

JAARVERSLAG 2016

Mountainshield Capital Fund

Inhoudsopgave

Algemene informatie	3
Kerncijfers Mountainshield Capital Fund.....	4
Profiel	5
Verslag van de beheerder	7
Jaarrekening	20
Balans per 31 december 2016	20
Winst-en-verliesrekening.....	21
Kasstroomoverzicht	22
Toelichting	23
Algemeen	23
Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling.....	24
Toelichting op de balans	27
Toelichting op de winst-en-verliesrekening.....	36
Overige gegevens	41

Algemene informatie

Mountainshield Fund

Bezoekadres:
Herengracht 444
1017 BZ Amsterdam
www.mountainshield.nl

Correspondentieadres:
Postbus 640
7300 AP Apeldoorn
contact@mountainshield.nl

Beheerder

ROI am B.V.
Bezoekadres:
Molenstraat-Centrum 341
7311 XJ Apeldoorn

Correspondentieadres:

Postbus 640
7300 AP Apeldoorn

Bewaarder

Darwin Depository Services B.V.
Barbara Strozziilaan 101
1083 HA Amsterdam

Juridisch Eigenaar

Stichting Trustee Mountainshield Capital Fund
Utrechtseweg 31D
3811 NA Amersfoort

Administrateur

Circle Investment Support Services B.V.
Smallepad 30F
3811 MG Amersfoort

Bank

ABN AMRO
Gustav Mahlerlaan 10
1082 PP Amsterdam

Binck Bank
Barbara Strozziilaan 310
1083 HN Amsterdam

Broker

Interactive Brokers LLC
One Pickwick Plaza
Greenwich, Connecticut 06830
Verenigde Staten

Accountant

Ernst & Young Accountants LLP
Wassenaarseweg 80
2596 CZ Den Haag

Juridisch Adviseur

Houthoff Buruma Coöperatief
Gustav Mahlerplein 50
1082 MA Amsterdam

Fiscaal adviseur

Houthoff Buruma Coöperatief
Gustav Mahlerplein 50
1082 MA Amsterdam

Correspondentieadres:

33 Sun Street
London EC2M 2PY
Groot Brittannië
+44 (0) 20 7422 50 50

Kerncijfers Mountainshield Capital Fund

	2016
Fondsvermogen (x € 1)	9.528.194
Aantal uitstaande participaties	1.550
Fondsvermogen per participatie	6.147,22
Rendement	22,94%
Benchmark – S&P 500 Index	9,54%
Lopende kosten factor (exclusief prestatievergoeding)	4,04%
Portefeuille omloop factor	3.201%
Beleggingsresultaat (x € 1)	
Inkomsten	127.181
Waardeveranderingen	1.785.239
Kosten	(585.456)
Totaal beleggingsresultaat	1.326.964
Beleggingsresultaat per participatie (x € 1)*	
Inkomsten	82,05
Waardeveranderingen	1.151,77
Kosten	(377,71)
Totaal beleggingsresultaat	856,11

* De resultaten per aandeel zijn berekend op basis van het aantal uitstaande aandelen aan het eind van de verslagperiode.

Profiel

Inleiding

Het Mountainshield Capital Fund (het 'Fonds') is een fonds voor gemene rekening met een open-end karakter. Het fonds wordt beheerd door ROI am B.V. (de 'Beheerder'). Het Fonds is het enige Subfonds van het Mountainshield Fund.

Beleggingsdoelstelling

Het Fonds beoogt voor participanten een absoluut positief rendement op jaarbasis te behalen, door middel van het beleggen in aan een beurs genoteerde aandelen voor de middellange termijn volgens een value momentum strategie, aangevuld met een dagelijkse handelsstrategie. Om deze rendementsdoelstellingen te behalen maakt het Fonds gebruik van fundamentele analyse, technische analyse, zelf ontwikkelde wiskundige indicatoren en sentimentsanalyse. Het Subfonds belegt volgens een long/short strategie. Het fonds maakt gebruik van de modernste beleggingsinstrumenten en - technieken om een absoluut positief rendement te behalen en de risico's te beperken. De verhandelde beleggingsinstrumenten kunnen onder andere bestaan uit aandelen, opties, CFD's, ETF's, turbo's, speeders en valuta's.

Beleggingsbeleid

Het Fonds handelt dagelijks in diverse aandelen op basis van een nauwkeurig aandelenselectieproces. Hieraan ligt een aantal fundamentele beleggingsbeginselen ten grondslag. Het fondsmanagement heeft een duidelijke visie op het toepassen van deze beginselen en handelt hier consequent naar. Het Fonds selecteert bij voorkeur posities in aandelen waar veel volatiliteit te vinden is. O.a. de volgende selectiecriteria worden gebruikt:

- Hoeveelheid cash, schuldenpositie, return on investment, winstmarges, omzet, winst per aandeel;
- en (free) cashflow;
- Vergelijking met sectorgenoten;
- Trend van het aandeel;
- Momentum van het aandeel;
- Berichtgeving rondom het bedrijf;
- Prestatie van de CEO;
- Risico/rendement-verhouding;
- Volatiliteit;
- Macro-economische situatie.

Uitgifte en inkoop van Participaties

Uitgifte en inkoop van participaties in het Fonds geschiedt op verzoek van een participant. Het fonds kent een maandelijkse frequentie van uitgifte en inkoop van participaties. Iedere eerste beursdag van de maand wordt als handelsdag aangehouden.

Fiscale aspecten

Het Fonds is een besloten fonds voor gemene rekening met een open-end karakter en kwalificeert voor de Nederlandse vennootschapsbelasting als fiscaal transparant. Dit betekent dat het Fonds zelf niet belastingplichtig is voor de Wet op de vennootschapsbelasting 1969, maar dat de activa en passiva en de opbrengsten van beleggingen en vermogensmutaties van het Fonds rechtstreeks worden toegerekend aan de Participanten en aldaar in de belastingheffing worden betrokken.

Essentiële Beleggersinformatie

Voor dit Fonds is een document met 'Essentiële Beleggersinformatie' opgesteld met informatie over het product, de kosten en de risico's. Vraag er om en lees het voordat u gaat beleggen.

U kunt de Essentiële Beleggersinformatie kosteloos opvragen bij de Beheerder of downloaden via de Website van de Beheerder www.mountainshield.nl.

Beheerder

De beheerder van het Fonds is ROI am B.V. opgericht in mei 2007. Statutair gevestigd en kantoorhoudende te Apeldoorn. Aan de beheerder is een vergunning verleend zoals bedoeld in artikel 2:65 Wft. Op grond van de vergunning mag de beheerder in Nederland het beheer voeren over verschillende beleggingsinstellingen. Per 31 december wordt door de beheerder een drietal fondsen beheerd: het Healthy Assets Fund, het MountainShield Fund en het Capital Gain Fund.

De beheerder voert in hoofdzaak de volgende taken uit:

- beleggen van de goederen die behoren tot het vermogen van het Fonds;
- aangaan van verplichtingen op naam van de Juridisch Eigenaar ten laste van het Fonds;
- monitoren van uitbesteedde taken;
- zorgdragen dat het Fonds voldoet aan de toepasselijke regelgeving;
- voeren van de administratie en het opstellen van de financiële verslaglegging;
- informatieverschaffing aan Participanten;
- voorzitten van Participantenvergaderingen;
- het jaarlijks binnen zes maanden na afloop van elk boekjaar opmaken van de jaarrekening en laten controleren en vaststellen door een accountant.

Bewaarder

De bewaarder van het Fonds is Darwin Depositary Services B.V. opgericht in januari 2014. Statutair gevestigd en kantoorhoudende te Amsterdam. Aan de bewaarder is een vergunning verleend zoals bedoeld in de Alternative Investment Managers Directive (AIFMD). Op grond van deze vergunning mag de bewaarder in Nederland optreden als bewaarder voor alternatieve beleggingsfondsen en hedgefondsen.

In het kader van de bewaring van het fondsvermogen voert de bewaarder voornamelijk de volgende taken uit:

- het periodiek controleren en monitoren van de kasstromen van het Fonds;
- het monitoren van de bewaring van de activa van het Fonds, inclusief, onder meer, registratie en verificatie van eigendom;
- het periodiek controleren dat de verkoop, uitgifte, inkoop, terugbetaling en intrekking van rechten van participaties en waardering van de Participatiewaarde gebeurt in overeenstemming met de Voorwaarden van Beheer en Bewaring en toepasselijk recht;
- Zich ervan te vergewissen dat de transacties met betrekking tot de activa van het Fonds de tegenwaarde binnen gebruikelijke termijnen wordt overgemaakt aan het Fonds;
- Zich ervan te vergewissen dat de opbrengsten van het Fonds een bestemming krijgen die in overeenstemming is met de Voorwaarden van Beheer en Bewaring en toepasselijk recht.

Verlag van de beheerder

Inleiding

Het jaarverslag 2016 beslaat de periode 1 januari 2016 tot en met 31 december 2016. In deze periode was het MountainShield Capital Fund het enige subfonds dat valt onder het MountainShield Fund. De jaarrekening 2016 van het Fonds is gecontroleerd en akkoord bevonden door Ernst & Young Accountants LLP. De controleverklaring is in de overige gegevens bij de jaarrekening opgenomen.

Terugblik 2016

Contraire beleggers zien waarde in een aandeel als veel beleggers in paniek raken en vrezen voor nog grotere koersdalingen. Contrair beleggers worden juist voorzichtig indien als gevolg van hogere koersen het vertrouwen bij andere beleggers toeneemt dat het goed gaat. Onze strategie van contrair beleggen kon in januari direct haar waarde tonen aan participanten. Ondanks moeilijk vaarwater, heeft het Fonds met een stabiele ontwikkelingsgang een positief netto rendement behaald. De start van het kwartaalcijferseizoen en de plotselinge heftige daling van de olieprijs zorgden voor een toename in de volatiliteit. Hier heeft het Fonds goed van kunnen profiteren in de maand januari.

Na een sobere maand januari op de beurzen, kwam er een fors herstel in februari. Deze stijging werd ingezet door een herstel van de olieprijs en hoopvolle berichten van de ECB. Het Fonds heeft in februari kunnen profiteren van deze herstelbeweging en een deel van de winst van deze maand is hieraan te danken. Het grootste deel van de winst kwam voort uit het staartje van het kwartaalcijferseizoen en onze dagelijkse handelsstrategie rondom de beweeglijkheid van aandelen die hun jaarcijfers presenteren. MountainShield is een actief Fonds en de posities wisselen dan ook van dag tot dag. In al het enthousiasme van de markt is er de kans geweest om grotere posities met een mooie winst af te bouwen. De beleggingsportefeuille kende daarom in februari vooral veel kleine, kortlopende posities.

In de stabiele en zijwaartse periode die in de maand maart hierop volgde, heeft het Fonds weinig kunnen profiteren. In een zijwaartse markt zonder uitschieters omhoog of omlaag en zonder speciale events (triggers) kan het Fonds minder goed scoren. De zijwaartse en neutrale maand maart is daarom afgesloten met een eveneens neutraal resultaat van netto een kleine min. Er zijn in vergelijking met voorgaande maanden weinig trades gedaan en er is een grote positie in cash aangehouden om meer beweging af te wachten. De gemiddelde index is echter harder gedaald en hiermee laat het fonds ook in maart een outperformance zien.

In de maand april kwamen veel bedrijven met de eerstekwartalcijfers over 2016 naar buiten. Traditiegetrouw trapte Alcoa af en in de weken hieropvolgend kwamen ook de technologiegiganten met de bekendmaking van hun cijfers. Deze update rondom de stand van zaken bij een bedrijf zorgt vaak voor een onmiddellijke verschuiving van de huidige onderwaardering of overwaardering, naar een meer realistische waardering op basis van de feiten. Immers kunnen beleggers dan niet meer om de daadwerkelijke prestaties heen. Deze toename aan volatiliteit is goed voor de prestaties van het Fonds. De winst in april kwam dan ook vooral tot stand door actief handelen rondom de kwartaalcijfers. In het bijzonder de scherpe daling van Netflix en Apple en de stevige stijging van Facebook hebben bijgedragen aan het positieve verloop deze maand.

De maand mei werd eveneens met een netto positief resultaat afgesloten. De maand begon met het staartje van de eerstekwartalcijfers van 2016, die met meerdere trades aan het resultaat hebben bijgedragen. Voornamelijk de bedrijfscijfers van AMG, GoPro, Electronic Arts, Nvidia, Aegon, Cisco en Abercrombie&Fitch zorgden voor de nodige toename aan volatiliteit en daar wist het Fonds van te profiteren. Verdere grote beweeglijkheid en de verwachte correctie op de aandelenmarkten bleven uit. De beurzen denderden verder omhoog en het waren vooral de contraire longposities op de Nederlandse markt die goed hebben gerendeerd deze maand. Smallcaps Ordina, Ctac en AMG werden lange tijd door beursanalisten in het verdomhoekje geplaatst en vergeten. Op basis van onze eigen gedegen research hielden wij vertrouwen en hebben hier de afgelopen maanden de vruchten van geplukt.

De maand juni stond volledig in het teken van de Brexit. Bij dusdanig invloedrijke events worden er specifieke maatregelen getroffen om het risico te mitigeren. Naar aanloop van het event is er in juni bewust gekozen om het Fonds erg liquide te houden om geen onnodige risico's te lopen met te grote posities. Er is daarom een grote spreiding over meerdere kleinere posities gehandhaafd. Tevens is het aantal shortposities opgehoogd in deze periode.

MountainShield hanteert een long/short strategie en er is dus een continue verdeling tussen opwaarts- en neerwaarts gerichte posities om zo een constant rendement na te streven. De Britten hebben in het referendum duidelijk hun stem laten horen. Tot op het laatste moment waren voor- en tegenstanders in evenwicht. Uiteindelijk heeft 51,8 procent voor opzegging van het Europees lidmaatschap gekozen. De aandelenmarkten doken op dat nieuws fors omlaag. De shortposities binnen het Fonds hebben hierdoor goed kunnen renderen. Deze winsten konden echter niet de klap voor de longposities in de Smallcap en Midkap aandelen compenseren. De aandelenposities in bedrijven met een lage marktkapitalisatie hebben hierdoor voor het negatieve maandresultaat gezorgd. Brexit was een uitzonderlijk event in een maand waarin verder weinig kansen voor het Fonds ontstonden. Hierdoor kon de negatieve impact van de sterk afgestrafte Smallcaps niet gecompenseerd worden. De maand juni was de slechtste maand van het jaar voor MountainShield.

De maand juli heeft vooral in het teken gestaan van de tweedekwartaalcijfers en de nasleep van Brexit. De beweeglijkheid rondom events zorgt veelal voor een positieve invloed op het rendement van het MountainShield Capital Fund en zo ook bij deze ronde van kwartaalresultaten. Het past bij de strategie om in een volatiele en dalende markt een positief rendement te kunnen behalen. De aandelenmarkten trokken zich uiteindelijk weinig aan van Brexit en konden de weg omhoog al snel vinden. Toch bleef de nodige twijfel onderhuids kriebelen. Er was in de zomermaanden wereldwijd veel onrust. Dit heeft gezorgd voor een volatiel begin van de zomer, wat het rendement van het fonds ten goede is gekomen. We hebben de posities klein gehouden om de netto exposure in/op de markt te beperken. Er is met weinig exposure aan de markt een positieve prestatie behaald en daarmee zijn we zeer content. De grootste winst werd behaald met de shortpositie in het aandeel Netflix.

Beleggers zijn in de maand augustus ingedut. Wie op 1 augustus de beeldschermen uit heeft gezet en op 31 augustus voor het eerst weer naar de koersen op de beurs keek, heeft weinig gemist. Aandelenmarkten bewogen zijwaarts en er zijn geen grote uitschieters te vinden. De premies op opties waren amper noemenswaardig, ondanks de toenemende onzekerheid in en over de financiële markten.

De maand september is zeer positief afgesloten. Na een lange zomerluwte kwam de beweeglijkheid terug in de markt. Hoewel de aandelenmarkten aan het eind van de maand een bescheiden plusje hebben laten zien, zijn er tussentijds heftige koersbewegingen geweest. Hier heeft het Fonds goed van kunnen profiteren. September stond vooral in het teken van de biotech. Er was een heuse overnamegolf gaande en de hele sector kende hierdoor flinke uitschieters. Vooral bedrijven met als onderzoeksgebied oncologie lieten exponentiële stijgingen zien. De long/short strategie heeft haar vruchten opnieuw afgeworpen. Met een shortpositie in de biotech ETF en longposities in meerdere biotech bedrijven met oncologie als focusgebied kon een mooie winst behaald worden. Behalve in de wereld van biotech was ook in andere sectoren veel overnamegeweld. Een gedeelte van de winst die het MountainShield Capital Fund in september heeft weten te realiseren is ontstaan uit de koersreacties op overnamegeruchten rondom Twitter en Ordina.

De maand oktober is licht negatief afgesloten. Er zijn deze maand grote bewegingen geweest in meerdere sectoren waar het Fonds positie in had. Zo hebben de posities in de biotechsector positief bijgedragen aan het resultaat. De vooraf verwachte correctie in de sector is op gang gekomen en hier kon het Fonds van profiteren. De daling van verschillende aandelen in de markt van biologische voedingsproducten hebben echter gezorgd voor een negatieve bijdrage. De maand oktober staat traditioneel gezien voor de strategie van het MountainShield Capital Fund voornamelijk in het teken van de derdekwartaalcijfers. Het MountainShield Capital Fund tracht van deze toename in volatilititeit te profiteren. In de maand oktober is middels de long/short-strategie ingespeeld op de koersbewegingen van de grote Amerikaanse bedrijven, waaronder o.a. Facebook, Tesla Motors, Google, Under Armour en Amazon. De gematigde koersuitslagen dit cijferseizoen hebben eraan bijgedragen dat er weinig rendement behaald is deze maand.

De belangrijkste gebeurtenissen in de maand november waren voor het Fonds een aantal kansrijke bewegingen in onze grote smallcap beleggingen, o.a. RoodMicrotec en Inverko, en natuurlijk de presidentsverkiezingen. Wall Street zette de dag na de presidentsverkiezingen een historische comeback neer. Nadat 's nachts duidelijk werd dat Donald Trump onverwachts de verkiezingen ging winnen werden schokbrekers ingezet om de handel in S&P 500 futures in goede banen te leiden. De futures op de Amerikaanse hoofdingex noteerden 'limit down' min vijf procent. Veel specialisten hadden vooraf zelfs gewaarschuwd voor verliezen van 8 tot 15 procent indien het onwaarschijnlijke geachte scenario van een overwinning voor Trump zich zou voltrekken. Toen het stof was neergedaald en de aankomende president verzoenende woorden had gesproken zette echter het herstel in. Met name financiële waarden en biotechnologiefondsen profiteerden scherp van de politieke aardverschuiving, terwijl 'groene' fondsen zoals Tesla Motors onder druk stonden. Uiteindelijk won hoofdgraadmeter S&P 500 index deze dag zelfs 1,1 procent. Deze volatiele beursdagen hebben bijgedragen aan het positieve rendement van het MountainShield Capital Fund.

De grootste winst in november ontstond echter door de aankoop van aandelen Inverko. MountainShield deed mee aan een emissie en wist Inverko tegen een zeer gunstige koers te bemachtigen. Om het belang te verwerven heeft het MountainShield Capital Fund mee gedaan aan de recente emissie en aandelen overgenomen van de voormalig bestuursvoorzitter. Het Fonds heeft in totaal 500.000 euro betaald voor de aandelen uit de emissie waarvoor een lock-up geldt voor een periode van een jaar. Dit was minder dan 10% van het belegd vermogen van MountainShield Capital Fund, maar niettemin een significante transactie (zie nadere separate toelichting).

De maand december kende een weinig volatiel verloop. De wereldwijde indices kropen langzaam opwaarts. De laatste weken van het jaar 2016 verliepen hierdoor uitermate saai. Het jaar ging als een nachtkaaers uit. Omdat het MountainShield Capital Fund juist profiteert van beweging, zijn er in de decembermaand weinig transacties gedaan. Als we het aantal transacties over het gehele jaar 2016 per maand bekijken, scoort december ver onder het gemiddelde. In de recent afgesloten maand zijn het minste aantal transacties gedaan van het hele jaar. Met een bescheiden aantal trades en een zeer beperkt vermogen blootgesteld aan de markt, is er niettemin een mooi netto resultaat behaald. Hiermee werd de winstreeks voortgezet. Het Fondsvermogen is in de maand december significant toegenomen. Steeds meer beleggers vinden de goede resultaten van het MountainShield Capital Fund een goede reden om ook te participeren. Hierdoor heeft de recente maand vooral in het teken gestaan van het uitbreiden van bestaande posities.

Relatieve prestatie

Het relatieve rendement betreft het verschil tussen het rendement van het Fonds en het rendement van de benchmarks. De benchmark voor het MountainShield Capital Fund is de S&P 500. De AEX-index, de EuroStoxx en de MSCI World Index zijn slechts ter vergelijking opgenomen.

Index	Resultaat 01/01/16 t/m 31/12/16
S&P 500	+9,54%
AEX-index	+11,92%
EuroStoxx	-0,49%
MSCI World Index	+2,13%
MountainShield Capital Fund	+22,94%

De outperformance van het fonds ten opzichte van de belangrijkste benchmark was het gevolg van het selectiebeleid, zowel in geografische zin als de keuze voor individuele aandelen binnen een geografisch gebied of deelsector. De beweeglijkheid in de biotechsector heeft in 2016 centraal gestaan en een groot gedeelte van de winst komt voort uit de beleggingen in deze sector. Ook het gedekt schrijven van out-of-the-money call en put opties op groeiaandelen in de portefeuille, heeft sterk bijgedragen aan het rendement.

Het fondsmanagement wist in 2016 bovendien goed in te spelen op dagelijkse koersbewegingen middels de actieve handelswijze. Het gespreid aan- en verkopen van posities zorgde voor een positieve bijdrage aan het behaalde resultaat.

Exposure & portefeuillesamenstelling

Het MountainShield Capital Fund is uniek in haar soort. Het is het meest actieve long/short beleggingsfonds van Nederland. Lopende posities in de geselecteerde aandelen zijn verspreid over meerdere dagen tactisch opgebouwd. De long/short strategie stelt dat er in de portefeuille een gezonde balans is tussen opwaarts en neerwaarts gerichte posities binnen een actueel thema.

Het Fonds speelt kort op de bal op de dagelijkse koersbewegingen rondom de lopende posities. De risico's worden gemitigeerd door actief te handelen. Naast een actief risicobeleid wordt er ook gelet op de netto long- en short exposure van de gehele portefeuille. Dit betekent dat er te allen tijde een gezonde balans is tussen opwaarts en neerwaarts gerichte posities. Spreiding is erg belangrijk voor het Fonds. (zie risicoverslag)

Toelichting: Inverko

Een van de speerpunten van de strategie van MountainShield is contrair beleggen. Veel beleggers baseren hun beslissingen op hoe zij zich voelen, in plaats van op wat ze weten (of hadden kunnen weten). De meeste beleggers balanceren daardoor tussen hoop en vrees. Een contrair belegger is er van overtuigd dat massapsychologie leidt tot een verkeerde waardering van activa, van sectoren of van individuele aandelen en dat hij (of zij) daar gebruik van kan maken. In het MountainShield Capital Fund houden we daarom vast aan ons selectiemodel en weten hiermee de waan van de dag naast ons neer te leggen en extra kansen te pakken. Ook onze belegging in Inverko is een contraire belegging. Het is immers geen alledaagse transactie, maar wel een erg kansrijke.

Inverko is een vennootschap genoteerd aan effectenbeurs Euronext Amsterdam. Na verkoop van haar werkmaatschappijen in oktober 2016, en nadat na het crediteurenakkoord, de surseance opgeven is Inverko N.V. een vennootschap zonder operationele activiteiten. Dit betekent dat Inverko gezien kan worden als lege beursbuis. In het Engels wordt dit een empty cash shell genoemd.

Er zijn recent voldoende succesvolle overnames geweest, of nog in onderhandeling. Behalve door overnames, verliest Euronext ook bedrijven door faillissementen, en zijn er andere bedrijven die hun activiteiten verkopen, maar nog wel een notering aanhouden. Dit worden "lege beursbuisen" genoemd.

Een lege beursbuis is een bedrijf met alleen activa zonder exploitatie activiteiten en een beursnotering. De bezittingen in zulke gevallen kunnen een zak met geld zijn en/of vastgoed. Er is veelal geen personeel met uitzondering van het bestuur. Een lege beursbuis wacht op een nieuwe invulling met activiteiten om zo weer waarde te creëren.

Inverko heeft nieuwe aandelen uitgegeven aan MountainShield Capital Fund om zo voldoende liquiditeit te hebben om nieuwe plannen te realiseren. Het MountainShield Capital Fund heeft hiermee een totaal belang van 40,55% verworven in de onderneming. Tezamen met andere grootaandeelhouders (M.H.B. Kok met een belang van 45,17% en S.E. Jost met een belang van 4,86%). vertegenwoordigd dit 90,58% van de onderneming.

De kansen van deze belegging in Inverko NV liggen bij een zogenaamde reverse listing. Een reverse listing is een contraire manier om een bedrijf naar de beurs te brengen. Het bestuur kan zelf een onderneming inbrengen in de beursbuis of een onderneming overnemen. Dit wordt een reverse listing genoemd.

Bij een reversed listing wordt de lege beursbuis overgenomen door een niet-beursgenoteerd bedrijf. Deze laatste brengt zijn onderneming in en krijgt nieuw uit te geven aandelen van het ter beurse genoteerde Inverko als tegenprestatie. De waarde van de inbreng is meestal vele malen groter dan de waarde van het beursgenoteerde bedrijf vóór de inbreng. De aandelen die als betaling dienen zorgen ervoor dat de aandeelhouders van de partij die de inbreng levert veruit meerderheidsaandeelhouder wordt. Op deze wijze kan een niet-beursgenoteerde onderneming, via de lege beursbuis haar weg naar de beurs vinden en op die manier de beschikking krijgen over alle mogelijkheden. De termen reverse takeover en omgekeerde overname worden ook vaak gebruikt.

Het inbrengen van de juiste kandidaat en het zetten van de juiste stappen is de taak van het bestuur. Het is voor de belegging van het MountainShield Capital Fund in Inverko van uitermate groot belang dat er een goede kandidaat voor een reverse takeover wordt gevonden. Omdat het van groot belang is dat de juiste mogelijkheid wordt gekozen om de belegging in Inverko tot het beste resultaat te brengen en het hoogste rendement te realiseren, is het van belang de juiste personen in de Raad van Bestuur en Raad van Commissarissen te hebben. Selwyn Duijvestijn is bij de aandeelhoudersvergadering toegetreden tot de Raad van Bestuur. Simon Jost is toegetreden tot de Raad van Commissarissen. Alle eerdere betrokkenen zijn afgetreden en niet meer betrokken bij het bedrijf. Selwyn Duijvestijn heeft uitgebreide kennis van de beurswereld evenals Simon Jost, een internationaal ondernemer waarin het management een zeer goede commissaris ziet.

De belangrijkste taak is om de kosten zo laag mogelijk te houden tot een geschikte reverse takeover kandidaat is gevonden. Zodra er concrete gesprekken zijn, zal dit conform wet en regelgeving middels een persbericht door Inverko kenbaar gemaakt worden. Om de kosten van de vennootschap tot een minimum te houden is er gekozen voor een minimale bezoldiging. Het is voor een beursgenoteerde onderneming verplicht om een bezoldiging te hanteren, maar op deze manier worden de kosten zo laag mogelijk gehouden. Behalve Duijvestijn en Jost zijn er geen andere bestuurders en commissarissen. De overige kosten worden hoofdzakelijk gemaakt om de beursnotering te behouden en bestaan uit contributies aan Euronext, AFM en banken. De belegging van het MountainShield Capital Fund in Inverko NV biedt een kans op een mooi rendement in de toekomst. Er is een weloverwogen risico genomen met oog op een mooi rendement in de toekomst. Het is een belangrijke langetermijnbelegging voor het beleggingsfonds geworden en daarom is Selwyn Duijvestijn verantwoordelijk gesteld om dit als CEO in goede banen te leiden. Wij hebben er vertrouwen in dat deze belegging voor een positief resultaat zal zorgen in de portefeuille.

Clawback

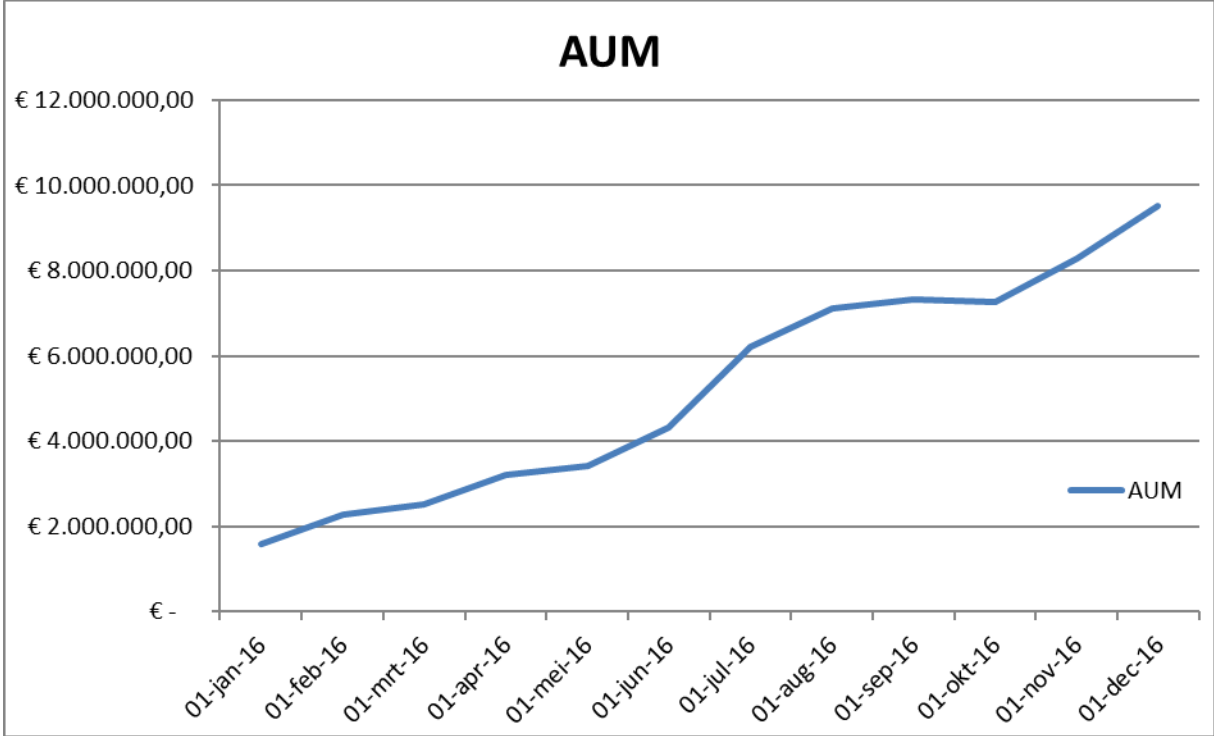
Mede in verband met de lock-up periode van een jaar reserveert het Fonds € 125.000 van de, conform het Prospectus berekende, performance fee over de maand november 2016 (in totaal 235.778 euro) voor het geval dat de winst op de begin november 2016 verkregen aandelen Inverko niet wordt gerealiseerd. De Fondsbeheerder stuurt het MountainShield Capital Fund een creditfactuur voor een bedrag van € 125.000 indien de beurskoers van Inverko na 1 januari 2018 gedurende 31 aaneengesloten dagen onder de aanschafprijs van gemiddeld € 0,24 sluit of indien de gerealiseerde waarde van de aandelen lager is dan de aanschafwaarde. De reservering valt vrij aan de Beheerder op het moment dat er minimaal € 625.000 winst op de begin november verkregen aandelen Inverko is gerealiseerd binnen het Fonds. De overige ontvangen performance fee over de maand november wordt aangewend ter dekking van van de gemaakte due diligence kosten rondom deze transactie.

Beloningsbeleid

De directieleden ontvangen een variabel salaris van de beheerder. Overige (nog aan te stellen) medewerkers ontvangen een vast salaris.

In 2016 werd een variabel salaris uitbetaald van in totaal € 39.827 op basis van een intern vastgelegd percentage van de totale assets under management. Het gaat hier om in totaal 2 personen, allen betrokken bij het Fonds. Van het uitbetaalde bedrag heeft 100% betrekking op de directieleden (er waren in 2016 geen medewerkers die het risicoprofiel van het Fonds kunnen beïnvloeden) en 0% op de medewerkers.

Toename fondsvermogen



Risicoverslag van de beheerder

Potentiële beleggers van participaties in het MountainShield Capital Fund worden er nadrukkelijk op gewezen dat beleggen in het fonds risico's met zich meebrengt. De waarde van de participaties kunnen sterk toe- of afnemen om uiteenlopende redenen. In het prospectus van het fonds staan alle onderstaande risico's uitvoerig beschreven. In dit verslag beschrijven we de maatregelen die de beheerder en de door de beheerder aangestelde partijen in 2016 hebben genomen om de risico's te managen en waar mogelijk te mitigeren, alsmede de (verwachte) impact van specifieke gebeurtenissen op de risico's.

<i>Type risico</i>	<i>Verwachte frequentie van optreden</i>	<i>Impact van optreden (worst-case)</i>	<i>Risicobeleid beheerder en betrokken partijen</i>
Algemeen beleggingsrisico	Zeer regelmatig*	Groot	De beheerder hanteert een aantal beleggingsrestricties zoals beschreven in het prospectus. In 2016 is een veilige marge gehanteerd t.a.v. de maximale intraday exposure van het subfonds, de maximale weging per aandeel en andere criteria die een grote invloed hebben op de impactgevoeligheid van het subfonds m.b.t. algemene beleggingsrisico's.
Marktrisico	Zeer regelmatig*	Groot	De beheerder en bewaarder monitoren op verschillende manieren de beleggingen, zoals vastgelegd in de AO/IB van de beheerder en hanteert een aantal beleggingsrestricties zoals beschreven in het prospectus. De beheerder past ook een scenario-analyse toe op de fondsportefeuille (zie bijlage).
Valutarisico	Zeer regelmatig*	Groot	Valutarisico's worden gemitigeerd doordat bij het innemen van posities buitenlandse valuta wordt geleend om een positie in een die valuta aan te kopen. Initieel ontstaat daarbij geen valutarisico. Zodra de aangekochte positie meer of minder waard wordt, ontstaat er een verschil met de geleende valuta en dus een valutarisico. De beheerder heeft dagelijks zicht op de totale (netto) posities in buitenlandse valuta en kan besluiten om deze verder te mitigeren d.m.v. een valutatransactie. Dit is door de beheerder in 2016 enkele keren toegepast.

<i>Type risico</i>	<i>Verwachte frequentie van optreden</i>	<i>Impact van optreden (worst-case)</i>	<i>Risicobeleid beheerder en betrokken partijen</i>
Concentratie risico	Regelmatig	Groot	Ondanks het toepassen van meerdere strategieën is er sprake van een concentratierisico m.b.t. Nederlandse small cap aandelen en de sector technologie. Het fondsmanagement past spreiding toe in geografische zin, in verschillende omvang van de bedrijven en door zowel long- als shortposities in te nemen. Tegenover diverse longposities in de technologiesector staan shortposities in de index, al dan niet middels opties.
Liquiditeitsrisico	Regelmatig	Zeer groot	Het fondsmanagement houdt bij het selectiebeleid en het vaststellen van de weging van aandelen rekening met de gemiddelde volumes. Er werd in 2016 regelmatig meer dan 1% van het gemiddelde dagvolume gehandeld in bepaalde aandelen en opties. Ook is er onderhands een grote positie genomen in een aandeel waarvoor per definitie (door een lock up periode) een liquiditeitsrisico geldt. Zie ook het Verslag van de beheerder. Bij aanschaf en verkoop van effecten wordt getracht het effect op de koers te minimaliseren.
Renterisico	Regelmatig	Matig	Het fonds houdt minimaal 5% van het fondsvermogen cash in euro's aan en op dit bedrag is er sprake van een renterisico. Dit risico is tevens actueel door het instellen van negatieve rentes op diverse valuta door centrale banken. Het totale effect op het rendement is echter beperkt, maar wordt desalniettemin door de beheerder gemonitord.
Inflatierisico	Soms	Klein	De verhandelde aandelen worden thans in zeer geringe mate beïnvloed door inflatie. Inflatiecijfers worden desalniettemin door de beheerder gemonitord.
Beschikbaarheidsrisico	Soms	Matig	Het fonds handelt doorgaans in liquide effecten op actieve markten en voert een dynamisch en actief aankoopbeleid.

<i>Type risico</i>	<i>Verwachte frequentie van optreden</i>	<i>Impact van optreden (worst-case)</i>	<i>Risicobeleid beheerder en betrokken partijen</i>
Risico beleggen met geleend geld / Leveragerisico	Zelden**	Groot	Het risico van toepassing van derivaten, technieken of structuren wordt beperkt binnen de randvoorwaarden van het integrale risicobeheer van het subfonds. Er mogen geen ongedekte posities worden ingenomen. Dit houdt in dat bij een product met een hefboom-werking de maximale blootstelling, bij het aangaan daarvan, nooit hoger is dan de onderliggende waarde. In 2016 heeft het fonds call- en putopties geschreven, maar altijd gedekt door een (short)positie in het onderliggende aandeel. Dergelijke posities dienen ter verhoging van het rendement op de betreffende aandelenpositie als deze weinig beweegt.
Derivatenrisico	Zelden**	Matig	Er werden in 2016 geen OTC derivaten verhandeld in het subfonds en de beheerder is thans niet voornemens dit te gaan doen.
Short selling risico	Zelden	Groot	In 2016 werden zeer regelmatig shortposities ingenomen door het subfonds, doorgaans in liquide large cap aandelen. De short posities dienen als tegenwicht tegenover long posities en hebben hiermee een risicoverlagend karakter.
Afwikkelingsrisico	Zeer zelden	Groot	Effecten werden in 2016 aangeschaft via openbare, streng gereguleerde markten. Zie ook Tegenpartijrisico.
Fiscaal risico	Zeer zelden***	Groot	De beheerder/het fonds wordt geadviseerd door Houthoff over relevante fiscaliteit rondom het aanbieden van een fonds voor gemene rekening.
Model risico	Zeer zelden	Groot	De beheerder heeft permanent contact met de leverancier van het beleggingsmodel en is goed in staat de risico's hieromtrent in te schatten.
Risico beleggen in andere beleggingsfondsen	Zeer zelden	Klein	Er wordt thans niet belegd in andere beleggingsfondsen.

<i>Type risico</i>	<i>Verwachte frequentie van optreden</i>	<i>Impact van optreden (worst-case)</i>	<i>Risicobeleid beheerder en betrokken partijen</i>
Operationeel risico	Zeer zelden	Zeer Groot	De operationele activiteiten worden nauwkeurig beschreven in de AO/IB van de beheerder en bewaarder en getoetst door de interne en externe compliance officer. Beheerder en bewaarder hebben zicht op elkaars activiteiten en staan beide onder permanent toezicht van de Autoriteit Financiële Markten en De Nederlandse Bank.
Bewaarnemingsrisico	Zeer zelden	Zeer groot	Dit risico wordt gemitigeerd doordat alle bezittingen van het subfonds in een los van de Beheerder staande Juridisch Eigenaar worden ondergebracht waardoor geen vermenging van bezittingen plaatsvindt. De bewaarder moet voldoende gekapitaliseerd zijn door tenminste een eigen vermogen van 112.500 euro direct ter beschikking hebben. Een substantieel deel van het fondsvermogen was in 2016 belegd op een brokeraccount en de beheerder is uitsluitend de partij die effecten kan verkopen waardoor middelen ter beschikking van de juridisch eigenaar komen.
Prime broker	Zeer zelden	Groot	De bewaarder heeft in 2015 due diligence verricht op de prime broker van het subfonds. Er is regelmatig contact met een vaste contactpersoon van de broker.
Risico opschorting of limitering terugname en afgifte	Zeer zelden	Groot	Er zijn in 2016 15 verzoeken tot terugname geweest, gezamenlijk ca. 12% van het fondsvermogen per ultimo 2016.
Tegenpartijrisico	Zeer zelden	Zeer Groot	Dit risico wordt zoveel mogelijk beperkt door het in acht nemen van de nodige voorzichtigheid bij de selectie op basis van o.a. ratings van de tegenpartij en de (steekproefsgewijze) controle van processen door de beheerder zelf en de toezichthouders. Alle relevante tegenpartijen staan onder toezicht van de Nederlandse of Amerikaanse toezichthouder. Er werden in 2016 drie transacties verricht buiten een beurs om (onderhands).
Waarderingsrisico	Zeer zelden	Zeer Groot	Het fondsmanagement handelde in 2016 voornamelijk in de meest liquide markten ter wereld. Er hebben geen transacties plaatsgevonden in effecten waarvan de waardering niet 'openbaar' plaatsvindt.

Type risico	Verwachte frequentie van optreden	Impact van optreden (worst-case)	Risicobeleid beheerder en betrokken partijen
Risico vorderingen Juridische Eigenaar	Zeer zelden	Groot	Er zijn bij de beheerder geen geschillen of mogelijke vorderingen bekend t.a.v. de Juridisch Eigenaar.

- * Geschatte frequentie waarmee forse schommelingen plaatsvinden van aandelenkoersen, valuta en andere relevante 'market movers'.
- ** Geschatte frequentie waarmee marginverplichtingen niet nagekomen kunnen worden door het gebruik van leverage of derivaten.
- *** Geschatte frequentie van een niet-voorzien fiscale regimewijziging van invloed op fonds.

Scenario-analyse

Scenario	P&L (P)	P&L % (P) ↓
Russian Financial Crisis - 2008	-3,822,881	-40.47
Lehman Default - 2008	-1,875,226	-19.85
Debt Ceiling Crisis & Downgrade in 2011	-1,451,972	-15.37
Equities down 10%	-1,018,168	-10.78
Oil prices Drop - May 2010	-900,104	-9.53
Greece Financial Crisis - 2015	-318,559	-3.37
EUR up 10% vs. USD	-302,348	-3.20
Japan Earthquake in Mar 2011	-222,607	-2.36
Libya Oil Shock - Feb 2011	-186,147	-1.97
EUR down 10% vs. USD	302,353	3.20
Equities up 10%	1,018,238	10.78
Equity Markets Rebound in 2009	3,493,090	36.98

De scenario-analyse op de fondsportefeuille wordt uitgevoerd met de software van Bloomberg en geeft weer in welke mate (in euro's en in percentages van het fondsvermogen) de fondsportefeuille beïnvloed wordt door gebeurtenissen die zich in het verleden hebben voorgedaan. Voor een adequate inschatting van actuele en toekomstige marktrisico's maakt de beheerder gebruik van een breed scala aan sociaal-politieke, economische, demografische en sectorspecifieke indicatoren.

In bovenstaande scenario-analyse zijn geen optieposities verwerkt. Optieposities in het fonds hebben doorgaans een risicodempend karakter. De genoemde percentages zijn dan ook gebaseerd op een 'worst-case-scenario' waarin alle beschermende put-opties zijn geëxpireerd en geen andere risicobeperkende maatregelen zijn genomen door het fondsmanagement, zoals de verkoop van longposities of het opbouwen van meer shortposities.

Vooruitzichten

Centrale banken wereldwijd hebben de rentes de grond in geboord. Lagere rente zorgt voor een stijging van harde activa zoals aandelen en vastgoed. Dit heeft voor de stijging van de afgelopen jaren gezorgd. Maar wat als de muziek stopt? De rente kan niet nog verder onder het vriespunt en de huidige situatie is onhoudbaar. Er is in de VS alleen al meer dan 11,2 biljoen dollar aan schuld met negatieve rente. Het is een zeepbel die op klappen staat zodra de rente weer oploopt.

Aandelen hebben in 2016 meerdere malen hoogste koersen ooit neergezet en er is weer sprake van zeepbelvorming in vastgoed. Het is ook niet verwonderlijk. Met cash geld wordt immers niets verdiend. Beleggers bewegen daarom hun liquiditeiten richting andere activa die wel renderen, zoals aandelen met een dividendrendement. Dit is in de kern de reden dat de aandelenmarkten sinds 2009 zijn opgelopen en de laatste twee jaar nog het hoofd boven water houden. Zonder de hand van de centrale banken onder de markt ziet de wereld er heel anders uit.

Een crash lijkt ons daarom onvermijdelijk. Op het moment dat de muziek stopt zullen beleggers massaal de uitgang zoeken. Er zal dan een aanzienlijke correctie plaatsvinden. Dat is zeker. Het is ook helemaal niet verkeerd. Aandelenmarkten crashen van tijd tot tijd. Bomen reiken niet tot in de hemel. Als we dit erkennen in goede tijden, bereiden we ons voor op de moeilijke tijden.

De timing van een marktcorrectie is soms verrassend, denk bijvoorbeeld eens terug aan de crash van 1987. Het feit van een plotselinge draai in de markt mag een goede belegger echter nooit verrassen. Het MountainShield Capital Fund is daarom continu gepositioneerd om in stijgende en dalende markten te kunnen renderen. Er is te allen tijde een bewuste spreiding tussen opwaarts en neerwaarts gerichte posities.

De meeste beleggers zijn zich ervan bewust dat het beleid van de centrale banken om geld bij te drukken een belangrijke rol speelt in de opmars van de aandelenmarkten in de afgelopen acht jaar. Maar hoe groot is die impact nu echt? De centrale banken hebben meer invloed dan ooit. We zijn getuigen van historische gebeurtenissen. Nooit eerder was de rol van de centrale banken zo vermengd met het lot van de aandelenmarkten. Het probleem is niet zozeer de huidige bemoeienis van de centrale banken. Het probleem blijft onderhuids zolang de centrale banken geld in de markten blijven pompen. Op het moment dat de muziek stopt, zal de lucht uit de ballon gieren en de aandelenmarkten crashen.

De Federal Reserve is inmiddels dapper begonnen en heeft afgelopen jaar de rente verhoogd, al is het met een kleine stap. Dit is wat ons betreft het begin van het einde voor de aandelenmarkten. Op dit moment wordt de kans op verdere renteverhoging in 2017 geschat op meer dan 80%.

Een klok die stilstaat heeft ook tweemaal per dag gelijk. Wij zijn geen bangmakers die jaar in jaar uit de aankomende crash voorspellen en onszelf op de borst kloppen wanneer het na jaren roepen eindelijk uit komt. Wij zijn jaren enorm optimistisch geweest en hebben goed geboerd in de jarenlange stierenmarkt na 2009. Voor de aankomende jaren maken wij ons echter zorgen. Een crash is nu namelijk echt een kwestie van tijd. Bang wanneer de beurs daalt? Dat zijn we echter niet. Angst is namelijk onnodig.

Teveel beleggers associëren een dalende beurs met verlies. Ook in dalende aandelenmarkten kan rendement behaald worden. Sterker nog, wij doen vaak de meest winstgevende transacties wanneer koersbewegingen het heftigst zijn. Juist in een onrustige markt ontstaan buitenkansjes. Met de long/short strategie kan het MountainShield Capital Fund ook in dalende markten een positief rendement behalen. Wij zien een aankomende crash daarom niet per se als een negatief gegeven. Sterker nog, meer beweging is goed voor onze strategie. In een markt met veel beweeglijkheid kan de strategie haar meerwaarde goed tonen. We kijken daarom uit naar 2017.

AO/IB verklaring

De directie van het MountainShield Fonds verklaart over een handboek Administratieve Organisatie/Interne Bescherming (AO/IB) te beschikken dat voldoet aan de verplichtingen die voortvloeien uit de "Wet op het financieel toezicht" en het "Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen" ("Bgf"). Gedurende 2016 heeft MountainShield Fonds meerdere handelingen verricht zoals vermeld in het AO/IB. Er zijn geen conflicten gedetecteerd op het gebied van interne controle met betrekking tot Artikel 121 van het Bgf en wij verklaren hierdoor dat het beheer van en de controle op het MountainShield Fund goed gefunctioneerd heeft. Aan de beoordeling van de effectiviteit en het functioneren van de bedrijfsvoering wordt in de praktijk invulling gegeven door de directie van de Beheerder en de Externe Compliance Officer.

De bedrijfsvoering is afgestemd op de omvang van de organisatie en in lijn met de bij op krachtens de wet gestelde vereisten. Een dergelijke structuur kan geen absolute zekerheid bieden dat zich nooit afwijkingen zullen voordoen, maar is ontworpen om een redelijke mate van zekerheid te verkrijgen over de effectiviteit van de interne beheersingsmaatregelen aangaande de risico's gerelateerd aan de activiteiten van de beleggingsinstelling.

In 2016 heeft de Beheerder het handboek AO/IB bijgewerkt als onderdeel van de periodieke update. Tevens heeft de Beheerder het Product Approval and Review Process (PARP) herschreven en dit proces wordt tweemaal per jaar middels een checklist per fonds doorlopen.

Apeldoorn, 30 juni 2017

ROI am B.V.

Jaarrekening

Balans per 31 december 2016

(Voor resultaatbestemming)

(bedragen x € 1)	Referentie	<u>2016</u>
Activa		
Beleggingen	1	
Aandelen		6.670.203
Turbo		18.660
Opties		21.057
Warrants		2.100
Totaal beleggingen		<u>6.712.020</u>
Vorderingen	3	
Vorderingen uit hoofde van effectentransacties		459
Overige vorderingen		74.508
Totaal vorderingen		<u>74.967</u>
Overige activa		
Liquide middelen	4	8.162.615
Totaal overige activa		<u>8.162.615</u>
Totaal activa		<u>14.949.602</u>
Passiva		
Fondsvermogen	5	
Geplaatst participatiekapitaal		8.201.230
Onverdeeld resultaat		1.326.964
Totaal Fondsvermogen		<u>9.528.194</u>
Beleggingen	1	
Aandelen		950.720
Opties		60.237
Totaal beleggingen		<u>1.010.957</u>
Kortlopende schulden	6	
Schulden aan kredietinstellingen		5
Schulden uit hoofde van effectentransacties		107.778
Vooruit ontvangen bedragen van participanten		4.110.376
Overige schulden en overlopende passiva		192.282
Totaal kortlopende schulden		<u>4.410.451</u>
Totaal passiva		<u>14.949.602</u>

Winst-en-verliesrekening

(bedragen x € 1)	Referentie	2016
Opbrengsten uit beleggingen		
Dividend		36.121
Totaal opbrengsten uit beleggingen		36.121
Waardeveranderingen van beleggingen	7	
Gerealiseerde resultaten		456.047
Ongerealiseerde resultaten		1.329.192
Totaal waardeveranderingen van beleggingen		1.785.239
Overige resultaten		
Valutakoersresultaten	8	77.812
Overige inkomsten		13.248
Totaal overige resultaten		91.060
Kosten		
Beheerkosten	9.1	(111.060)
Prestatievergoeding	9.1	(331.891)
Administratiekosten	9.2	(16.079)
Kosten van bewaarder	9.3	(15.977)
Accountantskosten	9.4	(10.285)
Intrestlasten		(21.532)
Bankkosten en commissies		(4.240)
Toezichhouders kosten		(6.377)
Overige kosten	9.5	(52.444)
Som der bedrijfslasten		(569.885)
Ingehouden belastingen	9.6	(15.571)
Netto resultaat over de verslagperiode		1.326.964

Kasstroomoverzicht

(Over de periode 1 januari 2016 tot en met 31 december 2016)

(bedragen x € 1)	Referentie	2016
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Aankopen van beleggingen		(91.832.661)
Verkopen van beleggingen		88.024.166
Ontvangen dividend		21.476
Ontvangen overige opbrengsten		13.248
Betaalde beheer- en prestatievergoeding		(275.659)
Betaalde interest		(18.663)
Betaalde overige kosten		(158.715)
Netto kasstroom uit beleggingsactiviteiten		(4.226.808)
Kasstroom uit financieringsactiviteiten	5	
Ontvangsten uit hoofde van toetredingen		14.160.692
Betalingen uit hoofde van uittredingen		(1.849.086)
Netto kasstroom uit financieringsactiviteiten		12.311.606
Netto kasstroom		8.084.798
Liquiditeiten beginstand boekjaar		-
Valutareresultaten op liquide middelen		77.812
Liquiditeiten eindstand boekjaar	4	8.162.610

Toelichting

Algemeen

Het Fonds is opgericht op 1 januari 2016. Het Fonds kent een maandelijkse frequentie van uitgifte en inkoop van participaties. Iedere eerste beursdag van de maand wordt als handelsdag aangehouden.

Het Fonds wordt ten behoeve van haar participanten fiscaal als beleggingsinstelling aangemerkt.

De beheerder van het Fonds is ROI am B.V. De Beheerder is een besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid en is statutair gevestigd te Apeldoorn gevestigd te Apeldoorn. De beheerder beschikt sinds 2007 over een vergunning zoals bedoeld in artikel 2:65 Wft. Het Fonds steunt op de vergunning van de Beheerder.

Als de bewaarder van het Fonds treedt op Stichting Trustee Mountainshield Capital Fund, gevestigd te Amersfoort. Het fonds heeft haar administratie uitbesteed aan Circle Investment Support Services B.V., gevestigd te Amersfoort.

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 eerste werkdag van de maand. Met inachtneming van de termijn zoals vermeld in het Prospectus kunnen participaties vrijelijk aan het Fonds worden aangeboden. Overdracht van Participaties aan derden is niet toegestaan.

Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling

Algemeen

Dit jaarverslag is opgesteld met inachtneming van de geldende voorschriften voor beleggingsinstellingen uit Titel 9 BW 2, de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving en Wft, zoals verder uitgewerkt in het Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen. Alle in het jaarverslag opgenomen bedragen zijn in euro's, tenzij anders vermeld. Deze bedragen zijn afgerond op hele euro's. Tenzij anders vermeld worden de in de balans opgenomen posten gewaardeerd tegen de nominale waarde.

Verslagjaar

Het verslagjaar valt samen met het kalenderjaar en loopt van 1 januari 2016 tot en met 31 december 2016.

Kasstroomoverzicht

Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de zogenaamde "directe methode" waarbij onderscheid is gemaakt tussen kasstromen uit beleggings- en financieringsactiviteiten. De liquide middelen betreffen direct opeisbare tegoeden bij banken. Bij de kasstroom uit beleggingsactiviteiten wordt het resultaat gecorrigeerd voor kosten welke geen uitgaven zijn en opbrengsten welke geen ontvangsten zijn. Debet standen en kortlopende geldposities met een negatieve waarde zijn onderdeel van het portefeuille management en zijn onderdeel van de liquiditeiten in het kasstroomoverzicht.

Schattingen

Bij het toepassen van de grondslagen en regels voor het opstellen van de jaarrekening vormt de beheerder zich verschillende oordelen en schattingen die essentieel kunnen zijn voor de in de jaarrekening opgenomen bedragen. Indien voor het geven van het vereiste inzicht noodzakelijk, zijn de aard van deze oordelen en schattingen inclusief de bijbehorende veronderstellingen opgenomen in de toelichting van de jaarrekening.

Vreemde valuta

Activa en passiva luidende in vreemde valuta worden omgerekend tegen de slotkoers op balansdatum. Baten en lasten in vreemde valuta worden omgerekend tegen de transactiekoers. De jaarrekening is opgesteld in euro's; dit is zowel de functionele als de presentatievaluta van het Fonds.

Koersresultaten (gerealiseerd en ongerealiseerd) op vreemde valuta worden in de resultatenrekening verantwoord onder Valuta koerswinst/(verlies). Voor de omrekening van de buitenlandse valuta naar euro's zijn per 31 december de volgende omrekenkoersen gehanteerd:

	2016
Amerikaanse dollar	1.0521
Canadese dollar	1.4138
Zweedse kroon	9.5746
Deense kroon	7.4402
Noorse kroon	9.0953
Zwitserse franc	1.0719

Beleggingen

Algemeen

De beleggingen van het Fonds vallen onder de definitie van financiële instrumenten. Financiële instrumenten omvatten tevens in contracten besloten afgeleide financiële instrumenten (derivaten).

Classificatie

Alle beleggingen (inclusief short posities) van het Fonds worden aangehouden als investeringen voor handelsdoeleinden.

Criteria opname in balans financiële instrumenten

De volgens standaard marktconventies afgewikkelde aankopen en verkopen van financiële activa en passiva worden administratief verwerkt op de transactiedatum van de desbetreffende aankoop of verkoop. Overige financiële activa en passiva worden verantwoord in de balans op het tijdstip dat deze zijn verkregen. De eerste waardering van financiële instrumenten op de balans vindt plaats tegen de reële waarde. De reële waarde van de financiële instrumenten bij de eerste opname zijn over het algemeen gelijk aan de kostprijs van de financiële instrumenten. De waardering van financiële instrumenten na de eerste waardering, hangt af van de classificatie van het betreffende instrument. Na de eerste opname worden de financiële instrumenten op de hierna beschreven manier gewaardeerd.

Een financieel instrument wordt niet langer in de balans opgenomen indien een transactie ertoe leidt dat alle of nagenoeg alle rechten op economische voordelen en alle of nagenoeg alle risico's met betrekking tot het financieel instrument aan een derde worden overgedragen.

Liquide middelen en deposito's worden gewaardeerd op nominale waarde.

Bepaling reële waarde

De reële waarde van een financieel instrument is het bedrag waarvoor een actief kan worden verhandeld of een passief kan worden afgewikkeld tussen ter zake goed geïnformeerde partijen, die tot een transactie bereid en van elkaar onafhankelijk zijn. De grondslagen en toelichtingen in de jaarrekening van het Fonds vereisen de bepaling van de reële waarde van zowel financiële als niet-financiële activa en verplichtingen. Voor waarderings- en informatieverschaffingsdoeleinden is de reële waarde op basis van de volgende methoden bepaald. De reële waarde van beursgenoteerde financiële instrumenten wordt bepaald aan de hand van de marktprijs. Indien van toepassing wordt nadere informatie over de uitgangspunten voor de bepaling van de reële waarde vermeld bij het onderdeel van deze toelichting dat specifiek op het betreffende actief of de betreffende verplichting van toepassing is.

Verwerking transactiekosten (aan- en verkoopkosten beleggingen)

Kosten in verband met de koop en verkoop van beleggingen door het Fonds worden verwerkt in de (bruto) prijs. De aankoopkosten kunnen deel uitmaken van de aankoopprijs van de desbetreffende financiële instrumenten en worden indien de waardering plaatsvindt tegen marktwaarde verwerkt in de ongerealiseerde koersresultaten. Verkoopkosten worden verantwoord in het gerealiseerde koersresultaat. De voor het Fonds uitgevoerde transacties vinden plaats tegen marktconforme tarieven evenals de commissie die aan brokers wordt betaald.

Op- en afslagen bij toe- en uittreding

De initiële afdigfeprijs van één Participatie in het Fonds bedroeg 5.000 euro. Deze afdigfeprijs geldt vanaf de startdatum van een nieuwe Serie Participaties. Op de afdigfe van Participaties vindt geen opslag plaats.

De kostenafslag voor uittreding uit het Fonds bedraagt 0,5% over de waarde van de Participaties die ter inkoop worden aangeboden, welke ten goede komt aan de Beheerder van het Fonds

Overige activa en passiva

Overige activa en passiva worden gewaardeerd tegen de nominale waarde.

Vorderingen, kortlopende schulden en overige activa en passiva

Vorderingen, kortlopende schulden en overige activa en passiva worden bij eerste verwerking gewaardeerd tegen de reële waarde van de tegenprestatie. Na de eerste verwerking worden zij gewaardeerd tegen de geamortiseerde kostprijs. De reële waarde en de (geamortiseerde) kostprijs zijn gelijk aan de nominale waarde tenzij anders vermeld.

Opbrengsten uit beleggingen

Dividend

Hieronder zijn verantwoord de bruto dividenden met inbegrip van de nominale waarde van de stockdividenden. De ingehouden bronbelasting wordt onder bronbelastingen in de winst-en-verliesrekening.

Resultaatbepaling

Het resultaat wordt bepaald als het verschil tussen enerzijds de baten, zoals in de jaarrekening gedeclareerde dividenden, interest, koersresultaten en anderzijds de lasten, zoals de beheer- en prestatievergoeding. Baten en lasten worden toegerekend aan de periode waarop zij betrekking hebben. Resultaten in vreemde valuta worden omgerekend in euro's tegen de per transactiedatum geldende valutakoersen. De kosten zoals opgenomen in de winst-en-verliesrekening zijn indien van toepassing inclusief BTW. De in de verslagperiode opgetreden gerealiseerde en niet-gerealiseerde waardeveranderingen op beleggingen worden bepaald door op de verkoopopbrengst dan wel de balanswaarde aan het einde van de verslagperiode, de aankoopwaarde in mindering te brengen. Deze waardeveranderingen zijn in de winst-en-verliesrekeningen opgenomen.

Lopende kosten factor ('LKF')

De lopende kosten factor omvat alle kosten die in de verslagperiode ten laste van het Fonds zijn gebracht exclusief de kosten van effectentransacties, interestkosten, en prestatievergoeding. De lopende kosten ratio is berekend door de totale kosten in het fonds over de verslagperiode te delen door de gemiddelde intrinsieke waarde. De gemiddelde intrinsieke waarde is verkregen door de intrinsieke waardes per transactiedatum bij elkaar op te tellen en vervolgens te delen door het aantal waarnemingen.

Portefeuille omloop factor ('POF')

De portefeuille omloop factor geeft een indicatie van de omloopsnelheid van de beleggingen ten opzichte van het gemiddeld fondsvermogen van het Fonds en is een maatstaf voor de gemaakte transactiekosten als gevolg van het gevoerde portefeuillebeleid en de daaruit voortvloeiende beleggingstransacties. Bij de gehanteerde berekening wordt het bedrag van de omloop bepaald door de som van de aan- en verkopen van de beleggingen te verminderen met de som van de plaatsingen en opnames van eigen participaties. De portefeuille omloop factor wordt bepaald door het bedrag van de omloop te delen door het gemiddeld fondsvermogen welke op identieke wijze wordt berekend als bij de bepaling van de lopende kosten factor. De uitkomst wordt met 100 vermenigvuldigd.

Toelichting op de balans

1. Beleggingen

(bedragen x € 1)

2016

Aandelen long

Beginstand boekjaar	-
Aankopen	55.801.002
Verkopen	(51.175.760)
Gerealiseerde waardeveranderingen	675.303
Ongerealiseerde waardeveranderingen	1.369.658

Eindstand boekjaar

6.670.203

Obligaties

Beginstand boekjaar	-
Aankopen	1.230.984
Verkopen	(939.235)
Gerealiseerde waardeveranderingen	(291.749)
Ongerealiseerde waardeveranderingen	-

Eindstand boekjaar

-

Opties long

Beginstand boekjaar	-
Aankopen	138.925
Verkopen	(66.725)
Gerealiseerde waardeveranderingen	(21.758)
Ongerealiseerde waardeveranderingen	(29.385)

Eindstand boekjaar

21.057

Turbo

Beginstand boekjaar	-
Aankopen	5.053.064
Verkopen	(5.182.232)
Gerealiseerde waardeveranderingen	150.169
Ongerealiseerde waardeveranderingen	(2.341)

Eindstand boekjaar

18.660

Swap

Beginstand boekjaar	-
Aankopen	186.169
Verkopen	(195.030)
Gerealiseerde waardeveranderingen	8.861
Ongerealiseerde waardeveranderingen	-

Eindstand boekjaar

-

(bedragen x € 1)	2016
<i>Futures</i>	
Beginstand boekjaar	-
Verkopen en expiraties	23.681
Gerealiseerde waardeveranderingen	(23.681)
Ongerealiseerde waardeveranderingen	-
Eindstand boekjaar	-
<i>Warrant</i>	
Beginstand boekjaar	-
Aankopen	1.413
Verkopen	-
Gerealiseerde waardeveranderingen	-
Ongerealiseerde waardeveranderingen	687
Eindstand boekjaar	2.100
Totaal beleggingen long	6.712.020
<i>Aandelen short</i>	
Beginstand boekjaar	-
Aankopen	30.076.301
Verkopen	(29.369.047)
Gerealiseerde waardeveranderingen	237.303
Ongerealiseerde waardeveranderingen	6.163
Eindstand boekjaar	950.720
<i>Opties short</i>	
Beginstand boekjaar	-
Aankopen	(159.845)
Verkopen	413.023
Gerealiseerde waardeveranderingen	(196.205)
Ongerealiseerde waardeveranderingen	3.264
Eindstand boekjaar	60.237
Totaal beleggingen short	1.010.957
Totaal beleggingen eind van de verslagperiode	5.701.063

2. Risicoparaagraaf

Risico's van algemeen economische en politieke aard

Beleggingen van het Fonds zijn onderhevig aan risico's van algemeen economische aard zoals afname van economische activiteit, stijging van rente, inflatie en stijging van grondstofprijzen. Ook kan de waarde van beleggingen van het Fonds beïnvloed worden door politieke ontwikkelingen en terroristische activiteiten.

Koersrisico

Aan het beleggen in Participaties zijn financiële risico's verbonden. Beleggers dienen zich te realiseren dat de beurskoers van de effecten waarin het Fonds posities inneemt kan fluctueren. In het verleden hebben effectenmarkten (on)gunstige rendementen gegenereerd. Dit biedt echter geen indicatie dan wel garantie voor de toekomst. Door koersschommelingen kan ook de Netto Vermogenswaarde van het Fonds aan fluctuaties onderhevig zijn, hetgeen kan betekenen dat Participanten niet hun volledige inleg terug zullen ontvangen bij beëindiging van hun deelname in het Fonds.

Risico dat investeringen zich niet ontwikkelen zoals verwacht

Doelstelling van het Fonds is het realiseren van een netto rendement hoger dan de benchmark: de S&P 500 Index. Om deze rendementsdoelstelling te behalen zal het Fonds gebruik maken van een actief selectiebeleid binnen de gekozen sector. Er bestaat echter geen enkele garantie dat de nagestreefde rendementsdoelstelling wordt bereikt. Er kan geen enkele garantie worden gegeven dat analyses van de Beheerder van verwachte ontwikkelingen op korte of langere termijn juist zijn. Als de Beheerder de waardeontwikkeling van een belegging van het Fonds verkeerd inschat kan dit leiden tot verlies voor het Fonds als de marktwaarde van een gekochte belegging daalt, dan wel in het geval van een short positie, de marktwaarde van verkochte aandelen stijgt.

Concentratierisico

Bij een concentratie van beleggingen in bepaalde fondsen of op bepaalde markten is het Fonds in grote mate blootgesteld aan specifieke risico's die gelden voor die specifieke fondsen of markten. In het geval van de sector biotechnologie is dit bijvoorbeeld een wijziging in het politieke beleid ten aanzien van de prijsbepaling van medicijnen, of meer algemeen: een verkoopgolf van aandelen uit de betreffende sector die de aandelenmarkt in zijn geheel minder hard raakt.

De top 10 blootstellingen van individuele posities:

(bedragen x € 1)

	2016	
	Bedrag	% van de NAV
Beleggingen en cash		
Inverko N.V.*	2.099.206	22,03
BinckBank N.V.	549.800	5,77
RoodMicrotec N.V.	537.563	5,64
iShares NASDAQ Biotechnology	(504.501)	(5,29)
Galapagos N.V.	396.110	4,16
Hydratec Industries N.V.	270.895	2,84
Leclanché S.A.	252.867	2,65
John Bean Technologies	245.093	2,57
US Silica Holdings Inc.	215.503	2,26
Yandex N.V.	172.207	1,81
Overige	1.466.320	15,39
Totaal	5.701.063	59,83

* Voor nadere informatie over de belegging in Inverko N.V. wordt verwezen naar hetgeen in het verslag van de Beheerder is opgenomen. Op pagina 10 is een specifieke toelichting opgenomen inzake deze belegging.

Short posities

Het fonds kan short transacties aangaan. Bij een short transactie worden effecten verkocht die de verkoper niet bezit. Om de verkochte effecten te kunnen leveren, leent de verkoper de effecten van de broker. Daarvoor zal het fonds zekerheden afgeven, in contanten en/of effecten (long posities). De omvang van die zekerheden bepaalt het maximum waarvoor effecten geleend mogen worden en short posities aangegaan kunnen worden.

Valutarisico's

In het Fonds vindt een actief valutabeleid plaats, waarbij de waardering in euro en de beleggingen voor een belangrijk deel in US Dollar plaatsvindt. Het Fonds kan gebruik maken van valutatermijntransacties om de valutarisico's te mitigeren. De valutapositie van het Fonds per balansdatum is als volgt:

(bedragen x € 1)

	2016	
	Bedrag	% van de NAV
Belegging		
Euro	7.311.822	76,74
Amerikaanse dollar	1.935.737	20,31
Canadese dollar	24.402	0,26
Zwitserse frank	256.237	2,69
Zweedse kroon	(5)	-
Deense kroon	1	-
Totaal	9.528.194	100,00

Per balansdatum heeft het Fonds geen openstaande valutatermijntransacties ter afdekking van de posities in vreemde valuta en is hierdoor blootgesteld aan valutarisico.

Derivatenrisico

Het Fonds kan gebruikmaken van financiële derivaten. Sommige derivaten, vooral OTC verhandelde derivaten, kunnen op verschillende wijzen worden gewaardeerd. Een financieel derivaat kan een minder sterke correlatie hebben met de onderliggende financiële instrumenten dan verwacht en kan daardoor ineffectief blijken of zelfs een averechts effect hebben op de waarde van het Fonds.

Derivatenposities 2016	Expiratie- datum	Contract- waarde	Markt- waarde
Gekochte opties (longposities)			
URA US 01/20/17 C15	20-1-2017	300.000	951
BCK NA 06/16/17 C6	16-6-2017	240.000	8.400
QIWI US 02/17/17 C15	17-2-2017	150.000	951
TWTR US 01/20/17 C25	20-1-2017	125.000	166
CHK US 01/19/18 C10	19-1-2018	50.000	3.707
FOLD US 1/19/18 C10	19-1-2018	40.000	2.471
POT US 01/19/18 C20	19-1-2018	40.000	2.623
TWTR US 01/19/18 C25	19-1-2018	25.000	732
FOLD US 1/20/17 C10	20-1-2017	20.000	
CHK US 01/20/17 C10	20-1-2017	10.000	10
YNDX 01/19/18 C25	19-1-2018	5.000	356
AAPL US 01/18/19 C16	18-1-2019	3.200	690
		1.008.200	21.057

Derivatenposities 2016	Expiratie- datum	Contract- waarde	Markt- waarde
Geschreven opties (shortposities)			
IBB US 12/30/16 P270	30-12-2016	540.000	(11.311)
GLS BB 1 C60	20-1-2017	210.000	(8.085)
SLCA US 01/20/17 C55	20-1-2017	165.000	(8.555)
BLUE US 01/20/17 C70	20-1-2017	140.000	(2.186)
GLS BB 1 C58	20-1-2017	116.000	(7.280)
JBT US 01/20/17 C90	20-1-2017	90.000	(737)
JBT US 01/20/17 C85	20-1-2017	85.000	(2.638)
GLS BB 1 C62	20-1-2017	62.000	(1.300)
SLCA US 01/20/17 C60	20-1-2017	60.000	(951)
QIWI US 02/17/17 C12	17-2-2017	60.000	(3.232)
NTNX US 01/20/17 C30	20-1-2017	60.000	(703)
SAGE US 01/20/17 C55	20-1-2017	55.000	(1.426)
SAGE US 01/20/17 C50	20-1-2017	50.000	(3.754)
SHOP US 01/20/17 C45	20-1-2017	45.000	(713)
JBT US 01/20/17 C70	20-1-2017	35.000	(7.366)
		1.773.000	(60.237)
Turbo's			
Netflix Inc (Stoploss en Financieringsniveau € 143,82)	-		6.480
Facebook (Stoploss en Financieringsniveau € 105,8627)	-		12.180
			18.660

Liquiditeitsrisico

De waardering en de hoogte van feitelijke aan- en verkoopkoersen van financiële instrumenten waarin het Fonds belegd is mede afhankelijk van de liquiditeit (termijn van het te gelde maken) van de betreffende instrumenten. Vanwege een (tijdelijk) gebrek aan liquiditeit in de markt in het kader van vraag en aanbod, bestaat er een risico dat een ten behoeve van het Fonds ingenomen positie (i) gewaardeerd zal worden tegen een verouderde koers en (ii) niet tijdig tegen een redelijke prijs kan worden geliquideerd.

De participaties van het Fonds zijn maandelijks verhandelbaar. Het Fonds belegt over het algemeen in vrij verhandelbare beursgenoteerde beleggingen. Het Fonds is hierdoor niet blootgesteld aan een significant liquiditeitsrisico.

(bedragen in EUR)	2016				
	Minder dan 1 maand	Tussen 1-6 maanden	Meer dan 6 maanden	Oneindige looptijd	Totaal
<i>Financiële activa</i>					
Beleggingen	4.612.814	2.099.206	-	-	6.712.020
Vorderingen uit hoofde van effectentransacties	459	-	-	-	459
Overige vorderingen	74.508	-	-	-	74.508
Liquide middelen	-	-	-	8.162.615	8.162.615
<i>Financiële passiva</i>					
Fondsvermogen	-	(9.528.194)	-	-	(9.528.194)
Beleggingen met negatieve marktwaarde	(1.010.957)	-	-	-	(10.10.957)
Schulden aan kredietinstellingen	(5)	-	-	-	(5)
Schulden uit hoofde van effectentransacties	(107.788)	-	-	-	(107.788)
Schulden aan participanten	(4.110.376)	-	-	-	(4.110.376)
Overige schulden en overlopende passiva	(192.282)	-	-	-	(192.282)
Liquiditeitsgat	(733.627)	(7.428.988)	-	8.162.615	-

Renterisico

Het renterisico is het risico dat de winstgevendheid van een entiteit beïnvloedt door de schommelingen van de actuele rente. Daarbij is enerzijds van belang de grootte van het bedrag dat onder invloed staat van rentefluctuaties (exposure), en anderzijds de beweeglijkheid van de rente (volatiliteit).

Het fonds belegt per balansdatum niet in rentedragende financiële instrumenten en is hierdoor niet blootgesteld aan een significant renterisico.

Inflatierisico

Dit risico betreft het risico van waardevermindering van geld.

Afwikkelingsrisico

Voor het Fonds kan niet, niet tijdige of onjuiste betaling, tegen een redelijke prijs, dan wel aanlevering van financiële instrumenten door een tegenpartij, tot gevolg hebben dat afwikkeling niet, niet op tijd of niet conform verwachting plaatsvindt

Risico van (fiscale) wetswijzigingen

Dit is het risico dat de fiscale behandeling van het Fonds in negatieve zin wijzigt of dat andere wetgeving tot stand komt die een negatieve invloed heeft op het Fonds en zijn Participanten.

Operationeel risico

Operationeel risico betreft het risico van verlies door falende interne processen, mensen of systemen of door externe gebeurtenissen. Voorbeelden van operationele risico's zijn heel divers: incidenten, fraude, claims van derden, fouten bij de verwerking van financiële en andere gegevens, niet-naleving van de wet- en regelgeving en storingen van hardware en/of software. De beheersing van de operationele risico's vindt plaats door middel van procedures, controles en systemen, zoals beschreven in het AO/IB.

Bewaarneming risico

De financiële instrumenten in de beleggingsportefeuille van het Fonds worden in bewaring gegeven bij een te goeder naam en faam bekend staande bewaarder. Het Fonds loopt het risico dat als gevolg van liquidatie, faillissement, insolventie, nalatigheid of frauduleuze handelingen van de (onder) bewaarnemer, de bij die (onder)bewaarnemer in bewaring gehouden bezittingen van het Fonds verloren gaan. Dit risico wordt gemitigeerd doordat alle bezittingen van het Fonds in een los van de Beheerder staande Juridisch Eigenaar worden ondergebracht waardoor geen vermenging van bezittingen plaatsvindt. De Bewaarder moet voldoende gekapitaliseerd zijn door tenminste een eigen vermogen van 112.500 euro direct ter beschikking hebben.

Risico opschorting of limitering terugname en afgifte

Onder specifieke omstandigheden, bijvoorbeeld indien zich een in deze paragraaf genoemd risico voordoet of indien sprake is van een substantieel aantal inkoopverzoeken, kan de afgifte en terugname van Participaties worden gelimiteerd of opgeschort. Indien zich een dergelijke situatie voordoet meldt de Beheerder dit met redenen omkleed direct op haar website.

Tegenpartijrisico

Het risico bestaat dat een tegenpartij van het fonds in gebreke blijft bij de nakoming van haar verplichtingen en dat het fonds daardoor waarden kan mislopen. Het fonds doet zaken met betrouwbare tegenpartijen op basis van eigen onderzoek waarmee het tegenpartijrisico wordt gemitigeerd.

Waarderingsrisico

Het kan voorkomen dat de waardering van de beleggingen niet juist, niet volledig, niet tijdig of niet onafhankelijk plaatsvindt. Daarnaast kan er sprake van zijn dat er geen beurs is en derhalve alleen een onderhandse marktwaarde. Het risico daarbij is dat bij voortijdige liquidatie de opbrengst negatief kan worden beïnvloed. Ook kan er een afwijking ontstaan ten opzichte van de effectieve rentevoet in de berekende waarde.

3. Vorderingen

Hieronder zijn opgenomen de vorderingen in verband met de per balansdatum nog niet afgerekende effectentransacties en overige vorderingen. Deze kunnen als volgt worden onderverdeeld:

(bedragen x € 1)	2016
Vorderingen uit hoofde van effectentransacties	459
Te ontvangen dividenden	8.727
Oprichtingskosten	65.781
Stand einde boekjaar	74.967

4. Liquide middelen

Dit betreft het positieve saldo op de rekening courant van € 8.162.615 dat door het Fonds wordt aangehouden bij de bank. Deze liquide middelen staan volledig ter beschikking van het Fonds.

5. Fondsvermogen

Mutatieoverzicht fondsvermogen

(bedragen x € 1)	2016
Geplaatst participatiekapitaal	
Beginstand boekjaar	-
Uitgifte van participaties	10.050.316
Inkoop van participaties	(1.849.086)
Eindstand boekjaar	8.201.230
Onverdeeld resultaat	
Beginstand boekjaar	-
Resultaat lopend boekjaar	1.326.964
Eindstand boekjaar	1.326.964
Totaal fondsvermogen per 31 december	9.528.194

Verloopoverzicht participaties

(in aantallen)	2016
Aantal participaties per 1 januari	-
Uitgifte van participaties	1.935
Inkoop van participaties	(385)
Aantal participaties per 31 december	1.550

6. Kortlopende schulden

De kortlopende schulden bestaan uit liquide middelen, die integraal onderdeel zijn van de beleggingsportefeuille, en overige schulden. Deze zijn als volgt onderverdeeld:

(bedragen x € 1)

	2016
<i>Liquide middelen als onderdeel van de beleggingsportefeuille</i>	
Schulden aan kredietinstellingen	5
Schulden uit hoofde van effectentransacties	107.788
Vooruit ontvangen bedragen voor toetredingen	4.110.376
	4.218.169
<i>Overige schulden</i>	
Te betalen interest	2.869
Beheer- en prestatievergoeding	167.292
Accountantskosten	10.285
Toezichthouders kosten	6.377
Administratiekosten	3.962
Overige schulden	1.497
Totaal overige schulden	192.282
Totaal kortlopende schulden	4.410.451

Toelichting op de winst-en-verliesrekening

7. Waardeveranderingen van beleggingen

(bedragen x € 1)

	2016
Gerealiseerde koerswinsten op aandelen	16.575.703
Gerealiseerde koerswinsten op obligaties	760.327
Gerealiseerde koerswinsten op opties	337.239
Gerealiseerde koerswinsten op turbo's	1.199.024
Gerealiseerde koerswinsten op swaps	9.161
Gerealiseerde koerswinsten op futures	158.258
Gerealiseerde koersverliezen op aandelen	(16.137.702)
Gerealiseerde koersverliezen op obligaties	(1.052.076)
Gerealiseerde koersverliezen op opties	(162.794)
Gerealiseerde koersverliezen op turbo's	(1.048.855)
Gerealiseerde koersverliezen op swaps	(300)
Gerealiseerde koersverliezen op futures	(181.938)
	456.047
Ongerealiseerde koerswinsten op aandelen	1.608.157
Ongerealiseerde koerswinsten op opties	13.514
Ongerealiseerde koerswinsten op warrants	687
Ongerealiseerde koerswinsten op turbo's	19
Ongerealiseerde koersverliezen op aandelen	(244.662)
Ongerealiseerde koersverliezen op opties	(46.163)
Ongerealiseerde koersverliezen op turbo's	(2.360)
	1.329.192
Totaal waardeveranderingen beleggingen	1.785.239

8. Valutakoersresultaten

Het Fonds heeft een aantal bankrekeningen in vreemde valuta. Het gedurende het jaar hierop behaalde valutakoersresultaat betreft een koerswinst van € 77.812.

9. Kosten

9.1 Beheerkosten en prestatievergoeding

(bedragen x € 1)

	2016
Beheervergoeding	111.060
Prestatievergoeding	331.891
Totaal	442.951

Aan het Fonds wordt een beheervergoeding in rekening gebracht die bestaat uit een vast en een variable deel. Het vaste deel bedraagt 2,1% per jaar (0,175% per maand) over het Fondsvermogen.

Het variabele deel, de resultaatafhankelijke vergoeding (prestatievergoeding), wordt maandelijks berekend over het door het Fonds berekende resultaat op basis van een 'high watermark', waarbij de Beheerder 20% van het gerealiseerde rendement krijgt uitgekeerd.

Volgens het High watermark principe moeten alle verliezen uit het verleden eerst worden goedge maakt en de waarde van de Participaties van de individuele Participant daadwerkelijk toegenomen zijn ten opzichte van ieder maandelijks vastgesteld Fondsvermogen sinds de deelnamedatum, alvorens een variabele vergoeding kan worden betaald.

Bij het berekenen van de variabele vergoeding wordt gerekend vanaf de High watermark. Het resultaat wordt bepaald als verschil tussen de opbrengstwaarde en de lasten over de betreffende periode. De ongerealiseerde en gerealiseerde waardeveranderingen op beleggingstransacties worden in de resultaten opgenomen. Aankoopkosten van beleggingen worden onmiddellijk bij aankoop ten laste van het resultaat gebracht. Verkoopkosten van beleggingen worden bij verkoop ten laste van het resultaat gebracht. De gemaakte kosten worden toegerekend aan het verslagjaar waarop ze betrekking hebben.

De beheervergoeding wordt berekend per de 1ste dag van de maand over de daaraan voorafgaande maand en wordt binnen 14 dagen daaropvolgend aan de Beheerder uitgekeerd. Om onevenwichtigheden in de berekening van het Fondsvermogen te beperken, wordt deze vergoeding volgens een bepaalde methode berekend die er voor zorgt dat, ongeacht de datum van afgifte of terugname, deze vergoeding alleen in rekening wordt gebracht over de werkelijke waardeverandering van een Participatie.

9.2 Administratiekosten

Administratiekosten

De administratie is uitbesteed aan Circle Investment Support Services B.V. te Amersfoort. 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 Netto Vermogenswaarde. Tevens stelt zij, onder verantwoordelijkheid van de Beheerder, het halfjaarbericht en de jaarrekening van het Fonds op. De Administrateur ontvangt een vergoeding gerelateerd aan de gemiddelde Netto Vermogenswaarde van het Fonds.

De minimale jaarlijkse vergoeding bedraagt € 10.000. Daarnaast ontvangt de Administrateur een vergoeding voor het opstellen van de halfjaarrekening en jaarrekening.

Voor het jaar 2016 is door de administrateur een vergoeding van € 16.079 in rekening gebracht.

9.3 Kosten van bewaarder

Kosten van bewaarder

Als bewaarder treedt op Darwin Depository Services B.V., gevestigd te Amsterdam. De transacties tussen het Fonds en de Bewaarder hebben tegen marktconforme tarieven plaatsgevonden. Voor het jaar 2016 is door de bewaarder in totaal € 15.977 in rekening gebracht.

9.4 Accountantskosten

Het Fonds heeft Ernst & Young Accountants LLP aangewezen voor het uitvoeren van de controle van de jaarrekening. De in rekening gebrachte accountantskosten ad € 10.285 betreffen uitsluitend kosten gerelateerd aan de controle van de jaarrekening.

9.5 Overige kosten

(bedragen x € 1)	2016
Organisatiekosten	16.470
Kosten dataproviders	16.475
Kosten juridisch eigenaar	6.050
Juridische kosten	5.606
Overige kosten	7.843
Totaal	52.444

9.6 Ingehouden belastingen

De ingehouden belastingen bestaan uit de volgende bedragen:

(bedragen x € 1)	2016
Dividendbelasting	5.918
Financiële transactiebelasting	9.653
Totaal	15.571

9.7 Lopende kosten factor

(bedragen x € 1)	2016
Gemiddelde intrinsieke waarde	5.251.674
Totaal lopende kosten (exclusief prestatievergoeding)	212.222
Lopende kosten factor	4,04%

9.8 Portefeuille omloop factor

De portefeuille omloop factor van de beleggingen bedroeg: 3.201%. Voor uitleg inzake de portefeuille omloop factor en de wijze van berekenen, zie de grondslagen voor waardering en resultaatbepaling.

10. Kerntaken en uitbesteding

De volgende kerntaken zijn door het Fonds uitbesteed:

Administratievoering

De administratie is uitbesteed aan Circle Investment Support Services B.V. te Amersfoort. 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 Netto Vermogenswaarde. Tevens stelt zij, onder verantwoordelijkheid van de Beheerder, het halfjaarbericht en de jaarrekening van het Fonds op. De Administrateur ontvangt een vergoeding gerelateerd aan de gemiddelde Netto Vermogenswaarde van het Fonds. Zie toelichting 9.2 voor de vergoedingen.

Uitvoering beleggingsbeleid

Het beleggingsbeleid is uitbesteed aan ROI am B.V. (de Beheerder). De belangrijkste taken betreffen de beleggingsideeën, het volgen van de markt en het aan- en verkopen van beleggingen. Het beleggingsbeleid is vastgelegd in het Prospectus. 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. Zie toelichting 9.1 Voor de vergoedingen van de Beheerder.

Bewaarfunctie

De Bewaarder treedt uitsluitend op als bewaarder van de bezittingen (liquide middelen en beleggingen) van het Fonds. In het jaarbericht van het fonds zijn de liquide middelen en beleggingen die op naam staan van de Bewaarder, verwerkt, aangezien het economisch eigendom hiervan bij het fonds berust en alleen het juridisch eigendom bij Stichting Trustee Mountainshield Capital Fund berust.

De Bewaarder voert namens het Fonds de taken uit als bedoeld in Artikel 4:37f Wft, die voornamelijk bestaan uit:

1. Het periodiek controleren en monitoren van de kasstromen van het Fonds;
2. Het monitoren van de bewaring van de activa van het Fonds, inclusief, onder meer, registratie en verificatie van eigendom;
3. Het periodiek controleren dat de verkoop, uitgifte, inkoop, terugbetaling en intrekking van rechten van participaties en waardering van de Participatiewaarde gebeurt in overeenstemming met de Voorwaarden van Beheer en Bewaring en toepasselijk recht;
4. Zich ervan vergewissen dat bij transacties met betrekking tot de activa van het Fonds de tegenwaarde binnen gebruikelijke termijnen wordt overgemaakt aan het Fonds;
5. Zich ervan vergewissen dat de opbrengsten van het Fonds een bestemming krijgen die in overeenstemming is met de Voorwaarden van Beheer en Bewaring en toepasselijke wetgeving.

11. Gelieerde partijen

Beheerder

Als beheerder van het Fonds treedt op ROI am B.V., gevestigd en kantoorhoudend te Apeldoorn. Alle transacties tussen het Fonds en de Beheerder hebben plaatsgevonden tegen marktconforme tarieven. Zie toelichting 9.1 Voor de vergoedingen van de Beheerder.

Bewaarder

Als bewaarder treedt op Darwin Depository Services B.V., gevestigd te Amsterdam. De transacties tussen het Fonds en de Bewaarder hebben tegen marktconforme tarieven plaatsgevonden. Zie toelichting 9.1 Voor de vergoedingen van de Bewaarder.

Directie Inverko

Selwyn Duivestijn is aangesteld als CEO van Inverko. Tevens is Selwyn Duivestijn in dienst bij ROI en directeur/aandeelhouder van MountainShield Capital Management B.V. dat ROI (niet-bindend) adviseert over de fondsstrategie.

De onderbouwde reden voor Inverko om aandelen te emitteren tegen een prijs van 20 cent per aandeel bij een beurskoers destijds van 75 cent is vanwege het feit dat Inverko NV op moment van deze transactie in theorie failliet was. De schulden overtroffen de bezittingen. Als deze transactie geen doorgang had gevonden, was Inverko NV failliet gegaan en hadden schuldeisers, aandeelhouders en andere stakeholders niets ontvangen. Het bestuur van Inverko heeft voor deze transactie gekozen omdat dit het voortbestaan van de onderneming garandeerde.

De onderhandeling over de emissieprijs heeft niet plaatsgevonden op basis van de invloed van Selwyn Duijvestijn als CEO. Deze benoeming vond plaats na de emissie. Het MountainShield Fund heeft na het opbouwen van het 40,55%-belang weliswaar invloed op de gang van zaken binnen de onderneming, maar geen controlerend belang. De directie van de Beheerder en CEO van Inverko kunnen onafhankelijk van elkaar beslissingen nemen. De Beheerder beschouwt het belang in Inverko puur als belegging.

12. Personeel

Bij het Fonds zijn geen personeelsleden in dienst.

13. Gebeurtenissen na balansdatum

De overeenkomst tussen de Beheerder en de Depositary (Darwin Depositary Services BV) is opgezegd per augustus 2017. Op dit moment voert de Beheerder gesprekken met een nieuwe Depositary en heeft het een offerte van deze partij ondertekend, waarmee de kosten gerelateerd aan deze dienstverlening voor het Fonds aanzienlijk kunnen dalen.

In relatie tot bovenstaande gebeurtenis is tevens het contract met de administrateur opgezegd per september 2017.

14. Resultaatbestemming

Winsten worden, tenzij de Beheerder anders bepaald, jaarlijks aan de reserves van het betreffende Fonds toegevoegd. Indien besloten wordt tot het doen van uitkeringen, zal het besluit hieromtrent, alsmede de samenstelling van die uitkeringen en de wijze van betaalbaarstelling, bekend gemaakt worden op de website van de Beheerder en in een landelijk verspreid Nederlands dagblad of aan het adres van iedere Participant.

Apeldoorn, 30 juni 2017

De Beheerder
ROI am B.V.

Overige gegevens

Persoonlijk belang beheerder

De Bestuurders van de Beheerder hebben gedurende het boekjaar geen (in)directe belangen gehouden in de fondsen waar het Fonds in participeert.

Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: de participanten en de beheerder van Mountainshield Capital Fund

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen jaarrekening 2016

Ons oordeel

Wij hebben de jaarrekening 2016 van Mountainshield Capital 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 Mountainshield Capital Fund op 31 december 2016 en van het resultaat over 2016 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 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 Mountainshield Capital 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:

- het verslag van de beheerder;
- de overige gegevens;
- algemene informatie, profiel en kerncijfers en jaaroverzichten subfondsen.

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

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 geschrifte, 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 en de toelichtingen die daarover in de jaarrekening staan;
- het vaststellen dat de door de beheerder 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 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.

Den Haag, 30 juni 2017

Ernst & Young Accountants LLP

w.g. drs. R.J. Bleijs RA