

# Mountainshield Capital Fund

JAARVERSLAG

2017

**Mountainshield Capital Fund****Inhoudsopgave**

<b>Algemene Informatie.....</b>	<b>2</b>
<b>Kerngegevens.....</b>	<b>3</b>
<b>Profiel.....</b>	<b>4</b>
<b>Verslag van de Beheerder.....</b>	<b>6</b>
<b>Jaarrekening.....</b>	<b>12</b>
<b>Balans.....</b>	<b>12</b>
<b>Winst- en Verliesrekening.....</b>	<b>13</b>
<b>Kasstroomoverzicht.....</b>	<b>14</b>
<b>Toelichting.....</b>	<b>15</b>
Algemeen.....	15
Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling.....	15
Toelichting op de Balans.....	18
Toelichting op de winst- en verliesrekening.....	29
<b>Overige gegevens.....</b>	<b>33</b>

## Mountainshield Capital Fund

### Algemene Informatie

#### Mountainshield Fund

Bezoekadres:  
Herengracht 444  
1017 BZ Amsterdam  
[www.mountainshield.nl](http://www.mountainshield.nl)

Correspondentieadres:  
Postbus 640  
7300 AP Apeldoorn  
[contact@mountainshield.nl](mailto:contact@mountainshield.nl)

#### **Beheerder**

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

Correspondentieadres:  
Postbus 640  
7300 AP Apeldoorn

#### **Bewaarder**

SGG Depository B.V.  
Hoogoorddreef 15  
1101 BA AMSTERDAM  
[www.sgggroup.com](http://www.sgggroup.com)

*tot 14 december 2017 :*  
Darwin Depository Services B.V.  
Barbara Strozziilaan 101  
1083 HN Amsterdam

#### **Juridisch Eigenaar**

Stichting Trustee Mountainshield Capital Fund  
Hoogoorddreef 15  
1101 BA Amsterdam

#### **Administrateur**

SGG Financial Services  
Hoogoorddreef 15  
1101 BA AMSTERDAM  
[www.sgggroup.com](http://www.sgggroup.com)

*tot 1 oktober 2017 :*  
Circle Investment Support Services B.V.  
Smallepad 30F  
3811 MG Amersfoort

#### **Bank**

ABN AMRO Bank N.V.  
Gustav Mahlerlaan 10  
1082 PP 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

#### **Bank**

Binck Bank  
Barbara Strozziilaan 310  
1083 HN Amsterdam

**Mountainshield Capital Fund****Kerngegevens**

	2017	2016
Fondsvermogen (x € 1) :		
Class A Lead Serie	22.768.494	8.554.841
Class A 01-11-2017	971.862	-
Class A 01-12-2017	312.706	-
Class B	-	973.353
	<u>24.053.062</u>	<u>9.528.194</u>
Aantal uitstaande participaties :		
Class A Lead Serie	3.553,2601	1.391,7448
Class A 01-11-2017	191,0400	-
Class A 01-12-2017	60,0980	-
Class B	-	158,3500
Fondsvermogen per participatie :		
Class A Lead Serie	6.407,7758	6.146,8460
Class A 01-11-2017	5.087,2173	-
Class A 01-12-2017	5.203,2680	-
Class B	-	6.146,8456
Rendement Class A Lead Serie	4,24%	22,94%
Rendement benchmark S&P 500	19,52%	9,54%
Lopende kosten factor	3,01%	4,04%
Portefeuille omloop factor	1.604%	3.201%
<b>Beleggingsresultaat (x € 1)</b>		
Inkomsten	953.705	127.181
Waardeveranderingen	1.058.941	1.785.239
Kosten	(1.165.663)	(585.456)
Totaal beleggingsresultaat	<u>846.983</u>	<u>1.326.964</u>
<b>Beleggingsresultaat per participatie (x € 1) *</b>		
Inkomsten	250,68	82,05
Waardeveranderingen	278,35	1.151,77
Kosten	(306,40)	(377,71)
Totaal beleggingsresultaat	<u>222,63</u>	<u>856,11</u>

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

## Mountainshield Capital Fund

### 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 onsequent 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](http://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;
- informatieverstopping 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.

## Mountainshield Capital Fund

### Bewaarder

Vanaf 14 december 2017 is SGG Depository B.V., opgericht in Amsterdam per 23 oktober 2013 en statutair gevestigd en kantoorhoudende te Amsterdam, de bewaarder van het Fonds (tot 14 december 2017 Darwin Depository Services B.V.). 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.

## Mountainshield Capital Fund

### Verslag van de Beheerder

Het jaarverslag 2017 beslaat de periode 1 januari 2017 tot en met 31 december 2017. In deze periode was het MountainShield Capital Fund het enige subfonds dat valt onder het MountainShield Fund. De jaarrekening 2017 van het Fonds is gecontroleerd en akkoord bevonden door Ernst & Young Accountants LLP. De controleverklaring is in de overige gegevens bij de jaarrekening opgenomen.

De Europese beurzen begonnen het jaar slecht. De aanhoudende onzekerheid over het beleid van de nieuwe Amerikaanse president Donald Trump zorgt voor neerwaartse druk op de markt. De EuroStoxx en de AEX-index noteerden in januari 2017 een verlies van bijna twee procent. De maand januari is echter positief verlopen voor het MountainShield Capital Fund. Het Fonds heeft een netto winst van +1,13% gerealiseerd voor haar participanten. In de maand januari is er voornamelijk verdiend aan korte ritjes rondom de lopende beleggingsportefeuille door tactisch aan- en verkopen en strategische optieposities.

In de maand februari hebben de aandelenmarkten weten te herstellen. De onzekerheid over het beleid van de nieuwe Amerikaanse president Donald Trump is naar de achtergrond verdwenen. Het Fonds deed niet met de stijging van de markt mee en er werd een verlies van 0,33% na aftrek van alle kosten genoteerd. Nu de beurzen in februari sterk gestegen zijn, werd er meer rendement verloren op de shortposities dan de longposities konden goedmaken. Deze risicoafdekking is echter een essentieel onderdeel in de strategie en zorgt voor de nodige bescherming in reurige tijden. De maand maart is voor het MountainShield Capital Fund niet goed verlopen. Het netto maandresultaat bedroeg -3,07%. Het ontbreken van volatiliteit en het uitblijven van een correctie in de markt, alsmede twee neerwaartse uitschieters in de beleggingsportefeuille vormden de hoofdoorzaak van het negatieve resultaat.

De maand april is vlak verlopen. Een belangrijke gebeurtenis in de maand april was de eerste ronde van de Franse presidentsverkiezingen. Dit heeft gezorgd voor enkele forse koersuitslagen in de week voorafgaand en opvolgend aan het verkiezingsweekend. De maand mei is voor het MountainShield Capital Fund goed verlopen. Het netto maandresultaat bedroeg +1,23%. Hiermee wist het fonds deze maand harder te stijgen dan de benchmarks. Het positieve rendement is vooral te danken aan de actieve handelsstijl van het fonds. De maand juni is voor het MountainShield Capital Fund zeer goed verlopen. Het netto maandresultaat bedroeg +7,83%. Hiermee wist het fonds deze maand tegen het negatieve sentiment op de beurs fors beter te presteren dan alle benchmarks. Het positieve rendement was te danken aan de stijging van de grootste belegging van MountainShield, het aandeel PHELIX. In de maand juni is het aandeel PHELIX in totaal maar liefst 98% gestegen, tussentijds noteerde het aandeel zelfs even 300% hoger. Vermoedelijk was de stijging het gevolg van handelen van speculatief ingestelde beleggers die proberen te profiteren van de beperkte "free float", het aantal voor verhandeling beschikbare aandelen.

De maand juli is voor het MountainShield Capital Fund negatief verlopen. Het netto maandresultaat bedroeg -1,97%. Hiermee kende het fonds, na drie zeer positieve maanden, een kleine terugval in het rendement. Het minder goede maandresultaat is ontstaan door negatieve uitschieters in twee van onze top 10 grootste posities. De aandelen van Chicago Bridge & Iron Company duikelden deze maand op zwaar volume tot de laagste koers in 8 jaar tijd na bekendmaking van de kwartaalcijfers. Ook het belang in de Verenigde Nederlandse Compagnie zorgde voor een negatieve bijdrage aan het maandrendement. Belangrijk om te vermelden is dat de koersstijging van PHELIX deze maand geen invloed had op het resultaat. De beheerder hanteert per 31 augustus 2017 een waardering van 1,72 euro per aandeel. De slotkoers op die dag bedroeg 1,85 euro. De reden om nu af te wijken van de beurskoers, is dat de beurskoers van het aandeel PHELIX op de laatste handelsdag van de maand (en specifiek het laatste uur van die handelsdag) een afwijkende en niet-realistische beweging vertoonde. De maand september is voor het MountainShield Capital Fund zeer positief verlopen. Het netto maandresultaat bedroeg +2,04%. Voornamelijk stock picks Aerovironment, Hubspot en Arcos Dorados droegen bij aan het resultaat.

De maand oktober is voor het MountainShield Capital Fund niet goed verlopen. Het netto maandresultaat bedroeg -4,24%. De lage volatiliteit speelde het MountainShield Capital Fund parten. De aandelenmarkten wereldwijd kabbelden dag na dag steeds hoger en wij hanteren vanwege onze long/short-strategie altijd een gezonde balans tussen opwaarts en neerwaarts gerichte posities. Op het moment dat de aandelenmarkten almaar stijgen zonder enige vorm van correctie, verliezen we rendement aan onze risicoafdekking. De maand november is voor het MountainShield Capital Fund eveneens goed verlopen. Het netto maandresultaat bedroeg -3,02%. De maand december kende een weinig volatiel verloop. De wereldwijde indices kabbelden opnieuw langzaam opwaarts. Het jaar ging als een nachtkars uit. Met een bescheiden aantal trades en een beperkt vermogen blootgesteld aan de markt, is er niettemin een zeer goed netto resultaat behaald. De optieexpiratie van december heeft voor een goede bijdrage aan het rendement gezorgd. Ook de belegging in PHELIX heeft positief bijgedragen aan het behaalde rendement.

### 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).

## Mountainshield Capital Fund

### Toelichting: Alumexx N.V.

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

Een lege beurshuls is een bedrijf met alleen activa zonder exploitatie activiteiten maar nog wel 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 beurshuls wacht op een nieuwe invulling met activiteiten om zo weer waarde te creëren.

Inverko heeft in november 2016 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. 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 beurshuls of een onderneming overnemen. Dit wordt een reverse listing genoemd.

De eerste maanden van 2017 stonden voor het bestuur in het teken van het oplossen van problemen en het opleveren van de jaarrekeningen 2015 en 2016. Op 24 mei 2017 vond een AVA plaats in het World Trade Center Amsterdam. Naast de jaarrekening en de benoeming van de accountant, keurden de aandeelhouders tevens de voorgestelde naamsverandering goed. Met deze goedkeuring werd de naam van de vennootschap gewijzigd van Inverko NV in PHELIX NV. De eerste handelsdag van het aandeel onder de nieuwe naam PHELIX NV was 26 mei 2017. Het Euronext ticker symbool werd PLX en de ISIN-Code betreft NL0012194724. De naamsverandering onderstreept dat de activiteiten die verbonden waren aan Inverko NV, tot het verleden behoren. De directie van PHELIX NV voerde vanaf dat moment oriënterende gesprekken teneinde nieuwe activiteiten aan te wenden en waarde binnen de beursnotering te creëren.

In de dagen voorafgaand aan en volgend op de volgende AVA van 16 juni 2017 is het aandeel PHELIX sterk gestegen. In de maand juni is het aandeel PHELIX maar liefst 98% opgelopen, tussentijds noteerde het aandeel zelfs even 300% hoger. Het behaalde resultaat van MountainShield Capital Fund in de maand juni 2017 was toe te wijzen aan deze koersstijging. Vermoedelijk was de stijging het gevolg van handelen van speculatief ingestelde beleggers die proberen te profiteren van de beperkte "free float", het aantal voor verhandeling beschikbare aandelen. De directie van PHELIX heeft beleggers middels een persbericht gewaarschuwd voor het notabele koersverloop gedurende de laatste twee weken van juni en voor de hoge waardering van het bedrijf. In het persbericht staat dat de recente ontwikkelingen bij PHELIX zonder meer als positief kunnen worden gekwalificeerd, maar dat de mate van de koersstijging van het aandeel niet overeen komt met de onderliggende waarde van het bedrijf. Tot slot berichtte de directie dat zij ernaar streeft het aandeel PHELIX uit de speculatieve sfeer te halen teneinde nieuwe activiteiten aan te wenden en waarde binnen de beursnotering te creëren.

Wij hebben in het maandrapport van november 2016 uitgebreid onze visie op mogelijke waardecreatie in de beurshuls toelicht en juichen nieuwe ontwikkelingen toe. Wij zijn van mening dat spreiding in beleggingen erg belangrijk is. Spreiding in sectoren, regio's en in type beleggingen. Een deel van de posities in het MountainShield Capital Fund zal altijd uit kleinere bedrijven bestaan. Heftige koersschommelingen horen bij beleggingen in kleinere aandelen, maar daar schrikken wij niet van. Wij beleggen in PHELIX voor de lange termijn en spelen in op een waardeontwikkeling de komende jaren. De tussentijdse schommelingen zijn minder relevant.

Op 24 oktober 2017 maakte PHELIX bekend dat het een geschikte overnamekandidaat heeft gevonden. Er werd een intentieovereenkomst getekend voor de koop van Alumexx B.V., dat behoort tot de groep van ladder, trappen- en steigerfabrikant Aluminium Scaffolding Company ("ASC Group").

ASC heeft sinds 2011 een goede start gemaakt met het introduceren van producten voor de particuliere doe-het-zelf-markt onder de merknaam Alumexx. Alumexx richt zich op de particuliere markt en de semiprofessionele markt voor ladders en steigers. De particuliere markt is een sterke groeiemarkt. Om deze markt succesvol te betreden zijn grote volumes nodig. Dat vergt een andere aanpak dan het bedienen van de professionele markt. ASC heeft besloten deze markt niet actief te gaan veroveren en Alumexx te verzelfstandigen. Zowel ASC als PHELIX menen dat de voorwaarden voor een succesvolle verzelfstandiging aanwezig zijn. Zowel in Europa als in de Verenigde Staten doet zich momenteel een beduidend grotere vraag voor. Er zijn opportuniteiten voor partnerships in onder meer de Benelux, Scandinavië en de Verenigde Staten. Drie weken na het tekenen van de intentieovereenkomst werd op 16 november vervolgens bekendgemaakt dat PHELIX het due diligence onderzoek naar Alumexx met positieve uitkomst heeft afgerond. Daarop hebben PHELIX en Alumexx besloten verdere uitvoering te geven aan de voorgenomen overname door deze voor te leggen aan de vergadering van aandeelhouders op 28 december 2017.

De Buitengewone Algemene Vergadering van Aandeelhouders van 28 december, heeft akkoord gegeven aan de overname van Alumexx en de daarop gerichte statutenwijziging. De vennootschap PHELIX N.V. heeft daarmee de onderneming Alumexx aan zich verbonden en neemt de naam Alumexx aan. Aandeelhouders hebben verder ingestemd met de benoeming van directeur J. van den Heuvel van Alumexx tot bestuurder van de vennootschap, als opvolger van de S.A.M. Duijvestijn. De heer Duijvestijn ontving dank voor zijn diensten aan de vennootschap tot heden en blijft beschikbaar als adviseur om de verantwoording van boekjaar 2017 af te ronden en de onderneming in de eerste maanden op de beurs te begeleiden.

Vanaf 2 januari 2018 is de vennootschap met de aan haar verbonden onderneming onder de naam Alumexx genoteerd aan Euronext Amsterdam. Daarmee kreeg de effectenbeurs er een jonge, snelgroeiende onderneming bij. Het MountainShield Capital Fund is akkoord gegaan met een lock-up periode, waarbij in excessieve gevallen een exit van toepassing zal zijn. MountainShield Fund verkoopt t/m 31 december 2018 maximaal 10% van het totale belang in Alumexx N.V. per 31 december 2017. MountainShield Fund verkoopt in 2019 maximaal 10% van het totale belang in Alumexx N.V. per 31 december 2018. MountainShield Fund heeft hiernaast het recht haar belang in Alumexx N.V. verder af te bouwen dan de genoemde percentages, indien het fondsvermogen harder daalt dan gemiddeld, als de bevoegde autoriteit dit verlangt of als de koers van Alumexx N.V. excessief stijgt. Voorop staat dat het MountainShield Fund en haar beheerder altijd in het belang van haar participanten zal handelen.



## Mountainshield Capital Fund

### 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.

Mede in verband met de lock-up periode reserveert het Fonds tevens de volledige, conform het Prospectus berekende, performance fee over de maand juni 2017 voor het geval dat de winst op de begin november 2016 verkregen aandelen Phelix niet wordt gerealiseerd. De Fondsbeheerder stuurt het MountainShield Capital Fund een creditfactuur voor een bedrag gelijk aan deze performance fee (€ 300.983,97 euro) indien de beurskoers van PHELIX na 1 januari 2018 gedurende 31 aaneengesloten dagen onder het niveau van 31 mei jl. (85 cent) sluit of een credit factuur pro rata indien de gerealiseerde waarde van de aandelen lager is dan het niveau van 30 juni jl. (1,68 euro) en de winst nog niet op andere wijze in het fonds is gerealiseerd. De reservering valt pro rata vrij aan de Beheerder op het moment dat er binnen het fonds een winst wordt geboekt op overige posities of de verkoop van aandelen Phelix boven de 85 cent.

### Toelichting: Converteerbare obligatie VNC

MountainShield Capital Fund heeft in mei 2017 voor een bedrag van € 1,2 miljoen aan converteerbare obligaties V.N.C. gekocht. Het ging om obligaties met 5% rente en eenverplichte conversie tegen € 3,50 per aandeel V.N.C. met een looptijd t/m 31 december 2021. De totale obligatielening die door V.N.C. werd uitgegeven, is €7,5 miljoen groot, en het vereiste prospectus zou weldra ter goedkeuring aangeboden worden bij de AFM; de uitgifte tot €2,5 miljoen valt onder de vrijstelling WFT. V.N.C. heeft tijdens de looptijd van 5 jaar het recht om obligaties af te lossen tegen uitgifte van aandelen V.N.C. gedurende een periode van twee maanden nadat de slotkoers van het aandeel V.N.C. gedurende 6 aaneengesloten handelsdagen hoger sluit dan €3,67. Wanneer VNC van dit recht geen gebruik maakt, vindt conversie van de obligaties plaats op 31 december 2021 tegen een koers van € 3,50 per aandeel.

MountainShield staat achter de strategie van V.N.C. om waarde te creëren binnen een beursgenoteerde vennootschap. De reden dat MountainShield via deze converteerbare obligatie een positie heeft ingenomen is vanwege de beperkte handelbaarheid in het aandeel. Het is moeilijk om op de beurs voor € 1,2 miljoen aandelen V.N.C. te kopen. Middels deze converteerbare obligatie ontvangt MountainShield een mooie rente en is er de gewenste positie om te profiteren van de groeiambities van V.N.C. Het risico voor het fonds is dat de koers van V.N.C. bij conversie lager ligt dan € 3,50. Ook is het, in vergelijking met aandelen, moeilijker om tussentijds in de obligaties te handelen. De obligatie omzetten naar aandelen is voor ons op ieder moment mogelijk, maar pas wenselijk zodra de koers boven de € 3,50 per aandeel komt.

Het MountainShield Capital Fund heeft vervolgens haar converteerbare obligatie in de Verenigde Nederlandse Compagnie in september 2017 uitgeoefend en de obligatie omgezet in aandelen. In ruil voor de obligatie ontving het Fonds 342.900 beursgenoteerde aandelen VNC. De conversie vond geheel plaats tegen een conversiekoers van EUR 3,50 per aandeel. De nieuwe aandelen vertegenwoordigen 6% van het uitstaande aandelenkapitaal van VNC voorafgaand aan de uitgifte en 5,67% van het vergrootte uitstaande aandelenkapitaal. Het belang van MountainShield in VNC komt hiermee in totaal uit op 10,11%.

De reden achter de conversie van de obligatie is tweeledig. De voornaamste reden voor de fondsbeheerder om de obligatie te converteren is te vinden in het feit dat aandelen gemakkelijker handelbaar zijn dan de obligaties. Met een positie in aandelen is het Fonds wendbaarder dan met een positie in de (moeilijk handelbare) obligaties. Bij uitgifte van de obligatie werd gesteld dat er een prospectus zou worden uitgebracht, waardoor de obligatie gemakkelijk handelbaar zou worden.

Toen het prospectus uitbleef, koos de fondsbeheerder voor aan Euronext beursgenoteerde aandelen boven een zeer beperkt handelbare obligatie op NPEX. De tweede reden van uitoefenen van de obligatie is de waardering van de obligaties. De beperkte handelbaarheid van de obligaties maakt het lastig een waardering te geven aan deze positie. Bij aandelen is hier geen twijfel over, de waardering is dan – behalve in uitzonderlijke situaties – altijd gelijk aan de beurskoers van dat moment.

### Beloningsbeleid Beheerder

Het beloningsbeleid van de beheerder ziet er als volgt uit:

#### Beloningsbeleid

De beheerder heeft in haar beschrijving van de Administratieve Organisatie en Interne Beheersing (AO/IB) een gedragscode opgenomen die voorziet in een beheersd beloningsbeleid. De beheerder heeft als strategie geen personeel in dienst te hebben, opdat de best brains in the business ingehuurd kunnen worden op het moment dat het wenselijk is en eventueel daaruit voortvloeiende human resource-risico's worden gemitigeerd. Daarbij wordt een bestendige en continue relatie onderhouden om een langjarige en bestendige binding met de organisatie te bewerkstelligen. Er worden marktconforme (variabele) vergoedingen betaald uit de door de beheerder ontvangen vergoeding.

## Mountainshield Capital Fund

### Directieleden

Een directielid is de aandeelhouder van de beheerder via een houdstermaatschappij. Hij ontvangt geen salaris van de beheerder. Het tweede directielid werkt via zijn management B.V. die een variabele managementvergoeding ontvangt voor zijn werkzaamheden (als directielid) ten behoeve van de beheerder van 50% van de inkomsten van de beheerder, minus gekwalificeerde beheerkosten. In 2017 werd een variabel salaris uitbetaald van in totaal € 60.000. Als de resultaten van de beheerder het toelaten wordt er dividend uitgekeerd. Tot op heden heeft dat niet plaatsgevonden en is sprake van een vrij agio op de balans van de beheerder ad. € 351.500. Daarbij dient het door de Wft vereiste toetsingsvermogen ad. minimaal € 125.000 in stand gehouden te worden.

### Medewerkers

Er zijn geen medewerkers die het risicoprofiel van het fonds (kunnen) beïnvloeden. Via detachering wordt een trader voor de uitvoering van de orders namens de beheerder op basis van een vaste maandelijks vergoeding betaald.

### Adviseurs

De beheerder laat zich adviseren voor het beleggingsbeleid. De beheerder betaald deze uit door haar ontvangen beheervergoeding.

### 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 2017 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	Regelmatig	Groot	De beheerder hanteert een aantal beleggingsrestricties zoals beschreven in het prospectus. In 2017 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	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 een long/short strategie toe om het marktrisico's zo klein mogelijk te houden.
Valutarisico	Regelmatig	Groot	Valutarisico's worden gemitigeerd doordat bij het innemen van posities buitenlandse valuta wordt geleend om een positie in 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.
Concentratie risico	Zeer regelmatig*	Zeer 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 dezelfde sector.
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 2017 regelmatig meer dan 1% van het gemiddelde dagvolume gehandeld in bepaalde aandelen en opties. Bij aanschaf en verkoop van effecten wordt getracht het effect op de koers te minimaliseren. Zie ook het Verslag van de beheerder voor toelichting op PHELIX en VNC.

## Mountainshield Capital Fund

<i>Type risico</i>	<i>Verwachte frequentie van optreden</i>	<i>Impact van optreden (worst case)</i>	<i>Risicobeleid beheerder en betrokken partijen</i>
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.
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 2017 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	Regelmatig	Klein	Er wordt in het subfonds gebruik gemaakt van derivaten, voornamelijk opties. 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. In 2017 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.
Short selling risico	Zelden	Groot	In 2017 werden 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 2017 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.
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 Nederlandsche Bank.

## Mountainshield Capital Fund

<i>Type risico</i>	<i>Verwachte frequentie van optreden</i>	<i>Impact van optreden (worst case)</i>	<i>Risicobeleid beheerder en betrokken partijen</i>
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 730.000 euro direct ter beschikking te hebben. Een substantieel deel van het fondsvermogen was in 2017 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	Zelden	Groot	Alle uittreeders zijn binnen één maand uitgetreden. Het totaal bedrag aan uitredingen behelst over 2017 € 6.282.000.
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 toezichhouders. Alle relevante tegenpartijen staan onder toezicht van de Nederlandse of Amerikaanse toezichhouder.
Waarderingsrisico	Zeer zelden	Zeer Groot	Het fondsmanagement handelde in 2017 voornamelijk in de meest liquide markten ter wereld. Er hebben geen transacties plaatsgevonden in effecten waarvan de waardering niet 'openbaar' plaatsvindt.
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-analyses op de fondsportefeuille worden uitgevoerd met 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.

### AO/IB verklaring

De directie van het MountainShield Capital Fund 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' ('Bgfo'). Gedurende 2017 heeft MountainShield Capital Fund 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 Bgfo en wij verklaren hierdoor dat het beheer van en de controle op het MountainShield Capital 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, 13 juli 2018

ROI am B.V.

## Mountainshield Capital Fund

### Balans per 31 december 2017

(Voor resultaatbestemming)

(Bedragen x € 1)	Referentie	2017		2016	
		EUR	EUR	EUR	EUR
<b>ACTIVA</b>					
<b>BELEGGINGEN</b>					
Aandelen	1	27.675.714		6.670.203	
Opties		91.250		21.057	
Turbo		32.400		18.660	
Warrants		60.000		2.100	
<b>Totaal beleggingen</b>			27.859.364		6.712.020
<b>IMMATERIELE VASTE ACTIVA</b>					
Oprichtingskosten		49.410		65.781	
<b>Totaal immateriële vaste activa</b>			49.410		65.781
<b>VORDERINGEN</b>					
Vorderingen uit hoofde van effectentransacties	3	915.743		459	
Overige vorderingen		4.936		8.727	
<b>Totaal vorderingen</b>			920.679		9.186
<b>OVERIGE ACTIVA</b>					
Liquide middelen	4	13.616.700		8.162.615	
<b>Totaal overige activa</b>			13.616.700		8.162.615
<b>TOTAAL ACTIVA</b>			<b>42.446.153</b>		<b>14.949.602</b>
<b>PASSIVA</b>					
<b>FONDSVERMOGEN</b>					
Geplaatst participatiekapitaal	5	21.879.115		8.201.230	
Algemene reserve		1.277.554		(65.781)	
Wettelijke reserve oprichtingskosten		49.410		65.781	
Onverdeeld resultaat		846.983		1.326.964	
<b>Totaal Fondsvermogen</b>			24.053.062		9.528.194
<b>BELEGGINGEN</b>					
Aandelen	1	4.419.862		950.720	
Opties		1.813.720		60.237	
<b>Totaal beleggingen</b>			6.233.582		1.010.957
<b>KORTLOPENDE SCHULDEN</b>					
Schulden aan kredietinstellingen	6	5.400.438		5	
Schulden uit hoofde van effectentransacties		6.088.429		107.778	
Schulden aan participanten		178.000		4.110.376	
Overige schulden en overlopende passiva		492.642		192.292	
<b>Totaal kortlopende schulden</b>			12.159.509		4.410.451
<b>TOTAAL PASSIVA</b>			<b>42.446.153</b>		<b>14.949.602</b>

**Mountainshield Capital Fund****Winst- en Verliesrekening**

(Over de periode 1 januari 2017 tot en met 31 december 2017)

(Bedragen x € 1)	Referentie	2017		2016	
		EUR	EUR	EUR	EUR
<b>OPBRENGSTEN UIT BELEGGINGEN</b>	7				
Netto dividend		53.019		20.550	
Interest obligaties		35.893		-	
<b>Totaal opbrengsten uit beleggingen</b>			88.912		20.550
<b>WAARDEVERANDERINGEN VAN BELEGGINGEN</b>	8				
Gerealiseerde resultaten		(497.651)		456.047	
Ongerealiseerde resultaten		1.556.592		1.329.192	
<b>Totaal waardeveranderingen van beleggingen</b>			1.058.941		1.785.239
<b>OVERIGE RESULTATEN</b>	9				
Valutakoersresultaten op liquide middelen		863.793		77.812	
Overige inkomsten		1.000		13.248	
<b>Totaal overige resultaten</b>			864.793		91.060
<b>KOSTEN</b>					
Beheervergoeding	10.1	(434.326)		(111.060)	
Prestatievergoeding	10.1	(377.287)		(331.891)	
Rentelasten		(194.053)		(21.532)	
Administratiekosten	10.2	(24.934)		(16.079)	
Kosten bewaarder	10.3	(25.247)		(15.977)	
Accountantskosten	10.4	(10.285)		(10.285)	
Bankkosten en commissies		(11.134)		(4.240)	
Toezichhouders kosten		(9.287)		(6.377)	
Overige kosten	10.5	(79.110)		(52.444)	
<b>Som der bedrijfslasten</b>			(1.165.663)		(569.885)
<b>Netto resultaat over de verslagperiode</b>			<b>846.983</b>		<b>1.326.964</b>

**Mountainshield Capital Fund****Kasstroomoverzicht**

(Over de periode 1 januari 2017 tot en met 31 december 2017)

(Bedragen x € 1)	Referentie	2017		2016	
		EUR	EUR	EUR	EUR
<b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>					
Aankopen van beleggingen		(174.299.402)		(91.832.661)	
Verkopen van beleggingen		164.499.266		88.024.166	
Ontvangen (long) dividend – betaalde (short) dividend		56.188		21.476	
Betaalde beheer- en prestatievergoeding		(539.654)		(275.659)	
Betaalde interest		(175.357)		(18.663)	
Ontvangen overige opbrengsten		40.190		13.248	
Betaalde overige kosten		(138.645)		(158.715)	
<b>Netto kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>			<b>(10.557.414)</b>		<b>(4.226.808)</b>
<b>Kasstroom uit financieringsactiviteiten</b>					
	5				
Ontvangsten voor uitgifte van participaties		17.325.508		14.160.692	
Betalingen voor inkoop van participaties		(7.579.998)		(1.849.086)	
<b>Netto kasstroom uit financieringsactiviteiten</b>			<b>9.745.510</b>		<b>12.311.606</b>
<b>Netto Kasstroom</b>			<b>(811.904)</b>		<b>8.084.798</b>
Liquiditeiten beginstand boekjaar			8.162.610		-
Valutaresultaten op liquide middelen			865.556		77.812
<b>Liquiditeiten eindstand boekjaar</b>	4		<b>8.216.262</b>		<b>8.162.610</b>

Het kasstroomoverzicht is opgesteld op basis van de directe methode.

## Mountainshield Capital Fund

### 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. 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 SGG Depositary B.V., gevestigd te Amsterdam (tot 14 december 2017 Darwin Depositary Services B.V. te Amsterdam). Het Fonds heeft haar administratie uitbesteed aan SGG Financial Services B.V., gevestigd te Amsterdam (tot 1 oktober 2017 Circle Investment Support Services B.V. 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 2017 tot en met 31 december 2017. De vergelijkende cijfers over 2016 hebben betrekking op de periode 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:

	2017	2016
	-----	-----
Amerikaanse dollar	1,19980	1,05210
Canadese dollar	1,50895	1,41380
Zweedse kroon	9,84220	9,57460
Deense kroon	7,44525	7,44020
Noorse kroon	9,85080	9,09530
Zwitserse franc	1,16915	1,07190



## Mountainshield Capital Fund

### 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.

#### **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.

Shortposities worden gewaardeerd overeenkomstig de vermelde grondslagen voor financiële instrumenten. 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 desbetreffende 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. Het inlenen van effecten is overigens niet noodzakelijk wanneer shortposities op een en dezelfde dag worden geopend en gesloten.

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

Een belegging wordt als illiquide aangemerkt indien uittrekking niet overeenkomstig de voorwaarden van het prospectus van onderliggende beleggingsfonds mogelijk is. Indien sprake is van illiquide beleggingen wordt voor de positieve ongerealiseerde herwaardering op deze beleggingen een herwaarderingsreserve gevormd.

### Presentatie en waardering derivaten

#### **Algemeen**

Onder derivaten worden begrepen financiële instrumenten belichaamd in contracten waarvan de waarde afhankelijk is van één of meer onderliggende waarden, referentieprijzen of indices. Derivaten die ter beurze verhandeld worden of derivaten met een beursgenoteerde onderliggende waarde worden gewaardeerd tegen reële waarde.

#### **Saldering**

Vorderingen en verplichtingen uit hoofde van financiële derivaten worden gesaldeerd per derivatencontract. De positieve reële waarde van de derivaten worden aan de activakant van de balans onder de financiële beleggingen gepresenteerd. De negatieve marktwaarde van derivaten worden als schulden uit hoofde van financiële beleggingen aan de passiefzijde van de balans gepresenteerd. Eventuele saldering van derivaten in de balans kan pas plaatsvinden indien aan de voorwaarden van saldering is voldaan. De waardeveranderingen worden rechtstreeks in de winst- en verliesrekening verwerkt.

## Mountainshield Capital Fund

### ***Presentatie en waardering***

Afgeleide financiële instrumenten worden gewaardeerd tegen de reële waarde per balansdatum, berekend op basis van koersen die gelden aan het einde van de verslagperiode. De marktwaardeveranderingen van openstaande futures worden dagelijks in contanten bij – en afgeschreven op/van de variation margin account aangehouden bij de broker.

De rechten en verplichtingen uit hoofde van financiële- en valutatermijncontracten worden niet in de balans opgenomen, maar de contractwaarden worden als “Niet in de balans opgenomen rechten en verplichtingen” nader gespecificeerd in de toelichting.

### **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 afdigtprijs van één Participatie in het Fonds bedroeg 5.000 euro. Deze afdigtprijs geldt vanaf de startdatum van een nieuwe Serie Participaties. Op de afdigtprijs vindt geen opslag plaats. Daarentegen wordt op de inleg 0,5% administratiekosten ingehouden, welke ten goede komt aan de beheerder van het Fonds.

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; de vorderingen, voor zover nodig, onder aftrek van een voorziening wegens oninbaarheid.

### **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; de vorderingen worden opgenomen, voor zover nodig onder aftrek van een voorziening tegen de per balansdatum geldende wisselkoers.

### **Opbrengsten uit beleggingen**

#### ***Dividend***

Hieronder zijn verantwoord de netto contante dividenden met inbegrip van de nominale waarde van de stockdividenden. De bronbelasting wordt direct in aftrek gebracht op de post bruto dividend inkomsten 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 verliesrekening opgenomen.

### **Belastingen**

Het Fonds wordt, vanwege de beperkte overdraagbaarheid van participaties, ten behoeve van haar participanten fiscaal als transparant aangemerkt. Uit hoofde hiervan is geen vennootschapsbelasting verschuldigd.

### **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 de prestatievergoeding. De lopende kosten factor 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 waarden aan het eind van elke maand 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.

## Mountainshield Capital Fund

### Toelichting op de Balans

De marktwaarde van de beleggingen zijn afgeleid van de beurskoers. De beweging van de financiële instrumenten is als volgt:

(Bedragen x € 1)	2017	2016
<b>1. Beleggingen</b>		
<b><i>Aandelen long</i></b>		
Beginstand boekjaar	6.670.203	-
Aankopen	130.797.959	55.801.002
Verkopen	(110.366.149)	(51.175.760)
Gerealiseerde waardeveranderingen	(1.463.715)	675.303
Ongerealiseerde waardeveranderingen	2.037.416	1.369.658
<b>Eindstand boekjaar</b>	<b>27.675.714</b>	<b>6.670.203</b>
<b><i>Obligaties</i></b>		
Beginstand boekjaar	-	-
Aankopen	1.200.000	1.230.984
Verkopen	(445.714)	(939.235)
Gerealiseerde waardeveranderingen	(754.286)	(291.749)
Ongerealiseerde waardeveranderingen	-	-
<b>Eindstand boekjaar</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b><i>Opties Long</i></b>		
Beginstand boekjaar	21.057	-
Aankopen	2.877.334	138.925
Verkopen	(1.951.808)	(66.725)
Gerealiseerde waardeveranderingen	(620.650)	(21.758)
Ongerealiseerde waardeveranderingen	(234.683)	(29.385)
<b>Eindstand boekjaar</b>	<b>91.250</b>	<b>21.057</b>
<b><i>Turbo</i></b>		
Beginstand boekjaar	18.660	-
Aankopen	3.548.193	5.053.064
Verkopen	(1.930.716)	(5.182.232)
Gerealiseerde waardeveranderingen	(1.604.721)	150.169
Ongerealiseerde waardeveranderingen	984	(2.341)
<b>Eindstand boekjaar</b>	<b>32.400</b>	<b>18.660</b>
<b><i>Swap</i></b>		
Beginstand boekjaar	-	-
Aankopen	-	186.169
Verkopen	54.042	(195.030)
Gerealiseerde waardeveranderingen	(54.042)	8.861
Ongerealiseerde waardeveranderingen	-	-
<b>Eindstand boekjaar</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b><i>Futures</i></b>		
Beginstand boekjaar	-	-
Aankopen	-	-
Verkopen	306.727	23.681
Gerealiseerde waardeveranderingen	(306.727)	(23.681)
Ongerealiseerde waardeveranderingen	-	-
<b>Eindstand boekjaar</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

**Mountainshield Capital Fund**

	2017	2016
(Bedragen x € 1)		
<b><i>Warrants</i></b>		
Beginstand boekjaar	2.100	-
Aankopen	49.047	1.413
Verkopen	(28.982)	-
Gerealiseerde waardeveranderingen	15.307	-
Ongerealiseerde waardeveranderingen	22.528	687
<b>Eindstand boekjaar</b>	<b>60.000</b>	<b>2.100</b>
<b>Totaal beleggingen long</b>	<b>27.859.364</b>	<b>6.712.020</b>
<b><i>Aandelen short</i></b>		
Beginstand boekjaar	(950.720)	-
Aankopen	36.753.266	(30.076.301)
Verkopen	(39.028.160)	29.369.047
Gerealiseerde waardeveranderingen	(849.567)	(237.303)
Ongerealiseerde waardeveranderingen	(344.681)	(6.163)
<b>Eindstand boekjaar</b>	<b>(4.419.862)</b>	<b>(950.720)</b>
<b><i>Opties short</i></b>		
Beginstand boekjaar	(60.237)	-
Aankopen	5.054.030	159.845
Verkopen	(12.024.072)	(413.023)
Gerealiseerde waardeveranderingen	5.140.750	196.205
Ongerealiseerde waardeveranderingen	75.809	(3.264)
<b>Eindstand boekjaar</b>	<b>(1.813.720)</b>	<b>(60.237)</b>
<b>Totaal beleggingen short</b>	<b>(6.233.582)</b>	<b>(1.010.957)</b>
<b>Totaal beleggingen eind van de verslagperiode</b>	<b>21.625.782</b>	<b>5.701.063</b>

## Mountainshield Capital Fund

### 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:

	2017		2016	
	Bedrag	% van de NAV	Bedrag	% van de NAV
<b>Belegging</b>				
Alumexx N.V. (voorheen Phelix N.V. / voorheen Inverko N.V. ) *	5.125.718	21,31	2.099.206	22,03
Binck bank N.V.	-	-	549.800	5,77
RoodMicrotec N.V.	-	-	537.563	5,64
iShares NASDAQ Biotechnology	-	-	(504.501)	(5,29)
Galapagos	-	-	396.110	4,16
Hydratec Industries N.V.	-	-	270.895	2,84
Leclanché S.A.	-	-	252.867	2,65
John Bean Technologies	923.487	3,84	245.093	2,57
US Silica Holdings Inc.	-	-	215.503	2,26
Yandex N.V.	-	-	172.207	1,81
Advanced Micro Devices	2.142.024	8,90	-	-
ASML Holding	1.810.927	7,53	-	-
Facebook	1.764.894	7,34	-	-
DR Horton	1.702.617	7,08	-	-
Michael Kors Holdings	1.574.012	6,54	-	-
iShares MSCI South Africa	(1.458.368)	(6,06)	-	-
Cognosec	1.396.830	5,81	-	-
iShares MSCI South Korea	(1.249.042)	(5,19)	-	-
Overige	7.892.683	32,81	1.466.320	15,39
	<b>21.625.782</b>	<b>89,91</b>	<b>5.701.063</b>	<b>59,83</b>

\* Voor nadere informatie over de belegging in Alumexx N.V. (voorheen Phelix N.V. / voorheen Inverko N.V.) wordt verwezen naar hetgeen in het verslag van de beheerder is opgenomen. Op pagina 7 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. Tegenover short transacties in aandelen worden long posities in call opties ingenomen ter verkrijging van zekerheid dat verliezen op short posities niet oneindig oplopen.

In de standaard overeenkomst met de Broker is opgenomen dat de Broker faciliteert bij hefboomfinanciering tot maximaal 50% van de middelen die door het fonds bij de Broker zijn gestald. Die middelen dienen dan tot meerdere zekerheid voor de Broker. Er worden geen separate leningovereenkomsten aangegaan.

## Mountainshield Capital Fund

### Valutarisico's

In het Fonds vindt een actief valutabeleid plaats, waarbij de waardering in euro en de beleggingen voor een belangrijk deel (9,34% respectievelijk in 2016 20,31%) in US Dollar plaatsvindt. Het Fonds kan gebruik maken van valutatermijntransacties om de valutarisico's te mitigeren. Bij aankoop van beleggingen in andere valuta dan de basisvaluta euro worden debet saldi liquide middelen aangehouden in die betreffende vreemde valuta die het risico mitigeren. De valutapositie van het Fonds per balansdatum (o.b.v. fondsvermogen; in casu inclusief saldi liquide middelen) is als volgt:

	2017		2016	
	Bedrag	% van Fondsvermogen	Bedrag	% van Fondsvermogen
<b>Belegging</b>				
Euro	21.360.542	88,80	7.311.822	76,74
Amerikaanse dollar	2.247.569	9,34	1.935.737	20,31
Canadese dollar	190.355	0,79	24.402	0,26
Zwitserse franc	239.956	1,00	256.237	2,69
Zweedse kroon	(127.167)	(0,53)	(5)	-
Deense kroon	71.181	0,30	1	-
Noorse kroon	70.626	0,30	-	-
	<b>24.053.062</b>	<b>100,00</b>	<b>9.528.194</b>	<b>100,00</b>

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

### Derivaten risico

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 2017

	Expiratie- datum	Contract- grootte	Markt- waarde
<b>Gekochte opties (longposities)</b>			
AMD 20APR18 5.0 P	20-4-2018	150.000	2.500
ARCO 18MAY18 6.0 P	18-5-2018	64.400	8.051
CBI 19JAN18 5.0 P	19-1-2018	50.000	1.042
FOLD 19JAN18 6.0 P	19-1-2018	50.000	1.042
HTZ 19JAN18 7.5 P	19-1-2018	50.000	1.042
SNAP 19JAN18 5.0 P	19-1-2018	50.000	208
SNAP 20JUL18 5.0 P	20-7-2018	50.000	833
BBBY 19JAN18 30.0 C	19-1-2018	30.000	250
ANF 18MAY18 25.0 C	18-5-2018	26.000	5.526
NTNX 19JAN18 12.5 P	19-1-2018	25.000	521
ACIA 19JAN18 25.0 P	19-1-2018	20.000	417
LB 18MAY18 30.0 P	18-5-2018	20.000	1.667
SHOP 19JAN18 50.0 P	19-1-2018	20.000	417
SNAP 19JAN18 22.0 C	19-1-2018	20.000	167
JBT 19JAN18 80.0 P	19-1-2018	15.000	4.688
AD 21DEC18 10.0 P	21-12-2018	10.000	500
AVAV 16MAR18 25.0 P	16-3-2018	10.000	208
CAR 19JAN18 20.0 P	19-1-2018	10.000	208
CHK 19JAN18 10.0 C	19-1-2018	10.000	42
FLIR 20APR18 30.0 P	20-4-2018	10.000	625
FLIR 20JUL18 60.0 C	20-7-2018	10.000	2.500
FLOW 15JUN18 12.0 P	15-6-2018	10.000	1.000
FOSL 18JAN19 3.0 P	18-1-2019	10.000	2.500
HTZ 20JUL18 10.0 P	20-7-2018	10.000	2.084
HUBS 16MAR18 40.0 P	16-3-2018	10.000	1.875
MRVL 18MAY18 25.0 C	18-5-2018	10.000	4.459
OSTK 16MAR18 5.0 P	16-3-2018	10.000	208
QIWI 18MAY18 10.0 P	18-5-2018	10.000	2.709
QIWI 18MAY18 7.5 P	18-5-2018	10.000	1.042
SNAP 20JUL18 10.0 P	20-7-2018	10.000	3.167
URA 20JUL18 10.0 P	20-7-2018	10.000	1.042

## Mountainshield Capital Fund

	<u>Expiratie- datum</u>	<u>Contract- grootte</u>	<u>Markt- waarde</u>
<b>Gekochte opties (longposities) – vervolg</b>			
IMGN 16FEB18 2.0 P	16-2-2018	8.800	183
MTCH 19JAN18 22.5 P	19-1-2018	8.000	667
GTO 16MAR18 25.0 P	16-3-2018	7.500	75
PRTK 16FEB18 5.0 P	16-2-2018	7.500	625
CLVS 19JAN18 30.0 P	19-1-2018	5.000	208
PRTK 15JUN18 20.0 C	15-6-2018	5.000	9.588
ROKU 19JAN18 18.0 P	19-1-2018	5.000	458
AVAV 15JUN18 40.0 P	15-6-2018	4.000	3.001
MTCH 15JUN18 15.0 P	15-6-2018	3.500	219
TWTR 18JAN19 10.0 P	18-1-2019	3.500	292
NTNX 20JUL18 20.0 P	20-7-2018	3.000	1.750
HUBS 15JUN18 50.0 P	15-6-2018	2.500	1.875
ROKU 20JUL18 20.0 P	20-7-2018	2.500	2.761
ASML 15JUN18 100.0 P	15-6-2018	2.000	1.880
NFLX 15JUN18 225.0 C	15-6-2018	1.200	6.561
CLVS 20JUL18 35.0 P	20-7-2018	1.000	375
TSLA 16MAR18 400.0 C	16-3-2018	500	929
NDX 19JAN18 6300.0 P	19-1-2018	200	7.185
NDX 19JAN18 6900.0 C	19-1-2018	200	78
			91.250
<b>Geschreven opties (shortposities)</b>			
NDX 19JAN18 6600.0 C	19-1-2018	200	(1.157)
TSLA 16MAR18 330.0 C	16-3-2018	500	(6.209)
CLVS 20APR18 60.0 P	20-4-2018	1.000	(3.976)
CLVS 20APR18 65.0 C	20-4-2018	1.000	(9.202)
NFLX 15JUN18 195.0 C	15-6-2018	1.200	(17.003)
TSLA 19JAN18 330.0 P	19-1-2018	1.500	(28.155)
ASML 15Jun18 130.0P	15-6-2018	2.000	(9.800)
CLVS 16FEB18 65.0 C	16-2-2018	2.000	(13.169)
HACK 16MAR18 30.0 C	16-3-2018	2.000	(3.667)
HUBS 15JUN18 80.0 P	15-6-2018	2.500	(13.231)
PRTK 15JUN18 20.0 P	15-6-2018	2.500	(8.647)
ROKU 20JUL18 40.0 P	20-7-2018	2.500	(15.690)
NTNX 20JUL18 35.0 P	20-7-2018	3.000	(13.752)
MTCH 15JUN18 28.0 P	15-6-2018	3.500	(6.126)
TWTR 18JAN19 22.0 P	18-1-2019	3.500	(8.110)
AVAV 15JUN18 55.0 P	15-6-2018	4.000	(17.836)
KORS 19JAN18 60.0 C	19-1-2018	4.500	(13.015)
CLVS 19JAN18 65.0 P	19-1-2018	5.000	(8.960)
EZA 20JUL18 65.0 P	20-7-2018	5.000	(16.878)
HUBS 16MAR18 80.0 P	16-3-2018	5.000	(14.377)
HUBS 16MAR18 85.0 P	16-3-2018	5.000	(21.670)
JBT 16FEB18 115.0 C	16-2-2018	5.000	(8.022)
JBT 19JAN18 110.0 C	19-1-2018	5.000	(11.669)
JBT 19JAN18 110.0 P	19-1-2018	5.000	(5.001)
JBT 19JAN18 115.0 P	19-1-2018	5.000	(20.003)
LB 16FEB18 60.0 C	16-2-2018	5.000	(15.836)
LB 16FEB18 60.0 P	16-2-2018	5.000	(13.294)
LB 18MAY18 50.0 C	18-5-2018	5.000	(52.717)
LB 18MAY18 52.5 P	18-5-2018	5.000	(10.418)
LB 19JAN18 60.0 C	19-1-2018	5.000	(10.543)
LB 19JAN18 60.0 P	19-1-2018	5.000	(8.751)
PRTK 15JUN18 17.5 P	15-6-2018	5.000	(11.669)
ROKU 19JAN18 50.0 P	19-1-2018	5.000	(11.460)
ANF 18MAY18 18.0 C	18-5-2018	6.000	(8.901)

## Mountainshield Capital Fund

## Geschreven opties (shortposities) – vervolg

	Expiratie- datum	Contract- grootte	Markt- waarde
AVAV 16MAR18 50.0 C	16-3-2018	7.500	(51.571)
AVAV 16MAR18 50.0 P	16-3-2018	7.500	(10.814)
KORS 29DEC17 60.0 C	29-12-2017	7.500	(18.284)
MTCH 19JAN18 29.0 P	19-1-2018	8.000	(1.667)
MTCH 19JAN18 30.0 C	19-1-2018	8.000	(11.335)
IMGN 16FEB18 6.0 P	16-2-2018	8.800	(2.860)
ACIA 18MAY18 45.0 C	18-5-2018	10.000	(11.460)
ACIA 19JAN18 40.0 C	19-1-2018	10.000	(1.917)
ACIA 19JAN18 40.0 P	19-1-2018	10.000	(35.006)
AD 21DEC18 16.0 P	21-12-2018	10.000	(8.300)
AVAV 19JAN18 60.0 C	19-1-2018	10.000	(6.668)
BBBY 19JAN18 22.0 C	19-1-2018	10.000	(6.168)
CBI 19JAN18 10.0 C	19-1-2018	10.000	(51.675)
CBI 19JAN18 12.5 C	19-1-2018	10.000	(30.588)
CBI 19JAN18 17.5 C	19-1-2018	10.000	(1.084)
CBI 19JAN18 17.5 P	19-1-2018	10.000	(12.502)
EWY 20APR18 67.0 P	20-4-2018	10.000	(8.960)
EWY 20JUL18 67.0 P	20-7-2018	10.000	(16.294)
EZA 20APR18 60.0 P	20-4-2018	10.000	(8.335)
EZA 20JUL18 60.0 P	20-7-2018	10.000	(21.254)
FLIR 19JAN18 47.0 C	19-1-2018	10.000	(6.168)
FLIR 19JAN18 47.0 P	19-1-2018	10.000	(8.126)
FLOW 15JUN18 19.0 P	15-6-2018	10.000	(13.700)
FOSL 18JAN19 8.0 P	18-1-2019	10.000	(19.587)
GPRO 19JAN18 8.0 P	19-1-2018	10.000	(5.668)
HTZ 20JUL18 20.0 P	20-7-2018	10.000	(23.337)
QIWI 18MAY18 17.5 C	18-5-2018	10.000	(25.838)
QIWI 18MAY18 20.0 C	18-5-2018	10.000	(16.253)
SHOP 18JAN19 100.0 P	18-1-2019	10.000	(135.856)
SNAP 20JUL18 15.0 P	20-7-2018	10.000	(19.420)
URA 20JUL18 16.0 P	20-7-2018	10.000	(16.669)
FOSL 15JUN18 8.0 C	15-6-2018	20.000	(24.837)
FOSL 15JUN18 9.0 C	15-6-2018	20.000	(19.170)
FOSL 16MAR18 8.0 C	16-3-2018	20.000	(17.503)
FOSL 19JAN18 7.0 C	19-1-2018	20.000	(17.336)
FOSL 19JAN18 8.0 C	19-1-2018	20.000	(6.334)
FOSL Jan18 8.0 P	19-1-2018	20.000	(8.335)
HTZ 19JAN18 20.0 C	19-1-2018	20.000	(41.507)
HTZ 19JAN18 20.0 P	19-1-2018	20.000	(5.501)
HTZ 20APR18 20.0 C	20-4-2018	20.000	(69.180)
HTZ 20APR18 20.0 P	20-4-2018	20.000	(33.339)
QIWI 18MAY18 15.0 P	18-5-2018	20.000	(27.921)
SNAP 19JAN18 16.0 C	19-1-2018	20.000	(2.000)
TRXC 20APR18 3.0 C	20-4-2018	20.000	(3.751)
FOLD 19JAN18 15.0 C	19-1-2018	22.200	(8.326)
AMD 19JAN18 10.0 P	19-1-2018	25.000	(5.418)
ARCO 16FEB18 10.0 C	16-2-2018	25.000	(14.065)
ARCO 16FEB18 10.0 P	16-2-2018	25.000	(6.251)
ARCO 16FEB18 9.0 C	16-2-2018	25.000	(31.255)
ARCO 18MAY18 10.0 C	18-5-2018	25.000	(23.441)
FOLD 19JAN18 15.0 P	19-1-2018	25.000	(20.837)
SNAP 19JAN18 15.5 P	19-1-2018	25.000	(23.129)
SNAP 29DEC17 15.0 P	29-12-2017	25.000	(8.126)
TRXC 20JUL18 2.5 C	20-7-2018	25.000	(8.856)
ARCO 18MAY18 9.0 P	18-5-2018	27.600	(8.051)
TRXC 19JAN18 2.5 C	19-1-2018	30.000	(1.250)
AMD 18JAN19 10.0 C	18-1-2019	50.000	(91.682)
AMD 20APR18 10.0 C	20-4-2018	50.000	(52.092)
AMD 20APR18 10.0 P	20-4-2018	50.000	(36.673)
AMD 20APR18 11.0 C	20-4-2018	50.000	(33.339)
AMD 20APR18 11.0 P	20-4-2018	50.000	(60.427)
IMGN 19JAN18 6.0 C	19-1-2018	50.000	(33.339)
AMD 29DEC17 10.0 C	29-12-2017	100.000	(24.171)
			<u>(1.813.720)</u>
<b>Turbo's</b>			
EOE P Best Turbo Short (555,9326)			32.400
			<u>32.400</u>



**Mountainshield Capital Fund****Derivatenposities 2016**

	Expiratie- datum	Contract- waarde	Markt- waarde
<b>Gekochte opties (longposities)</b>			
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	19-1-2017	5.000	356
AAPL US 01/18/19 C16	18-1-2019	3.200	690
			21.057
<b>Geschreven opties (shortposities)</b>			
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)
			(60.237)
<b>Turbo's</b>			
Netflix Inc (Stoploss en Financieringsniveau € 143,82)			6.480
Facebook (Stoploss en Financieringsniveau € 105,8627)			12.180
			18.660

## Mountainshield Capital Fund

### 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.

Alle beleggingen van het Fonds zijn beursgenoteerd, dienovereenkomstig is de waardering van de beleggingen vastgesteld op basis van genoteerde marktprijzen (slotkoersen).

(Bedragen x € 1)	2017				Totaal
	Minder dan 1 maand	Tussen 1 – 6 maanden	Meer dan 6 maanden	Oneindige looptijd	
<i>Financiële activa</i>					
Beleggingen	22.733.646	5.125.718	-	-	27.859.364
Immateriële vaste activa	-	-	49.410	-	49.410
Vorderingen uit hoofde van effectentransacties	915.743	-	-	-	915.743
Overige vorderingen	4.936	-	-	-	4.936
Liquide middelen	-	-	-	13.616.700	13.616.700
<i>Financiële passiva</i>					
Fondsvermogen	-	(24.053.062)	-	-	(24.053.062)
Beleggingen met negatieve marktwaarde	(6.233.582)	-	-	-	(6.233.582)
Schulden aan kredietinstellingen	(5.400.438)	-	-	-	(5.400.438)
Schulden uit hoofde van effectentransacties	(6.088.429)	-	-	-	(6.088.429)
Schulden aan participanten	(178.000)	-	-	-	(178.000)
Overige schulden en overlopende passiva	(492.642)	-	-	-	(492.642)
<b>Liquiditeitsgat</b>	<b>5.261.234</b>	<b>(18.927.344)</b>	<b>49.410</b>	<b>13.616.700</b>	<b>-</b>
(Bedragen x € 1)	2016				Totaal
	Minder dan 1 maand	Tussen 1 – 6 maanden	Meer dan 6 maanden	Oneindige looptijd	
<i>Financiële activa</i>					
Beleggingen	4.612.814	2.099.206	-	-	6.712.020
Immateriële vaste activa	-	-	65.781	-	65.781
Vorderingen uit hoofde van effectentransacties	459	-	-	-	459
Overige vorderingen	8.727	-	-	-	8.727
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)	-	-	-	(1.010.957)
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)
<b>Liquiditeitsgat</b>	<b>(799.408)</b>	<b>(7.428.988)</b>	<b>65.781</b>	<b>8.162.615</b>	<b>-</b>

## Mountainshield Capital Fund

### **Renterisico**

Het renterisico is het risico dat de winstgevendheid van een entiteit wordt 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 730.000 euro direct ter beschikking te 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

(Bedragen x € 1)	2017	2016
Vorderingen uit hoofde van effectentransacties	915.743	459
Overige vorderingen	4.936	8.727
<b>Eindstand boekjaar</b>	<b>920.679</b>	<b>9.186</b>

## 4. Liquide middelen

Dit betreft het positieve saldo op de rekening courant van € 13.616.700 (2016: € 8.162.615) dat door het Fonds wordt aangehouden bij de bank c.q. de broker. Deze liquide middelen staan volledig ter beschikking van het Fonds.

## Mountainshield Capital Fund

### 5. Fondsvermogen

#### Mutatieoverzicht fondsvermogen

(Bedragen x € 1)	2017	2016
<b>Geplaatsd kapitaal</b>		
Beginstand boekjaar	8.201.230	-
Uitgifte van participaties	19.960.384	10.050.316
Inkoop van participaties	(6.282.499)	(1.849.086)
Eindstand boekjaar	<u>21.879.115</u>	<u>8.201.230</u>
<b>Algemene reserve</b>		
Beginstand boekjaar	(65.781)	-
Mutatie wettelijke reserve oprichtingskosten	16.371	(65.781)
Mutatie uit onverdeeld resultaat	1.326.964	-
Eindstand boekjaar	<u>1.277.554</u>	<u>(65.781)</u>
<b>Wettelijke reserve oprichtingskosten</b>		
Beginstand boekjaar	65.781	-
Overboeking vanuit/naar de algemene reserve	(16.371)	65.781
Eindstand boekjaar	<u>49.410</u>	<u>65.781</u>
<b>Onverdeeld resultaat</b>		
Beginstand boekjaar	1.326.964	-
Mutatie uit de algemene reserve	(1.326.964)	-
Resultaat lopend boekjaar	846.983	1.326.964
Eindstand boekjaar	<u>846.983</u>	<u>1.326.964</u>
<b>Totaal fondsvermogen per 31 december</b>	<u><b>24.053.062</b></u>	<u><b>9.528.194</b></u>

#### Verloopoverzicht participaties (in aantallen)

Beginstand boekjaar	1.550,09	0,00
Uitgifte van participaties (inclusief switch in *)	4.944,64	1.935,09
Inkoop van participaties (inclusief switch out *)	(2.690,34)	(385,00)
Eindstand boekjaar	<u>3.804,39</u>	<u>1.550,09</u>

#### Meerjarenoverzicht fondsvermogen

<i>Fondsvermogen (x € 1)</i>	2017	2016
Class A Lead Serie	22.768.494	8.554.841
Class A 01-11-2017	971.862	-
Class A 01-12-2017	312.706	-
Class B	-	973.353
	<u>24.053.062</u>	<u>9.528.194</u>
<b>Aantal uitstaande participaties (stuks)</b>		
Class A Lead Serie	3.553,2601	1.391,7448
Class A 01-11-2017	191,0400	-
Class A 01-12-2017	60,0980	-
Class B	-	158,3500
<b>Intrinsieke waarde per participatie</b>		
Class A Lead Serie	6.407,7758	6.146,8460
Class A 01-11-2017	5.087,2173	-
Class A 01-12-2017	5.203,2680	-
Class B	-	6.146,8456

\* switch transacties (in / out) betreft de omzetting van subseries participaties in leadseries participaties. Hiervan is sprake nadat subseries (na afwikkeling prestatievergoedingen) gelijkwaardig zijn geworden aan de lead serie.

## Mountainshield Capital Fund

### 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:

	2017	2016
(Bedragen x € 1)		
<i>Liquide middelen als onderdeel van de beleggingsportefeuille</i>		
Schulden aan kredietinstellingen	5.400.438	5
Schulden uit hoofde van effctentransacties	6.088.429	107.778
Schulden aan participanten	178.000	4.110.376
	<b>11.666.867</b>	<b>4.218.159</b>
<i>Overige schulden</i>		
Te betalen interest	25.100	2.869
Beheer- en prestatievergoeding	439.251	167.292
Accountantskosten	6.050	10.285
Kosten administrateur	11.259	3.962
Toezielhouders kosten	10.822	6.377
Overige	160	1.507
<b>Totaal overige schulden</b>	<b>492.642</b>	<b>192.292</b>
<b>Totaal kortlopende schulden</b>	<b>12.159.509</b>	<b>4.410.451</b>

## Mountainshield Capital Fund

### Toelichting op de winst- en verliesrekening

#### 7. Netto dividend

(Bedragen x € 1)	2017	2016
Bruto dividend ontvangen (longposities) en betaald (shortposities)	65.585	36.121
Ingehouden bronbelasting op dividend ontvangen (longposities)	(12.566)	(15.571)
<b>Netto dividend ontvangen (longposities) en betaald (shortposities)</b>	<b>53.019</b>	<b>20.550</b>

#### 8. Waardeveranderingen van beleggingen

(Bedragen x € 1)	2017	2016
Gerealiseerde koerswinsten op aandelen	6.375.823	16.575.703
Gerealiseerde koerswinsten op obligaties	-	760.327
Gerealiseerde koerswinsten op opties	8.603.724	337.239
Gerealiseerde koerswinsten op turbo's	139.746	1.199.024
Gerealiseerde koerswinsten op swaps	30.256	9.161
Gerealiseerde koerswinsten op futures	55.776	158.258
Gerealiseerde koerswinsten op warrants	15.307	-
Gerealiseerde koersverliezen op aandelen	(8.689.106)	(16.137.702)
Gerealiseerde koersverliezen op obligaties	(754.286)	(1.052.076)
Gerealiseerde koersverliezen op opties	(4.083.624)	(162.794)
Gerealiseerde koersverliezen op turbo's	(1.744.466)	(1.048.855)
Gerealiseerde koersverliezen op swaps	(84.298)	(300)
Gerealiseerde koersverliezen op futures	(362.503)	(181.938)
	<b>(497.651)</b>	<b>456.047</b>
Ongerealiseerde koerswinsten op aandelen	7.313.983	1.608.157
Ongerealiseerde koerswinsten op opties	2.127.622	13.514
Ongerealiseerde koerswinsten op warrants	70.953	687
Ongerealiseerde koerswinsten op turbo's	632.999	19
Ongerealiseerde koersverliezen op aandelen	(5.622.025)	(244.662)
Ongerealiseerde koersverliezen op opties	(2.286.500)	(46.163)
Ongerealiseerde koersverliezen op turbo's	(632.015)	(2.360)
Ongerealiseerde koersverliezen op warrants	(48.425)	
	<b>1.556.592</b>	<b>1.329.192</b>
<b>Totaal waardeveranderingen van beleggingen</b>	<b>1.058.941</b>	<b>1.785.239</b>

#### 9. Valtukoersresultaten

Het Fonds heeft een aantal bankrekeningen in vreemde valuta. Het gedurende het jaar hierop behaalde valutakoersresultaat betreft een koerswinst van € 863.793 (2016: een koerswinst van € 77.812).

#### 10. Kosten

##### 10.1 Beheervergoeding en prestatievergoeding

(Bedragen x € 1)	2017	2016
Beheervergoeding	434.326	111.060
Prestatievergoeding	377.287	331.891
<b>Totaal</b>	<b>811.613</b>	<b>442.951</b>

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

## Mountainshield Capital Fund

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.

Inzake de prestatievergoeding is een clawbackregeling van toepassing zoals nader uiteengezet in het verslag van de beheerder.

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 waardeinstijging van een Participatie.

### 10.2 Administratiekosten

De administratie is uitbesteed aan SGG Financial Services B.V. te Amsterdam (tot 1 oktober 2017 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 administratievergoeding van de huidige administrateur bedraagt voor de financiële administratie € 10.000 + 3bp over de omvang van de activa zolang het fondsvermogen kleiner of gelijk is dan € 50 miljoen (indien groter dan € 50 miljoen dan neemt dit tarief van 3bp evenredig toe aan de procentuele toename van de beheervergoeding). Daarnaast wordt voor de administratie van participanten een bedrag van € 2.500 in rekening gebracht alsmede een bedrag van € 25 per participant en € 50 per handmatig verwerkte transactie. Deze tarieven zijn op jaarbasis en worden achteraf per maand gefactureerd.

Voor het jaar 2017 is door de administrateurs een vergoeding van € 24.934 in rekening gebracht (2016 : € 16.079).

### 10.3 Kosten van bewaarder

Als bewaarder treedt op SGG Depository B.V. gevestigd te Amsterdam (tot 14 december 2017 Darwin Depository Services B.V., gevestigd te Amsterdam). De transacties tussen het Fonds en de bewaarder hebben tegen marktconforme tarieven plaatsgevonden. Voor het jaar 2017 is door de bewaarders in totaal € 25.247 (2016: € 15.977 in rekening gebracht).

### 10.4 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 (2016: € 10.285) betreffen uitsluitend kosten gerelateerd aan de controle van de jaarrekening. Conform de audit engagement letter zal door Ernst & Young Accountants LLP voor het uitvoeren van de controle van de jaarrekening 2017 een bedrag ad. € 18.150 (inclusief BTW ; exclusief additionele werkzaamheden) in rekening worden gebracht.

### 10.5 Overige kosten

	2017	2016
(Bedragen x € 1)		
Juridische kosten	-	5.606
Kosten juridisch eigenaar	5.869	6.050
Kosten data provider	24.224	16.475
Oprichtingskosten	16.371	16.470
Overige kosten	32.646	7.843
<b>Totaal overige kosten</b>	<b>79.110</b>	<b>52.444</b>

### 10.6 Lopende kostenfactor

	2017	2016
(Bedragen x € 1)		
Gemiddelde intrinsieke waarde	19.759.561	5.251.674
Lopende kosten	594.323	212.222
<b>Lopende kostenfactor</b>	<b>3,01%</b>	<b>4,04%</b>

## Mountainshield Capital Fund

### 10.7 Portefeuille omloop factor

De portefeuille omloop factor van de beleggingen bedroeg: 1.617% (2016: 3.201%). Voor uitleg inzake de portefeuille omloop factor en de wijze van berekenen, zie de grondslagen voor waardering en resultaatbepaling.

### 11. Kerntaken en uitbesteding

De volgende kerntaken zijn door het Fonds uitbesteed:

#### *Administratievoering*

De administratie is uitbesteed aan SGG Finacial Services B.V. te Amsterdam (tot 1 oktober 2017 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. Daarnaast is de administratie van participanten aan de administrateur uitbesteed. Zie toelichting 10.2 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 10.1 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.

### 12. 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 10.1 voor de vergoedingen van de beheerder.

#### **Bewaarder**

Als bewaarder treedt op SGG Depositary B.V., gevestigd te Amsterdam (tot 14 december 2017 Darwin Depositary Services B.V.). De transacties tussen het Fonds en de bewaarders hebben tegen marktconforme tarieven plaatsgevonden. Zie toelichting 10.3 voor de vergoedingen van de bewaarder.

#### **Directie Phelix N.V.**

Selwyn Duivestijn is aangesteld als CEO van PHELIX NV. Tevens is Selwyn Duijvestijn in dienst bij ROI en directeur/aandeelhouder van MountainShield Capital Management B.V. dat ROI (niet-bindend) adviseert over de fondsstrategie. 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 PHELIX NV kunnen onafhankelijk van elkaar beslissingen nemen. De beheerder beschouwt het belang in Inverko puur als belegging.



## **Mountainshield Capital Fund**

### **13. Personeel**

Bij het Fonds zijn geen personeelsleden in dienst.

### **14. Gebeurtenissen na balansdatum**

Er hebben zich na balansdatum geen relevante gebeurtenissen voorgedaan.

### **15. 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, 13 juli 2018

De Beheerder  
**ROI am BV**

## Mountainshield Capital Fund

### 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 beheerder van het Mountainshield Fund

#### Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen jaarrekening 2017

##### Ons oordeel

Wij hebben de jaarrekening 2017 van Mountainshield Fund te Amsterdam gecontroleerd.

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van Mountainshield Fund op 31 december 2017 en van het resultaat over 2017 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

De jaarrekening bestaat uit:

- de balans per 31 december 2017;
- de winst-en-verliesrekening over 2017;
- 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 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;

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 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.

Het management 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.

## Mountainshield Capital Fund

### Beschrijving van verantwoordelijkheden voor de jaarrekening

#### Verantwoordelijkheden van het management voor de jaarrekening

Het management is verantwoordelijk voor het opmaken en getrouw weergeven van de jaarrekening in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW. In dit kader is het management verantwoordelijk voor een zodanige interne beheersing die het management 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 het management afwegen of de beleggingsentiteit in staat is om haar werkzaamheden in continuïteit voort te zetten. Op grond van genoemd verslaggevingsstelsel moet het management de jaarrekening opmaken op basis van de continuïteitsveronderstelling, tenzij het management het voornemen heeft om de beleggingsentiteit te liquideren of de bedrijfsactiviteiten te beëindigen of als beëindiging het enige realistische alternatief is. Het management moet gebeurtenissen en omstandigheden waardoor gerede twijfel zou kunnen bestaan of de onderneming haar bedrijfsactiviteiten 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 entiteit;
- het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en het evalueren van de redelijkheid van schattingen door het management en de toelichtingen die daarover in de jaarrekening staan;
- het vaststellen dat de door het management gehanteerde continuïteitsveronderstelling aanvaardbaar is. Tevens het op basis van de verkregen controle-informatie vaststellen of er gebeurtenissen en omstandigheden zijn waardoor gerede twijfel zou kunnen bestaan of de onderneming haar bedrijfsactiviteiten 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 onderneming haar continuïteit niet langer kan handhaven;
- het evalueren van de presentatie, structuur en inhoud van de jaarrekening en de daarin opgenomen toelichtingen;
- het evalueren van de gehanteerde veronderstellingen bij de bepaling van de reële waarde van de warrants op balansdatum zoals verantwoord in de jaarrekening;
- het evalueren of de jaarrekening een getrouw beeld geeft van de onderliggende transacties en gebeurtenissen.

Wij communiceren met het management 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, 13 juli 2018

**Ernst & Young Accountants LLP**

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