

Jaarbericht 2016

European Opportunities Fund



Inhoudsopgave

Ontwikkeling European Opportunities Fund	3
Profiel	4
Verslag beheerder	5
Financieel verslag	
Balans	17
Winst- en verliesrekening	18
Kasstroomoverzicht	19
Toelichting	
- algemeen	20
- op de balans	25
- op de winst en verliesrekening	28
- overige	30
Portefeuilleverdeling	32
Overige gegevens	33
Fiscale aspecten	38

Algemene informatie

European Opportunities Fund

Fiscale Beleggingsinstelling, opgericht in 2009
Johannes Vermeerstraat 14
1071 DR Amsterdam
Telefoon 020-5703045
www.go-capital.nl

Adviseur

FM&I BV
Monnikevenne 38
1141 RL Monnickendam

Beheerder

Global Opportunities (GO) Capital Asset Management B.V.
Johannes Vermeerstraat 14
1071 DR Amsterdam

Bewaarder

KAS Trust & Depositary Services B.V.
Nieuwezijds Voorburgwal 225
1012 RL Amsterdam

Depotbank

KAS Bank N.V.
Spuistraat 172
1012 VT Amsterdam

Bankrelatie

KAS Bank N.V.
Spuistraat 172
1012 VT Amsterdam

Accountant

Ernst & Young Accountants LLP
Antonio Vivaldistraat 150
1083 HP Amsterdam

Administrateur

CACEIS Bank, Netherlands Branch
Gustav Mahlerlaan 310-B
1082 ME Amsterdam

Fiscaal en Juridisch adviseur

Clifford Chance LLP
Droogbak 10
1013 GE Amsterdam

Fiscaal adviseur

Ernst & Young Belastingadviseurs LLP
Antonio Vivaldistraat 150
1083 HP Amsterdam

Juridisch eigenaar

Stichting Bewaarder European Opportunities Fund
Gustav Mahlerlaan 310-B
1082 ME Amsterdam

Ontwikkeling European Opportunities Fund

	31-12-2016	31-12-2015	31-12-2014
Netto vermogenswaarde EUR x 1.000			
Netto vermogenswaarde volgens balans	16.848	16.289	15.170
Aantal uitstaande participaties per ultimo boekjaar	98.390	101.495	100.695
Netto vermogenswaarde per participatie EUR	171,23	160,49	150,66
Uitkering per participatie EUR	-	-	-
	01-01-2016	01-01-2015	01-01-2014
	31-12-2016	31-12-2015	31-12-2014
Winst- en verliesrekening EUR x 1.000			
Opbrengsten uit beleggingen	116	309	120
Koersresultaten	1.652	1.401	1.908
Kosten	-722	-788	-630
Totaal beleggingsresultaat	<u>1.046</u>	<u>922</u>	<u>1.398</u>
	01-01-2016	01-01-2015	01-01-2014
	31-12-2016	31-12-2015	31-12-2014
Winst- en verliesrekening per participatie EUR			
Gemiddeld aantal uitstaande participaties	99.076	102.153	97.448
Opbrengsten uit beleggingen	1,18	3,02	1,24
Koersresultaten	16,67	13,71	19,58
Kosten	-7,28	-7,72	-6,46
Totaal beleggingsresultaat	<u>10,57</u>	<u>9,01</u>	<u>14,36</u>

Profiel

Het European Opportunities Fund is een open-end beleggingsfonds voor gemene rekening. Een fonds voor gemene rekening is geen rechtspersoon met een afgescheiden vermogen, maar een overeenkomst tussen de beheerder, de bewaarder en de participanten in het fonds. Hierbij belegt de beheerder gelden in vermogenswaarden voor rekening en risico van de participanten die op naam van de bewaarder voor de participanten worden bewaard.

Het European Opportunities Fund heeft veel kenmerken van een long/short aandelen hedge fonds, maar mag tevens investeren in andere financiële instrumenten. Het European Opportunities Fund kent een opportunistische en flexibele aanpak om in te kunnen spelen op long en short kansen waar ze ook verschijnen. De beleggingsstijl kenmerkt zich veelal door de focus op slechts een beperkt aantal ondernemingen in een beperkt geografisch gebied in Europa. Het European Opportunities Fund richt zich op het behalen van een positief rendement, ongeacht de marktomstandigheden. Doelstelling is het behalen van een jaarlijks gemiddeld rendement van 15% na aftrek van alle kosten.

Het European Opportunities Fund belegt op basis van fundamentele en financiële analyse en hanteert veelal een zogenaamde 'bottom-up' benadering. De sterke focus biedt daarbij de mogelijkheid om in te spelen op situaties van onder- en overwaardering.

Daarnaast belegt het European Opportunities Fund in aandelen of financiële markten, wanneer er sprake is van een vermeende overreactie ofwel stress. Verder neemt het European Opportunities Fund regelmatig posities in die een contrair karakter hebben.

Voor wat betreft short posities wordt onder meer ingespeeld op ondernemingen die hoog gewaardeerd staan na een aantal jaren van gunstige resultaten en bedrijven waarbij de resultaten sterker kunnen verslechteren dan verwacht. Daarnaast kunnen er posities in derivaten zoals futures worden ingenomen.

Het European Opportunities Fund heeft een portefeuille met daarin veelal tussen de tien en twintig posities.

Risico

Het European Opportunities Fund kent een hoog risicoprofiel en is slechts geschikt voor beleggers die het zich kunnen veroorloven hun inleg te verliezen. De waarde van beleggingen kan fluctueren. Er bestaat geen enkele garantie dat de nagestreefde rendementsdoelstelling zal worden bereikt. Beleggers worden nadrukkelijk geadviseerd de essentiële beleggersinformatie te lezen alvorens een investering in het European Opportunities Fund te overwegen.

Verslag beheerder

Algemeen

Wij bieden u hierbij het jaarbericht 2016 aan van het European Opportunities Fund. In 2016 behaalde het European Opportunities Fund een rendement van +6,7%. Gedurende 2016 bedroeg de gemiddelde netto long positie (long -/ - short) 90%. Sinds de start van het European Opportunities Fund is een rendement behaald van in totaal 71%, wat gelijk staat aan een geannualiseerd rendement van 7,1% per jaar. Over de afgelopen drie en vijf jaar behaalde het European Opportunities Fund een geannualiseerd rendement van respectievelijk 7,8% en 9,2%.

In 2016 wist het European Opportunities Fund een beter rendement te behalen dan twee van haar benchmarks; de long / short aandelenfondsen index (Credit Suisse Long/Short Equity Index) daalde met 4,6% en de Stoxx Europe 600 Index nam met 0,7% in waarde af. De Nederlandse aandelenindex (AEX index) daarentegen behaalde een hoger rendement en nam met 10,1% in waarde toe.

Financiële en economische achtergrond

Europese aandelenmarkten

Drie belangrijke ontwikkelingen hielden financiële markten in 2016 in haar greep: (1) Zorgen omtrent de Chinese economische groei en dalende commodity prijzen drukten financiële markten begin 2016 diep in het rood, (2) de UK koos geheel tegen de verwachting in voor een Brexit en (3) Trump won de Amerikaanse verkiezingen.

(1) Zorgen omtrent de Chinese economische groei en dalende commodity prijzen drukten financiële markten begin 2016 diep in het rood.

Europese aandelenbeurzen kenden een negatieve start in 2016, waarbij aandelenkoersen in de eerste twee maanden met meer dan 15% daalden. Ongerustheid over de Chinese economische groei en daarmee gepaard gaande scherp dalende commodity prijzen droegen hieraan bij. De olieprijs viel met 25% terug naar \$28 (Brent) in januari. Ook prijzen van koper, staal en zink bereikten in januari een dieptepunt met prijsdalingen van meer dan 30%. Daarnaast escaleerde de situatie rondom de vluchtelingenstroom uit de door oorlog getroffen landen Syrië en Irak naar Europa. Dit zette de saamhorigheid tussen Europese landen over de opvang van deze vluchtelingen verder onder druk.

In maart nam de Europese Centrale Bank (ECB) aanvullende monetaire maatregelen. De ECB verlaagde de rente verder, gaf aan maandelijks voor €20 miljard extra aan obligaties op te gaan kopen, waaronder ook bedrijfsobligaties met een hoge kredietwaardigheid. Verder kondigde de ECB een nieuwe ronde voor het langdurig kredietprogramma aan banken (LTRO) aan met eenzelfde rente als de (toen negatieve) depositorente. President Draghi hintte op een aanzienlijke periode van lage rente en een eventuele verdere verlaging. Hij achtte het risico van een lagere economische groei toegenomen. De nieuwe stimuleringsmaatregelen beogen de Europese inflatie richting het middellange termijn doel van net iets onder de 2% te krijgen.

Het momentum van de (lage) economische groei in Europa was niet sterk genoeg om de inflatie aan te wakkeren. De zwakke wereldvraag, hoge werkloosheid en een tekort aan investeringen zijn van negatieve invloed op het prijsniveau. Dit dilemma heeft de ECB nog niet kunnen oplossen ondanks alle maatregelen. Draghi gaf aan dat de inflatie begin 2016 tijdelijk onder de nullijn kan uitkomen, mede vanwege de scherpe daling in commodityprijzen, met mogelijk negatieve impact op lonen en consumentenbestedingen. Daarmee neemt het risico van een deflatoire spiraal toe. De president van de centrale bank signaleerde verzwakte vooruitzichten op wereldniveau, te langzame structurele hervormingen door overheden en matige groeivooruitzichten in opkomende markten.

In Europa nam de twijfel toe over of de ECB de inflatie verder kan stimuleren gegeven de historisch lage rente. De werkloosheid daalde naar 10,1%, maar bleef op een hoog niveau met als gevolg een slechts beperkte opwaartse druk op lonen. De lage rente legt de tegengestelde belangen bloot tussen spaarders en leners van geld. De lage rente heeft negatieve bijeffecten, onder andere voor banken, pensioenhouders en levensverzekeraars. De koersen van banken en verzekeraars stonden onder druk in het eerste halfjaar. De Europese index voor banken daalde met 35% en de Europese index voor verzekeraars met 22%. De ECB en in mindere mate de centrale bank van de Verenigde Staten (FED) wezen op de noodzaak tot structurele hervormingen door de overheid. De ECB kan structurele hogere economische groei niet alleen met monetair beleid realiseren.

Anderzijds als de impact van externe schokken en grondstofprijzen vermindert en de weliswaar lage groei van de economie aanhoudt, kunnen de economische stimuleringsmaatregelen van de ECB op termijn leiden tot het aantrekken van de economische groei en inflatie.

FED voorzitter Yellen, die eerder nog de indruk gaf vier renteverhogingen in 2016 niet uit te sluiten, temperde haar betoog gedurende de eerste maanden van 2016 en gaf aan dat er nog veel onzekerheid is omtrent de economische groei. De economische groei in de VS bleef gematigd met naar verwachting +1,8% in 2016. Hoewel de werkloosheid is afgenomen naar 5%, biedt het aantal mensen dat aan het arbeidsproces zou kunnen deelnemen maar niet in dit cijfer wordt meegenomen, voldoende potentieel. De arbeidsproductiviteitsgroei in de VS bleef laag, zelfs negatief -0,5% in het tweede kwartaal. Desalniettemin verwachtte de FED dat de inflatie zou aantrekken als de negatieve impact van een jaar-op-jaar lagere olieprijs is uitgewerkt.

(2) De UK koos geheel tegen de verwachting in voor een Brexit

Op 23 juni is er in het Verenigd Koninkrijk (VK) middels een referendum gestemd over het verlaten van de Europese Unie (EU). Het leave kamp heeft met 51,9% van de stemmen nipt gewonnen. De wedkantoren die in aanloop naar 23 juni een veel kleinere kans hadden toegedicht aan het verlaten van de unie, hadden dit keer (in tegenstelling tot de stemming van de Schotten in 2014 over het uit de UK gaan) geen gelijk. Veel oudere Britten stemden voor het verlaten van de EU. Jongeren, waarvan de opkomst overigens tegenviel, stemden voor het overgrote deel voor binnen de EU blijven. Voor velen was de uitkomst onverwacht en het leek alsof veelal minder opgeleide mensen hun algemene ontevredenheid over niet alleen de EU uitten in een leave-stem. Dit werd gecombineerd met een charismatische pitch van de flamboyante ex-burgemeester van London, Boris Johnson, om voor leave te stemmen en zo de Britten weer hun eigen soevereiniteit terug te geven.

De politiek in de UK raakte na de uitslag ernstig verdeeld. De Britse premier David Cameron die met hard en ziel had gevochten om in de EU te blijven, maakte na de uitslag bekend dat hij zou vertrekken. Daarbij schoof hij de beslissing door naar zijn opvolger om artikel 50 van het verdrag van Lissabon af te roepen dat EU-landen de mogelijkheid geeft de Unie te verlaten. Zijn gedoodverfde opvolger Boris Johnson maakte op 30 juni tot ieders verrassing bekend dat hij afzag van de rol van prime minister.

Vooralsnog maakten de Britten geen haast met het invoeren van artikel 50, waarna er nog maximaal twee jaar resteert om de exit te implementeren.

Mede als gevolg van de economische ontwikkelingen en toegenomen onzekerheden daalden kapitaalmarktrentes in de Westerse wereld: in de US daalde de 10-jarige overheidsrente met 0,8% naar 1,47%, in Duitsland zakte deze met 0,76% naar 0,13%, in Italië met 0,34% naar 1,26% en in Spanje met 0,61% naar 1,16%.

Aanvankelijk reageerden beurzen negatief met een koersdaling van circa 6%, waarbij de koersen van de financiële sector met meer dan 10% daalden. Small- en midcap aandelen kwamen door de lagere liquiditeit extra onder druk. Echter, het herstel van de beurzen trad snel op na de eerste schrikreactie. Verklaringen hiervoor zijn dat beleggers de visie nemen dat er de komende jaren niet veel zal veranderen en er uiteindelijk een verstandige overeenkomst gesloten zal worden tussen de UK en de EU.

Het is van groot belang dat Brexit geen precedentwerking schept voor de overige EU landen. De Europese politiek zal een krachtig antwoord moeten vinden op de toenemende afkeer van de bevolking tegen de EU en de toenemende populariteit van politieke partijen die zich afwenden van de EU. Brussel zal de angst voor een ontmanteling van de EU moeten minimaliseren door geloofwaardige maatregelen. Wellicht is het referendum in de UK wel een 'blessing in disguise' en gebruikt de politiek deze gebeurtenis om de sluimerende anti-Europa stemming te keren. Van groot belang daarbij is een solide beleid inzake het opnemen van vluchtelingen: wel oorlogsvluchtelingen maar geen louter economische vluchtelingen.

(3) Trump won de Amerikaanse verkiezingen

Op 8 november won Donald Trump, voor velen onverwacht, de presidentsverkiezingen in de VS. Hij behaalde 306 kiesmannen tegen 232 voor Hillary Clinton. Trump had door dat hij met een genuanceerd verhaal niet aan de macht zou komen en geen aandacht van de pers zou krijgen. Hij schetste in de aanloop naar de verkiezingen een uitgesproken en aansprekend beeld van broodnodige verandering voor velen die teleurgesteld zijn in de politiek, waardoor hij van deze mensen veel stemmen kreeg. Na de verkiezingen verzachtte Trump zijn toonzetting en paste hij een aantal wilde plannen aan, waardoor de angst van veel Clinton stemmers zou verminderen.

Na de initiële negatieve reactie op de beurs, herstelden aandelenkoersen zich snel. Echter, zoals de Engelsen zeggen: “the proof of the pudding is in the eating”. Financiële markten volgden nauwkeurig welk beleid Trump voorstaat betreffende buitenlandpolitiek, illegale vreemdelingen, gezondheidszorg, defensie en handelsverdragen. Hij heeft beloofd de economie aan te zwengelen met belastingverlagingen en infrastructurele werken. De aandelenbeurs gaf hem na de verkiezingen het voordeel van de twijfel. Trump is voor een versoepeling van de regelgeving voor financiële instellingen en de farmaceutische industrie, hetgeen resulteerde in een aandelenrally in deze sectoren. Dit vormde een belangrijke factor achter de stijging van de Amerikaanse aandelenbeurzen in november en december.

Beleggingsbeleid

De beleggingsstijl van het European Opportunities Fund kenmerkt zich door focus op een beperkt aantal aandelen. De overtuiging bestaat dat hierdoor een betere kans ontstaat om succesvol te zijn, terwijl risico's beter in kaart kunnen worden gebracht. De selectie van aandelen voor de portefeuille vindt veelal plaats op basis van fundamentele analyse en diepgaande research op individuele posities. Uiteindelijk leidt dit tot een geconcentreerde portefeuille van tussen de 10 en 20 posities. Deze strategie bergt ook een aantal risico's in zich, aangezien een beperkt aantal aandelen het rendement bepaalt.

Het European Opportunities Fund belegt op basis van fundamentele en financiële analyse en hanteert veelal een zogenaemde 'bottom-up' benadering. De sterke focus biedt daarbij de mogelijkheid om in te spelen op situaties van onder- en overwaardering. Daarnaast belegt het European Opportunities Fund in aandelen of aandelenmarkten, wanneer er sprake is van een vermeende overreactie, ofwel stress. Ook neemt het European Opportunities Fund regelmatig posities in die een contrair karakter hebben.

Voor wat betreft short posities wordt onder meer ingespeeld op ondernemingen die hoog gewaardeerd staan na een aantal jaren van gunstige resultaten en bedrijven waarbij de resultaten sterker verslechteren dan verwacht. Het European Opportunities Fund kan niet alleen gebruik maken van individuele shorts maar ook van derivaten zoals (index)futures. Via futures kan het European Opportunities Fund snel, zonder al te hoge kosten, de portefeuille beschermen tegen dalende financiële markten. Bovendien kennen futures een lager specifiek risico dan een individuele short positie. In het afgelopen jaar heeft het European Opportunities Fund geen gebruik gemaakt van futures.

Performance

Per 31 december 2016 bedroeg de netto vermogenswaarde per participatie 171,23 een stijging van 6,7% ten opzichte van de waarde per 31 december 2015. In 2016 bedroeg de gemiddelde netto long positie 90%. Het European Opportunities Fund heeft gedurende 2016 hoofdzakelijk belegd in de Benelux genoteerde aandelen.

Tabel 1: Maandelijks rendement European Opportunities Fund (%)

Jaar	Jan	Feb	Maa	Apr	Mei	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec	Jaar	Cum
2009		0,0	0,5	1,0	1,1	-1,1	5,8	3,6	2,8	-0,4	0,0	5,1	19,5	19,5
2010	-0,6	-2,5	6,1	-1,0	-3,7	-1,3	3,1	-5,2	9,5	8,2	4,3	0,8	17,6	40,5
2011	-0,8	4,9	1,5	-0,2	-3,3	-10,1	-5,0	-13,7	-7,4	2,3	1,0	9,0	-21,7	10,1
2012	7,5	7,1	-1,5	-4,7	-3,3	-3,2	-6,3	-0,6	-5,4	1,0	1,8	8,2	-0,8	9,2
2013	-2,4	-2,1	1,7	3,0	6,5	-4,3	8,8	3,2	1,8	1,9	4,2	1,2	25,2	36,7
2014	-2,3	-0,4	2,7	2,2	2,3	-0,7	-2,1	1,6	3,0	-3,9	6,1	1,9	10,3	50,7
2015	3,9	10,2	5,5	0,2	1,1	-5,2	1,1	-9,8	-5,8	1,3	1,2	4,3	6,5	60,5
2016	-8,3	-6,4	6,0	-0,1	5,5	-3,8	0,6	1,3	6,9	-0,7	-0,1	7,1	6,7	71,2

In 2016 wist het European Opportunities Fund een beter rendement te behalen dan twee van haar benchmarks; de long / short aandelenfondsen index (Credit Suisse Long/Short Equity Index) daalde met 4,6% en de Stoxx Europe 600 Index nam met 0,7% in waarde af. De Nederlandse aandelenindex (AEX index) daarentegen behaalde een hoger rendement en nam met 10,1% in waarde toe.

Tabel 2: Maandelijks rendement European Opportunities Fund versus drie benchmarks (%)

	Jan	Feb	Maa	Apr	Mei	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec	Jaar
EOF	-8,3	-6,4	6,0	-0,1	5,5	-3,8	0,6	1,3	6,9	-0,7	-0,1	7,1	6,7
L/S Equity	-2,9	-1,8	0,6	-0,8	1,3	-2,0	1,2	0,3	0,0	-1,1	-0,2	0,8	-4,6
AEX	-2,4	-0,9	3,0	-0,1	1,9	-2,7	3,2	1,0	-1,3	1,0	0,8	6,6	10,1
Stoxx 600	-6,4	-2,4	1,1	1,2	1,9	-5,2	3,6	0,5	-0,8	-0,6	0,6	6,6	-0,7

De volatiliteit van het fonds gemeten vanaf de start van het fonds in 2009 is 16,0%, welke 0,5% hoger is dan de volatiliteit van de Nederlandse AEX index over de vergelijkbare periode. De categorie aandelen hedgefondsen kende een volatiliteit van 6,8% over deze periode. De gemiddelde netto long positie van het European Opportunities Fund sinds de start tot en met 31 december 2016 bedroeg 66%. Het risico gecorrigeerde rendement, uitgedrukt in de sharpe ratio, bedroeg 0,33 voor het European Opportunities Fund tegen 0,59 voor de categorie long / short aandelen hedgefondsen en 0,49 voor Nederlandse aandelen.

Tabel 3: Cumulatieve rendementen en risicomatstaven sinds de start in februari 2009 (%)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Cumulatief sinds start	Volatility	Sharpe
European Opportunities Fund	19,5	17,6	-21,7	-0,8	25,2	10,3	6,5	6,7	71	16,0%	0,33
L/S Equity	19,3	8,1	-7,5	5,8	17,0	5,1	3,1	-4,6	50	6,8%	0,59
AEX	40,8	5,7	-11,9	9,7	17,2	5,6	4,1	10,1	121	15,5%	0,49
Stoxx 600	38,0	8,6	-11,3	14,4	17,4	4,4	6,8	-0,7	110	13,8%	0,52

De Netto Vermogenswaarde per participatie van het European Opportunities Fund steeg in 2016 van 160,49 naar 171,23. Onder andere de volgende aandelenposities droegen positief bij aan dit resultaat van het Fonds: Ordina (droeg +8,8% bij aan het rendement), Altice (+4,5%), AMG (+2,4%), BAM (1,7%) en MDx Health (+1,7%).

Negatief droegen bij: Euronav (-3,0%), Heijmans (-2,9%), Greenyard (-1,9%) en Recticel (-1,0%).

Hieronder volgt een beknopte beschrijving van enkele belangrijke posities gedurende het jaar 2016.

Ordina

De koers van Ordina steeg met circa 90% in 2016 en droeg daarmee gunstig bij aan het rendement van het European Opportunities Fund. Na publicatie van de eerste kwartaalcijfers in 2016 zette de koers een lang verwacht herstel in. De goede halfjaarcijfers ondersteunde dit koersherstel verder. De omzet nam in het eerste halfjaar met 2,9% toe, wat sterker was dan verwacht. De daling in de overheidssector in Nederlandse markt van 5% kon deels worden opgevangen door groei in de financiële sector, industrie en zorg. De omzet in België en Luxemburg steeg met 21%.

Naast de verbetering van de omzet begon de invloed van het kostenbesparingsprogramma zichtbaar te worden. De EBITDA steeg mede daardoor met 250% van €3,3m naar €11,8m in het eerste halfjaar. Tevens waren de kosten voor afvloeiing van personeel lager dan eerder verwacht door de betere omzetontwikkeling en een hoger natuurlijk verloop.

De investeringscasus van Ordina was gebaseerd op het verbeteren van de autonome omzetgroei. Dit zou uiteindelijk kunnen leiden tot een aanzienlijke margeverbetering richting 7-8% EBITDA (van circa 4-5%). De onderneming behaalde deze marge in België al ruimschoots met 11,9% in het eerste halfjaar. Het in Nederland ingezette kostenverlagingsprogramma was tot 2016 gemaskeerd door een negatieve omzetontwikkeling. Deze trend kenterde in 2016 eindelijk. Nadat in het tweede halfjaar het koerstarget van €2 werd bereikt, is de positie geheel verkocht.

SNS Reaal

Het Fonds heeft een nog niet afgewikkelde short positie in SNS Reaal aandelen en een long positie in RBS SNS Reaal Turbo's Short (deze totale positie is in 2016 ongewijzigd ten opzichte van eind december 2015). De afwikkeling van de turbo positie zal plaatsvinden direct na de uitspraak van de Ondernemingskamer (OK) van het Gerechtshof van Amsterdam inzake de vaststelling van de schadeloosstelling aan aandeelhouders en obligatiehouders als gevolg van de nationalisatie van SNS Reaal in februari 2013.

Het Fonds heeft de aandelen (short) positie gewaardeerd op 20 cent en de RBS SNS Reaal Turbo Short positie op basis van 20 cent per aandeel SNS Reaal. Bij deze waardebeoordeling geldt als uitgangspunt het destijds voor handen zijnde, onsuccesvol gebleken publiek private alternatieve reddingsscenario van SNS Reaal. Hierbij zou een private equity partij tezamen met de Staat der Nederlanden en de drie grootste Nederlandse banken kapitaal injecteren in SNS Reaal en SNS Bank. De Property Finance activiteiten zouden op afstand worden gezet en het staatrisico van deze portefeuille door de staat moeten worden gegarandeerd. Dit voorstel omvatte een vrijwillige afschrijving van 75% van de achtergestelde obligaties en 98% verwatering voor de bestaande aandeelhouders. Na herkapitalisatie zouden aandeelhouders niet meer dan enkele centen per aandeel hebben overgehouden.

In het slechtste scenario, faillissement of ontbinding, zouden aandeelhouders SNS Reaal niets overhouden. Mocht de OK besluiten de schadeloosstelling op 0 cent per aandeel vast te stellen dan zou dit per 31 december 2016 een positieve impact van circa 0,5% hebben gehad op de NAV van het Fonds. Echter de OK zou ook andere scenario's in ogenschouw kunnen nemen. Indien de OK de schadeloosstelling zou vaststellen op 80 cent per aandeel SNS Reaal zou dit een negatieve invloed van circa 1,4% op de NAV van het Fonds per 31 december 2016 hebben gehad.

Heijmans

De koers liet een teleurstellend koersverloop zien in 2016 met een daling van 32%. De investment case van Heijmans is gebaseerd enerzijds op het sterke herstel van de Nederlandse woningmarkt en anderzijds op interne verbetering in de infrastructuur divisie.

Heijmans heeft een aantal slechte jaren achter de rug. De neergang in de Nederlandse bouwsector heeft ertoe geleid dat Heijmans in de periode 2012-2013 een aantal slechte infrastructuurprojecten heeft aangenomen, welke aanzienlijke verliezen in de infra divisie hebben veroorzaakt. Het bedrijf zou nog vijf verliesgevendende projecten moeten afronden, waarvan twee een hoog risicoprofiel kennen. In 2016 was de verwachting dat Heijmans een grote stap zou nemen tot afronding van deze probleemprojecten. Echter, begin november berichtte de onderneming gemengde resultaten te boeken in de infrastructuur divisie. Alhoewel de onderliggende verbeteringsmaatregelen zichtbaar werden, worstelde de onderneming nog met twee probleemprojecten: de Energiefabriek in Tilburg en de N23. Dit leidde vervolgens tot onzekerheid omtrent de financiële situatie van de groep, waaronder de haalbaarheid van de bankconvenanten. Een structurele verbetering van de balans tussen schuld en winstgevendheid is noodzakelijk. Gesprekken met de financiers vonden plaats om een oplossing te vinden. Verkoop van assets, onderdelen of een kapitaalsverhoging behoorden hierbij tot de mogelijkheden. In november berichtte de onderneming dat de CFO en CEO opstappen. Daarna gaf de onderneming aan dat het tot een finale afwikkeling van de Energiefabriek Tilburg is gekomen voor een bedrag van €15 miljoen en een Duitse dochtermaatschappij is verkocht voor €15 miljoen.

Tegenover de moeizame infrastructuur divisie, verbeterde juist de Nederlandse huizenbouw met een productie van 54 duizend, een stijging van 11%. Dit is het hoogste aantal sinds 2012. De lage rente speelt een gunstige rol. Het aanbod van te koop staande woningen neemt snel af en het aanbod van nieuwe woningen kan de vraag niet bijhouden, waardoor woningprijzen stijgen. Ontwikkelaars moeten de ontwikkelcapaciteit opschalen, om in de toenemende vraag te kunnen voorzien. Dit proces kost tijd.

Zonder de verlieslatende projecten lijkt de winst van Heijmans sterk te kunnen verbeteren. Analisten voorspellen bij 2,1% ebitmarge een winst per aandeel van €1,50 resulterend in een waardering bij de huidige koers van 4x de winst. In het verleden schommelde de ebitmarge tussen de 2-4%. Bij een toenemende winstgevendheid zal de cash conversie hoog zijn vanwege het terugbrengen van geïnvesteerd kapitaal, verlaging van het werkkapitaal en aanwezigheid van een aanzienlijk compensabel verlies. Echter, de onzekerheid omtrent de afloop van de N23 en de financiële situatie hield de koers in haar greep waarbij een kapitaalsverhoging niet viel uit te sluiten.

BAM

Het European Opportunities Fund heeft aan het eind van het eerste halfjaar een positie genomen in BAM. De koers van het aandeel daalde na de bekendmaking van de uitslag van de Brexit. Circa 30% van de omzet en 25% van de winstgevendheid komt uit de UK. Hiervan is circa 75% overheid gerelateerd (o.a. infrastructuur, scholen). De Public Private Partnership (PPP) activiteiten in de UK houden verband met onderwijs (scholen) en infrastructuur. BAM heeft de afgelopen jaren veel vastgoed in de UK verkocht en houdt daarom weinig vaste activa in dit land. Een eventuele vertraging in de UK kan opgevangen worden door aanpassing van de capaciteit.

De investeringscasus van BAM centreert zich rond de vernieuwde strategie van het management en een aantrekkelijke Nederlandse bouwmarkt (woningen). Het doel is de winstgevendheid aanzienlijk te verbeteren naar een operationele marge van 2-4% (1% in 2015), het risicoprofiel te verlagen door een selectiever en professioneler tender proces, een verlaging van het werkkapitaal en het afstoten van vastgoed (door verkoop grondposities). Enerzijds zal hierdoor de winstgevendheid stijgen en anderzijds het balanstotaal verminderen. De onderneming streeft naar een rendement op totaal vermogen voor belasting van 10%. Dit zou zich kunnen vertalen in een winst per aandeel van circa €1, ten opzichte van de slotkoers van €4,39 per eind 2016. Analisten taxeren thans een EPS van circa €0,45-0,54 voor 2017 en 2018. De onderneming betaalt weinig belasting vanwege aanwezige belastinglatenties en heeft als doel vastgoed investeringen met €200m te verlagen. Het vrijgekomen kapitaal kan eventueel voor aandeelhouders worden aangewend.

BAM heeft een grondpositie van onder andere Nederlandse woningen van €700 miljoen, circa 55% van de huidige marktkapitalisatie. Door een aantrekkelijke huizenmarkt in Nederland zal BAM profiteren van een verbetering van de bezettingsgraad, hogere marges uit de projectontwikkelingsactiviteiten en het omzetten van gronden in kasstroom. De infra- en utiliteitsbouw in Nederland blijven competitief. Activiteiten in Duitsland en België stabiliseren. Het management verwacht dat verbeteringen zichtbaar worden in de resultaten van 2016 en daarna.

MDx Health

MDx Health is een Belgisch diagnostiekbedrijf met een specialisatie op het gebied van urologie. De onderneming heeft twee testen op de markt ConfirmMDx en SelectMDx, beide voor onderzoek naar prostaatkanker. In 2017 zal de derde test AssureMDx voor blaaskanker op de markt komen. Begin januari 2017 liet de onderneming weten dat het de verhoogde omzetdoelstelling van meer dan 60% groei in 2016 zal halen. De onderneming staat duidelijk aan de beginfase van een groeicurve en de positieve resultaten daarvan worden nu zichtbaar.

ConfirmMDx is een test voor mannen die een prostaatbiopsie hebben ondergaan, waarvan de uitslag negatief was. In de VS ondergaan circa 1,3 miljoen mannen een biopsie, waarbij in 1,1 miljoen gevallen de uitslag negatief is. Echter, in 25% van deze negatieve gevallen is sprake van een zogenaamde valse negatieve uitslag. Veelal komen deze mannen in een later stadium in aanmerking voor een herhaalbiopsie. Deze groep komt in aanmerking voor de ConfirmMDx test, waardoor een herhaalbiopsie in veel gevallen overbodig wordt. De test kost \$2.030 voor Medicare patiënten en \$3.300 voor particulier verzekerden. De ConfirmMDx test is in het eerste kwartaal van 2016 opgenomen in de zogenaamde NCCN clinical guidelines, het protocol voor urologen in de US. Sindsdien vergoeden steeds meer verzekeraars in de US deze test en neemt het door urologen voorgeschreven aantal testen sterk toe. De penetratie in de markt van 1,1 miljoen mannen was in 2016 circa 2%. Volgens MDx is de potentiële markt \$2,5 miljard. De omzet op dit vlak lag in 2016 rond \$25 miljoen.

SelectMDx is een liquide (urine) test bedoeld voor mannen met een verhoogde PSA waarde, waarbij de vraag is of ze een biopsie zouden moeten ondergaan. Deze test is sinds 2016 op de markt in zowel de VS als in Europa. In Amerika zijn er 4,7 miljoen mannen met een verhoogde PSA waarde. Dit is de doelgroep waarop MDx zich richt. De test kost \$500 in de VS. De adoptie van deze test -door de eenvoudige manier van testen (urine) en hoge betrouwbaarheid- verloopt nu zelfs sneller dan de introductie van ConfirmMDx. De onderneming schat deze markt op meer dan \$2 miljard. De omzetbijdrage in 2016 van deze test was nog zeer bescheiden.

AssureMDx is een test voor blaaskanker, gericht op patiënten met hematurie. In Amerika komt dit jaarlijks in 7 miljoen gevallen voor, waarbij in 700.000 gevallen een cystoscopie plaatsvindt, wat resulteert in 72.000 gevallen van kanker. In veel gevallen kan een cystoscopie worden voorkomen door de AssureMDx test. Deze test heeft een hoge betrouwbaarheid met een 'negative predictive value' (NPV) van 99%. Deze test is ook zeer geschikt voor patiëntmonitoring, waarbij regelmatige controles noodzakelijk zijn. De onderneming schat de marktpotentie van deze test op \$500m.

Naast deze drie bestaande testen, is de onderneming ook bezig nieuwe testen binnen het gebied van urologie te ontwikkelen, waaronder een test voor nierkanker en baarmoederhalskanker. De onderneming schat de totale markt waarop het zich richt op \$3 miljard in de US en \$1 miljard in Europa. De onderneming verwacht eind 2017 het break-even punt te bereiken (op maandbasis). Zodra dit punt is bereikt kan de winstgevendheid sterk stijgen, mede vanwege de hoge operationele leverage. Er is meer dan \$30 miljoen cash, voldoende om het punt van winstgevendheid te bereiken. De marktwaarde is nu circa €250 miljoen. Gegeven het huidige positieve momentum in de groei van de onderneming, lijkt er een aantrekkelijk opwaarts potentieel in de koers van het aandeel aanwezig.

Celyad

Celyad is Belgisch biotechbedrijf met een nieuwe vorm van immuuntherapie. Immuuntherapie is een verzamelnaam voor verschillende behandelingen die het eigen menselijk afweersysteem in staat moet stellen kankercellen te herkennen en bestrijden. De CAR-T technologie - CAR staat voor Chimeric Antigen Receptors - van Celyad maakt gebruik van het genetisch aanpassen van de patiënt's eigen T-cellen, waardoor de eigen T-cellen kankercellen kunnen herkennen en via meerdere mechanismes kan uitschakelen.

CAR-T is een zich snel ontwikkelend gebied binnen immuuntherapie. Verschillende bedrijven zijn in verschillende fases van ontwikkeling. Zo hebben Juno Therapeutics en Kite Pharma verder gevorderde programma's en kennen marktkapitalisaties van \$2 miljard en meer. Ook Novartis, het grote Zwitserse farmaceutische bedrijf, heeft een breed programma op dit gebied en doet uitgebreid onderzoek. Deze gevorderde programma's zijn gebaseerd op de zogenaamde CAR CD19 technologie, op basis van een CD19 antistof fragment als binding met de tumorcel. Hiermee zijn veelbelovende resultaten in klinische studies vooral in leukemie aangetoond. Echter, deze methode kent ook bijwerkingen. Zo is bij deze methode chemo vooraf noodzakelijk en richten de cellen zich ook op gezonde cellen. De studies richten zich voornamelijk op leukemie, zoals ALL en CLL. De ontwikkeling van CD19 CAR-T's in solide tumoren bevindt zich in een pril stadium en het werkingsmechanisme hiervan is onzeker.

De methode van Celyad onderscheidt zich van andere CAR-T biotechbedrijven. Celyad gebruikt de op menselijke NK cellen natuurlijke voorkomende NKG2D proteïne en fuseert deze met een T-cell. De NKG2D is in staat acht verschillende molecuulgroepen op de celwand van tumorcellen te herkennen en vervolgens hieraan vast te binden. Vervolgens kunnen deze aangepaste T-cellen de tumorcellen via meerdere werkingsmechanismen vernietigen. Deze molecuulgroepen komen bij 80% van alle humane kankersoorten voor, zowel bij solide tumoren als leukemie. Deze NKG2D methode is daarom potentieel toepasbaar op een breed scala aan tumoren.

Gezonde cellen hebben deze expressie van verschillende molecuulgroepen die worden herkend door NKG2D niet, waardoor de aangepaste T-cellen zich niet op gezonde cellen richten. Tevens is geen chemo therapie vooraf noodzakelijk. De bijwerkingen zijn naar verwachtingen aanzienlijk minder dan bij andere CAR-T varianten. Solide tumoren vormen 90% van de totale sterfte aan kanker en de potentie van een CAR-T cel die een groot deel van deze kankers kan behandelen is dan ook zeer groot.

De ontwikkeling van de CAR-T van Celyad bevindt zich nog in een vroeg stadium, de eerste resultaten zijn veelbelovend. In pre klinische testen, waaronder testen op muizen, bereikte Celyad met verschillende tumorcellen 100% overleving. Andere pre klinische resultaten laten ook een veelbelovend beeld zien. Celyad heeft fase 1a afgerond in 12 patiënten, zonder toxische bijwerkingen. Alhoewel de gebruikte dosering nog laag is (een 1/100 van de verwachte effectieve dosering) ziet het bedrijf onverwacht positieve effecten op de levensduur bij enkele patiënten. Bij een AML patiënt zijn de bloedwaarden zelfs weer normaal.

Eind november 2016 is fase 1b gestart in 24 patiënten, waarbij de dosering substantieel omhoog zal gaan (een factor 30 tot 300 hoger). Van deze groep patiënten zullen 12 patiënten met leukemie en 12 met solide tumoren worden behandeld, waaronder darm-, alveesklier- en borstkanker. De onderneming heeft in het eerste kwartaal van 2017 goedkeuring gekregen om de trial ook in de US te starten.

De marktwaarde van Celyad op de beurs was eind 2016 €166 miljoen. De onderneming heeft circa €80 miljoen cash. Hiermee heeft het voldoende financiële middelen tot midden 2019. De potentiële marktwaarde van de onderneming bij succesvol afronden van fase 1b/2a, is aanzienlijk hoger (vergelijkbare bedrijven staan een factor 10x hoger gewaardeerd). Indien tijdens de studie buitengewone ontwikkelingen plaatsvinden, zal de onderneming hierover rapporteren. Naar verwachting maakt Celyad in het tweede kwartaal van 2017 de eerste resultaten bekend van de eerste zes patiënten. Een investering in Celyad kenmerkt zich door een zeer scheve asymmetrische kansverdeling, waarbij enerzijds de risico's aanzienlijk zijn, maar waarbij anderzijds het opwaarts potentieel zeer groot is.

Altice / SFR Group

Na het sterke koersverlies in de tweede helft van 2015, trad een herstel op van 42% in 2016. Wij zien vier argumenten voor verder koerspotentieel: (1) accelererende investeringen in het netwerk zullen de kwaliteit van het product verbeteren en meer hoogwaardige klanten trekken, (2) door realisatie van synergievoordelen van recente acquisities zal de winst bovengemiddeld toenemen, (3) de waardering ten opzichte van sectorgenoten is laag, en (4) verdere consolidatiemogelijkheden in Frankrijk.

De commerciële performance van Altice in het eerste halfjaar van 2016 was boven verwachting. Het aantal klanten en de opbrengst per klant namen toe in Amerika. De operationele marges in Portugal en Israël verbeterden. In Frankrijk stonden marges en omzet nog onder druk vanwege hoge concurrentie. Echter, de onderneming zet nu in op versnelde investeringen in glasvezel en meer content om zo het product te verbeteren en deze trend te keren.

Altice heeft de laatste twee jaar flink aan de weg getimmerd door overnames van SFR en Portugal Telecom en door meerderheidsbelangen in de Amerikaanse kabelexploitanten Suddenlink en Cablevision te nemen. Cablevision is de vierde grootste kabelexploitant in de VS en is leidend in het stedelijke New York met een hoogwaardig netwerk met 3,1m klanten. Altice verwacht binnen 18 maanden \$450m kostenvoordelen op jaarbasis te realiseren en binnen een termijn van drie jaar zelfs \$900m waardoor de winstgevendheid circa 50% zal toenemen. Verder heeft de onderneming haar doelstellingen voor de eerdere overnames van SFR (Frankrijk) en Suddenlink herbevestigd. Tot op heden heeft Altice haar kostenbesparingsdoelstellingen meer dan waar gemaakt.

Verdere consolidatie in Frankrijk ligt ondanks enkele mislukte pogingen nog steeds voor de hand. Orange en Bouygues, de nummer 1 en 4 van de Franse markt, hebben hun gesprek over een samengaan in april gestopt, waardoor de koersen van Altice en SFR daalden. De sterke rationale tot consolidatie blijft echter bestaan. De Franse telecommarkt is competitief en kenmerkt zich door prijsdruk. Tegelijkertijd bestaat de noodzaak tot investeren in een landelijk dekkend mobiele netwerk (4G) en een glasvezel netwerk. Hierbij spelen schaalvoordelen een grote rol in de winstgevendheid en het cashflowprofiel van de vier telecombedrijven. Daarnaast zal door minder aanbieders de markt rationeler worden en de prijsconcurrentie verminderen.

Bij het voortzetten van het succesvolle trackrecord van het realiseren van synergievoordelen door Altice, zal bij de huidige financieringsstructuur de aandeelhouder fors profiteren. Altice noteert op een in de sector lage 2018 EV/ebitda verhouding van 6,7 en een free cash flow yield van 9,4%. Analisten hebben koersdoelen die circa 50% hoger liggen.

Beloningsbeleid

Het beloningsbeleid van de beheerder is opgesteld aan de hand van ESMA Richtsnoer voor een goed beloningsbeleid in het kader van de AIFMD (0.07.2013 ESMA/2013/232). De Directie meent dat aan het personeelsbestand de hoogste eisen gelden qua kwaliteit en integriteit. Het beloningsbeleid heeft vorm gekregen tegen deze achtergrond.

De beheerder had gedurende 2016 twee directieleden en geen overige medewerkers. De beheerder verzorgt het beleggingsbeleid en risicomanagement van het European Opportunities Fund. De administratie van het European Opportunities Fund is uitbesteed aan CACEIS Bank, Netherlands Branch (tot 1 januari 2017 CACEIS Bank Luxembourg Amsterdam Branch genaamd). De beheerder beschikt over procedures ter vaststelling van het beloningsbeleid. Het beloningsbeleid wordt vastgesteld door de directie van de beheerder. Het uitgangspunt van het beloningsbeleid is dat de beloning van medewerkers er toe moet leiden dat: zij zorgvuldig omgaan met de belangen van (potentiële) participanten en de financiële soliditeit van de beheerder goed is. De beloningscultuur ondersteunt een zorgvuldig, beheerst en duurzaam beloningsbeleid dat in lijn is met de strategie, risicobereidheid, doelstellingen en waarden van het European Opportunities Fund en creëert binding tussen de persoon en de organisatie.

Het beloningsbeleid van de beheerder ziet er als volgt uit:

Vaste beloning

De directieleden zijn tevens de enige aandeelhouders van de beheerder. Zij ontvangen een vast salaris. De totale loonkosten van de beheerder in 2016 bedroeg € 235.369 voor twee personen. Daarnaast gelden de volgende secundaire arbeidsvoorwaarden: auto van de zaak, een mobiele telefoon van de zaak en een onkostenvergoeding. De medewerkers ontvangen allebei hetzelfde bruto jaarsalaris. Er is daarbij geen sprake van pensioenopbouw door de werkgever.

Discretionaire variabele beloning

De directieleden hebben geen recht op een variabele beloning, daarover worden geen afspraken gemaakt. Wanneer de resultaten van het European Opportunities Fund daar aanleiding toe geven, kan de beheerder (zonder daartoe verplicht te zijn) besluiten om beide directieleden een eenmalige bonus toe te kennen. De hoogte van deze eventuele variabele beloning is afhankelijk van het beleggingsresultaat van het European Opportunities Fund. In dat geval zal het volgende gelden:

- de financiële positie van de beheerder staat toekenning en uitbetaling toe;
- er wordt geen toepassing gegeven aan Richtsnoeren ESMA 132 t/m 147 (verplichte uitkering van een deel van de bonus in financiële instrumenten, verplichting om als bonus uitgekeerde financiële instrumenten gedurende een bepaalde periode aan te houden, in de tijd gespreide uitkering van een toegekende bonus, terugvorderingsregeling ingeval later blijkt dat prestaties medewerker toekenning bonus niet rechtvaardigen).

Over het resultaat in 2016 is geen bonus aan de directie uitgekeerd.

Risico's beloningsstructuur en beloningscomponenten

Het beloningsbeleid is in overeenstemming met en draagt bij aan een degelijke en doeltreffende risicobeheersing en moedigt niet aan tot het nemen van meer risico's dan passend binnen het beleggingsbeleid en de prospectus van het European Opportunities Fund. Het beloningsbeleid strookt met de beleggingsstrategie, de doelstellingen, de waarden en de belangen van de beheerder en het European Opportunities Fund en behelst ook maatregelen die belangenconflicten moeten vermijden.

De belangrijkste risico's verbonden met de manier van belonen van medewerkers van een beleggingsinstelling en de maatregelen van de beheerder om die risico's te beheersen is onder meer: het onjuist/onvoldoende voorlichten van potentiële participanten om ze te verleiden toe te treden tot het European Opportunities Fund om op die manier de kans op een bonus te vergroten. De beheersingsmaatregelen om dit te voorkomen is een heldere Prospectus met uitvoerige beschrijving van de risico's, heldere regels over wijze van voorlichting en het ter beschikking stellen van documentatie en geen bonussen voor aanbrenge van nieuwe participanten.

Daarnaast kan als risico worden genoemd: het nemen van onverantwoorde risico's bij uitvoering beleggingsbeleid teneinde de kans op een bonus te vergroten. De beheersingsmaatregelen om dit te voorkomen zijn een helder beleggingsbeleid met exact geformuleerde beleggingsbeperkingen, bewaking door de risk manager en de Bewaarder van het Fonds, geen vaste aanspraak op een bonus, dit is een discretionaire bevoegdheid van de directie van de beheerder als bonus wordt toegekend: uitkering onder voorwaarden. Daarnaast hebben beide directieleden een substantieel deel van hun vermogen geïnvesteerd in het European Opportunities Fund, waardoor de belangen van de beheerder en de overige participanten, namelijk een aantrekkelijk positief rendement, zijn gelijkgesteld.

Risicomanagement

Het risicomanagementsysteem van de beheerder vormt een belangrijk onderdeel van het beheren van het European Opportunities Fund. Risicomanagement is een onlosmakelijk en continue onderdeel van het dagelijks beheersproces en vormt een vast bespreekpunt van de Directie. Beide directieleden dragen bij aan het identificeren van risico's en de bijbehorende beheersingsmaatregelen. Dit vormt als zodanig een belangrijk en vast onderdeel van de cultuur van de beheerder.

De beheerder van het European Opportunities Fund heeft een passend risicobeheersysteem geïmplementeerd om de voor het European Opportunities Fund relevant geachte risico's op afdoende wijze te herkennen, te meten (indien mogelijk), te beheersen en te bewaken. De beheerder splitst de risico's naar soort voor de beheerder en voor het European Opportunities Fund. Daarbij zijn de beschreven risico's in volgorde van belangrijkheid gekwalificeerd (kans dat risico zich voordoet maal de impact op het European Opportunities Fund of beheerder).

De beheerder voldoet aan haar verplichting door middel van: vastgesteld risicobeheerdocument, ingestelde permanente risicobeheerfunctie, risicobeheerprocedures, rapportage en evaluatie.

In het risicobeheerdocument zijn onder andere beschreven de belangrijkste risico's die zich voor zouden kunnen doen ten aanzien van het European Opportunities Fund of de beheerder. Tevens zijn maatregelen beschreven die zijn getroffen om de kans op de verwezenlijking van die risico's zo goed mogelijk te beperken dan wel zo goed mogelijk te beheersen. Daarnaast is er een permanente risicobeheerfunctie ingesteld door een directielid.

Hieronder zijn de vijf belangrijkste risico's per soort gecategoriseerd, beheersingsinstrumenten aangegeven alsmede de risicobereidheid aangegeven. De bereidheid van de beheerder om risico's te nemen ten aanzien van compliance, aansprakelijkheid en reputatie is zeer laag. De beheerder is bereid meer risico te aanvaarden (in aflopende volgorde) voor het European Opportunities Fund ten aanzien van concentratierisico, markt en hefboom, indien daar goede rendementsperspectieven tegenover staan.

In 2016 heeft het macrorisico een bovenmatige impact gehad, waarbij negatieve ontwikkelingen in China, dreigende desintegratie in Europa door de vluchtelingencrisis, twijfels over het welslagen van de monetaire strategie, de Brexit en de ontwikkelingen rondom de Amerikaanse verkiezingen een negatieve uitwerking hadden op financiële markten. Daardoor ontwikkelde de koersen van enkele posities zich aanvankelijk negatief. Gedurende het jaar trad herstel op. Het European Opportunities Fund heeft gebruik gemaakt van koersdalingen om bij te kopen en zo te profiteren van het koersherstel op de beurzen.

Tabel risicogebied, beheersingsmaatregel en risico acceptatie

	Risico	Beheersmaatregel	Risk appetite					Impact
			Laag 1	2	3	4	Hoog 5	
Beheerder	Compliance risico - risico dat wettelijke of interne regels niet worden nageleefd	heldere AO/IB beschrijving, gedragscode van toepassing, aanstellen Compliance Officer, bespreking in directievergadering, periodieke update externe adviseur over nieuwe regelgeving, verankering stringente interne cultuur met oog op lange termijn belangen participanten	●					hoog
	Aansprakelijkheidsrisico	heldere prospectus met duidelijk omschreven beleggingsbeleid en heldere beleggingsbeperkingen, controle vooraf door beheerder of voorgenomen transactie voldoet aan bepalingen in prospectus, controle achteraf (beheerder, bewaarder)	●					hoog
	Reputatierisico - risico dat imago van beheerder / Fonds verslechtert als gevolg van integriteitsincidenten bij beheerder of serviceproviders	gedragscode van toepassing, zorgvuldig screenen werknemers, CDD proces acceptatie klanten, zorgvuldige selectie service providers, verankering van juiste cultuur binnen beheerder met oog op lange termijnbelangen van EOF en participanten	●					hoog
	Operationeel risico - risico op verliezen als gevolg van falende interne procedures en systemen	heldere werkprocessen en goede controle daarop, functiescheiding, uitbesteding aan deskundige en ervaren partijen, aanwezigheid back up systemen	← ●					midden
	Continuïteitsrisico - risico dat voor uitvoering beleggingsbeleid belangrijk persoon vertrekt of wegvalt	Retentiebeleid, beleid gericht op voorkomen afhankelijkheid, onderhouden goed contact met relaties van alle personen, actief gezondheidsbeleid medewerkers			●			hoog
European Opportunities Fund	Macro economisch risico - risico dat EOF daalt vanwege neergang financiële markten, conjunctuurschommelingen, e.a.	Dicht volgen van marktontwikkelingen, eventueel hedgen van portfolio doormiddel van short posities of derivaten, managen netto exposure EOF, regelmatig overleg en continue bijsturing.			●			midden
	Concentratierisico - portfolio met slechts beperkt aantal beleggingen kan leiden tot sterkere schommelingen in de waarde van het EOF	maximale positie van 10% van het EOF (met doorloop 12%), interne criteria tav dagelijkse liquiditeit, regelmatig overleg omtrent dit punt en bijsturing indien dit noodzakelijk wordt geacht				●		hoog
	Derivaten risico - kan gebruikt worden ter beperking van risico of vergroten van rendement	beperkt gebruik van derivaten voornamelijk ter afdekking van long posities, continue monitoring van situatie, aanpassing direct wanneer noodzakelijk	●					midden
	Hefboomrisico - gebruik van financiële leverage ter versterking van het rendement	Leverage is beperkt tot 20% van het fondsvermogen, maximale bruto positie is 200%, kredietverschaffer hanteert bevoorschottingspercentage en geeft krediet alleen op basis van onderpand.			●			laag
	Liquiditeitsrisico	vast onderdeel van overweging voordat positie wordt ingenomen, dagelijks monitoring van ontwikkeling liquiditeit, bijsturing indien marktomstandigheden veranderen, maximale positie 10% van het fondsvermogen (zie concentratierisico)	← ●					midden

Verklaring omtrent de bedrijfsvoering

European Opportunities Fund is een open-end beleggingsfonds voor gemene rekening. Een fonds voor gemene rekening is geen rechtspersoon met een afgescheiden vermogen, maar een overeenkomst tussen de beheerder, de bewaarder en de participanten in het fonds, waarbij door de beheerder voor rekening en risico van de participanten gelden worden belegd in vermogenswaarden die op naam van de juridisch eigenaar voor de participanten worden bewaard.

Global Opportunities (GO) Capital Asset Management treedt op als beheerder. De beheerder heeft een vergunning als bedoeld in artikel 2:65 Wet op het financieel toezicht ("Wft"), toegekend door de Autoriteit Financiële Markten ("AFM"). De beheerder beschikt over een beschrijving van de bedrijfsvoering, welke is vastgelegd in het zogenaamde document Algemene Organisatie / Interne Beleidsvoering ("AO/IB"). Deze AO/IB voldoet aan de eisen van de Wft en het Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft ("Bgfo"). Bij het herbeoordelen van onze beschrijving, zijn geen constatering gedaan op grond waarvan de beheerder zou moeten concluderen dat de beschrijving van de opzet van de bedrijfsvoering als bedoeld in artikel 121 Bgfo niet voldoet aan de vereisten zoals opgenomen in de Wft en daaraan gerelateerde regelgeving. De beheerder heeft gedurende de verslagperiode verschillende aspecten van de bedrijfsvoering beoordeeld en voerde, tezamen met externe adviseurs, een uitvoerige evaluatie uit naar de AO/IB. Dit proces loopt nog door in 2017. Eventuele aanbevelingen zullen worden opgenomen in de AO/IB en mogelijke verdere verbeteringen worden doorgevoerd in de interne organisatie.

Op grond hiervan verklaart de beheerder te beschikken over een beschrijving van de bedrijfsvoering als bedoeld in artikel 121 Bgfo, die voldoet aan de eisen van de Wft en daaraan gerelateerde regelgeving. De beheerder verklaart voorts met een redelijke mate van zekerheid dat de bedrijfsvoering, waarvan risicomanagement onderdeel uitmaakt, gedurende de verslagperiode effectief en overeenkomstig de beschrijving heeft gefunctioneerd.

Vooruitzichten

De vooruitzichten voor economische groei zijn gematigd positief. De Europese economie herstelt langzaam, de export wordt gestimuleerd door de lage euro ten opzichte van de dollar en lage rente draagt positief bij aan het investeringsklimaat. De export zou moeten aantrekken, waardoor investeringen van het bedrijfsleven kunnen toenemen en de werkgelegenheid aantrekt. Hierna zouden ook consumentenbestedingen in Europa kunnen groeien. Echter, de werkloosheid in Europa blijft hoog en de groei van de arbeidsproductiviteit is beperkt.

De ECB ondersteunt met haar ongekend ruime monetaire beleid de financiële markten en betreedt onbekend terrein. Het is niet zeker wat de ongewenste bijeffecten zullen zijn van dit beleid. De financiële markten zetten ook in toenemende mate vraagtekens bij de effectiviteit van dit beleid. De huidige lage rente zorgt ervoor dat beleggers beperkte mogelijkheden hebben om een aantrekkelijk rendement te behalen in rentedragende titels. Daarnaast is een belangrijk uitgangspunt dat Amerika niet in een recessie zal belanden, ondanks nu al enkele jaren van positieve economische groei.

De beheerder ziet kansen in de huidige aandelenmarkt. De portefeuille bestaat uit aandelen met een aantrekkelijk opwaarts potentieel. Er bestaan kansen op inkoop van aandelen en/of overnames. De performance van het European Opportunities Fund is gegeven de specifieke posities afhankelijk van de ontwikkelingen van deze individuele bedrijven.

Amsterdam, 12 mei 2017

De beheerder

Global Opportunities (GO) Capital Asset Management B.V.

Financieel Verslag

European Opportunities Fund

Balans

(voor resultaatbestemming)

	Toelichting	31-12-2016 EUR	31-12-2015 EUR
Beleggingen			
Aandelen	(4.1)	14.563.349	19.085.708
Obligaties	(4.2)	-	225.340
		<u>14.563.349</u>	<u>19.311.048</u>
Vorderingen			
Overige vorderingen en overlopende activa	(5.1)	341.069	308.960
		<u>341.069</u>	<u>308.960</u>
Overige activa			
Liquide middelen	(6.1)	3.214.939	1.638.469
		<u>3.214.939</u>	<u>1.638.469</u>
Kortlopende schulden (ten hoogste één jaar)			
Schulden uit kredietinstellingen	(7.1)	-	3.220.677
Overige schulden en overlopende passiva	(7.2)	379.542	336.931
		<u>379.542</u>	<u>3.557.608</u>
Uitkomst van vorderingen en overige activa min kortlopende schulden		<u>3.176.466</u>	<u>-1.610.179</u>
Uitkomst van activa min kortlopende schulden		<u>17.739.815</u>	<u>17.700.869</u>
Beleggingen (short)			
Aandelen	(8.1)	892.140	1.411.824
		<u>892.140</u>	<u>1.411.824</u>
Eigen vermogen			
Participatiekapitaal	(9.1)	9.764.974	10.253.095
Algemene reserve	(9.2)	6.035.950	5.114.801
Onverdeeld resultaat	(9.3)	1.046.751	921.149
		<u>16.847.675</u>	<u>16.289.045</u>
Netto vermogenswaarde per participatie		<u>171,23</u>	<u>160,49</u>

Winst- en verliesrekening

		01-01-2016 31-12-2016	01-01-2015 31-12-2015
	Toelichting	EUR	EUR
Opbrengsten uit beleggingen			
Dividend	(11.1)	112.119	308.436
Rente-opbrengsten obligatie(s)	(11.2)	4.311	478
		<u>116.430</u>	<u>308.914</u>
Koersresultaten			
Gerealiseerde winst op beleggingen long		1.999.682	3.676.839
Gerealiseerd verlies op beleggingen long		-986.704	-412.028
Niet-gerealiseerde winst op beleggingen long		2.021.958	1.449.258
Niet-gerealiseerd verlies op beleggingen long		-1.758.655	-3.659.442
Gerealiseerde winst op obligaties		52.216	-
Gerealiseerd verlies op obligaties		-	-
Niet-gerealiseerde winst op obligaties		-13.360	13.360
Niet-gerealiseerd verlies op obligaties		-	-
Gerealiseerde winst op beleggingen short		299.910	718.316
Gerealiseerd verlies op beleggingen short		-	-129.537
Niet-gerealiseerde winst op beleggingen short		35.058	-
Niet-gerealiseerd verlies op beleggingen short		-	-259.551
Valutaresultaten op overige vorderingen en schulden		1.950	3.393
		<u>1.652.055</u>	<u>1.400.608</u>
Totale baten		<u>1.768.485</u>	<u>1.709.522</u>
Kosten			
Kosten van beheer van beleggingen	(12.1)	585.290	603.725
Kosten van de bewaarder	(12.2)	18.709	23.699
Interestkosten		36.218	83.737
Overige kosten	(12.3)	81.517	77.212
		<u>721.734</u>	<u>788.373</u>
Totale lasten		<u>721.734</u>	<u>788.373</u>
Beleggingsresultaat		<u>1.046.751</u>	<u>921.149</u>

Kasstroomoverzicht

	01-01-2016 31-12-2016 EUR	01-01-2015 31-12-2015 EUR
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Beleggingsresultaat	1.046.751	921.149
Koersresultaten	-1.652.055	-1.400.608
Afschrijving immateriële vaste activa	-	-
	<u>-605.304</u>	<u>-479.459</u>
Direct beleggingsresultaat		
Aankopen	-15.298.024	-25.551.827
Verkopen	21.176.144	24.026.099
	<u>5.878.120</u>	<u>-1.525.728</u>
Valutare resultaten op overige vorderingen en schulden	1.950	3.393
Mutatie vorderingen	-32.109	-46.318
Mutatie kortlopende schulden	42.611	-27
	<u>10.502</u>	<u>-46.345</u>
<i>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</i>	5.285.268	-2.048.139
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		
Ontvangen bij geplaatste participaties	272.400	849.850
Betaald bij inkoop participaties	-760.521	-652.163
<i>Kasstroom uit financieringsactiviteiten</i>	-488.121	197.687
Netto mutatie geldmiddelen	4.797.147	-1.850.452
Geldmiddelen 1 januari	-1.582.208	268.244
Netto geldmiddelen 31 december	<u>3.214.939</u>	<u>-1.582.208</u>

Toelichting

Algemeen

European Opportunities Fund is een beleggingsinstelling die belegt in beursgenoteerde effecten in Europa. European Opportunities Fund is een open-end beleggingsfonds voor gemene rekening en dus geen rechtspersoon.

De jaarrekening is opgesteld conform de wettelijke voorschriften en de Richtlijn Beleggingsinstellingen van de Raad voor de Jaarverslaggeving en met de Wet op het Financieel Toezicht (Wft). Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de indirecte methode. Het boekjaar van het Fonds valt samen met het kalenderjaar.

De rechten van deelneming luiden op naam. De participanten en hun rechten van deelneming worden ingeschreven in het participantenregister. Uittreding door middel van inkoop van participaties door het Fonds is mogelijk per iedere laatste werkdag van de maand. Met inachtneming van een termijn van één maand kunnen participaties vrijelijk aan het Fonds worden aangeboden. Overdracht van participaties aan derden is toegestaan.

Het Fonds zal te allen tijde bereid zijn tot uitgifte en inkoop van participaties over te gaan, behalve indien de beheerder bezwaar hiertegen heeft gezien omstandigheden op de markt waarop activa en passiva van het Fonds worden verhandeld, dan wel indien naar het oordeel van de beheerder uitgifte of inkoop de belangen van het Fonds en haar participanten zou schaden.

Omrekening vreemde valuta

Activa en passiva luidende in vreemde valuta worden omgerekend tegen de koers per balansdatum. Baten en lasten in vreemde valuta worden omgerekend tegen de koers per transactiedatum. Alle valutakoersverschillen zijn verwerkt in de resultatenrekening.

Waarderingsgrondslagen

Activa en passiva worden gewaardeerd op basis van reële waarde, tenzij anders aangegeven.

Beleggingen

De waardering van de beleggingen vindt plaats in euro en wel als volgt:

- liquide beleggingen worden gewaardeerd tegen de laatstgedane beurskoers;
- minder liquide beleggingen worden gewaardeerd op basis van de meest recente beurskoers tenzij de beheerder van mening is dat deze prijs geen juiste weergave is van de reële waarde van de belegging. In dat geval zal de beheerder zelf de reële waarde bepalen op basis van alle beschikbare informatie;
- liquide middelen, deposito's en overige vorderingen en verplichtingen worden gewaardeerd op nominale waarde;
- vreemde valutaposities worden omgerekend naar euro tegen de gemiddelde noteringen van de vorige dag.

De aankoopkosten van de beleggingen zijn opgenomen in de kostprijs en zijn derhalve meegeactiveerd. Eventuele verkoopkosten worden in mindering gebracht op de opbrengsten.

Financiële instrumenten

De financiële instrumenten worden opgenomen tegen reële waarde. Voor de reële waarde van de financiële instrumenten is uitgegaan van de marktwaarde. Voor een beschrijving van de risico's gerelateerd aan financiële instrumenten wordt verwezen naar de toelichting op de balans.

Overige activa en passiva

Overige activa en passiva worden gewaardeerd op nominale waarde. Voor zover noodzakelijk zijn voorzieningen voor oninbaarheid getroffen.

Beleggingen (shortposities)

Shortposities worden gewaardeerd overeenkomstig de vermelde grondslagen onder "beleggingen". De shortposities betreffen beleggingen die door het Fonds zijn ingeleend en verkocht met als doel te anticiperen op een verwachte daling in de marktwaarde van de beleggingen. Het risico voor het Fonds daarbij is dat de marktwaarde van deze beleggingen stijgt in plaats van daalt. Dientengevolge kan het bedrag dat benodigd is om de shortposities af te wikkelen, uitstijgen boven het bedrag waarvoor deze beleggingen reeds zijn opgenomen in de balans, omdat het Fonds de beleggingen moet kopen op de beurs tegen de dan geldende marktprijzen om aan zijn leveringsverplichting te voldoen.

Bij het aangaan van een short-verkoop leent het Fonds de betreffende effecten in om deze vervolgens te leveren aan de kopende partij. Iedere dag dat de shortpositie "open" staat, wordt de leveringsverplichting om de ingeleende beleggingen af te lossen op marktwaarde gewaardeerd en wordt een ongerealiseerde winst of verlies verantwoord. Op het moment dat de shortpositie wordt afgewikkeld ("closed"), realiseert het Fonds een winst of verlies gelijk aan het verschil tussen de prijs waartegen de belegging was verkocht en de aankoopwaarde van de belegging om de ingeleende positie af te lossen. Zolang de transactie "open" is, zal het Fonds ook kosten maken, zoals rente of dividend, die zij verschuldigd is aan de uitlener van de beleggingen. Deze kosten worden in mindering gebracht op de corresponderende posten in de winst- en verliesrekening.

Opslagen bij toe- en uittreding

De Fund Manager brengt vooralsnog geen toe- en uittredingskosten in rekening.

De participanten betalen voor elke toetreding, uittreding, of overboeking mutatiekosten ten bedrage van eur 25. Deze kosten worden in rekening gebracht door CACEIS Bank, Netherlands Branch.

Grondslagen voor resultaatbepaling

Het resultaat wordt bepaald door de opbrengsten van het in de verslagperiode ontvangen dividend en de interest over de verslagperiode te verminderen met de aan de verslagperiode toe te rekenen lasten. De in de verslagperiode opgetreden gerealiseerde en niet-gerealiseerde koersresultaten 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 zijn in de resultatenrekening opgenomen.

Fiscale aspecten

European Opportunities Fund opteert voor de status van fiscale beleggingsinstelling in de zin van artikel 28 van de Wet op de Venootschapsbelasting 1969. Dit betekent dat voor het Fonds het 0%-tarief wordt toegepast, mits aan bepaalde wettelijke vereisten wordt voldaan. In de cijfers van het Fonds is dientengevolge geen belastingdruk verwerkt.

De ten laste van het Fonds ingehouden dividendbelasting en buitenlandse bronbelasting komt onder bepaalde voorwaarden in aanmerking voor teruggaaf. Deze teruggaaf is begrensd tot de af te dragen dividendbelasting op de door het Fonds uit te keren dividenden (afdrachtvermindering). Voor de berekening van deze afdrachtvermindering wordt de buitenlandse bronbelasting tot maximaal 15% van de desbetreffende opbrengst in aanmerking genomen. De samenstelling van het deelnemersbestand kan leiden tot een verdere beperking van de afdrachtvermindering voor buitenlandse bronbelasting. Dat is het geval bij deelname in het Fonds door fiscaal vrijgestelde rechtspersonen en buitenlandse deelnemers die in aanmerking kunnen komen voor teruggaaf van Nederlandse dividendbelasting.

De risico's

De waardeontwikkeling van de rechten van deelneming in de beleggingsinstelling is onder meer afhankelijk van ontwikkelingen op de kapitaal-, effecten-, valuta- en goederenmarkten. De mogelijkheid bestaat dat een belegging in waarde stijgt. Het is echter ook mogelijk dat een belegging weinig tot geen inkomsten zal genereren en dat een inleg bij een ongunstig koersverloop geheel of ten dele verloren gaat.

De beheerder belegt binnen de limieten en beleggingsrestricties zoals die in het prospectus zijn vastgesteld. Risicobeheer is een integraal onderdeel van het beleggingsproces. De beheerder heeft in de verslagperiode regelmatig gesproken over zaken met betrekking tot risicobeheer en compliance. Gedurende de verslagperiode hebben zich geen operationeel risico's gemanifesteerd.

Hieronder volgt een beknopte beschrijving van risico's waaraan een belegging in het Fonds onderhevig is. Het prospectus van het Fonds bevat een uitgebreide beschrijving van de risico's. Aangenomen wordt hiervan kennis te nemen.

Rendement

Gezien het beoogde beleggingsbeleid van het Fonds en de vrijheid die de beheerder heeft om al dan niet te kiezen voor bepaalde investeringsmogelijkheden, kan het rendement sterk variëren. De beleggingsportefeuille van het Fonds wijkt vaak sterk af van de samenstelling van aandelenindices, waardoor het rendement van het Fonds in belangrijke mate kan afwijken van aandelenindices, zowel positief als negatief.

Inkooprisico

Het inkopen van participaties in het Fonds kan leiden tot het noodgedwongen verkopen van investeringen, hetgeen kan leiden tot lager dan verwachte winsten dan wel tot verliezen. Dit kan een lagere waarde en lagere rendementen van het Fonds tot gevolg hebben. Dit risico heeft zich niet gemanifesteerd in 2016.

Beperkte inkoopmogelijkheid

Participaties in het Fonds kunnen slechts onder voorwaarden ingekocht worden door het Fonds. De beheerder heeft het recht de inkoop van participaties onder voorwaarden te schorsen. Zie voor een uitgebreide omschrijving van de inkoopprocedure in het prospectus van het Fonds. Dit risico heeft zich in 2016 niet gemanifesteerd.

Short Selling

Het Fonds kan gebruik maken van short selling en synthetic short selling constructies binnen de beleggingsrestricties als beschreven in het prospectus. Dit kan leiden tot ongelimiteerde verliezen voordat een positie gesloten kan worden en een volledig verlies van het vermogen van het Fonds. De beheerder heeft een maximum gesteld aan de omvang van een individuele shortpositie en ook de verplichting een gedeelte van de short te sluiten mocht het meer dan zes procent van de portfolio worden. De beheerder is van mening dat effecten zowel kunnen stijgen als dalen en wil daarom de mogelijkheid hebben om te kunnen profiteren van koersdalingen door het innemen van shortposities.

Gebrek aan liquiditeit

Het Fonds kan een groot deel van haar vermogen investeren in illiquide beleggingen of beleggingen die onder omstandigheden illiquide kunnen worden. Het Fonds hoeft niet altijd in de gelegenheid zijn om haar investeringen te verkopen.

In het geval van over-the-counter transacties kan dit risico verhoogd worden door het gebrek aan een markt waarop dergelijke investeringen verhandeld worden. In 2016 heeft het Fonds niet in dergelijke beleggingen geïnvesteerd.

Het Fonds belegt uitsluitend in effecten welke beursgenoteerd zijn op financiële markten in Europa. De beheerder heeft van elke individuele positie een nauwkeurig beeld van de ontwikkeling van de liquiditeit. Dit risico heeft zich niet gemanifesteerd in 2016.

Concentratie van investeringen

Het Fonds kan investeren in slechts een beperkt aantal, grote belangen. Als een dergelijke investering in waarde afneemt, kan het Fonds grote verliezen lijden, zeker in combinatie met een mogelijk gebrek aan liquiditeit. Dit concentratierisico is ingeperkt door limieten te stellen aan: maximale percentage van het fonds belegd in een enkel aandeel; naast interne controle ook externe controle op deze restricties; maximum percentage van een aandeel welke het Fonds mag bezitten. De top vijf posities maakten per 31 december 2016 55% uit van de waarde van de portfolio.

Anderzijds is de beheerder van mening dat de focus op een beperkt aantal posities tot een hoger rendement kan leiden.

Inlenen van effecten

Het Fonds kan effecten inlenen. Het Fonds leent gewoonlijk aandelen in voordat een shortpositie wordt ingenomen. Met deze shortpositie tracht het Fonds te profiteren van een daling van de beurskoers of tracht het Fonds koersrisico's af te dekken. De markt voor het inlenen van effecten wordt onderhouden door custodian banken. De custodian bank waar een bepaald effect is geleend kan per omgaande aan het Fonds vragen het effect terug te leveren. Hierdoor kan het Fonds gedwongen worden het verkochte effect terug te kopen op de beurs zodat aan de leveringsverplichting kan worden voldaan. Dit kan mogelijk leiden tot hogere kosten dan verwacht. Dit risico heeft zich in 2016 niet geopenbaard.

Financiële derivaten

Het Fonds maakt gebruik van financiële derivaten om extra rendement te kunnen behalen of risico's te verminderen. Financiële derivaten zijn risicovolle producten en kunnen in korte tijd leiden tot significante verliezen. Deze derivaten zijn gelieerd aan genoteerde effecten dan wel aan indices. De waarde van deze derivaten zal voornamelijk afhankelijk zijn van de waarde van genoteerde effecten of onderliggende indices waarop de derivaten betrekking hebben. In het afgelopen jaar heeft het Fonds geen posities in index futures ingenomen.

Hefboomwerking

Het Fonds mag lenen ten behoeve van haar investeringen en het voldoen van haar verplichtingen. Dit kan leiden tot het uitvergroten van verliezen geleden op beleggingen. Op balansdatum had het Fonds een netto long positie van 81% en maakte het Fonds geen gebruik van leverage.

Waardering van investeringen in niet-genoteerde financiële instrumenten

Investeringen in niet-genoteerde financiële instrumenten kunnen afwijken van hun daadwerkelijke waarde, ondanks het in acht nemen van alle gepaste zorg en nauwkeurigheid. De aangegeven waarde van het Fonds kan daarom afwijken van de daadwerkelijke waarde van het Fonds. Het Fonds belegde in 2016 uitsluitend in beursgenoteerde effecten. Het Fonds heeft een positie in SNS Reaal aandelen (short) en RBS SNS Reaal Turbo short (long positie). Na de nationalisatie van SNS Reaal is de handel in deze effecten door Euronext opgeschort. Afwikkeling zal plaatsvinden direct na de beslissing van de Ondernemingskamer van het Gerechtshof Amsterdam inzake de schadeloosstelling. Deze effecten zijn gewaardeerd op basis van een aandelenkoers van SNS Reaal van eur 0,20.

Settlement risico

Het Fonds kan transacties aangaan buiten de gereguleerde markten om waarbij het wordt blootgesteld aan een kredietrisico ten opzichte van een wederpartij. Dit kan leiden tot verliezen indien een wederpartij niet voldoet aan haar verplichtingen. Het Fonds belegt uitsluitend in beursgenoteerde effecten. Het settlement risico van effectentransacties was derhalve zeer gering.

Kredietrisico

Het kredietrisico op balansdatum op de rekening courant, dat door het Fonds wordt aangehouden bij Kas Bank N.V., bedraagt eur 2.130.218. Het kredietrisico op balansdatum op de margin account, dat eveneens door het Fonds wordt aangehouden bij Kas Bank N.V., bedraagt eur 1.084.721.

Risico vervallen fbi status

Het European Opportunities Fund is een Fonds voor gemene rekening met als doel het beleggen van vermogen. Het Fonds opteert voor het regime voor fiscale beleggingsinstellingen (fbi). Hierdoor kent het Fonds onder voorwaarden een tarief voor de vennootschapsbelasting van 0%. Daartoe dient het Fonds te voldoen aan bepaalde wettelijke vereisten. Één van de voorwaarden is dat er geen aanmerkelijk belang van groter dan 25% in het Fonds mag zijn. Het Fonds kent enkele grote participanten, waardoor er een risico bestaat dat deze overschrijding plaatsvindt. Indien aan een van de voorwaarden van een fbi niet wordt voldaan, kan de fbi status vervallen. Dit betekent dat er dan dient te worden afgerekend voor de vennootschapsbelasting. Het risico heeft zich voorgedaan in 2016 en de beheerder heeft dit binnen de gestelde termijn opgelost.

Valutarisico

Het Fonds kan investeren in andere valuta dan waarin de participaties in het Fonds zijn uitgedrukt. Koersveranderingen kunnen leiden tot extra kosten en verliezen. Het Fonds heeft gedurende 2016 geen significante valutaposities en financiële instrumenten die niet ter dekking van koers of wisselrisico's dienen ingenomen.

Politieke risico's

De investeringen van het Fonds kunnen negatief beïnvloed worden door externe omstandigheden en veranderingen in de wereld. Het Fonds belegt uitsluitend in Europa, met een sterke focus op de Benelux. Daarnaast is beperkt belegt in Frankrijk. Politieke ontwikkelingen binnen Europa kunnen een grote impact hebben op de rendementen van het Fonds.

Veranderingen in toepasselijke wet- en regelgeving

Van tijd tot tijd kan de wet- en regelgeving die van toepassing is op het Fonds veranderen. Dergelijke veranderingen kunnen onvoorziene kosten met zich meebrengen en het rendement van het Fonds verlagen. Onduidelijke regelgeving kan leiden tot het onverhoopt overtreden van deze regels en extra kosten met zich meebrengen.

Het Fonds heeft een onafhankelijke toezichthouder, FM&I bv. Regelmatig heeft de beheerder met de onafhankelijke toezichthouder vergaderingen belegd om aanstaande wijzigingen te bespreken. Hierdoor tracht de beheerder zich tijdig voor te bereiden en te anticiperen op veranderingen. De beheerder heeft gedurende 2014 prospectuswijzigingen aangebracht om deze regelgeving te implementeren.

Voor een uitgebreide beschrijving van de risico's wordt verwezen naar het prospectus van het Fonds.

Toelichting op de balans

	31-12-2016	31-12-2015
	EUR	EUR
Beleggingen (4)		
<i>Mutatieoverzicht aandelen (4.1)</i>		
Stand begin boekjaar	19.085.708	15.942.896
Aankopen	12.878.789	19.904.115
Verkopen	-18.677.429	-17.815.930
Gerealiseerde winst	1.999.682	3.676.839
Gerealiseerd verlies	-986.704	-412.028
Ongerealiseerde winst	2.021.958	1.449.258
Ongerealiseerd verlies	-1.758.655	-3.659.442
	<hr/>	<hr/>
Stand 31 december	14.563.349	19.085.708
	<hr/>	<hr/>
Historische kostprijs	14.906.570	19.692.232
 <i>Mutatieoverzicht obligaties (4.2)</i>		
Stand begin boekjaar	225.340	-
Aankopen	-	211.980
Verkopen	-264.196	-
Gerealiseerde winst	52.216	-
Gerealiseerd verlies	-	-
Ongerealiseerde winst	-13.360	13.360
Ongerealiseerd verlies	-	-
	<hr/>	<hr/>
Stand 31 december	-	225.340
	<hr/>	<hr/>
Historische kostprijs	-	211.980
 Vorderingen (5)		
<i>Overige vorderingen en overlopende activa (5.1)</i>		
Te vorderen dividend- en bronbelasting	336.667	297.727
Te vorderen dividend	-	6.259
Vooruitbetaalde kosten	4.402	4.974
	<hr/>	<hr/>
	341.069	308.960
	<hr/>	<hr/>
Overige activa (6)		
<i>Liquide middelen (6.1)</i>		

Van het totale saldo is EUR 1.084.721 door de bank als collateral geblokkeerd voor de shortposities in zowel aandelen als futures en staat niet ter vrije beschikking van het Fonds.

Kortlopende schulden (ten hoogste één jaar) (7)

Schulden aan kredietinstellingen (7.1)

Dit is het debetsaldo op de rekening courant van het Fonds.

	31-12-2016	31-12-2015
	EUR	EUR
<i>Overige schulden en overlopende passiva (7.2)</i>		
Nog te betalen vermogensbeheervergoeding	21.884	21.142
Nog te betalen prestatievergoeding	321.849	288.194
Nog te betalen bewaarloon	17.301	7.500
Nog te betalen inzake kosten AIFMD rapportage	171	254
Nog te betalen kosten participantenadministratie	394	1.325
Nog te betalen administratiekosten	1.613	5.000
Nog te betalen publiciteitskosten	-	-
Nog te betalen accountantskosten	11.074	2.819
Nog te betalen toezichtskosten	-	8.084
Nog te betalen advieskosten	5.256	2.613
	<u>379.542</u>	<u>336.931</u>

Beleggingen short (8)

Mutatieoverzicht aandelen short (8.1)

Stand begin boekjaar	1.411.824	966.615
Verkopen	2.234.519	6.210.169
Aankopen	-2.419.235	-5.435.732
Gerealiseerde winst	-299.910	-718.316
Gerealiseerd verlies	-	129.537
Ongerealiseerde winst	-35.058	-
Ongerealiseerd verlies	-	259.551
	<u>892.140</u>	<u>1.411.824</u>
Stand 31 december		
	<u>892.140</u>	<u>1.411.824</u>
Historische kostprijs	849.982	1.334.608

	aantal	31-12-2016 EUR	31-12-2015 EUR
Eigen vermogen (9)			
<i>Participatiekapitaal (9.1)</i>			
Stand begin boekjaar	101.495	10.253.095	10.055.408
Geplaatst	1.857	272.400	849.850
Ingekocht	-4.962	-760.521	-652.163
Stand 31 december	98.390	9.764.974	10.253.095
<i>Algemene reserve (9.2)</i>			
Stand begin boekjaar		5.114.801	3.716.066
Onttrokken aan onverdeeld resultaat		921.149	1.398.735
Stand 31 december		6.035.950	5.114.801
<i>Onverdeeld resultaat (9.3)</i>			
Stand begin boekjaar		921.149	1.398.735
Toegevoegd aan algemene reserve		-921.149	-1.398.735
Resultaat lopend boekjaar		1.046.751	921.149
Stand 31 december		1.046.751	921.149

Voorstel resultaatbestemming

De beheerder stelt voor om het positieve resultaat over boekjaar 2016, groot eur 1.046.751, toe te voegen aan de algemene reserve van het Fonds. Dit voorstel is nog niet verwerkt in de jaarrekening 2016.

Toelichting op de winst- en verliesrekening

Opbrengsten uit beleggingen (11)

Dividend (11.1)

Hieronder zijn verantwoord de netto contante dividenden met inbegrip van de terug te ontvangen bronbelasting en de nominale waarde van de stockdividenden. In het geval van een shortpositie op dividenddatum zijn de te betalen dividenden opgenomen.

Rente-opbrengsten obligaties (11.2)

Hieronder wordt de rente van de gehandelde obligaties weergegeven.

	01-01-2016	01-01-2015
	31-12-2016	31-12-2015
	EUR	EUR
Kosten (12)		
<i>Kosten van beheer van beleggingen (12.1)</i>		
Performance fee	321.849	288.194
Vermogensbeheervergoeding	232.392	267.509
Overige beheerkosten	31.049	48.022
	<u>585.290</u>	<u>603.725</u>

- *Performance fee*

Het Fonds zal de beheerder een performance fee betalen, vastgesteld per jaar en betaalbaar per het begin van het daaropvolgende jaar. Deze komt overeen met 20% van de stijging in de netto vermogenswaarde, aangepast voor stortingen, onttrekkingen en uitkeringen, na aftrek van alle kosten maar voor aftrek van de vermogensbeheervergoeding gedurende het jaar. De reservering voor de performance fee vindt periodiek in de nettovermogenswaarde berekening plaats. De performance fee is niet verschuldigd voor zover de netto vermogenswaarde van het Fonds, aangepast voor stortingen, onttrekkingen en uitkeringen en na aftrek van alle kosten lager is dan de stand per ultimo in het jaar ervoor, dan wel enig andere ultimo-stand van een jaar daarvoor.

- *Beheervergoeding*

Door de beheerder werd aan het Fonds een beheervergoeding in rekening gebracht van 0,125% van de netto vermogenswaarde van het Fonds aan het einde van iedere kalendermaand, betaalbaar per het begin van de daaropvolgende maand.

- *Overige beheerkosten*

Hieronder zijn opgenomen de kosten die rechtstreeks verband houden met het beheer van de beleggingen, zoals bewaarloon, transactiekosten, kosten van het inlenen van aandelen, alsmede de beloning van de toezichthouder.

- *Kosten van de bewaarder (12.2)*

Voor de werkzaamheden in verband met de uitoefening van de uit hoofde van de Wet toezicht beleggingsinstellingen verplichte functie van bewaarder, is de bewaarder gerechtigd tot een vergoeding van 0,018% met een minimum van eur 13.500 per jaar. Daarnaast kent de Juridische Eigenaar een vergoeding van eur 5.000 per jaar, te vermeerderen met 0,01% van de gemiddelde netto vermogenswaarde van het Fonds in dat jaar. De gemiddelde netto vermogenswaarde wordt berekend als de som van de netto vermogenswaarden gedeeld door het aantal waarnemingen.

	01-01-2016	01-01-2015
	31-12-2016	31-12-2015
	EUR	EUR
• <i>Overige kosten (12.3)</i>		
Kosten participantenadministratie	4.944	5.333
Advieskosten	4.500	4.500
Administratiekosten	29.113	30.000
Accountantskosten betreffende het jaarverslag	13.094	13.500
Overige accountantskosten	-	-
Bijdrage W/TB	19.173	17.630
Bankkosten	2.681	4.149
Overige algemene kosten	8.012	2.100
	81.517	77.212

De overige kosten hebben betrekking op de kosten van administratievoering, verslaggeving, bijhouden participantenregister, participantenvergaderingen, accountant, toezicht en dergelijke.

De beheerder verwacht, afgezien van uitzonderlijke omstandigheden, dat deze overige kosten jaarlijks niet meer dan 5,0% van de gemiddelde netto vermogenswaarde van het Fonds zullen bedragen. De gemiddelde nettovermogenswaarde wordt berekend als de som van de netto vermogenswaarden gedeeld door het aantal waarnemingen.

Overige toelichting

Kostenvergelijking

<i>Vaste kosten</i>	Werkelijk	Prospectus	% Afwijking
Performance fee	321.849	321.849	0,00%
Beheervergoeding	232.392	232.392	0,00%
Administratiekosten	29.113	29.113	0,00%
Kosten bewaarder	18.709	18.709	0,00%
	602.063	602.063	0,00%

Lopende Kosten Ratio

De Lopende Kosten Ratio wordt als volgt berekend: totale kosten gedeeld door de gemiddelde netto vermogenswaarde van het Fonds.

- Onder totale kosten worden begrepen de kosten die in de verslagperiode ten laste van het resultaat worden gebracht. De kosten verband houdend met het toe- en uittreden van participanten, voor zover deze gedekt worden uit de ontvangsten op en afslagen, en de interestkosten worden buiten beschouwing gelaten.
- De gemiddelde netto vermogenswaarde van het Fonds wordt berekend als de som van de netto vermogenswaarden gedeeld door het aantal waarnemingen.

De Lopende Kosten Ratio voor het Fonds over het boekjaar 2016 bedraagt: 2,43% (2015: 2,45%).

Turnover ratio

De turnover ratio (omloopfactor) wordt als volgt berekend: totale aankopen plus totale verkopen min toetredingen min uitredingen gedeeld door de gemiddelde netto vermogenswaarde van het Fonds.

De turnover ratio voor het Fonds voor 2016 bedraagt: 237% (2015: 283%).

Transactiekosten

Transactiekosten worden meegeactiveerd in de kostprijs beleggingen (aankopen) of verrekend met het gerealiseerd resultaat (verkopen). Over de verslagperiode was het totaal van de transactiekosten eur 66.816.

Uitbesteding kerntaken

De volgende kerntaken zijn door het Fonds uitbesteed:

Administratievoering

De administratie is uitbesteed aan CACEIS Bank, Netherlands Branch. Zij voert de administratie voor het Fonds, waaronder het verwerken van alle beleggingstransacties, het verwerken van de inkomsten en uitgaven en het opstellen van de dagelijkse netto vermogenswaarde. Tevens stelt zij, onder verantwoordelijkheid van de beheerder, het halfjaarbericht en de jaarrekening van het Fonds op. De administrateur ontvangt een vergoeding van minimaal eur 30.000 (exclusief BTW) per jaar te relateren aan de hoogte van de netto vermogenswaarde, te berekenen als volgt:

tot en met een fondsvermogen van	
eur 25.000.000:	0,075%
over het meerdere tot	
eur 50.000.000:	0,065%
over het meerdere tot	
eur 100.000.000:	0,055%
over het meerdere tot	
eur 150.000.000:	0,045%
Over het meerdere:	0,020%

Uitvoering beleggingsbeleid

Het beleggingsbeleid is uitbesteed aan Global Opportunities (GO) Capital Asset Management B.V. (de beheerder). De belangrijkste taken betreffen het ontwikkelen van beleggingsideeën, het volgen van de markt en het aan- en verkopen van beleggingen. Het beleggingsbeleid is vastgelegd in het prospectus dd. 31 oktober 2014.

Verantwoording over het gevoerde beleid wordt, naast het verslag van de beheerder in het halfjaarbericht en de jaarrekening, in een maandbericht verspreid aan de participanten. Voor de verrichte werkzaamheden ontvang de beheerder een beheervergoeding ter hoogte van 0,125% van de netto vermogenswaarde van het Fonds per ultimo van iedere maand.

Indien de performance van het Fonds dit toelaat, ontvangt de beheerder tevens een performance fee van 20% van de stijging in de netto vermogenswaarde per jaar, aangepast voor stortingen, onttrekkingen en uitkeringen, na aftrek van alle kosten, maar voor aftrek van de vermogensbeheervergoeding gedurende het jaar.

Uitvoeren van bewaarderactiviteiten

De bewaarder van het Fonds is KAS Trust & Depository Services. De juridisch eigenaar van de activa is Stichting Bewaarder European Opportunities Fund. De bewaarder heeft een vergaande toezichhoudende en controlerende rol. De bewaarder heeft tot doel de belangen van de beleggingsinstelling en haar participanten te beschermen. Hiertoe moet de bewaarder op grond van de AIFM-richtlijn de activa van het Fonds in bewaring nemen en controlerende werkzaamheden rondom het Fonds verrichten. Daaronder vallen: het bewaken van kasstromen van het Fonds, vaststellen dat de beleggingen van het Fonds toebehoren aan het Fonds en dat dit is vastgelegd in een administratie, controleren of uitgevoerde transacties juist en tijdig worden gesettled en controleren of de beheerder het in het prospectus beschreven beleggingsbeleid naleeft zoals bijvoorbeeld de geldende restricties.

De bewaarder treedt uitsluitend op in het belang van de participanten. Over het vermogen van het Fonds kan slechts worden beschikt door de bewaarder en de beheerder tezamen. De bewaarder verleent geen medewerking aan de afgifte van tot het vermogen van het Fonds behorende waarden, alvorens van de beheerder een verklaring te hebben ontvangen waaruit blijkt dat de desbetreffende afgifte wordt verlangd in verband met de regelmatige uitoefening van de functie van de beheerder. De bewaarder is gerechtigd tot een vergoeding van 0.018% van de gemiddelde netto vermogenswaarde van het Fonds in dat jaar met een minimum van eur 13.500. De juridisch eigenaar is gerechtigd tot eur 5.000 per jaar, te vermeerderen met 0,01% van de gemiddelde netto vermogenswaarde van het Fonds in dat jaar.

Personeel

Bij het Fonds zijn geen personeelsleden in dienst.

In- en uitlenen van effecten

Ten aanzien van de mogelijkheid van het Fonds om shortposities aan te gaan heeft het Fonds een leenovereenkomst afgesloten. Hierdoor is het Fonds in staat effecten in te lenen om deze vervolgens door te verkopen en zo een shortpositie te "openen". Voor deze faciliteit is het Fonds een leenvergoeding verschuldigd.

Verbonden partijen

Indien door de beheerder ten behoeve van European Opportunities Fund relaties worden onderhouden met aan de beheerder gelieerde partijen zal in het jaarverslag hieromtrent een opsomming worden gegeven alsmede de mate waarin transacties tegen marktconforme tarieven hebben plaatsgevonden. In het boekjaar hebben echter geen transacties met gelieerde partijen plaatsgevonden.

Amsterdam, 12 mei 2017

De beheerder

Global Opportunities (GO) Capital Asset Management B.V.

Portefeuilleverdeling

per 31 december 2016

percentage
van netto
vermogens
waarde

Verdeling aandelen per sector, gebaseerd op de MSCI-indeling

Basisindustrie	4,9
Communicatie	22,2
Consumptiegoederen	5,7
Energie	5,3
Financiële dienstverlening	0,7
Financiële dienstverlening (short)	-0,4
Gezondheidszorg	31,0
Informatie Technologie	0,2
Industrie	16,4
Industrie (short)	-4,9
	<hr/>
Totaal beleggingen in aandelen	81,1
Uitkomst van overige beleggingen, vorderingen en overige activa min kortlopende schulden	18,9
	<hr/>
Totaal netto vermogenswaarde	100,0
	<hr/>

Overige gegevens

Resultaatbestemming

Het resultaat van het Fonds zal jaarlijks worden toegevoegd aan de reserves van het Fonds, tenzij de beheerder anders bepaalt. De gereserveerde resultaten worden door de beheerder herbelegd. Alle participaties van het Fonds die op het moment van vaststelling van de jaarrekening uitstaan bij participanten delen in een verhouding van het aantal participaties dat door deze participanten wordt gehouden in het resultaat van het Fonds over het betreffende boekjaar. Uitkeringen van de winst, voor zover daartoe door de beheerder is besloten, zijn opeisbaar vier weken na vaststelling van de jaarrekening, tenzij de vergadering van participanten op voorstel van de beheerder een andere datum bepaalt. De beheerder deelt de samenstelling van de uitkeringen mede aan de participanten in de aan hen te verstrekken rapportages. Betaalbaarstelling van de uitkeringen vindt plaats op de door de participant aangehouden rekening bij de kredietinstelling, zoals vermeld in het register van participanten. De beheerder kan ten laste van het Fonds besluiten om tussentijdse uitkeringen te doen aan de participanten.

Persoonlijk belang beheerder

Gedurende de verslagperiode werden door de directie geen belangen in effecten aangehouden, welke ook door European Opportunities Fund werden aangehouden.

Distributieovereenkomsten

De beheerder heeft geen distributieovereenkomsten afgesloten met derden.

Inlenen en uitlenen van effecten

De kosten van inlenen van effecten zijn opgenomen in de winst- en verliesrekening. Er is geen sprake van het uitlenen van effecten.

Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

De jaarrekening is gecontroleerd door Ernst & Young Accountants LLP. U vindt de controleverklaring van de onafhankelijke accountant op pagina 35.

Verklaring van de bewaarder

Overwegende:

- KAS Trust & Depositary Services B.V. (“de bewaarder”) is aangesteld om op te treden als bewaarder van European Opportunities Fund (“het fonds”) uit hoofde van artikel 21(1) van de Richtlijn inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen (2011/61/EU) (“AIFM Richtlijn”);
- De aanstelling van de bewaarder en de gemeenschappelijke rechten en plichten van de beheerder en de bewaarder zijn overeengekomen in de Depositary Agreement d.d. 17 juli 2014 die tussen deze partijen is gesloten, en de daarbij behorende bijlagen in de Depositary Agreement;
- De bewaarder verstrekt deze verklaring uitsluitend aan de beheerder in kader van de door de beheerder uitgevoerde activiteiten en heeft betrekking op de periode van 1 januari 2016 tot en met 31 december 2016 (“de verslagperiode”).

Verantwoordelijkheden van de bewaarder

De bewaarder treedt op als bewaarder zoals gedefinieerd in de AIFM Richtlijn en voert haar taken uit in overeenstemming met de AIFM Richtlijn, de gedelegeerde verordening, relevante Nederlandse wet- en regelgeving en richtlijnen die uitgevaardigd zijn door de European Securities and Markets Authority en de Autoriteit Financiële Markten (de “regelgeving”). De verantwoordelijkheden van de bewaarder zijn beschreven in de Depositary Agreement en omvatten, naast het in bewaring nemen van financiële instrumenten en de bewaarnemingstaken in verband met eigendomsverificatie en het bijhouden van een register van overige activa (zoals gedefinieerd in artikel 21(8) AIFM Richtlijn), ook een aantal monitorings- en toezichtstaken (zoals gedefinieerd in artikel 21(7) en 21(9) AIFM Richtlijn), te weten:

- Monitoring van de kasstromen, waaronder het identificeren van significante en inconsistente kasstromen en het reconciliëren van de kasstromen met de administratie van het fonds;
- Het zorgdragen dat de uitvoering van uitgifte, inkoop, intrekking en waardering van participaties van het fonds in overeenstemming is met de fondsvoorwaarden en de toepasselijke wet- en regelgeving;
- Het zorgdragen dat de tegenwaarde van transacties die betrekking hebben op de activa van het fonds tijdig aan het fonds wordt overgemaakt;
- Het controleren dat de opbrengsten van het fonds de bestemming krijgen die in overeenstemming is met de fondsvoorwaarden en de toepasselijke wet- en regelgeving;
- Het controleren of de beheerder zich houdt aan de in de fondsdocumentatie vastgestelde beleggingsbeperkingen en hefboomfinancieringslimieten.

Verklaring van de bewaarder

De bewaarder heeft die activiteiten uitgevoerd gedurende de verslagperiode die nodig zijn geacht om aan zijn verantwoordelijkheden te voldoen als bewaarder van het fonds. De bewaarder is van mening dat, op basis van de aan hem beschikbare informatie en de door de beheerder verstrekte verklaringen, de beheerder zijn taken die onderworpen zijn aan de monitorings- en toezichtstaken van de bewaarder in alle materiële aspecten heeft uitgevoerd in lijn met de regelgeving en fondsdocumentatie.

Overig

Aan deze verklaring kunnen geen rechten worden ontleend. Deze verklaring is niet bedoeld om enige rechten te creëren, voor individuen of entiteiten die geen partij zijn bij de Depositary Agreement.

Amsterdam, 7 april 2017

KAS Trust & Depositary Services B.V.

Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: De beheerder en de participanten van het European Opportunities Fund

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen jaarrekening 2016

Ons oordeel

Wij hebben de jaarrekening 2016 van European Opportunities Fund te Amsterdam gecontroleerd.

Naar ons oordeel geeft de in dit jaarverslag opgenomen jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van European Opportunities Fund op 31 december 2016 en van het resultaat over 2016 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijke Wetboek (BW) en de vereisten voor de jaarrekening gesteld bij of krachtens de Wet op het financieel toezicht.

De jaarrekening bestaat uit:

- de balans per 31 december 2016;
- de winst-en-verliesrekening over 2016;
- de toelichting met een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

De basis voor ons oordeel

Wij hebben onze controle uitgevoerd volgens het Nederlands recht, waaronder ook de Nederlandse controlestandaarden vallen. Onze verantwoordelijkheden op grond hiervan zijn beschreven in de sectie Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening.

Wij zijn onafhankelijk van European Opportunities Fund zoals vereist in de Verordening inzake de onafhankelijkheid van accountants bij assurance-opdrachten (ViO) en andere voor de opdracht relevante onafhankelijkheidsregels in Nederland. Verder hebben wij voldaan aan de Verordening gedrags- en beroepsregels accountants (VGBA).

Wij vinden dat de door ons verkregen controle-informatie voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel.

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen andere informatie

Naast de jaarrekening en onze controleverklaring daarbij, omvat het jaarverslag andere informatie, die bestaat uit:

- Ontwikkeling European Opportunities Fund
- Profiel
- Verslag beheerder
- Portefeuilleverdeling
- Overige gegevens
- Fiscale aspecten

Op grond van onderstaande werkzaamheden zijn wij van mening dat de andere informatie:

- met de jaarrekening verenigbaar is en geen materiële afwijkingen bevat;
- alle informatie bevat die op grond van Titel 9 Boek 2 BW en de bepalingen gesteld bij of krachtens de Wet op het financieel toezicht is vereist.

Wij hebben de andere informatie gelezen en hebben op basis van onze kennis en ons begrip, verkregen vanuit de jaarrekeningcontrole of anderszins, overwogen of de andere informatie materiële afwijkingen bevat. Met onze werkzaamheden hebben wij voldaan aan de vereisten in Titel 9 Boek 2 BW en de Nederlandse Standaard 720. Deze werkzaamheden hebben niet dezelfde diepgang als onze controlewerkzaamheden bij de jaarrekening.

De beheerder van de beleggingsentiteit is verantwoordelijk voor het opstellen van de andere informatie, waaronder het verslag van de beheerder en de overige gegevens in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW en de bepalingen gesteld bij of krachtens de Wet op het financieel toezicht.

Beschrijving van verantwoordelijkheden voor de jaarrekening

Verantwoordelijkheden van de beheerder van de beleggingsentiteit voor de jaarrekening

De beheerder van de beleggingsentiteit is verantwoordelijk voor het opmaken en getrouw weergeven van de jaarrekening in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW en de vereisten voor de jaarrekening gesteld bij of krachtens de Wet op het financieel toezicht. In dit kader is de beheerder van de beleggingsentiteit verantwoordelijk voor een zodanige interne beheersing die de beheerder van de beleggingsentiteit noodzakelijk acht om het opmaken van de jaarrekening mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fouten of fraude.

Bij het opmaken van de jaarrekening moet de beheerder van de beleggingsentiteit afwegen of de beleggingsentiteit in staat is om haar werkzaamheden in continuïteit voort te zetten. Op grond van genoemd verslaggevingsstelsel moet het de beheerder van de beleggingsentiteit de jaarrekening opmaken op basis van de continuïteitsveronderstelling, tenzij het de beheerder van de beleggingsentiteit het voornemen heeft om de beleggingsentiteit te liquideren of de activiteiten te beëindigen of als beëindiging het enige realistische alternatief is. De beheerder van de beleggingsentiteit moet gebeurtenissen en omstandigheden waardoor gereede twijfel zou kunnen bestaan of de beleggingsentiteit haar activiteiten in continuïteit kan voortzetten, toelichten in de jaarrekening.

De raad van commissarissen is verantwoordelijk voor het uitoefenen van toezicht op het proces van financiële verslaggeving van de beleggingsentiteit.

Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening

Onze verantwoordelijkheid is het zodanig plannen en uitvoeren van een controleopdracht dat wij daarmee voldoende en geschikte controle-informatie verkrijgen voor het door ons af te geven oordeel.

Onze controle is uitgevoerd met een hoge mate maar geen absolute mate van zekerheid waardoor het mogelijk is dat wij tijdens onze controle niet alle materiële fouten en fraude ontdekken.

Afwijkingen kunnen ontstaan als gevolg van fraude of fouten en zijn materieel indien redelijkerwijs kan worden verwacht dat deze, afzonderlijk of gezamenlijk, van invloed kunnen zijn op de economische beslissingen die gebruikers op basis van deze jaarrekening nemen. De materialiteit beïnvloedt de aard, timing en omvang van onze controlewerkzaamheden en de evaluatie van het effect van onderkende afwijkingen op ons oordeel.

Wij hebben deze accountantscontrole professioneel kritisch uitgevoerd en hebben waar relevant professionele oordeelsvorming toegepast in overeenstemming met de Nederlandse controlestandaarden, ethische voorschriften en de onafhankelijkheidseisen.

Onze controle bestond onder andere uit:

- het identificeren en inschatten van de risico's dat de jaarrekening afwijkingen van materieel belang bevat als gevolg van fouten of fraude, het in reactie op deze risico's bepalen en uitvoeren van controlewerkzaamheden en het verkrijgen van controle-informatie die voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel. Bij fraude is het risico dat een afwijking van materieel belang niet ontdekt wordt groter dan bij fouten. Bij fraude kan sprake zijn van samenspanning, valsheid in geschrift het opzettelijk nalaten transacties vast te leggen, het opzettelijk verkeerd voorstellen van zaken of het doorbreken van de interne beheersing;

- het verkrijgen van inzicht in de interne beheersing die relevant is voor de controle met als doel controlewerkzaamheden te selecteren die passend zijn in de omstandigheden. Deze werkzaamheden hebben niet als doel om een oordeel uit te spreken over de effectiviteit van de interne beheersing van de beleggingsentiteit;
- het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en het evalueren van de redelijkheid van schattingen door de beheerder van de beleggingsentiteit en de toelichtingen die daarover in de jaarrekening staan;
- het vaststellen dat de door de beheerder van de beleggingsentiteit gehanteerde continuïteitsveronderstelling aanvaardbaar is. Tevens het op basis van de verkregen controle-informatie vaststellen of er gebeurtenissen en omstandigheden zijn waardoor gereede twijfel zou kunnen bestaan of de beleggingsentiteit haar activiteiten in continuïteit kan voortzetten. Als wij concluderen dat er een onzekerheid van materieel belang bestaat, zijn wij verplicht om aandacht in onze controleverklaring te vestigen op de relevante gerelateerde toelichtingen in de jaarrekening. Als de toelichtingen inadequaat zijn, moeten wij onze verklaring aanpassen. Onze conclusies zijn gebaseerd op de controle-informatie die verkregen is tot de datum van onze controleverklaring. Toekomstige gebeurtenissen of omstandigheden kunnen er echter toe leiden dat een beleggingsentiteit haar continuïteit niet langer kan handhaven;
- het evalueren van de presentatie, structuur en inhoud van de jaarrekening en de daarin opgenomen toelichtingen;
- het evalueren of de jaarrekening een getrouw beeld geeft van de onderliggende transacties en gebeurtenissen.

Wij communiceren met de beheerder van de beleggingsentiteit onder andere over de geplande reikwijdte en timing van de controle en over de significante bevindingen die uit onze controle naar voren zijn gekomen, waaronder eventuele significante tekortkomingen in de interne beheersing.

Amsterdam, 12 mei 2017

Ernst & Young Accountants LLP

Was getekend J.C.J. Preijde RA

Fiscale Aspecten

Algemeen

Participanten wordt aangeraden bij hun eigen fiscaal adviseur advies in te winnen omtrent alle fiscale aspecten met betrekking tot de participaties European Opportunities Fund.

Vennootschapsbelasting

European Opportunities Fund is als zogeheten fonds voor gemene rekening zelfstandig belastingplichtig voor de vennootschapsbelasting. Het Fonds opteert voor de status van fiscale beleggingsinstelling in de zin van artikel 28 van de Wet op de Vennootschapsbelasting 1969. Het resultaat van een fiscale beleggingsinstelling is voor de heffing van de vennootschapsbelasting onderworpen aan een 0%-tarief, indien aan bepaalde wettelijke vereisten wordt voldaan. Een van de vereisten is dat de voor uitdeling beschikbare winst -behoudens een toegestane afronding- aan de participanten wordt uitgekeerd binnen acht maanden na het einde van het boekjaar. Koersresultaten op effecten en de daarbij behorende valutakoersverschillen worden aan de zogenoemde herbeleggingsreserve toegevoegd en behoeven diensgevolge niet uitgekeerd te worden.

Dividendbelasting en buitenlandse bronbelastingen

In verband met te ontvangen dividenden

Op ontvangen dividenden, betaald door in Nederland gevestigde lichamen, wordt in beginsel dividendbelasting ingehouden. Op dividenden betaald door in het buitenland gevestigde lichamen wordt veelal bronbelasting ingehouden. Deze buitenlandse bronbelasting kan, voor zover meer bronbelasting is ingehouden dan waartoe het betreffende buitenland op grond van verdragsbepalingen gerechtigd is, worden teruggevraagd van de buitenlandse belastingdiensten.

In verband met uit te keren dividend

European Opportunities Fund dient over de uitgekeerde dividenden in beginsel 15% dividendbelasting in te houden. Een uitkering uit de herbeleggingsreserve kan in beginsel vrij van dividendbelasting plaatsvinden.

De door European Opportunities Fund af te dragen dividendbelasting, die is ingehouden op door haar uitgekeerde dividenden, wordt onder voorwaarden verminderd met de Nederlandse dividendbelasting en de (na verdragstoepassing resterende) buitenlandse bronbelasting (tot maximaal 15% van het betreffende buitenlandse dividend) die is ingehouden op uitkeringen aan European Opportunities Fund, mits European Opportunities Fund de uiteindelijk gerechtigde is tot deze dividenden.



J. Vermeerstraat 14
1071 DR Amsterdam
The Netherlands
Tel : +31 20 570 30 56
www.go-capital.nl