter gehad van 21 januari 2008 tot 6 juni 2008.

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	22.969	515.911	3.063	541.942
Obligaties	98.080	5.814.155	-	5.912.235
Bank leningen	-	13.197.652	-	13.197.652
Gestructureerde producten	-	1.003.580	11.348.461	12.352.041
<b>Totaal</b>	<b>121.049</b>	<b>20.531.298</b>	<b>11.351.524</b>	<b>32.003.871</b>

Het overzicht van de beleggingen per 31-12-2008 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	116.776.145	115.281.408	1.121.698	373.039
Aankopen	10.140.764	10.136.474	4.290	-
Verkopen	-21.956.074	-20.721.778	-26.864	-1.207.432
Waardeveranderingen beleggingen (gerealiseerd en ongerealiseerd)	-69.681.436	-71.267.027	-454.115	2.039.706
Waardeveranderingen vreemde valuta (gerealiseerd en ongerealiseerd)	-2.070.217	-1.967.150	-103.067	
Stand per 31 december	<b>33.209.182</b>	<b>31.461.927</b>	<b>541.942</b>	<b>1.205.313</b>
Kostprijs	112.403.380	111.482.550	920.830	-

### Derivaten (4.2)

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

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

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

Per 31 december 2008 stonden de volgende derivaten transacties open met een ongerealiseerd resultaat van EUR 1,205,313 (2007: EUR 373.039)

	Settlement datum	Forward rate		FX contract		Resultaat in EUR
	Afloopdatum					
EUR/GBP FORWARD CONTRACT PERIOD	11/17/08 5/29/09	1,188142 1,035245	EUR GBP	6.562.110 5.523.002	6.562.110 6.338.703	843.693
EUR/SEK FORWARD CONTRACT PERIOD	11/17/08 5/29/09	10,065300 10,963356	EUR SEK	616.772 6.208.000	616.772 6.761.896	50.389
EUR/USD FORWARD CONTRACT PERIOD	11/17/08 5/29/09	1,265650 1,383166	EUR USD	3.530.992 4.469.000	3.530.992 4.883.948	298.513

## Factor Beleggingsfondsen N.V.

Vervolg derivatenposities van p26

EUR/GBP FORWARD CONTRACT	12/18/08	1,068262	GBP	711.000	711.000	
PERIOD	5/29/09	1,035244	EUR	759.534	736.058	-23.476
EUR/USD FORWARD CONTRACT	12/18/08	1,452000	USD	1.056.000	1.056.000	
PERIOD	5/29/09	1,383166	EUR	727.273	763.466	36.194
Totaal						<u>1.205.313</u>

### Vorderingen op korte termijn (5)

	31-12-2008	31-12-2007
<i>(In Euro's)</i>		
Lopende coupon	1.523.624	2.661.369
Lopende interest R.C. banken	-335	2.279
Te ontvangen dividend- en couponbelasting	113.848	62.959
Te ontvangen uit hoofde van uitgegeven eigen aandelen	-	8.519
Te ontvangen uit hoofde van effectentransacties	25.841	3.654.701
Overig te ontvangen bedragen	-	271.428
	<b>1.662.978</b>	<b>6.661.255</b>

Bovenstaande vorderingen hebben een looptijd van minder dan een jaar.

### Liquide middelen (6)

	31-12-2008	31-12-2007
<i>(In Euro's)</i>		
Rekening courant	<u>2.683.282</u>	<u>13.966.752</u>
	<b>2.683.282</b>	<b>13.966.752</b>

Het saldo van de rekening courant staat ter vrije beschikking.

### Rekening courant faciliteit (7)

	31-12-2008	31-12-2007
<i>(In Euro's)</i>		
Rekening courant	<u>-1.801.221</u>	-
	<b>1.801.221</b>	-

Het fonds beschikt over een rekening courant faciliteit die gelimiteerd is tot het maximum van (i) EUR 10,000,000 of (ii) 10% de waarde van de beleggingsportefeuille die bij de custodian bewaard wordt. Het interest percentage op de lening bedraagt EONIA + 100 basispunten. De faciliteit heeft een looptijd van een jaar. Per 31 december 2008 is hier EUR 1.801.221 op getrokken. De faciliteit is in maart 2009 volledig afgelost.

**Overlopende passiva (8)**

	31-12-2008	31-12-2007
<i>(In Euro's)</i>		
Administratiekosten	1.358	1.754
Adviseurkosten	31.067	22.648
Beleggersrekening	6.072	-
Management fee	49.450	169.111
Performance fee	-	-
Raad van Commissarissen	17.611	18.747
Te betalen uit hoofde van effectentransacties	-	6.455.195
Te betalen uit hoofde van ingekochte eigen aandelen	-	21.499
Overige	96.988	304.709
	<b>202.546</b>	<b>6.993.663</b>

Alle passiva en overige verplichtingen zijn binnen een jaar opeisbaar

**Eigen vermogen (9)**

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

**Geplaatst kapitaal (9.1)**

De mutatie gedurende de verslagperiode is als volgt:

	31-12-2008	31-12-2007
<i>(In Euro's)</i>		
Saldo begin boekjaar	28.715.618	24.167.930
Uitgegeven eigen aandelen	853.020	10.775.220
Ingekochte eigen aandelen	-10.222.410	-6.227.532
Stock dividend	1.912.044	-
Saldo einde verslagperiode	<b>21.258.272</b>	<b>28.715.618</b>

**Geplaatst aantal aandelen**

	31-12-2008	31-12-2007
Saldo begin boekjaar	4.785.949	4.028.001
Uitgegeven eigen aandelen	142.170	1.795.870
Ingekochte eigen aandelen	-1.703.735	-1.037.922
Stock dividend	318.674	-
Saldo einde verslagperiode	<b>3.543.058</b>	<b>4.785.949</b>

Per 31 december 2008 zijn 3.543.058 (2007: 4.785.949) gewone aandelen bij derden geplaatst en 10 prioriteitsaandelen geplaatst. Gedurende 2008 zijn er 142.170 (2007: 1.795.870) gewone aandelen uitgegeven en zijn er 1.703.735 (2007: 1.037.922) gewone aandelen ingekocht. Factor Credit Value Fund I (serie 2) is het enige actieve fonds binnen de paraplustructuur

**Agio (9.2)**

	31-12-2008	31-12-2007
<i>(In Euro's)</i>		
Saldo begin boekjaar	97.782.254	80.202.850
Uitgegeven eigen aandelen	2.400.641	40.207.393
Ingekochte eigen aandelen	-24.526.568	-22.627.989
Uitgekeerd stockdividend	5.697.897	-
Saldo einde verslagperiode	<b>81.354.224</b>	<b>97.782.254</b>

**Herwaarderingsreserve (9.3)**

	31-12-2008	31-12-2007
<i>(In Euro's)</i>		
Saldo begin boekjaar	1.519.665	1.104.500
Mutatie gerealiseerd resultaat	-	-891.201
Mutatie ongerealiseerd resultaat	(1.519,665)	1.306.366
Saldo einde verslagperiode	-	<b>1.519.665</b>

**Algemene reserves (9.4)**

De mutatie gedurende de verslagperiode is als volgt:

	31-12-2008	31-12-2007
<i>(In Euro's)</i>		
Beginstand	3.074.755	1.618.042
Toevoeging winst/verlies voorgaand boekjaar	-681.810	6.018.346
Uitgekeerd dividend	-8.953.708	-4.146.462
Vrijval herwaarderingsreserve	1.519.665	-415.165
Eindstand	<b>-5.041.098</b>	<b>3.074.755</b>

**Onverdeeld resultaat (9.5)**

	31-12-2008	31-12-2007
<i>(In Euro's)</i>		
Beginstand	-681.810	6.018.346
Toevoeging overige reserves	681.810	-6.018.346
Beleggingsresultaat lopend boekjaar	-62.019.723	-681.810
Eindstand	<b>-62.019.723</b>	<b>-681.810</b>

**Intrinsieke waarde ultimo jaar**

	2008	2007	2006	2005	2004
<i>(in euro`s)</i>					
Intrinsieke waarde	35.551.675	130.410.489	113.111.668	26.684.430	22.693.173
Aantal participaties – minus prioriteitsparticipaties	3.543.058	4.785.949	4.028.001	1.026.633	907.302
Intrinsieke waarde per participatie	10,03	27,25	28,08	25,99	25,01

## Toelichting op de winst- en verliesrekening

### Opbrengst uit beleggingen (10)

	2008	2007
Coupon	10.989.922	10.608.416
Rente	273.284	529.184
Overig inkomen	56.210	-
	<b>11.319.416</b>	<b>11.137.600</b>

### Beheerskosten (11)

	2008	2007
Raad van Commissarissen	24.863	14.997
Accountantskosten		
- Controle jaarrekening	39.781	24.496
- Overige controle werkzaamheden	-	-
- Overige niet-controle werkzaamheden	-	-
Administratiekosten	41.376	104.230
Bewaarkosten	24.963	-
Fiscaal/Juridisch Adviseur	24.758	21.051
Management fee	1.336.934	2.099.110
Performance fee	-	-
Registerkosten	39.781	23.093
	<b>1.532.456</b>	<b>2.286.977</b>

#### Administratiekosten

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

#### Bewaarkosten

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

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

#### Management fee

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

**Performance fee**

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

**Overige kosten (12)**

	2008	2007
Advertentiekosten	15.913	15.997
Assurantiekosten	8.950	8.998
Bankkosten	7.459	8.422
Drukwerk jaarverslag	4.973	4.999
Kosten AFM	13.923	13.997
Rentelasten	1.556	5.266
Overige kosten	28.265	43.815
	<b>81.039</b>	<b>91.061</b>

**Vergelijking werkelijke kosten met kosten volgens prospectus**

	Werkelijke kosten	Kosten volgens prospectus
Accountantskosten	39.781	30.000
Administratie-, bewaar- en registerkosten	106.120	139.129
Management- en performance fee	1.336.934	1.336.934

De afwijking in de accountantskosten is gelegen in een licht hogere voorziening in verband met mogelijke overige controle werkzaamheden. De afwijking met betrekking tot de administratie-, bewaar- en registerkosten 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.

	31-12-2008	30-09-2008	30-06-2008	31-03-2008	31-12-2007
(In Euro's)					
Intrinsieke waarde	35.551.675	80.287.857	95.906.844	106.105.896	130.410.789

Gemiddelde Intrinsieke Waarde: € 91.230.457 (2007: EUR 135.422.966)

## Factor Beleggingsfondsen N.V.

Totale kosten: EUR 1.613.493 (2007: EUR 2.378.038)

### **Total expense ratio:**

EUR 1.613.493 : 91.320.457 x 100% = 1,766847% (2007: 1.7560%)

### **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 vermindert 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 toezichhouder voorgeschreven berekeningsmethode bepaalt dat gerekend moet worden met de som van de aan- en verkopen, is hier sprake van een dubbeltelling.

	31-12-2008	30-09-2008	30-06-2008	31-03-2008	31-12-2007
(In Euro's)					
Intrinsieke waarde	35.551.675	80.287.857	95.906.844	106.105.896	130.410.789

Gemiddelde Intrinsieke Waarde: € 91.230.457 (2007: EUR 135.422.966)

Aankopen	10.140.764
Verkopen	21.956.074
Som van aan- en verkopen van beleggingen (A)	32.096.838
Uitgegeven eigen aandelen	3.253.661
Ingenomen eigen aandelen	34.748.978
Som van de uitgifte en inkopen van aandelen (B)	38.002.639
(A – B)	-5.915.801

### **Total turnover ratio:**

EUR -5.915.801: 91.320.457 x 100% = 6.48% (2007: 69.24%)

### **Bezoldiging Raad van Commissarissen**

Het totaal van de bezoldiging van de leden van de Raad van Commissarissen over 2008 EUR19.000 (2007: EUR 15.250). Dit betrof uitsluitend vaste beloningen.

### **Werknemers**

De vennootschap heeft geen werknemers.

## 6.6 Overzicht beleggingen

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

Aandelen	CCY	Nominaal	Prijs	Waarde in CCY	Waarde in EUR	Geactiveerde rente
ARENA AGROINDUSTRIE ALIMENTARI	EUR	733,830	0.0313	-	22,969	-
CONCORDIA BUS AB REDEM.PREF SH	SEK	59,696	95	5,671,120	515,911	-
NAIGLAN INVESTMENT EQUITY	GBP	2,961	1	2,961	3,062	-
SCHEFENACKER PLC	EUR	5,307,364	0	-	-	-
<b>Totaal aandelen</b>					<b>541,942</b>	
Obligaties	CCY	Nominaal	Prijs	Value in CCY	Value in EUR	Geactiveerde rente
ARENA FIN.0% 01-15.06.11	EUR	2,546,224	25		636,556	
BOATS INVEST TV 07-30.4.17/PIK	EUR	5,000,000	6.25		398,263	
EDCON PROP.TV 07-15.6.14 REG.S	EUR	3,500,000	38.8333		1,359,166	10,234
EM.TV FIN.5,25%-13CV(EUR 5.85)	EUR	145,000	3.3333		454,412	28,916
IT HOLD.FIN.9,875% 04-15.11.12	EUR	3,200,000	33.25		1,064,000	39,500
LIBRA NAT 8% 06-30.6.10CV/LIBR	GBP	1,500,000	25	375,000	387,868	
PROVENTEC 8,5% 05-31.12.12 CV	GBP	1,000,000	0.75	750,000	775,736	193
TEKSID12,3/8%11/MCP/DEFA.*OPR*	EUR	1,649,000	5.5		90,695	
VIKING DRILL.TV 06-11 /DEFAULT	USD	2,000,000	45	900,000	647,458	
WATERFORD 9,875% 03-10 REGS	EUR	1,226,000	8		98,080	
<b>Totaal obligaties</b>					<b>5,912,235</b>	
Bank leningen	CCY	Nominaal	Prijs	Waarde in CCY	Waarde in EUR	Geactiveerde rente
ALIPLAST 2ND LIEN TV 07-16LOAN	EUR	3,000,000	37.5		1,125,000	22,856
ALIPLAST MZ3,5%07-28.01.17/PIK	EUR	2,106,458	74		1,558,779	16,384
ANGL.WIND TRANCHE A2	GBP	315,210	93	293,146	303,205	11,719
ANGL.WIND TRANCHE B	GBP	512,217	93	476,362	492,708	20,176
BIO REL.2ND LIEN TV 07-10.16	USD	3,000,000	52.5	1,575,000	1,133,053	11,128
BRITISH VITA TV05-28.6.15 LOAN	EUR	4,195,007	4.75		199,263	964
BRITISH VITA TV05-28.6.15 LOAN	EUR	108,531	4.75		5,155	28
CULLIGAN 2ND TV 07-24.5.11 A	EUR	1,714,286	20.5		351,429	10,975
CULLIGAN 2ND TV 07-24.5.11 B	EUR	1,285,714	20.5		263,571	10,571
FAT FACE TERM LOAN B	GBP	3,500,000	36.667	1,283,345	1,327,383	
GCS MEZZ TV-8.10.15 LOAN	EUR	3,608,776	55		1,984,827	
GLB.GARD.PR.2ND TV 07-15.10.16	EUR	4,000,000	34		1,360,000	12,778
HONSEL 9,156% 07-12.11.13	EUR	1,546,250	7		108,238	60,568
LAFARGE 2ND LIEN TV07-26.08.16	EUR	4,000,000	12.688		507,520	
SCHEFENACKER MEZZ	EUR	2,418,803	2		48,376	
SCHOELLER ARCA SYSTEMS 08-17	EUR	2,612,508	10		261,251	
STRIX 2ND TV 06-4.9.14	GBP	2,000,000	62.5	1,250,000	1,292,895	
VNU MED 2ND LIEN TV07-28.12.08	EUR	3,500,000	25		875,000	8,548
<b>Totaal bank leningen</b>					<b>13,197,652</b>	

# Faxtor Beleggingsfondsen N.V.

Gestructureerde producten	CCY	Nominaal	Prijs	Waarde in CCY	Waarde in EUR	Geactiveerde rente
BROOKLANDS15% 5-221215 05-1 F1	EUR	2,500,000	0.25		6,250	
BSSP TV 05-26.05.45 2005-4 A2	USD	850,781	21.5	182,918	131,591	6,855
CARN TV 07-22.06.90 2007-1 F	EUR	3,000,000	10		300,000	
CORDA TV 07-25.7.24 2007-1X G1	EUR	2,000,000	11.65		233,000	159,000
DEKANIA TV 05-7.9.35 I-X E	EUR	1,500,000	50		750,000	13,896
DEKANIE TV 07-27.09.37 II-X F	EUR	1,500,000	50		750,000	1,292
FAB CBO 12% 02-31.12.78 02-1 C	EUR	5,500,000	10		550,000	
GATE 07-15.06.15 2005-1 H	EUR	1,000,000	80		800,000	6,681
GRESHAM CAP IV TV 07-23REGS-N-	EUR	4,500,000	25		1,125,000	357,938
GRESHAM TV 06-13.12.27 06-3X S	EUR	3,000,000	20		600,000	115,917
MARS BV TV 06-28.8.14 2006 F	EUR	2,000,000	50.179		1,003,580	19,527
MERCT TV 07-18.02.24 II-X C	EUR	3,000,000	28.94		868,200	
MMCAP TV 05-1.12.35 17A INC	USD	2,000,000	5	100,000	71,940	
PANTHER CDO TV 07-84 V-X SUB	EUR	2,000,000	25		500,000	
PANTHER TV 06-20.3.84 IV-X F	EUR	2,000,000	25		500,000	
PLT ASSIGNMENT FEES 0%04-14	USD	459,029	0		-	
PREM.LOAN 04-I 0%-25.10.14 USD	USD	1,700,000	0		-	
ROYAL BK SCOTLD TV 07-1.6.17	USD	4,000,000	1	40,000	28,776	
SCIENS CFO I TV 06-16 06-1X-JR	EUR	2,500,000	0.01		250	
SMEZZ TV 06-28.12.13 2006-1 C	EUR	3,500,000	29.41		1,029,350	62,708
SOLSTICE ABS 02-9.5.38 2X PS2	USD	1,000	.01	0	0	
SOUND I TV 05-02.11.82 1 F	EUR	1,470,425	98.21		1,444,103	32,678
STANTON MBS I TV 04-4.11.95-I-	EUR	2,000,000	8		160,000	
TABNA 18%07-38 06-1XF(STEP-UP)	EUR	3,750,000	40		1,500,000	105,000
<b>Totaal Gestructureerde producten</b>					<b>12,352,040</b>	
<b>Totaal aandelen en vastrentende waarden</b>					<b>32,003,869</b>	<b>1,147,028</b>
Valuta termijn contracten	CCY	Nominaal	Prijs	Waarde in CCY	Waarde in EUR	Geactiveerde rente
FXFWD EUR/GBP 29/05/2009	GBP	5,523,000	1.0352	815,703	843,693	
FXFWD EUR/SEK 29/05/2009	SEK	6,208,000	10.992	553,896	50,389	
FXFWD EUR/USD 29/05/2009	USD	4,469,000	1.39	414,948	298,513	
FXFWD EUR/GBP 29/05/2009	EUR	711,000	1	(23,476)	(23,476)	
FXFWD EUR/USD 29/05/2009	EUR	1,056,000	1	36,193	36,194	
<b>Totaal Valuta termijn contracten</b>					<b>1,205,313</b>	
<b>Total Beleggingen</b>					<b>33,209,182</b>	<b>1,147,028</b>

Amsterdam, 24 april 2009

De Directie,  
Faxtor Securities 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 prioriteits aandelen) 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 2008 en gedurende het boekjaar van 2008 hadden de bestuurders geen persoonlijk belang bij een belegging van het fonds.

### **7.4 Grote beleggers**

De vennootschap meldt dat er twee grote beleggers, te weten Stichting Prioriteit Factor Beleggingsfondsen in haar hoedanigheid als houder van alle prioriteits aandelen 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, de administrateur en het fonds zijn gelieerde partijen. Gedurende het boekjaar hebben met de gelieerde partijen geen transacties plaatsgevonden.

### **7.6 Gebeurtenissen die na de balansdatum hebben plaatsgevonden**

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

In het eerste kwartaal van 2009 is het Fonds met verdere koersdalingen geconfronteerd, resulterend in een negatief rendement van 22.34%. Deze koersdalingen vinden hun oorsprong in verder verslechterende economische omstandigheden en een voortdurende illiquiditeit in onderliggende

markten. Deze markten kenmerken zich door een toegenomen risicoaversiteit van beleggers, zeker voor bedrijfsleningen met een lage credit rating en een achtergesteld karakter. Deze toenemende risicoaversiteit is goed zichtbaar bij de door Credit Suisse samengestelde Western European High Yield Index, met een lagere kredietwaardigheid (CCC rating). Deze index realiseerde over de eerste drie maanden een rendement van -18.11%.

## **7.7 Accountantsverklaring**

Aan: de aandeelhouders van Factor Beleggingsfondsen N.V.

### **Verklaring betreffende de jaarrekening**

Wij hebben de jaarrekening 2008 van Factor Beleggingsfondsen N.V. te Amsterdam bestaande uit de balans voor het jaar eindigend op 31 december 2008 en de winst-en-verliesrekening over de periode 1 januari 2008 tot en met 31 december 2008 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 2008 en van het resultaat over de periode 1 januari 2008 tot en met 31 december 2008 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, 29 april 2009

KPMG ACCOUNTANTS N.V.

M.J. Vredenduin RA