



Jaarverslag 2015

ASN-Novib Microkredietfonds

Jaarverslag 2015

ASN-Novib Microkredietfonds

Inhoud

Verslag van de raad van toezicht	3
1 Verslag over het beleid	7
1.1 Opzet en opdracht van het fonds	8
1.2 Verslaglegging	8
1.3 Beleidsontwikkelingen in de verslagperiode	8
1.4 Fundgovernance, interne organisatie en risicobeleid	9
1.5 Wijziging wet- en regelgeving	10
1.6 Ontwikkelingen bij de AIF-beheerder	10
1.7 Duurzaam beleggingsbeleid	10
1.8 Fondskosten	12
1.9 Marketing ASN-Novib Microkredietfonds	12
2 Verslag over het beheer	15
2.1 Sociale prestaties	16
2.2 Fondsonwikkelingen en kerncijfers	18
2.3 Marktontwikkelingen en vooruitzichten	20
2.4 Fondsportefeuille	21
2.5 Nieuwe leningen en aandelenparticipaties	23
2.6 Risico's en risicobeheer	24
Verklaring omtrent de bedrijfsvoering van de AIF-beheerder	28
3 Jaarrekening	31
3.1 Balans	32
3.2 Winst-en-verliesrekening	33
3.3 Kasstroomoverzicht	34
3.4 Toelichting algemeen	35
3.5 Toelichting op de balans	44
3.6 Toelichting op de winst-en-verliesrekening	53
3.7 Beloningsbeleid van de AIF-beheerder	58
3.8 Beloning van ABB	59
4 Overige gegevens	61
Uitbesteding werkzaamheden	62
Bestuurdersbelangen	62
Transacties gelieerde partijen	62
Gebeurtenissen na balansdatum	62
Winstbestemmingsregeling	63
Winstbestemming 2015	63
Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	65
Bijlagen	71
1 Beheerteams	72
2 Adresgegevens en personalia	74

Aan de jaarlijkse vergadering van participanten in het ASN-Novib Microkredietfonds

Hierbij biedt de directie van ASN Beleggingsinstellingen Beheer B.V. (ABB) u de jaarrekening over het boekjaar 2015 aan, alsmede het verslag van beleid en beheer. Bij deze jaarrekening heeft KPMG Accountants N.V. een goedkeurende controleverklaring afgegeven.

Verslag van de raad van toezicht

Werkzaamheden in 2015

In 2015 heeft de raad het beleid van de beheerder op kritische wijze gevolgd, evenals de uitvoering daarvan. De raad vergaderde vijf maal, waarvan één maal telefonisch. Daarbij bespraken wij de activiteiten en resultaten van het fonds en het beleggingsbeleid.

In het kader van de permanente educatie van de raad hebben er twee sessies plaatsgevonden, een over taken en verantwoordelijkheden van de raad en een over risicobeheer.

Bij de vergaderingen kwamen de onderstaande onderwerpen aan de orde.

- Beursnotering en distributie
- Effectiviteit van microfinanciering
- Stand van zaken portefeuille en beleggingsbeleid
- Beleid voor risicobeheer
- Monitoring aanstelling AIF-beheerder
- Jaarverslag 2014

Beursnotering en distributie

Per 15 oktober 2015 is het fonds genoteerd aan de Euronext Fund Service Amsterdam. Hiertoe zijn de Voorwaarden voor Beheer gewijzigd. Deze keurde de raad goed voor de publicatie van de wijzigingen.

Effectiviteit van microfinanciering

We hebben de directie van ABB gevraagd naar haar visie op de impact van microfinanciering. Daarbij gaf de directie de mening dat microfinanciering een positieve impact heeft op de economie, maar dat deze (nog) niet kwantitatief aangetoond kan worden. De impact ziet de directie vooral in de toegang tot financiële dienstverlening. De bedoeling is de impactmeting van microfinanciering verder uit te werken.

Stand van zaken portefeuille en beleggingsbeleid

Wij bespraken elke vergadering de belangrijkste ontwikkelingen in de portefeuille van het fonds met de directie en stelden hierover vragen. De raad informeerde naar de stand van het landen- en regiobeleid en de beleidsmogelijkheden hiervoor. We stelden deze vragen naar aanleiding van de daling van de grondstoffenprijzen, vooral de olieprijs, en de forse devaluaties van valuta's van opkomende landen in het afgelopen jaar. Deze hadden gevolgen voor het fonds, vooral voor de belangen in de regio's die het meest te lijden hadden van de dalende olieprijs en devaluaties, namelijk (Oost-)Europa en Centraal-Azië. Deze regio's waren extra kwetsbaar vanwege de geopolitieke ontwikkelingen in dit gebied en het nabij gelegen Midden-Oosten. Daarbij kwam dat in Azerbeidzjan het politieke klimaat tegenover de microfinancieringssector verslechterde: het opereren werd steeds moeilijker gemaakt door politiek-ingegeven ingrijpen van de toezichthouder en verdere regelgeving. Het landen- en regiobeleid krijgt naar verwachting ook in 2016 de nodige aandacht. In het geval van acute problemen is het niet altijd mogelijk of wenselijk om een belang af te bouwen. De redenen zijn niet alleen de illiquide aard van de beleggingen, maar ook de duurzame doelstelling: de directie wil dat het fonds juist actief is in landen waar de bevolking beperkt toegang heeft tot de financiële sector.

In dit kader spraken we tevens over de ambitie om meer te beleggen in de armste regio: Afrika. Helaas moesten we opnieuw constateren dat de karakteristieken van de leningen die wel mogelijk zijn in Afrika, vaak niet passen bij het ASN-Novib Microkredietfonds. Dat geldt zowel voor de sectoren waarin leningen mogelijk zijn, als voor het verwachte rendement. Door de grotere concurrentie van 'geefgeld' en ontwikkelingshulp zijn de rentetarieven in Afrika over het algemeen laag.

Ook bespraken wij met de directie het valutabeleid en de verplichting om uit hoofde van regelgeving onderpand te stellen bij de tegenpartijen van valutatermijncontracten. De raad besprak met de directie de mogelijke oplossingen om ervoor te zorgen dat het belegde vermogen zo hoog mogelijk blijft, zonder dat het rendement te volatiel wordt. Dit zal in 2016 verder zijn beslag krijgen.

Beleid voor risicobeheer

De raad heeft verdere toelichting ontvangen op de financiële risicorapportage van ACTIAM N.V. (ACTIAM) voor het ASN-Novib Microkredietfonds. De raad is in het algemeen tevreden met de verstrekte rapportages en de monitoring door ABB hiervan.

Monitoring aanstelling AIF-beheerder

Naar aanleiding van de implementatie van de AIFM-richtlijn heeft de directie in 2014 een externe AIF-beheerder aangesteld: ACTIAM. ACTIAM voert het portefeuille- en risicobeheer voor de fondsen uit, terwijl ABB verantwoordelijk is voor het beleid en het beheer van het fonds bewaakt. De werking van de aanstelling van ACTIAM is uitvoerig door de raad met de directie besproken. 2015 stond operationeel in het teken van de inbedding van deze nieuwe beheerstructuur voor het fonds. Voor 2016 heeft de directie van ABB een evaluatie van de structuur en aanstelling van ACTIAM gepland.

Jaarverslag 2014

In maart bespraken wij het jaarverslag van het ASN-Novib Microkredietfonds 2014 met de directie van ABB en de accountant, KPMG. Deze gaf aan dat hij voornemens was een goedkeurende verklaring af te geven.

Samenstelling van de raad

In 2015 vonden er geen wijzigingen plaats in de samenstelling van de raad.

Slot

Wij danken de directie voor de plezierige samenwerking en de open wijze waarop zij de raad steeds tegemoet treedt, en de medewerkers van ABB en gelieerde partijen voor de wijze waarop zij hun werkzaamheden voor het fonds in 2015 hebben verricht.

Den Haag, 15 april 2016

De raad van toezicht

Gera Voorrips (voorzitter)

Grace Boldewijn

Hans Verhoef

Peter Verbaas



AccessBank
WAKALA

COMRADE SERVICES

UNJINA NA TIGO
JIFUNZE KUTUMIA
FACEBOOK YA BURE HAPA

Pata huduma hapa

Tumefika!
KILA KONA

tigo

tigo

tigo post Wakala

COMRADE

STATIONARY
BINDING

TYPING
PHOTOCOPY

LAMINATION
LUKU

REGISTRATION
POINT
KITUO CHA UAGALU

airtel

WAKA



INDO GOLD



1 Verslag over het beleid



1.1 Opzet en opdracht van het fonds

Het ASN-Novib Microkredietfonds is opgericht door ASN Bank N.V. (de ASN Bank) en de Stichting Oxfam Novib. Sinds 11 december 1999 is het een fonds voor gemene rekening met een open-end karakter. De beheerder van het fonds is ASN Beleggingsinstellingen Beheer B.V. (ABB). ACTIAM N.V. (ACTIAM) is sinds 22 juli 2014 door ABB aangesteld als AIF-beheerder en verantwoordelijk voor de uitvoering van het beleggingsbeleid en het risicobeheer. Op dezelfde datum is KAS Trust & Depositary Services B.V. aangesteld als externe bewaarder. Triple Jump B.V. (Triple Jump) is projectadviseur van het fonds. Pettelaar Effectenbewaarbedrijf N.V. is de juridische eigenaar van de vermogensbestanddelen van het fonds. Per 15 oktober 2015 zijn de participaties van het fonds genoteerd aan Euronext Fund Service Amsterdam.

Fondsprofiel

Het ASN-Novib Microkredietfonds belegt zijn vermogen in microfinancieringsinstellingen (MFI's). Het fonds leent gelden uit aan MFI's, of participeert als aandeelhouder in MFI's. MFI's verstrekken op hun beurt kredieten aan kleine lokale ondernemers. Daarbij wordt er specifiek gericht op het bereiken van vrouwen en van afgelegen gebieden. In veel ontwikkelingslanden vervullen MFI's een cruciale rol bij de organisatie en bewustwording van grote groepen kansarme mensen. Voor kleinschalige investeringsprojecten in de informele sector is in veel ontwikkelingslanden geen of beperkt krediet beschikbaar vanuit de formele sector. Het ASN-Novib Microkredietfonds stelt MFI's in staat de groei van hun kredietportefeuilles en investeringsprojecten te financieren. Speciale aandacht gaat uit naar de sociale aspecten die zijn verbonden aan de leningen die het fonds verstrekt.

1.2 Verslaglegging

Jaarvergadering van participanten

Op 30 april 2015 vond in de Beurs van Berlage te Amsterdam de jaarlijkse vergadering plaats van participanten in het ASN-Novib Microkredietfonds. In het halfjaarbericht is hiervan verslag gedaan.

Nieuwe accountant

De directie is van plan EY (voorheen Ernst & Young) vanaf boekjaar 2016 als nieuwe accountant aan te stellen. Uitgaande van de roulatieplicht voor accountants bij organisaties van openbaar belang (OOB's) is de directie, samen met de AIF-beheerder, in 2015 een traject begonnen om een nieuwe accountant te selecteren. De directie heeft de voorkeur voor eenzelfde accountant voor alle fondsen en dezelfde accountant als ACTIAM, vanwege schaalvoordelen. Zij heeft gekozen voor EY omdat zij na vele jaren KPMG behoefte heeft aan een

frisse blik, en omdat EY een goede kwaliteit heeft ten opzichte van de gehanteerde benchmark.

1.3 Beleidsontwikkelingen in de verslagperiode

Dividend

De directie is voornemens om een dividend van € 0,15 per participatie uit te keren. Het ASN-Novib Microkredietfonds keert de winst, met inachtneming van de afrondingsreserve, binnen acht maanden na afloop van het boekjaar uit aan de participanten (de doorstootverplichting). Gezien het resultaat over 2015 is het dividend lager dan voorgaand boekjaar.

Notering

In de loop van 2015 troffen we voorbereidingen voor de beursnotering van het ASN-Novib Microkredietfonds. De participaties van het fonds zijn met ingang van 15 oktober 2015 genoteerd aan Euronext Fund Service Amsterdam. Dit houdt in dat beleggers het fonds ook via de beurs kunnen kopen. Door deze notering komt het fonds beschikbaar voor mensen die geen rekening bij de ASN Bank of andere merken van SNS Bank N.V. hebben.

De directie van ABB verwacht dat het ASN-Novib Microkredietfonds dankzij de notering zal groeien. Door meer klanten, zowel bestaande als nieuwe, enthousiast te maken om duurzaam te gaan beleggen, hoopt ASN Bank deze doelstelling verder te bewerkstelligen. Voor bestaande participanten zijn de gevolgen van de notering beperkt. Het rendements-risicoprofiel van de portefeuille verandert niet door de notering. Wel zijn er enkele beschermende maatregelen getroffen om participanten in het fonds te beschermen tegen omvangrijke in- en uitstroom van geld. Deze zijn vastgelegd in de aangepaste Voorwaarden voor Beheer.

Effectiviteit van microfinanciering

Voorts heeft de directie van ABB aandacht geschonken aan de behoefte van verschillende betrokkenen (raad van toezicht, participanten, Triple Jump en Selectiecommissie) aan een uitgebreidere meting van de duurzame bijdrage van de kredietverlening door MFI's. Wat levert het uiteindelijk op dat zij hun klanten toegang geven tot financiële dienstverlening?

Het duurzaamheidsbeleid van de ASN Bank is gebaseerd op drie pijlers: mensenrechten, klimaat en biodiversiteit. Goede financiële dienstverlening is, volgens de directie, een mensenrecht. Daarom verwacht de directie dat het ASN-Novib Microkredietfonds vooral een belangrijke bijdrage zal leveren aan hoe de ASN Bank mensenrechten wil bevorderen.

Met de huidige stand van de wetenschap is over het algemeen niet in cijfers aan te tonen dat microfinanciering een meetbaar economisch effect heeft. Dat is begrijpelijk, want de samenleving is heel complex en daarin is microkrediet bovendien geen geïsoleerde factor die apart kan worden gemeten. De directie is van mening dat het erom gaat zoveel mogelijk mensen toegang tot financiële dienstverlening te geven. Dankzij financiële diensten kunnen mensen hun financiën beter beheren en daardoor de armoedeval voorkomen. Bijvoorbeeld dat ze niet langer in een noodgeval gedwongen worden hun productiemiddelen te verkopen, en daarmee hun toekomstige inkomen. Dat brengt stabiliteit in de manier waarop zij hun inkomen verdienen. De bedoeling is de impactmeting verder vorm en diepgang te geven.

Beleggingsbeleid

ABB heeft in 2015 enkele wijzigingen in het beleggingsbeleid doorgevoerd. Waaronder:

Passieve overschrijding limieten

Het illiquide karakter van de beleggingen vraagt erom dat er voor elke restrictie ruimte bestaat voor passieve overschrijdingen. Tot dusverre gold dat alleen de limiet van maximaal 15% aan aandelenparticipaties passief overschreden mocht worden, dat wordt nu uitgebreid naar de andere limieten in het beleid.

Zo mag de maximale belegging in één land mag niet meer bedragen dan 15% van het gehele fondsvermogen, en de lening aan een MFI mag bij aanvang maximaal 5% van het gehele fondsvermogen zijn, vermeldt het prospectus. Nieuw in het beleggingsbeleid is dat passieve overschrijding van deze limieten is toegestaan. De limieten mogen in principe niet overschreden worden, tenzij de overschrijding wordt veroorzaakt door (i) waarderingaanpassingen, waaronder begrepen valutakoersontwikkelingen, en/of (ii) een daling van het fondsvermogen.

De belangrijkste reden voor deze aanpassing is dat de portefeuillemanager slechts beperkte mogelijkheden heeft tot aan- en verkoop van beleggingen. Bij veel uitstroom van beleggingsgeld is het risico van overschrijding van de limieten aanwezig.

Aanpassing liquiditeitenbeheer

De tweede aanpassing betreft het liquiditeitenbeheer en is voornamelijk bedoeld om het tegenpartijrisico te verminderen. Deze aanpassing houdt in dat het fonds ook liquiditeiten kan aanhouden bij andere, door ABB op basis van duurzaamheidscriteria goedgekeurde banken dan ASN Bank. Het kan liquiditeiten eveneens beleggen in kortlopende, in euro's gedenomineerde staatsobligaties die zijn toegestaan op basis van de duurzaamheidscriteria van de ASN Bank.

Door deze aanpassing van het liquiditeitenbeheer kan het risicoprofiel verbeteren, doordat de blootstelling aan tegenpartijen beter gespreid kan worden.

1.4 Fundgovernance, interne organisatie en risicobeleid

Fundgovernance

De governancestructuur van een beleggingsinstelling dient een integrale uitoefening van het fondsbedrijf en een zorgvuldige dienstverlening (als bedoeld in artikel 4:11, 4:14, 4:25 van de Wft) te waarborgen. Dit houdt onder meer in dat beheerders belangenverstrengeling moeten tegengegaan en moeten handelen in belang van de participanten. Om hier invulling aan te geven heeft de brancheorganisatie Dutch Fund and Asset Management Association (DUFAS) nadere richtlijnen gegeven voor de organisatorische opzet en werkwijze van (beheerders van) beleggingsinstellingen: de 'Principles of Fund Governance' (principles).

ABB heeft in 2009 de principles voor het ASN-Novib Microkredietfonds geïmplementeerd en neergelegd in de Gedragscode Fund Governance. De instelling van een onafhankelijke raad van toezicht is een van de uitwerkingen hiervan. De directie van ABB heeft op 20 mei 2015 de Gedragscode Fund Governance aangepast naar aanleiding van de aanstelling van ACTIAM als AIF-beheerder. Deze aangepaste Gedragscode Fund Governance fungeert mede als toetsingskader voor de monitoring van ACTIAM door ABB.

De Code Vermogensbeheerders die DUFAS heeft opgesteld, is per 1 oktober 2014 in werking getreden. De Code Vermogensbeheerders geeft antwoord op de vraag wat klanten van hun fonds- en vermogensbeheerder mogen verwachten. Als leden van DUFAS onderschrijven ABB en ACTIAM de Code Vermogensbeheerders. In hun jaarverslagen rapporteren ABB en ACTIAM over hun naleving van de Code Vermogensbeheerders volgens het 'comply and explain-principe' (toepassen en uitleggen).

Interne organisatie beheerder

Bij het uitvoeren van zijn taak doet ABB een beroep op de organisatie en de expertise van de ASN Bank en SNS Bank. Het hanteert daarvoor werkafspraken waarin procesbeschrijvingen en een beschrijving van de administratieve organisatie en interne controle (AO/IC) zijn vastgelegd. Per kwartaal verzorgt de afdeling Compliance van de ASN Bank rapportages over de wettelijke kaders aan de directie van ABB.

Risicobeleid

ACTIAM is als AIF-beheerder onder meer verantwoordelijk voor het risicobeheer van het fonds. Dat ontslaat ABB niet van de verplichting om ook aan eigen risico-

beheer te doen voor de processen en taken die niet bij ACTIAM zijn ondergebracht. Daaronder vallen onder meer duurzaamheidsbeleid, marketing, productontwikkeling, distributie en aanstelling en monitoring van de AIF-beheerder. Het risicobeheer bij ABB is ingericht om te waarborgen dat risico's in de processen van ABB zoveel mogelijk beperkt zijn. Ook moet de inrichting van het risicobeheer waarborgen dat ABB adequaat kan optreden bij eventuele incidenten.

De doelstelling van het risicobeheerbeleid van ABB is te waarborgen dat de belangrijkste risico's die betrekking hebben op de rol van ABB, worden geïdentificeerd en inzichtelijk gemaakt. Het doel van dit risicobeheerbeleid is drieledig, namelijk:

- een beheerste, integere bedrijfsvoering, waaronder beleid op het gebied van belangenverstrengelingen;
- naleving van wet- en regelgeving; en
- handelen in het belang van participanten.

Elk jaar doet ABB een *risk self-assessment*: het maakt een inschatting van mogelijke risico's in de processen, de waarschijnlijkheid dat deze risico's werkelijkheid worden en de mogelijke impact van deze risico's. Tevens bepaalt ABB acties om deze risico's op te vangen. Deze acties monitort ABB periodiek. ACTIAM en ABB bespreken jaarlijks het risicobeheer dat ACTIAM heeft gevoerd, en stemmen mogelijke aanpassingen af.

1.5 Wijziging wet- en regelgeving

In 2015 waren er geen bijzondere of relevante ontwikkelingen op het gebied van wet- en regelgeving voor de directie. ACTIAM is er verantwoordelijk voor dat zij voldoet aan haar wettelijke verplichtingen als AIF-beheerder; daarover rapporteert ACTIAM in haar eigen verslag.

1.6 Ontwikkelingen bij de AIF-beheerder

De directie heeft er kennis van genomen dat in 2015 de verkoop van VIVAT (handelsnaam REAAL N.V.) aan Anbang Group Holdings Co. Ltd. is afgerond. Anbang Group Holdings Co. Ltd. is een volle dochter van Anbang Insurance Group Co. Ltd. (Anbang), een Chinese verzekeringsmaatschappij. ACTIAM, de AIF-beheerder, is onderdeel van VIVAT. De statutaire naam van REAAL N.V. is gewijzigd in VIVAT N.V.

Per 15 december 2015 is Jacob de Wit teruggetreden als directievoorzitter van ACTIAM. Zijn functie wordt sinds die datum ad interim waargenomen door George Coppens, commercieel directeur van ACTIAM. Naast George Coppens bestaat de directie van ACTIAM per 15 december 2015 uit Erik Jan van Bergen (CIO) en Rob Verheul (COO). De invulling van de directie van ACTIAM is goedgekeurd door de AFM.

De directie van ABB volgt nadrukkelijk de ontwikkelingen bij ACTIAM en bewaakt of de duurzaamheid en kwaliteit van de bedrijfsvoering die zij voorstaat, ook bij uitvoerende partijen, door deze ontwikkelingen niet in het geding komt. Vooralsnog is daarvan geen sprake. De directie van ABB zal zowel de gekozen structuur als de benoeming van ACTIAM in 2016 in haar verantwoordelijkheid als AIF-beheerder evalueren, met het oog op de looptijd van de huidige aanstellingsovereenkomst tot 22 juli 2017.

1.7 Duurzaam beleggingsbeleid

Ontwikkelingen duurzaamheidsbeleid

Het uitgangspunt van ABB bij de beleggingen van de ASN Beleggingsfondsen is dat deze zowel financieel als maatschappelijk verantwoord beleggen. Dat wil zeggen dat zij uitsluitend beleggen in ondernemingen, instellingen en overheden die bijdragen aan een duurzame samenleving en die financieel solide zijn. Het duurzaamheidsbeleid van ABB is vastgelegd in beleidsdocumenten. Deze bevatten de duurzaamheidscriteria voor de selectie van alle financieringen en beleggingen. Het beleid voor elke pijler van het duurzaamheidsbeleid – mensenrechten, klimaat en biodiversiteit – is uitgewerkt in een apart beleidsdocument. Voor het ASN-Novib Microkredietfonds is specifiek beleid uitgewerkt, gebaseerd op de drie pijlers. U vindt het duurzaamheidsbeleid via asnbank.nl/beheerder (u klikt onder de tab *Duurzaamheid op Duurzaamheidsbeleid en op Microfinanciering*).

Duurzame selectie

De duurzame selectie van microfinancieringsinstellingen is een zorgvuldig proces, dat plaatsvindt volgens een vaste procedure. Op 22 juli 2014 is de ASN-Novib Microkredietfonds Selectiecommissie opgericht (meer informatie vindt u hierna in de paragraaf ASN-Novib Microkredietfonds Selectiecommissie). Deze commissie toetst MFI's op hun duurzaamheid. Zij adviseert de directie van ABB. De directie besluit over opname van MFI's in het ASN Beleggingsuniversum. ABB baseert zich daarbij ook op de *due diligence*-onderzoeken naar MFI's die Triple Jump uitvoert voor de duurzame selectie. Triple Jump stelt over elk onderzoek een rapport op. ABB beoordeelt aan de hand van deze rapporten de duurzame prestaties van de MFI's op de volgende belangrijke thema's:

- verantwoorde kredietverstrekking;
- de verhouding tussen de gemiddelde grootte van de leningen en het bruto binnenlands product per inwoner;
- kredietverlening aan vrouwelijke kredietnemers;
- oriëntatie op kredietnemers op het platteland;
- focus op moeilijke, onbediende marktsegmenten;
- salariering van de bestuurders;

- inbedding van het sociale beleid in de organisatie; wij verstaan hieronder dat de instelling beleid heeft voor:
 - de bescherming van haar kredietnemers;
 - transparantie;
 - de manier waarop zij de prijs van financiële producten bepaalt;
 - eigen personeel.

Als het rapport leidt tot vragen over het duurzame profiel van een MFI, dan wordt er een aanvullende toetsing van het beleid uitgevoerd.

Rentestoplicht

ABB maakt eveneens gebruik van het 'rentestoplicht' dat Triple Jump heeft ontwikkeld. Hiermee kan ABB MFI's zo objectief mogelijk beoordelen. Als een van de volgende drie variabelen met 'ja' wordt beantwoord, dan springt het rentestoplicht op rood en vindt er een uitgebreidere analyse plaats:

- De effectieve rentetarieven zijn hoger dan 50%.
- De effectieve rentetarieven zijn 20% hoger dan de tarieven die vergelijkbare financiële instellingen hanteren in hetzelfde land.
- De winstgevendheid is boven de norm in dit jaar of in een van de afgelopen twee jaren. Triple Jump definieert 'bovengemiddelde winst' als volgt: het jaarlijkse rendement van het totale vermogen is hoger dan 6%, of het rendement op het eigen vermogen is hoger dan 25%.

De uitgebreidere analyse vindt plaats om te bepalen of de rentetarieven en winstgevendheid van de MFI legitiem zijn. Daarbij worden de volgende factoren beoordeeld:

- de gemiddelde hoogte van de rente;
- de hoogte van de rente in relatie tot de gemiddelde grootte van een lening;
- de hoogte van de rente in relatie tot de rente die concurrenten vragen;
- de hoogte van het rendement op het eigen vermogen;
- het verschil tussen de rente die de MFI in rekening brengt en de marge die de kredietnemer maakt;
- specifieke factoren die ertoe bijdragen dat de rente hoger is dan de normale rente;
- een recente daling van de rentetarieven of plannen van de MFI om de rente in de nabije toekomst naar beneden te brengen;
- de bestemming van de winsten van de MFI, waarbij de vraag is of deze worden geïnvesteerd in de MFI;
- factoren die het noodzakelijk maken meer eigen vermogen op te bouwen.

Met het rentestoplicht analyseert Triple Jump deze en andere gegevens. Dit leidt tot een totaalscore. Hieruit leidt ABB af of de MFI voldoet aan de duurzaamheids-criteria.

ASN-Novib Microkredietfonds Selectiecommissie

De beoordelingen leiden tot een advies aan de ASN-Novib Microkredietfonds Selectiecommissie.

De directie van ABB, geadviseerd door de ASN-Novib Microkredietfonds Selectiecommissie, keurt een MFI goed of af voor het ASN Beleggingsuniversum en stelt eventuele aanvullende voorwaarden. Wijzigingen in het ASN Beleggingsuniversum vinden plaats door MFI's: 1. nieuw toe te laten; 2. te verwijderen na heronderzoek, overname, faillissement of het aflopen van een lening. Als ABB een MFI na heronderzoek handhaaft, verandert het beleggingsuniversum uiteraard niet.

In aanvulling hierop heeft de directie van ABB in 2015 besloten om de portefeuillemanager nog eenmaal in de gelegenheid te stellen om een krediet te verstrekken aan een MFI met een maximale looptijd van zes maanden, nadat de MFI wordt afgekeurd. Dit geeft de portefeuillemanager de tijd te een nieuwe investering te zoeken. Tevens geeft het de MFI de tijd een nieuwe kredietverstrekker te zoeken.

Wijzigingen ASN-Novib Microkredietfonds Beleggingsuniversum

In 2015 heeft de directie van ABB 33 MFI's beoordeeld. Van deze onderzochte MFI's waren zeven nieuw; zij zijn alle goedgekeurd. De AIF-beheerder heeft in alle heronderzochte goedgekeurde MFI's opnieuw belegd. In 2015 werden de MFI's Cooperativa San José (Ecuador), Annapurna (India), Satin (India) en Alter Modus (Montenegro) voor het eerst toegevoegd aan de portefeuille. TPC (voorheen LOLC) Cambodia (Cambodja) en Apoyo Integral (El Salvador) werden opnieuw toegevoegd aan de portefeuille. Van de heronderzochte MFI's heeft ABB Edpyme Raiz uit Peru afgekeurd. Het salaris van de CEO is niet in lijn met de duurzaamheidscriteria voor het ASN-Novib Microkredietfonds. Tijdens het vorige onderzoek twee jaar geleden heeft ABB vastgesteld dat het hoge salaris alleen gerechtvaardigd is vanwege de tijdelijke situatie van transitie van Edpyme Raiz. Dit is niet meer het geval. De MFI heeft nog wel een lening met een looptijd van zes maanden gekregen, zodat zij de lening tijdig kan herfinancieren.

CO₂-uitstoot

In onze visie is het klimaatprobleem zeer urgent. Het noodzaakt iedereen om bij te dragen aan de oplossing ervan. De ASN Bank wil een maximale bijdrage leveren aan de oplossing van het klimaatprobleem, ook al omdat zij een voorbeeld wil zijn voor andere ondernemingen

en financiële instellingen. Daarom nam de bank bij de herziening van haar klimaatbeleid een fundamenteel doel op voor de lange termijn: zij wil dat alle activiteiten van de ASN Bank en de ASN Beleggingsfondsen in 2030 netto klimaatneutraal zijn. Dat geldt voor zowel de kantoororganisatie als voor alle financieringen en beleggingen op de balans van de ASN Bank en van de beleggingsfondsen van ASN.

Dat houdt het volgende in. Tegenover de investeringen en beleggingen die broeikasgassen uitstoten, staan de investeringen en beleggingen die de uitstoot van broeikasgassen verminderen. Het doel is dat de som van de uitstoot en de vermindering van uitstoot in 2030 op nul uitkomt, zodat er netto geen negatief effect op het klimaat is. De kantoororganisatie van de ASN Bank en ABB is al klimaatneutraal.

Vooralsnog meten we de impact van het ASN-Novib Microkredietfonds op het klimaat niet. Er zijn nog geen MFI's die gegevens over hun CO₂-uitstoot publiceren. ABB gaat dit onderwerp wel verder onderzoeken en samen met ACTIAM agenderen.

1.8 Fondskosten

Fondskosten

ABB is beheerder van het ASN-Novib Microkredietfonds. Hiervoor brengt het een vast percentage in rekening, de fondskosten. De fondskosten worden aan de participanten niet apart in rekening gebracht, maar zij komen ten laste van het resultaat van het fonds. Dit komt tot uitdrukking in de koers van het fonds. De fondskosten bedragen op jaarbasis 2,3% van het fondsvermogen. Deze vergoeding werd in 2015 per maand

berekend op basis van één twaalfde van het jaartarief over het totale fondsvermogen van het fonds aan het einde van iedere maand. De fondskosten worden iedere maand achteraf in rekening gebracht. Vanaf 1 april 2016 worden de fondskosten op dagbasis berekend en gereserveerd, in plaats van op maandbasis.

ABB betaalt uit deze inkomsten de kosten die samenhangen met de directievoering en het beheer van de fondsen. Dit zijn onder andere de personeelskosten, organisatiekosten, marketingkosten, de kosten van het AIF-beheer, het duurzaamheidsonderzoek, de administratieve dienstverlening, de distributie, alsmede de accountantskosten, de kosten voor (advies)diensten en overige kosten. De AIF-beheerder ontvangt geen prestatiebeloning (*performance fee*). De reden is dat het uitgangspunt van onze beleggingen is een duurzame wereld te bevorderen; daarbij zijn financiële prikkels om het hoogst mogelijke rendement te behalen niet op hun plaats.

Lopendekostenfactor

De lopendekostenfactor (LKF) geeft de kosten weer als percentage van het gemiddelde fondsvermogen, met uitzondering van interestkosten en transactiekosten die – achteraf en conform de wettelijke verplichting – gemaakt zijn voor het fonds. Bij de berekening van de LKF wordt het gemiddelde fondsvermogen bepaald op basis van de frequentie waarmee de intrinsieke waarde of *net asset value* (NAV) wordt afgegeven. Alle NAV's die gedurende het jaar worden afgegeven, worden opgeteld en gedeeld door het aantal afgegeven NAV's. In 2015 was de LKF van het ASN-Novib Microkredietfonds als volgt:

	LKF		Fondskosten	
	31-12-2015	31-12-2014	31-12-2015	31-12-2014
ASN-Novib Microkredietfonds	2,30%	2,33%	2,30%	2,30%

1.9 Marketing ASN-Novib Microkredietfonds

De ASN Bank, als belangrijke distributeur van de ASN Beleggingsfondsen, voerde in het eerste halfjaar van 2015 een campagne voor de ASN Beleggingsfondsen. Daarbij werkte zij nauw samen met Amref Flying Doctors en WakaWaka. Bij iedere storting van € 2.000 of meer in de ASN Beleggingsfondsen schonk de bank een bedrag aan Amref voor de opleiding van verloskundigen. Elke afgestudeerde verloskundige kreeg bovendien een WakaWaka Power. Met deze zonnelamp annex -oplader kan zij nachtelijke bevallingen bijlichten en haar mobiele telefoon opladen om goed bereikbaar te zijn. Goede verloskundige hulp is in Afrika van groot

belang. In Afrika ten zuiden van de Sahara sterven jaarlijks meer dan 160 duizend vrouwen tijdens hun zwangerschap of bevalling. De inzet van verloskundigen is essentieel om de sterfte van moeders en kinderen bij de bevalling te verminderen. Ongeveer tienduizend beleggers deden mee aan de actie. Met de donaties worden in Tanzania en Oeganda 33 verloskundigen opgeleid, die samen zo'n 3.300 bevallingen per jaar begeleiden.

In de periode van de actie was er sprake van een netto-instroom van € 5,6 miljoen in het ASN-Novib Microkredietfonds. Ook werd er in de eerste helft van de € 12 miljoen die werd uitgekeerd, zo'n € 10 miljoen

herbelegd. Tezamen zorgde dat voor een netto-instroom van € 16 miljoen in de eerste helft van het jaar. In de tweede helft van het jaar was er sprake van een netto-uitstroom uit het fonds van € 11 miljoen. Deze was voor een belangrijk deel het gevolg van het stopzetten van de mogelijkheid om zelf te beleggen bij een andere distributeur. Daardoor kunnen klanten van deze distributeur niet meer zelf beleggen in fondsen, waaronder het ASN Novib Microkredietfonds.

Per 15 oktober 2015 heeft het ASN-Novib Microkredietfonds een notering. Dit houdt in dat beleggers het fonds voortaan ook via de beurs (Euronext Fund Service) kunnen aan- en verkopen. De beursnotering geeft banken, adviseurs en vermogensbeheerders in Nederland de mogelijkheid om het fonds op eenvoudige wijze aan hun klanten aan te bieden. Sinds de notering hebben in 2015 de eerste verkennende gesprekken plaatsgevonden met andere partijen die het fonds mogelijk aan hun klanten willen aanbieden. De directie verwacht in 2016 een substantiële instroom in het fonds.



2 Verslag over het beheer



2.1 Sociale prestaties

Bereik van het ASN-Novib Microkredietfonds

Door 85 microfinancieringsinstellingen (MFI's) te financieren bereikte het ASN-Novib Microkredietfonds ultimo 2015 naar schatting 12,5 miljoen individuele leningnemers. Dat was een substantiële toename van 1,6 miljoen leningnemers ten opzichte van 2014. Deze toename is veroorzaakt door diverse nieuwe beleggingen in met name India en Cambodja.

Van de 12,5 miljoen leningnemers is 68% vrouw. Het is belangrijk om vrouwelijke leningnemers te bereiken. De voordelen die de leningen aan vrouwen opleveren, komen namelijk vaker ten goede komen aan het hele gezin. 67% van de leningnemers woont op het platteland, waar toegang tot financiële diensten beperkt is. De gemiddelde som die aan individuele leningnemers wordt uitgeleend, is € 865.

	Latijns-Amerika	Europa en Centraal-Azië	Azië	Afrika en Midden-Oosten	Totaal portefeuille
SPM-score per regio	77%	75%	81%	68%	76%
Aantal gefinancierde instellingen	37	26	10	9	85
Aantal leningnemers dat de MFI's bereiken (in miljoenen)	2,1	1,3	8,6	0,5	12,5 ¹
Percentage vrouwen onder leningnemers	59%	42%	81%	72%	68%
Percentage leningnemers op het platteland	36%	67%	89%	38%	67%
Gemiddelde leensom aan leningnemers (€)	1.982	1.497	495	915	865

¹ Dit is het totale aantal actieve leningnemers dat naar schatting wordt gefinancierd door de MFI's in de portefeuille van het fonds, inclusief beleggingen in fondsen en instellingen die wereldwijd actief zijn.

SPM-score

MFI's die het ASN-Novib Microkredietfonds financiert, hebben doorgaans een duidelijk sociaal doel. *Social performance management* (SPM) is het zodanig besturen van een organisatie dat zij haar sociale missie vervult. Daaronder vallen ook het beheer van processen en systemen, en meten in hoeverre de organisatie voldoet aan haar sociale missie. De beoordeling van de sociale prestaties van MFI's maakt integraal deel uit van het selectieproces van MFI's waarin het ASN-Novib Microkredietfonds zou kunnen beleggen. Naast het rentestoplicht gebruikt ABB de SPM-score om te beoordelen of MFI's op een verantwoorde manier omgaan met hun belanghebbenden en bijdragen aan de sociaal-economische ontwikkeling van de belanghebbenden. De sociale prestaties van elke MFI in de portefeuille van het fonds worden in twee kaders geëvalueerd en gemonitord. Het eerste kader is de 'socialeprestatieroute' (*social performance pathway*). Daarin worden de voornemens, uitvoering en resultaten van de MFI beoordeeld. In het tweede kader worden de zes belangrijkste sociale prestaties gemeten:

- bescherming van de klant;
- klanttevredenheid;
- de manier waarop de MFI omgaat met gender (het geheel van sociale, culturele, gedrags- en identiteitsaspecten van de seksen);
- personeelszaken;
- bereik en
- informatie over sociaal verantwoorde prestaties.

De gemiddelde SPM-score voor de hele portefeuille per 31 december 2015 was 76% (ultimo 2014: 75%). Dit betekent dat de sociale prestaties van de instellingen gemiddeld genomen goed ontwikkeld zijn en geïntegreerd in de bedrijfsvoering.

Distributie van SPM-scores

A Uitstekend (>80%)	31%
B Goed (61-80%)	66%
C Minimaal vereist (51-60%)	3%
D Onvoldoende (≤ 50%)	0%

Hoewel de gemiddelde score niet ingrijpend is gewijzigd, waren er in de loop van het jaar in de portefeuille diverse ontwikkelingen te zien:

- 1) Er zijn 6 nieuwe MFI's toegetreden tot de portefeuille, met een gemiddelde SPM-score van 83%.
- 2) Ultimo 2015 maakten 21 MFI's, met een gemiddelde SPM-score van 77%, geen deel meer uit van de portefeuille.
- 3) 17 MFI's verbeterden hun score in 2015. Hun gemiddelde SPM-score steeg van 74% naar 79%. De meeste verbeteringen deden zich voor op het gebied van klanttevredenheid en informatie over sociale prestaties.
- 4) De score van 5 MFI's verslechterde. Hun gemiddelde SPM-score daalde van 82% naar 79%. De redenen van deze daling hangen veelal samen met beoordelingen van de portefeuille, zoals een afname van het aantal klanten of een hoger percentage voortijdige beëindigingen.

5) De overige MFI's in de portefeuille hielden dezelfde score behouden omdat er geen significante veranderingen zijn waargenomen in de verslagperiode.

Onderverdeeld naar regio presteren de MFI's in Azië en daarna Latijns-Amerika het best. Dat is mede mogelijk dankzij hun lange staat van dienst en het grote aantal klanten dat zij bereiken. MFI's in Azië presteren goed omdat ze relatief veel vrouwen en klanten op het platteland bereiken. Afrikaanse instellingen daarentegen scoren onder het gemiddelde, omdat ze minder aansluiten op internationale best practices. In veel gevallen werken ze bovendien onder moeilijker omstandigheden.

Beoordeling van de sociale prestaties

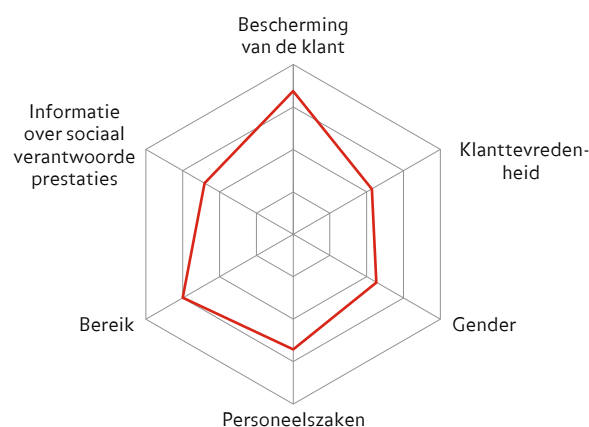
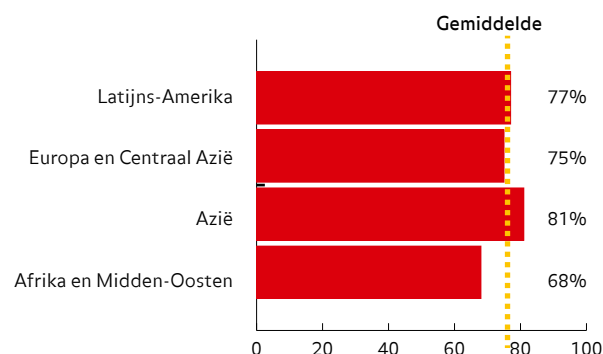
Tweederde van de MFI's in het fonds heeft een goede SPM-score (tussen 61-80%). Dat betekent dat de MFI werkt met goede systemen en processen voor sociale prestaties. 31% van de MFI's scoort boven 80%, oftewel 'uitstekend'. Deze MFI's hebben de beste processen en systemen om hun sociale prestaties te beheren.

Een van de doelstellingen van het fonds is een rechtvaardigere verdeling van de welvaart te realiseren. Deze rechtvaardige verdeling wordt bevorderd door mensen wereldwijd toegang te bieden tot financiële dienstverlening. Om dat te realiseren zijn MFI's van belang, evenals een veelzijdige financiële sector. Het ASN-Novib Microkredietfonds draagt hieraan bij. Dat doet het onder meer door MFI's te financieren die hun systemen en processen minder goed ontwikkeld hebben. Deze MFI's vormen echter slechts een klein percentage van de portefeuille. Van belang is dat deze MFI's wel voldoen aan minimumeisen en dat zij in staat zijn hun systemen en processen te verbeteren.

De grafiek hiernaast laat de zes indicatoren van de sociale prestaties zien. Net als in voorgaande jaren scoort 'klantbescherming' het hoogste. Dit toont aan dat de meeste MFI's in staat zijn hun klanten een verantwoorde, passende dienstverlening te bieden.

'Klanttevredenheid' en 'informatie over sociale prestaties' scoren weliswaar het laagst, maar beide hebben een aanvaardbaar niveau. Deze scores geven aan dat te weinig MFI's op een consistente manier feedback van klanten verzamelen. Zij moeten de socialeprestatie-meters beter in hun beheersystemen integreren. Bij deze twee dimensies zijn echter wel de belangrijkste verbeteringen ten opzichte van vorig jaar gerealiseerd. 'Informatie over sociale prestaties' scoort hoger dan in voorgaande jaren. Een adviesteam van Triple Jump helpt MFI's hierbij. De MFI's in het ASN-Novib Microkredietfonds financieren momenteel naar schatting ruim 12,5 miljoen actieve leningnemers. Zoals de twee grafieken laten zien, zijn de leningnemers veelal vrouwen

Gemiddelde SPM-score per regio



en bewoners van het platteland. Het klantbereik scoort ook hoog doordat MFI's in het ASN-Novib Microkredietfonds veel financieel achtergestelde mensen en doelgroepen bereiken.

Sectorbrede initiatieven

ACTIAM en Triple Jump zijn lid van het Global Impact Investing Network (GIIN). Deze non-profitorganisatie bevordert de effectiviteit van beleggingen gericht op een sociale impact. Daarnaast hebben zij, net als ABB, de Principles for Investors in Inclusive Finance ondertekend. De ondertekenaars van deze principes streven een microfinancieringssector na waarin belangen van klanten met lage inkomens centraal blijven staan. Het fonds speelt een belangrijke rol in het debat over evenwichtige rendementen en de harmonisatie van *social performance management* (SPM) in de sector. Dit komt ook tot uiting in het actieve lidmaatschap van Triple Jump aan de Investors Working Group van de Social Performance Task Force (SPTF). In deze groep speelt Triple Jump een leidende rol in het debat over evenwichtige rendementen. Ook bespreekt Triple Jump er hoe MFI's kunnen worden geholpen bij beter gebruik van klantgegevens om leningnemers te volgen en sociale prestaties beter in kaart te brengen.

2.2 Fondsonwikkelingen en kerncijfers

Financieel resultaat

Het resultaat in de verslagperiode bedroeg € 0,9 miljoen, € 11,2 miljoen minder dan in 2014 (€ 12,1 miljoen). De directe opbrengsten uit beleggingen stegen marginaal tot € 13,7 miljoen (2014: € 13,5 miljoen). De totale waardeveranderingen van beleggingen in het fonds waren per saldo negatief, namelijk - € 4,1 miljoen (2014: € 4,0 miljoen).

Het bescheiden positieve resultaat in combinatie met het uitgekeerde dividend heeft ertoe geleid dat de intrinsieke waarde per participatie is gedaald. In de volgende paragraaf wordt een toelichting gegeven op het rendement.

Rendement

Over 2015 behaalde het ASN-Novib Microkredietfonds op basis van de afgegeven koers van € 53,83 (ultimo 2015) een rendement van 1,35% (2014: 5,74%). Dit is inclusief herbelegging van het dividend van € 2,80 per participatie over het boekjaar 2014 (over 2013: € 2,30). In de jaarrekening zijn vier gebeurtenissen verwerkt die pas na balansdatum bij ons bekend zijn geworden, maar wel betrekking hebben op de situatie per 31 december 2015. Per saldo hebben de afwaarderingen een negatieve invloed gehad van 0,97%, oftewel € 0,52 per participatie ten opzichte van de afgegeven intrinsieke waarde van het fonds ultimo 2015. Het rendement in 2015 was substantieel lager dan het rendement in 2014. Hierna gaan wij in op de vier belangrijkste componenten van het rendement naast de fondskosten: de rente-

inkomsten, dotaties aan de voorziening, het negatieve effect van wijzigingen in waarderingen in aandelenparticipaties en de negatieve impact van valutaveranderingen.

Rente-inkomsten

Het rendement van het fonds wordt voornamelijk bepaald door de rente-inkomsten op de leningenportefeuille. De rente-inkomsten van kredieten en achtergestelde leningen (€ 14,4 miljoen) in het fonds zijn licht hoger dan in 2014 (€ 13,9 miljoen), mede veroorzaakt door een hogere weging van achtergestelde leningen en licht gestegen algemene rente niveaus in US-dollar en lokale valuta markten aan het einde van het jaar. ACTIAM verwacht dat de gemiddelde rente-inkomsten op de leningen van het fonds in 2016 stabiel zullen blijven.

Voorzieningen

De stand van de voorziening kredieten en achtergestelde leningen bedroeg per balansdatum € 3,8 miljoen (ultimo 2014: € 0,7 miljoen). Dit bedrag is toegenomen omdat het fonds voor enkele leningen voorzieningen moest treffen voor verwachte oninbaarheid van rente- en aflossingsbedragen. In totaal werd er € 3,2 miljoen aan de voorziening toegevoegd, terwijl er € 0,1 miljoen aan werd onttrokken. Het niveau van de voorzieningen is daarmee gestegen tot 1,6% van het fondsvermogen (ultimo 2014: 0,3%).

De economisch slechte situatie in Azerbeidzjan had een negatieve invloed en zorgde ervoor dat de voorziening voor de leningen aan Azercredit verhoogd is, en de voorziening voor de leningen aan FinDev Azerbaidjan genomen moest worden. In paragraaf 2.3 Marktontwikkelingen en vooruitzichten is een toelichting opgenomen over de

Rendement in %*

2015	1,35
2014	5,74
Laatste drie jaar (gemiddeld per jaar)	3,56
Laatste vijf jaar (gemiddeld per jaar)	4,20

* op basis van afgegeven koers

Kerncijfers in euro's

Koers ultimo 2015 *	53,83
Koers ultimo 2014	55,91
Hoogste koers in twaalf maanden	56,90
Laagste koers in twaalf maanden	52,55
Dividend over het boekjaar 2014	2,80

* In de jaarrekening zijn vier gebeurtenissen na balansdatum verwerkt waardoor de intrinsieke waarde in de jaarrekening (€ 53,31) afwijkt van de koers ultimo 2015.

Vijf grootste beleggingen in aandelenparticipaties in de portefeuille in % van het fondsvermogen

HKL Cambodia	7,12
Khushhali Bank	1,46
Sarva Capital (voorheen LOKII)	1,39
CES Panama	1,23
Crezcamos	1,18

Vijf grootste debiteuren in de portefeuille in % van het fondsvermogen

Credo	3,35
FINCA Kyrgyz Rep	3,15
Utkarsh	2,07
ACLEDA Bank	1,97
Cooprogreso	1,97

Fondsonwikkeling	31-12-2015	31-12-2014
Fondsomvang in duizenden euro's	233.621	240.004
Aantal uitstaande participaties	4.382.295	4.293.048

moeilijke economische en politieke situatie van dit land. De financiële positie en de vooruitzichten van Comixmul, een MFI in Honduras, zijn zodanig verslechterd dat voor de lening aan deze MFI in 2015 een gedeeltelijke voorziening is getroffen.

Waardering van aandelenparticipaties

In de verslagperiode werd het rendement ook beïnvloed door op- en afwaarderingen van de aandelenparticipaties. Per saldo was er gedurende de verslagperiode sprake van een opwaardering van € 0,9 miljoen bij de aandelenparticipaties. Deze opwaardering bestaat uit een waardeverandering van € 2,8 miljoen en een negatief valutaresultaat van € 1,9 miljoen. De impact van valuta's wordt in de volgende paragraaf toegelicht. De opwaardering van de aandelenparticipatie in HKL Cambodia had een positieve invloed op het rendement. Deze waardeverandering werd deels teniet gedaan door twee afwaarderingen in de aandelenparticipaties in FINCA Holding en Azercredit. Deze afwaarderingen waren het gevolg van de moeilijke economische en politieke situatie in Azerbeidzjan (zie ook: paragraaf 2.3 Marktonwikkelingen en vooruitzichten).

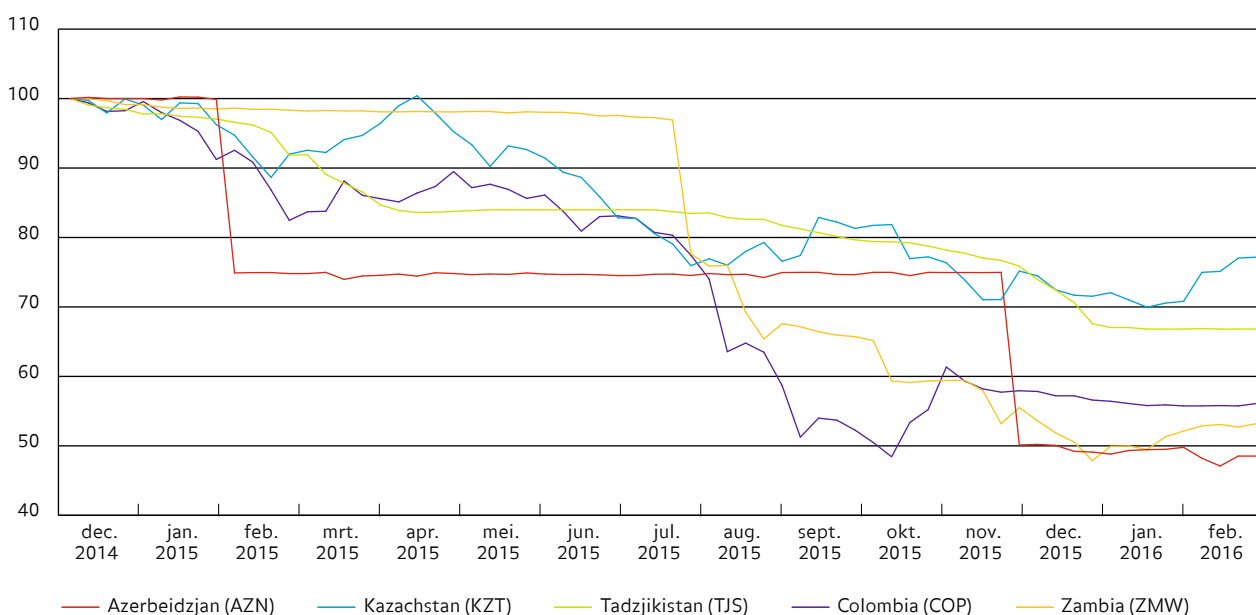
Valuta

Het fonds is blootgesteld aan valutarisico's. Van de totale beleggingsportefeuille is € 11,3 miljoen genoteerd in euro's. De overige beleggingen, € 192,8 miljoen, luiden in vreemde valuta's, waarvan het grootste deel uitstaat in US-dollars. De leningenportefeuille in US-dollars wordt grotendeels afgedekt door valutatermijncontracten. De strategie voor financieringen in lokale valuta's is om zoveel mogelijk spreiding aan te brengen in de valuta's waarin het fonds leningen verstrekt. Waar mogelijk

dekt het fonds deze valuta's af. Daardoor neemt het risico op een sterke waardedaling van de portefeuille als gevolg van valutaschommelingen af. De strategie voor de aandelenbelangen is om het valutarisico ervan niet af te dekken. De redenen hiervoor zijn dat het moment van verkoop van deze belangen onzeker is, evenals de waardeontwikkeling van aandelenbelangen die ook door valutakoersontwikkelingen worden bepaald. De totale blootstelling aan vreemde valuta bedroeg ultimo 2015 € 36,2 miljoen (2014: € 34,6 miljoen).

Doordat de valutarisico's niet volledig worden afgedekt, kunnen valuta's positief en negatief bijdragen aan het resultaat. In 2015 was er sprake van een negatieve bijdrage van € 6,9 miljoen (2014: +€ 1,9 miljoen). Dit valutaresultaat bestaat uit het resultaat op de leningen en aandelenparticipaties van +€ 9,0 miljoen (2014: +€ 20,6 miljoen) en uit het resultaat op afdekkingsinstrumenten van -€ 15,9 miljoen (2014: -€ 18,7 miljoen). Tegenover de beleggingen in vreemde valuta's staan afdekkingsinstrumenten. Een afdekkingsinstrument daalt in waarde als de afgedekte valuta in waarde toeneemt en vice versa. Het resultaat op leningen en aandelenparticipaties was positief doordat het grootste gedeelte van de leningen en aandelenparticipaties in US-dollar luidt en de koers van de US-dollar gestegen is. Het resultaat was echter fors lager ten opzichte van 2014 omdat verschillende munten devalueerden ten opzichte van de US-dollar.

Voorals in de Kaukasus en Centraal-Azië daalden valuta's sterk in waarde. In 2015 besloten de autoriteiten in Azerbeidzjan de manat fors te devalueren: de waarde van de Azerbeidzjaanse munt daalde eind februari 2015



met zo'n 23% tegenover de euro en in december 2015 nog eens met 34%. Dit werd besloten in reactie op de forse depreciaties van de munten van landen in de regio, waaronder die van Rusland, Kazachstan, Georgië, Armenië en Oekraïne. De waardedaling van de Azerbeidzjaanse munt had een directe invloed op de waarde van het fonds omdat de aandelenparticipaties in Azerbeidzjaanse MFI's en leningen aan Azerbeidzjaanse MFI's niet afgedekt zijn. Een toelichting op het valutarisico staat in paragraaf 3.4 Valutarisico, evenals een overzicht van de valutakoersen per 31 december 2014 en 31 december 2015.

Het rendement van het fonds wordt niet met een benchmark vergeleken. In het algemeen ontbreekt een index die zou kunnen dienen als passende benchmark voor fondsen die beleggen in microkrediet. De financiële doelstelling van het fonds is een bescheiden financieel rendement.

Portefeuillebeheer

Het ASN-Novib Microkredietfonds verstrekte in 2015 voor € 48,3 miljoen aan leningen aan MFI's. € 11,7 miljoen daarvan verstrekte het aan vier MFI's die nog geen lening ontvingen van het fonds en twee MFI's die opnieuw aan de portefeuille van het fonds zijn toegevoegd. Het fonds verhoogde haar aandelenpositie in vijf verschillende MFI's die zich al in de portefeuille bevonden voor een bedrag van € 2,9 miljoen. Samen met de opwaarderingen van bestaande aandelenbelangen veroorzaakte dat een toename van het percentage aandelenparticipaties tot 19,3% van het fondsvermogen ultimo 2015. Het fonds hanteert voor beleggingen in aandelenparticipaties een bovengrens van 15% van het fondsvermogen. Het kan hiervan afwijken in twee gevallen: ten eerste als de overschrijding van 15% het gevolg is van opwaardering van aandelenparticipaties, en ten tweede als het fonds belegt in aandelenparticipaties waarin het reeds een belang aanhoudt. In de verslagperiode was er sprake van opwaarderingen en uitbreiding van een bestaand belang. Doordat het percentage aandelenparticipaties boven 15% is gestegen, koopt het fonds voorlopig geen nieuwe aandelenparticipaties. Als het percentage aandelenparticipaties ruim onder 15% is gedaald, is er weer ruimte voor nieuwe aandelenparticipaties in de portefeuille. Het fonds brengt actief het percentage aandelenparticipaties, waar mogelijk, terug. In 2015 begon het met de verkoop van aandelenparticipaties in HKL Cambodia. Deze verkoop wordt naar verwachting in 2016 geëffectueerd. Ook de verwachte instroom in het fonds (zie 1.9) zou eraan kunnen bijdragen dat het percentage aandelenparticipaties weer onder 15% daalt.

Liquiditeitenbeheer

Standaard wordt voor het fonds een liquiditeitspositie aangehouden om in- en uitstroom mogelijk te maken.

Daarnaast kunnen er financiële middelen nodig zijn om te voldoen aan onderpandverplichtingen uit hoofde van derivatenposities. In het verleden werd deze liquiditeitspositie volledig aangehouden op bankrekeningen. Om het hieraan gekoppelde kredietrisico te mitigeren, houdt het fonds sinds 2015 een gedeelte van de liquiditeitspositie aan in liquide staatsobligaties met een korte resterende looptijd. Het houdt deze staatsobligaties alleen aan in het kader van liquiditeitsbeheer.

2.3 Marktontwikkelingen en vooruitzichten

In 2015 groeide de wereldeconomie volgens de ramingen van het Internationaal Monetair Fonds (IMF) met 3,1% (bron: IMF World Economic Outlook, januari 2016). De gemiddelde economische groei was hoger in opkomende landen dan in welvarende landen. Toch was er geen respijt voor mensen in ontwikkelings- en opkomende landen. De koersen van valuta's van opkomende landen schommelden door de onzekerheden over de verhoging van de rente in de Verenigde Staten, de groeivertraging in China en de prijsdaling van grondstoffen, vooral olie. De microfinancieringsmarkt als geheel groeide minder hard dan in eerdere jaren. De fundamenten van de microfinancieringssector bleven echter gezond. De markt groeit en biedt steeds meer mensen in veel delen van de wereld toegang tot betaalbare financiële diensten.

Het herstel van de wereldeconomie verloopt langzamer dan eerder gedacht. In een update van zijn World Economic Outlook van januari 2016 stelt het IMF de groeiramingen neerwaarts bij ten opzichte van die van drie maanden geleden. Het verwacht nu voor de wereldeconomie een groei van 3,4% in 2016 en 3,6% in 2017. Kijkend naar de risico's voor de wereldeconomie noemt het IMF de aanhoudende economische vertraging in de opkomende markten, het herbalanceren van de Chinese economie en de geleidelijke afbouw van beleid van belangrijke monetaire versoepeling in de Verenigde Staten.

De economische omstandigheden zullen naar verwachting verder zichtbaar worden in de microfinancieringsmarkt. De olieprijs is nagenoeg gehalveerd. Daarvan blijven de olie-exporterende landen nadeel ondervinden, terwijl het positieve gevolgen kan hebben voor olie-importerende landen. Rusland, Azerbeidzjan en Ecuador zijn sterk afhankelijk van olie- en gasexport. Hun overheids- en exportinkomsten gaan dalen. Hierdoor verslechtert de economische situatie voor de overheid en inwoners van deze landen. Dat leidt ertoe dat MFI's in deze landen minder hard groeien en dat hun klanten meer moeilijkheden kunnen ondervinden bij het terugbetalen van leningen. Daarom verwachten we dat de kwaliteit van de portefeuilles van deze MFI's verslechtert. Aan de andere kant verwachten we dat de economie

van olie-importerende landen zoals Cambodja en India verder groeit. In deze landen kan de microfinancieringsmarkt juist verder toenemen.

In het algemeen verwachten we dat de afname van de groei in de Kaukasus en Centraal-Azië kan worden gecompenseerd door wat betere vooruitzichten in Azië en Latijns-Amerika... In 2015 was de gemiddelde opbrengst op in US-dollars genoteerde leningen 7,5%. ACTIAM verwacht dat de gemiddelde rente-inkomsten op de leningen van het fonds in 2016 zullen stabiel blijven

2.4 Fondsportefeuille

Ultimo 2015 had de beleggingsportefeuille van het ASN-Novib Microkredietfonds, exclusief obligaties die aangehouden worden uit hoofde van liquiditeitsbeheer, een omvang van € 191,2 miljoen. Dat betekent een afname van € 9,2 miljoen ten opzichte van 31 december 2014, toen de uitstaande beleggingsportefeuille € 200,4 miljoen groot was. De afname van de beleggingsportefeuille was onder andere het gevolg van aflossingen die niet direct herbelegd werden en het structureel hogere percentage aangehouden liquiditeiten in het kader van risicobeheer. Een toelichting op het liquiditeitenbeheer staat in hoofdstuk 2.7 Risico's en risicobeheer. De totale fondsomvang bedroeg ultimo 2015 € 233,6 miljoen (ultimo 2014: € 240,0 miljoen).

Met directe beleggingen in 35 landen en een gemiddelde financiering van € 2,2 miljoen per MFI heeft het fonds een brede geografische spreiding. De top vijf van landen waar het fonds de grootste belangen heeft, is enigszins veranderd ten opzichte van vorig jaar. Eind 2015 was Cambodja het land met het hoogste percentage beleggingen uitgedrukt als percentage van het fondsvermogen: 11,07%. Daarna volgden Ecuador (8,37%), India (6,62%), Georgië (5,32%) en Bolivia (4,89%). De beleggingen in de landen in de Kaukasus zijn afgenomen als gevolg van aflossingen, afwaarderingen en devaluaties. Ook de regioallocatie is in 2015 veranderd. Het belang in Latijns-Amerika nam verder af. Ultimo 2015 was 35,4% van de beleggingsportefeuille belegd in Latijns-Amerika, ten opzichte van 39,0% ultimo 2014. Ook de belangen in Oost-Europa, de Kaukasus en (Centraal-)Azië zijn in 2015 iets afgenomen tot 31,7%. De portefeuille in de regio Zuidoost-Azië is daarentegen toegenomen tot 22,5%, vooral door de financieringen in Cambodja en India. Van de portefeuille is 5,9% belegd in Afrika en het Midden-Oosten en de overige 4,5% in organisaties die wereldwijd actief zijn.

Latijns-Amerika

Het ASN-Novib Microkredietfonds had eind 2015 37 MFI's gefinancierd voor in totaal circa € 72 miljoen. De verwachting is dat de microfinancieringssector in deze regio beperkt zal groeien, vooral door het aanbod

van (goedkope) lokale financieringsbronnen. Er heerst concurrentie tussen de MFI's, terwijl er sprake is van veel liquiditeit in het bancaire systeem. Dat maakt het momenteel minder interessant om in deze regio uit te breiden. Het past bij de doelstelling van het fonds dat de lokale markt steeds meer in staat is om zichzelf te financieren, mede dankzij het spaargeld dat MFI's aantrekken. Dat is een belangrijk teken dat microfinanciering steeds succesvoller is in deze regio. In de meer ontwikkelde markten, vooral Peru en de andere Andeslanden, zal het fonds zoeken naar beleggingsmogelijkheden in banken die meer op het midden- en kleinbedrijf (mkb) gericht zijn dan de huidige MFI's in de portefeuille. Deze verstrekken vooral microkredieten. In tegenstelling tot landen in Oost-Europa en de Kaukasus profiteren de landen in Latijns-Amerika van lage prijzen voor energie en andere niet-agrarische grondstoffen.

In 2015 werd Cooperativa San José (Ecuador) toegevoegd aan de portefeuille. Cooperativa de Ahorro y Credito San José LTDA (Cooperativa San José) werd opgericht in 1964. Het is een coöperatieve microfinancieringsinstelling. Het doel van Cooperativa San José is de economische situatie en het leven van zijn klanten te verbeteren door financiële diensten op maat te bieden, namelijk microkredieten en spaarrekeningen. Ongeveer zeventig procent van de klanten woont op het platteland. De helft van de leningen gaat naar kleine ondernemers. Daarnaast verstrekt Cooperativa San José leningen voor consumptieve bestedingen. Hoewel Cooperativa San José geen beleid heeft voor de gelijke behandeling van man en vrouw, werkt het daar in de praktijk wel aan. Vrouwen zijn goed vertegenwoordigd in de directie, onder de medewerkers en bij de klanten (46 procent). Dat laatste weerspiegelt de oriëntatie van Cooperativa San José op het platteland: daar sluit de man meestal de lening af, terwijl de vrouw ervoor zorgt dat de afbetalingen op tijd gedaan worden.

Naast leningen aan MFI's had het fonds ultimo 2015 aandelenparticipaties in vijf MFI's, te weten in Nicaragua, Panama, Colombia, Peru en Bolivia.

Oost-Europa en de Kaukasus, Centraal-Azië

Eind 2015 had het ASN-Novib Microkredietfonds in Oost-Europa en de Kaukasus en Centraal-Azië bij 28 MFI's financiering uitstaan in de vorm van leningen en aandelenbelangen voor in totaal € 64,3 miljoen.

De verslechterde situatie in de regio en de lage olieprijs hebben een sterke weerslag op de economie in de Kaukasus. In deze regio krimpt de economie. Dat heeft het rendement van het fonds over 2015 beïnvloed. We blijven de komende tijd extra waakzaam omdat we verwachten dat de crisis in Rusland voortduurt en de olieprijs laag blijft. Dat heeft negatieve gevolgen voor de

valuta's en economieën in de regio, die de bevolking van deze landen treffen. Als gevolg van de crisis in Rusland kunnen gastarbeiders die in Rusland werken minder geld overboeken naar familieleden in hun geboorteland zoals Tadzjikistan en Kirgizië. Deze daling in geldtransfers – de zogenoemde *remittances* – raakt vooral kwetsbare bevolkingsgroepen. Als gevolg hiervan neemt de groei van MFI's in deze regio af. Naar verwachting zal de kwaliteit van de leningenportefeuilles van de MFI's verder verslechteren. We zijn daarom terughoudend met nieuwe investeringen in de regio.

In 2015 werd er een lening verstrekt aan een nieuwe MFI in de portefeuille, Alter Modus uit Montenegro. Deze MFI is de belangrijkste microfinancieringsinstelling van het land. Het werd opgericht in 1997 om achtergestelde groepen te helpen economisch zelfstandig te worden en actief deel te nemen aan de samenleving. Sinds 1999 verstrekt Alter Modus microkredieten. In 2014 herzag het zijn strategie: het startte een programma voor kredietverlening aan micro- en kleine ondernemers die actief zijn in landbouw, veeteelt, handel, diensten, visserij en productie. Dat heeft geleid tot groei van de portefeuille. Alter Modus heeft bijna dertienduizend klanten.

Uit eind 2015 had het fonds aandelenparticipaties in MFI's in Azerbeidzjan, Pakistan, Kazachstan, Kirgizië en Tadzjikistan. IMON, een MFI in Tadzjikistan, ontving extra kapitaal van het fonds om te voldoen aan de minimale kapitaalvereisten van de centrale bank van het land.

De situatie bij een van de MFI's waarin het fonds belegt, Azercredit in Azerbeidzjan, was in 2015 zorgelijk. Azercredit werd geconfronteerd met een blokkade van zijn bankrekeningen. Daardoor kon het niet voldoen aan zijn betalingsverplichtingen aan buitenlandse leningverstrekkers, zoals het ASN-Novib Microkredietfonds. Sindsdien verslechterde de situatie in Azerbeidzjan: de Azerbeidjaanse manaat devalueerde, er werden renteplafonds ingevoerd en het politieke risico nam toe. Dat alles had een negatieve invloed op de resultaten van Azercredit.

Zuidoost-Azië

Eind 2015 had het ASN-Novib Microkredietfonds bij negen MFI's in Zuidoost-Azië financiering uitstaan in de vorm van leningen en aandelenbelangen voor in totaal € 45,7 miljoen.

De groei van de microfinancieringsmarkt concentreert zich in Zuidoost-Azië. Deze regio is een van de grootste markten voor microfinanciering wereldwijd. Het volume in kredietverlening was in 2015 wederom het hoogste

ter wereld. Er zijn vooral mogelijkheden voor groei in India, en in mindere mate ook in Indonesië en Sri Lanka. India is een van de grootste microfinancieringsmarkten ter wereld. De overheid stimuleert de sector met passende maatregelen. De kredietwaardigheid van de MFI's in India is sterk toegenomen. Wij verwachten dat beide – de markt en de kredietwaardigheid – in de komende jaren blijven groeien.

Het ASN-Novib Microkredietfonds verstrekte in 2015 een lening aan de Indiase MFI Annapurna Microfinance Pvt Ltd. Dat vergrootte de spreiding van het fonds. Annapurna is een MFI in het oosten van India, in de staat Odisha en de buurstaat Chhattisgarh. Deze behoren tot de armste delen van het land. Annapurna is in 2006 opgericht door de ngo People's Forum. Bijna alle klanten zijn vrouwen die op het platteland wonen. Zij hebben vrijwel geen toegang tot de diensten van reguliere banken; daarom hebben zij grote behoefte aan microkrediet. Annapurna heeft bijna 125 duizend klanten. Zij zijn verenigd in 'zelfhulpgroepen'. Annapurna helpt de groepen om samen te werken en problemen op te lossen. Via People's Forum is Annapurna ook actief in de ontwikkeling van vrouwen en kinderen, ouderenzorg, geestelijke gezondheidszorg voor vrouwen, het beheer van natuurlijke hulpbronnen en noodhulp en wederopbouw.

Uit eind 2015 had het fonds aandelenparticipaties in de Cambodjaanse MFI HKL Cambodia en in Sarva Capital (voorheen LOKII) uit India. In 2015 is er extra kapitaal verstrekt aan beide MFI's om verdere groei te financieren.

Afrika en het Midden-Oosten

Uit eind 2015 belegde het fonds € 12 miljoen in MFI's in Afrika en het Midden-Oosten. Groei in deze regio blijft een grote uitdaging door de hoge kosten van het afdekken van lokale valuta's, het grote aanbod van goedkope financiering en het risico-rendementsprofiel van de MFI's. Het fonds blijft actief zoeken naar nieuwe beleggingsmogelijkheden om de portefeuille in deze regio uit te breiden.

In het grootste deel van Afrika en het Midden-Oosten is de financiële sector nog onderontwikkeld. Vanuit die optiek is er nog veel te doen in de regio. Het ASN-Novib Microkredietfonds ondersteunt tien MFI's die een sleutelpositie hebben bij het bereiken van potentiële klanten in gebieden zonder banken. Het risicoprofiel van de fondsportefeuille in de regio sub-Sahara Afrika en in het Midden-Oosten ligt boven het gemiddelde. De kwaliteit van de MFI's in deze regio is over het algemeen echter goed.

Het fonds is aandeelhouder van vier MFI's in de regio: MicroCred Senegal en de drie financiële instellingen van het Desjardins-netwerk 'Entrepreneurs Financial Centre Tanzania, Zambia en Oeganda'. Deze instellingen

richten zich vooral op de onderste segmenten van de mkb-markt, die niet goed door traditionele financiële instellingen worden bediend. In enkele van deze landen is het lastig hiermee winst te behalen.

2.5 Nieuwe leningen en aandelenparticipaties

Leningen

<i>Naam microfinancieringsinstelling</i>	<i>Land</i>	<i>Bedrag in duizenden euro's (op het moment van afsluiten van de lening)</i>
Leningen		
CIDRE	Bolivia	2.636
FONDECO	Bolivia	1.328
FUBODE	Bolivia	877
Mikrofin	Bosnië en Herzegovina	3.000
Sunrise	Bosnië en Herzegovina	500
LOLC (voorheen TPC)	Cambodja	2.769
Banco D-MIRO	Ecuador	2.214
Codesarrollo	Ecuador	1.754
Cooperativa San José	Ecuador	1.374
Cooprogreso	Ecuador	4.347
Vision Fund Ecuador (voorheen FODEMI)	Ecuador	699
Apoyo Integral	El Salvador	1.831
CrediCampo	El Salvador	943
Enlace	El Salvador	905
Credo	Georgië	1.698
TBC Leasing	Georgië	912
Annapurna	India	3.656
Satin	India	3.590
ACEP Cameroun	Kameroen	1.000
Bai Tushum	Kirgizië	1.800
FINCA Kosovo	Kosovo	500
Pro Mujer Mexico	Mexico	885
Alter Modus	Montenegro	1.000
Fama	Nicaragua	1.780
FUNDESER Nicaragua	Nicaragua	916
Pro Mujer Nicaragua	Nicaragua	708
Hamkorbank	Oezbekistan	1.831
Crear-Arequipa	Peru	2.825
Totaal		48.278

De nieuwe leningen in bovenstaand overzicht zijn leningen waarvoor een uitbetaling is gedaan. De MFI's Annapurna, Alter Modus, Satin en Cooperativa San José ontvingen niet eerder een lening van het fonds. De MFI's Apoyo Integral en LOLC (voorheen TPC) zijn opnieuw

aan de portefeuille toegevoegd. Daarnaast werd in de verslagperiode een aantal leningen 'doorgerold'. Dit houdt in dat afgeloste leningen meteen werden vervangen door een nieuwe lening

Aandelenparticipaties

<i>Naam microfinancieringsinstelling</i>	<i>Land</i>	<i>Bedrag in duizenden euro's (op het moment van de aankoop van de aandelenparticipatie)</i>
Deelnemingen		
HKL Cambodia	Cambodja	1.646
Sarva Capital (voorheen LOKII)	India	417
Fundeser Nicaragua	Nicaragua	307
Imon	Tadzjikistan	306
WWB Isis Fund	Wereldwijd	232
Totaal		2.908

2.6 Risico's en risicobeheer

De belangrijkste financiële risico's van het fonds komen voort uit het beheer van de beleggingsportefeuille. Dit verslag geeft inzicht in:

- de risico's die zich in de loop van de verslagperiode hebben voorgedaan en het beleid ten aanzien hiervan; u vindt deze informatie hierna;
- de risico's die zich ultimo 2015 voordeden; deze informatie staat in paragraaf 3.4.

Risicobeheer

Met behulp van een systeem van risicobeheersingsmaatregelen bewaakt ACTIAM dat het fonds in het algemeen, en de beleggingsportefeuille in het bijzonder, bleef en blijft voldoen aan:

- de randvoorwaarden die in het prospectus zijn vastgelegd;
- de wettelijke kaders;
- de investeringsrichtlijnen die specifiek zijn voor het ASN-Novib Microkredietfonds.

De genoemde kaders en richtlijnen zijn onder meer gesteld voor de mate van spreiding van de portefeuille, de kredietwaardigheid van debiteuren, de kwaliteit van marktpartijen waarmee zaken worden gedaan en de liquiditeit van de beleggingen.

Belangrijkste risico's in 2015

Beleggen in het ASN-Novib Microkredietfonds brengt risico's met zich mee. De belangrijkste zijn het marktrisico, kredietrisico, tegenpartijrisico inzake de derivatentransacties die voor het fonds worden afgesloten, valutarisico, liquiditeitsrisico en renterisico. Deze risico's worden geïdentificeerd en bewaakt aan de hand van het beleid dat hiervoor is geformuleerd. De risico's worden verminderd door:

- de portefeuille te spreiden over verschillende landen;
- limieten te stellen aan de omvang van de beleggingen in een land;
- gebruik te maken van valutatermijntransacties;
- het aanhouden van liquiditeiten in staatsobligaties.

Bovenstaande risicofactoren kunnen leiden tot waardeveranderingen van fondsbeleggingen. Een veelgebruikte maatstaf voor het totale marktwaarde risico is de zogenaamde volatiliteit van het fonds. Deze kan worden benaderd door de standaarddeviatie van de gerealiseerde maandrendementen te berekenen. Voor het fonds wordt een totale periode van 36 maanden gehanteerd. Ultimo december 2014 bedroeg de volatiliteit 0,32%. Deze is gedurende de verslagperiode gestegen naar 0,50%.

Koersrisico

De waarde van de participaties in het aandeel kapitaal van MFI's die het fonds heeft wordt beïnvloed door verschillende factoren. Allereerst betreft dit bedrijfs- en sectorspecifieke factoren. Daarnaast spelen omgevingsfactoren zoals veranderingen in macro economische ontwikkelingen en het politieke klimaat een belangrijke rol. Hoe groter de fluctuatie in de ontwikkeling van deze factoren, des te groter het risico is.

Het fonds kan zich in beperkte mate weren tegen macro-economische factoren die de waardering van de participaties in het fonds beïnvloeden. Het ASN-Novib Microkredietfonds belegt in leningen en aandelenparticipaties van MFI's. Hierbij geldt een limiet van 5% van het fondsvermogen per MFI bij aanvang van de belegging. De grootste belegging in één MFI overschreed dit jaar de 5%: de positie in HKL Cambodia was eind 2015 7,1% als gevolg van een kapitaalsuitbreiding en een aanpassing van de waardering.

Bovendien geldt voor aandelenparticipaties een maximum van 15% van het fondsvermogen. Het fonds kan hiervan afwijken als de toename boven 15% het gevolg is van opwaardering van een of meerdere aandelenparticipaties. Tijdens de verslagperiode nam het percentage aandelenparticipaties toe tot 19,3% van het fondsvermogen ultimo 2015. Wij zijn actief bezig het percentage aandelenparticipaties, waar mogelijk, terug te brengen. In 2015 is gestart met de verkoop van aandelen in HKL Cambodia. Het percentage van het Fonds dat is geïnvesteerd in MFI's in een afzonderlijk land bedraagt ten hoogste 15% van het fondsvermogen. Het doel hiervan

is concentratie in de portefeuille te voorkomen en het risico dat het fonds loopt op belegging in een bepaald land te begrenzen. Dit maximumpercentage mag in beginsel niet worden overschreden, tenzij de overschrijding wordt veroorzaakt door (i) valutakoersontwikkelingen, (ii) waarderingsaanpassingen of (iii) een daling van het fondsvermogen. In de verslagperiode is er geen sprake geweest van een overschrijding van deze 15%.

Kredietrisico

De waarde van een belegging in vastrentende waarden, zoals onderhandse leningen en kredieten aan MFI's, wordt beïnvloed door de positieve en negatieve ontwikkeling van de kredietwaardigheid van de desbetreffende uitgevende instelling, de debiteur. Bij een negatieve ontwikkeling kan een debiteur geheel of gedeeltelijk in gebreke blijven; hij kan zijn renteverplichting of aflossingsplicht niet voldoen. Het is ook mogelijk dat de positie van de debiteur zodanig verslechtert dat het resultaat en/of de vermogenspositie negatieve gevolgen ondervindt.

De AIF-beheerder monitort actief de beleggingen in de portefeuille, waaronder leningen aan MFI's met een hoger risicoprofiel die onder verscherpt toezicht staan. Ultimo 2015 stonden negen MFI's onder dit verscherpte toezicht. Voor enkele van deze leningen is een voorziening getroffen. Voor de leningen aan drie MFI's bedroeg deze voorziening ultimo 2015 € 3,8 miljoen. Aan het begin van de verslagperiode bedroeg de voorziening € 0,7 miljoen voor leningen aan twee MFI's. De kwaliteit van de leningen in de portefeuille ging in de verslagperiode achteruit. Dat is ook zichtbaar in de indeling in risicoklassen in paragraaf 3.4 Toelichting algemeen, onder het kopje Kredietrisico.

Tegenpartijrisico

Een specifieke vorm van kredietrisico is het tegenpartijrisico, oftewel het risico dat een uitgevende instelling of een tegenpartij bij transacties in financiële instrumenten in gebreke blijft.

Het fonds maakte in de verslagperiode gebruik van bankrekeningen om liquiditeiten aan te houden. Het saldo van de bankrekening die het fonds aanhoudt bedroeg op 31 december 2015 € 20,4 miljoen. Op dit bedrag loopt het fonds tegenpartijrisico. Het tegenpartijrisico van het fonds is in 2015 verminderd doordat het minder liquiditeiten op bankrekeningen aanhoudt en een deel van de liquiditeiten aanhoudt in Nederlandse staatsobligaties met een korte resterende looptijd (€ 19,5 miljoen ultimo 2015). Deze hebben een AAA-rating en beschikken dus over een hoge kredietwaardigheid. De staatsobligaties worden alleen aangehouden in het kader van liquiditeitsbeheer. De omvang van de liquiditeitspositie bedroeg ultimo 2015 € 39,9 miljoen.

Het ASN-Novib Microkredietfonds loopt daarnaast een tegenpartijrisico over derivaten die zich in de portefeuille bevinden en die niet zijn afgedekt door middel van onderpand (*collateral*).

Het tegenpartijrisico wordt ten eerste beheerst oftewel gemitigeerd door financiële tegenpartijen met voldoende kredietwaardigheid te selecteren. Door voorts afspraken te maken met deze tegenpartijen over het over en weer storten van collateral kan dit tegenpartijrisico verder worden afgedekt. Deze afspraken worden vastgelegd in een contract, een zogenaamde ISDA Master Agreement met een Credit Support Annex.

Per 31 december 2015 waren er derivatencontracten met The Currency Exchange Fund N.V. en SNS Bank N.V. Met deze tegenpartijen zijn cross currency swaps respectievelijk FX forwards aangegaan.

Met The Currency Exchange Fund N.V. is een CSA afgesloten. Ultimo 2015 was er met SNS Bank N.V. nog geen CSA afgesloten, naar verwachting zal deze in 2016 worden afgesloten.

Ultimo verslagperiode was de waarde van de FX forwards negatief en loopt het ASN-Novib Microkredietfonds dus geen tegenpartijrisico op SNS Bank N.V. De waarde van de cross currency swaps bedroeg ultimo verslagperiode € 0,965 miljoen. Als gevolg van de afspraken in de CSA kon geen collateral worden opgevraagd bij The Currency Exchange Fund N.V. Het ASN-Novib Microkredietfonds loopt ultimo verslagperiode dus een tegenpartijrisico op The Currency Exchange Fund N.V. ter hoogte van € 0,965 miljoen.

Valutarisico

De beleggingen van het fonds zijn voornamelijk in US-dollars, maar kunnen ook in andere vreemde valuta's luiden.

Het valutarisico wordt verkleind doordat ten hoogste 5% van het fondsvermogen wordt belegd in niet-afgedekte leningen ten laste van MFI's die zijn gedenomineerd in een andere valuta dan de euro of de US-dollar. Daarnaast is ten hoogste 20% van het fondsvermogen belegd in (i) niet-afgedekte leningen ten laste van MFI's en (ii) aandelenparticipaties die zijn gedenomineerd in een andere valuta dan de euro of de US-dollar.

Het valuta risico op de hoofdsom van leningen aan MFI's die zijn gedenomineerd in US-dollars, wordt afgedekt naar euro's op basis van US-dollartermijncontracten. Het valutarisico op de rente van leningen in US-dollar die het fonds ontvangt, wordt niet afgedekt naar euro's. Hierover loopt het fonds derhalve valutarisico.

Het gehele valutarisico van leningen ten laste van MFI's die zijn gedemineerd in een andere vreemde valuta dan de US-dollar, wordt afgedekt met valutaderivaten in de desbetreffende valuta tegen marktconforme voorwaarden, voor zover deze beschikbaar zijn.

Wanneer volledig afdekken niet mogelijk is kan besloten worden om het US-dollar risico in de betreffende munt af te dekken met US-dollartermijncontracten. Dit laatste is alleen aan de orde als er een sterke correlatie is en naar verwachting zal blijven, tussen de betreffende vreemde valuta's en de US-dollar, die onder andere is gebaseerd op historische koersbewegingen.

Aandelenparticipaties dekt het fonds niet af. Het fonds loopt over dit vermogen een valutarisico. Bij het portefeuillebeheer wordt rekening gehouden met de spreiding van niet-afgedekte valuta's.

Gedurende 2015 nam de netto blootstelling van de beleggingen aan vreemde valuta's, inclusief de US-dollar, licht toe tot 17,7% (ultimo 2014: 14,4%).

Liquiditeitsrisico

Het fonds is in principe dagelijks verhandelbaar. Het belegt in onderhandse leningen, kredieten en aandelenparticipaties die matig tot slecht verhandelbaar zijn. Dit specifieke karakter kan een negatieve invloed hebben op de verhandelbaarheid van het fonds. Hierdoor bestaat ook het risico dat het fonds niet voldoende financiële middelen vrij kan maken om te voldoen aan zijn verplichtingen tot inkoop van participaties van participanten. Daarnaast kunnen er financiële middelen nodig zijn om te kunnen voldoen aan onderpandverplichtingen uit hoofde van derivatenposities. Om dit risico te beperken houdt het fonds liquiditeiten aan op bankrekeningen of in de vorm van staatsobligaties met een korte resterende looptijd.

Om ervoor te zorgen dat het fonds onder verschillende omstandigheden over voldoende liquide middelen blijft beschikken, voert de AIF-beheerder een actief liquiditeitsbeleid dat gebaseerd is op twee pijlers. De eerste pijler vormt het nauwgezet monitoren van verwachte toekomstige kasstromen in het fonds. Op de kredieten en achtergestelde leningen van het ASN-Novib Microkredietfonds wordt afgelost. De kredieten en

leningen hebben vaak een korte looptijd. Daardoor kunnen er op relatief korte termijn additionele liquiditeiten worden vrijgemaakt. Daarbij wordt voor verschillende scenario's beoordeeld in hoeverre kasstromen op basis van het beleggingsbeleid voor elke looptijdhorizon zijn afgestemd op de verwachte kasstromen uit hoofde van toe- en uittreding. In dit kader worden tevens stressscenario's toegepast. De tweede pijler wordt gevormd door de mogelijkheid om het fonds voor korte of langere tijd te sluiten voor uitgifte of inkoop van participaties. Wanneer de positie in liquide beleggingen ontoereikend dreigt te worden om uittreding uit het fonds te kunnen faciliteren, zal de AIF-beheerder het fonds sluiten voor inkoop van participaties. Daarmee kan hij een adequate liquiditeitspositie voor het fonds in stand houden. Op 31 december 2015 werd 17,1% van het fondsvermogen liquide aangehouden in staatsobligaties en op bankrekeningen. Er hebben zich in de verslagperiode geen problemen voorgedaan met de liquiditeit. Uit hoofde van derivatencontracten is er een hoger percentage liquiditeiten aangehouden dan in 2014. Deze derivaten hebben per balansdatum een negatieve waarde. Daarom moet het fonds mogelijk onderpand storten (zie ook paragraaf Tegenpartijrisico).

Renterisico

De rente heeft invloed op de langere termijn opbrengsten van het fonds. Het renterisico speelt bij het ASN-Novib Microkredietfonds een beperkte rol en manifesteert zich als een herbeleggingsrisico. Het fonds verstrekt over het algemeen leningen met een looptijd van twee tot vier jaar, eventueel met een variabele rente. De *duration* van de leningenportefeuille (rentetypische looptijd) per 31 december 2015 was 1,14 jaar (31 december 2014: 1,16 jaar). De verwachting is dat de gemiddelde renteinkomsten op leningen in 2016 vergelijkbaar zijn met die van 2015

Den Haag, 15 april 2016

Directie ASN Beleggingsinstellingen Beheer B.V.

Bas-Jan Blom

Diane Griffioen

ASN Bank N.V., vertegenwoordigd door:

Ewoud Goudswaard

Jeroen Jansen

Verklaring omtrent de bedrijfsvoering van de AIF-beheerder

Algemeen

ASN Beleggingsinstellingen Beheer B.V. (ABB) heeft ACTIAM N.V. (ACTIAM) met ingang van 22 juli 2014 aangesteld als AIF-beheerder van het ASN-Novib Microkredietfonds. ACTIAM heeft vanaf 22 juli 2014 het AIF-beheer van het ASN-Novib Microkredietfonds uitgevoerd conform de daartoe geldende wettelijke eisen en het door ABB vastgestelde beleggings- en duurzaamheidsbeleid. Met betrekking tot de uitvoering van het AIF-beheer geven wij de hierna volgende verklaring omtrent de bedrijfsvoering.

Verklaring omtrent de bedrijfsvoering

Wij beschikken over een beschrijving van de bedrijfsvoering die voldoet aan de eisen van de Wet op het financieel toezicht (Wft) en het Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen (Bgfo).

Wij hebben gedurende de verslagperiode verschillende aspecten van de bedrijfsvoering beoordeeld. Bij onze werkzaamheden hebben wij geen constatering gedaan op grond waarvan wij zouden moeten concluderen dat de beschrijving van de opzet van de bedrijfsvoering als bedoeld in artikel 121 van het Bgfo niet voldoet aan de vereisten zoals opgenomen in de Wft en daaraan gerelateerde regelgeving. Op grond hiervan verklaren wij als AIF-beheerder voor het ASN-Novib Microkredietfonds te beschikken over een beschrijving van de bedrijfsvoering zoals bedoeld in artikel 121 Bgfo, die voldoet aan de eisen van het Bgfo.

Wij hebben niet geconstateerd dat de bedrijfsvoering niet effectief en niet overeenkomstig de beschrijving functioneert. Derhalve verklaren wij met een redelijke mate van zekerheid dat de bedrijfsvoering gedurende de verslagperiode effectief en overeenkomstig de beschrijving heeft gefunctioneerd.

Utrecht, 15 april 2016

ACTIAM N.V.

Erik Jan van Bergen
George Coppens
Rob Verheul



3 Jaarrekening



3.1 Balans

Voor winstbestemming en in duizenden euro's	Ref.*	31-12-2015	31-12-2014
Beleggingen	(A)		
Aandelenparticipaties in microfinancieringsinstellingen		45.203	41.843
Participaties in Oikocredit International Share Foundation		2.555	2.505
Kredieten		142.091	158.059
Achtergestelde leningen		13.351	11.195
Cross currency swaps		965	243
FX forwards		-9.199	-12.777
Af: voorziening kredieten en achtergestelde leningen		-3.778	-689
		191.188	200.379
Obligaties		19.522	-
ASN Sparen Zakelijk		-	19.934
Som van de beleggingen		210.710	220.313
Vorderingen	(B)		
Vorderingen uit hoofde van beleggingen		3.331	4.264
Overige vorderingen		34	183
Som van de vorderingen		3.365	4.447
Overige activa	(C)		
Liquide middelen		20.373	16.138
Kortlopende schulden	(D)	827	894
Vorderingen en overige activa min kortlopende schulden		22.911	19.691
Activa min kortlopende schulden		233.621	240.004
Fondsvermogen	(E)		
Gestort kapitaal		231.624	226.588
Herwaarderingsreserve		16.431	11.598
Overige reserves		-15.317	-10.304
Onverdeeld resultaat		883	12.122
Totaal		233.621	240.004

* De referenties in de balans en de winst-en-verliesrekening verwijzen naar de toelichtingen op de betreffende posten. U vindt deze toelichting in de paragrafen 3.5 respectievelijk 3.6.

3.2 Winst-en-verliesrekening

<i>In duizenden euro's</i>	<i>Ref.</i>	<i>01-01-2015 t/m 31-12-2015</i>	<i>01-01-2014 t/m 31-12-2014</i>
Opbrengsten uit beleggingen	(F)		
Dividenden uit aandelenparticipaties		570	290
Rente op kredieten en achtergestelde leningen		14.361	13.915
Rente op cross currency swaps		-1.476	-1.383
Afsluitprovisie leningen		133	213
Rente op ASN Sparen Zakelijk		74	427
Totaal opbrengsten uit beleggingen		13.662	13.462
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen		-5.507	-1.820
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen		1.405	5.800
Overige bedrijfsopbrengsten	(I)		
Rente op liquide middelen		34	-
Koersverschillen op geldmiddelen		-39	-122
Totaal overige bedrijfsopbrengsten		-5	-122
Som van de bedrijfsopbrengsten		9.555	17.320
Bedrijfslasten	(J)		
Fondskosten		5.583	5.516
Overige kosten		-	26
Voorzieningen			
Mutatie voorziening kredieten en achtergestelde leningen		3.089	-344
Som van de bedrijfslasten en voorzieningen		8.672	5.198
Resultaat		883	12.122

3.3 Kasstroomoverzicht

<i>In duizenden euro's</i>	<i>01-01-2015 t/m 31-12-2015</i>	<i>01-01-2014 t/m 31-12-2014</i>
Kasstroomen uit beleggingsactiviteiten		
Resultaat excl. koersverschillen op geldmiddelen	922	12.244
<i>Aanpassing om het resultaat aan te sluiten op de door de beleggingsactiviteiten gegenereerde kasstroom:</i>		
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	5.450	1.893
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-1.405	-5.437
Mutatie voorziening kredieten en achtergestelde leningen	3.089	-344
Aankoop van beleggingen	-92.023	-63.789
Verkoop/aflossing van beleggingen	94.492	78.807
<i>Mutaties in activa en passiva:</i>		
Vorderingen	1.082	-1.019
Kortlopende schulden	-67	69
Nettokasstroom uit beleggingsactiviteiten	11.540	22.424
Kasstroomen uit financieringsactiviteiten		
Uitgifte van participaties	21.033	20.464
Inkoop van participaties	-15.997	-23.225
Uitgekeerd dividend	-12.302	-9.797
Nettokasstroom uit financieringsactiviteiten	-7.266	-12.558
Mutatie liquide middelen	4.274	9.866
Liquide middelen begin van de verslagperiode	16.138	6.394
Koersverschillen op geldmiddelen	-39	-122
Liquide middelen eind van de verslagperiode	20.373	16.138

3.4 Toelichting algemeen

Het ASN-Novib Microkredietfonds is een fonds voor gemene rekening naar Nederlands recht, opgericht op 14 juni 1996. Per 11 december 1999 is het fonds omgevormd van een besloten closed-end fonds tot een open-end beleggingsfonds. Het ASN-Novib Microkredietfonds is met ingang van 15 oktober 2015 genoteerd aan Euronext Amsterdam, segment Euronext Fund Service. ACTIAM, de AIF-beheerder van het fonds, heeft KAS Trust & Depositary Services B.V. aangesteld als bewaarder. De juridische eigendom van de beleggingen van het ASN-Novib Microkredietfonds berust bij Pettelaar Effectenbewaarbedrijf N.V. (Pettelaar). De directie van Pettelaar wordt gevormd door ACTIAM. ASN Beleggingsinstellingen Beheer B.V. (ABB) treedt op als beheerder als bedoeld in de voorwaarden van beheer van het ASN-Novib Microkredietfonds. ABB is daarbij verantwoordelijk voor het beleggingsbeleid.

Het boekjaar van het fonds is gelijk aan het kalenderjaar. Dit verslag heeft betrekking op de periode van 1 januari 2015 tot en met 31 december 2015.

Dit jaarbericht is opgesteld in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek, de Wet op het financieel toezicht (Wft) en uitgaande van de continuïteitsveronderstelling. ACTIAM is in het bezit van een vergunning op grond van artikel 2:65 Wft. De jaarrekening is opgemaakt op 15 april 2016.

ABB is een 100%-deelneming van ASN Bank N.V., die statutair is gevestigd te Den Haag. ASN Bank N.V. is een volledige dochter van SNS Bank N.V. De aandelen in SNS Bank N.V. worden (indirect) gehouden door stichting administratiekantoor beheer financiële instellingen (NLFI) die deze beheert namens de Nederlandse Staat.

ACTIAM is statutair gevestigd en houdt kantoor aan de Croeselaan 1 in Utrecht. ACTIAM is een 100% deelneming van VIVAT N.V. (VIVAT), een dochteronderneming van Anbang Insurance Group Co. Ltd. (Anbang) te Beijing. Het ASN-Novib Microkredietfonds wordt beheerst door de bepalingen in de voorwaarden van beheer, die als bijlage zijn opgenomen in het prospectus. Deze voorwaarden van beheer regelen de rechtsverhouding tussen ABB, Pettelaar en de participanten in het fonds (en niet de rechtsverhouding tussen de participanten onderling).

Op onderdelen zijn in deze jaarrekening bewoordingen gehanteerd die afwijken van de modellen voor beleggingsinstellingen zoals voorgeschreven in het Besluit modellen jaarrekening, omdat deze beter de inhoud van de post weergeven.

Stelselwijziging

Met ingang van het halfjaarbericht 2015 worden het halfjaarbericht en de jaarrekening opgesteld in overeenstemming met RJ 615.202. Deze richtlijn bepaalt dat een herwaarderingsreserve moet worden aangehouden voor niet-gerealiseerde waardevermeerderingen van beleggingen waarvoor geen frequente marktnoteringen bestaan, op grond van artikel 2:390 lid 1 BW. Dit betekent dat het stelsel van grondslagen verandert, hetgeen effect heeft op de samenstelling van het fondsvermogen en de wijze waarop dit wordt gepresenteerd. Deze wijziging heeft geen effect op de hoogte van het fondsvermogen.

Dit betekent dat het ASN-Novib Microkredietfonds een herwaarderingsreserve moet aanhouden voor de aandelenparticipaties in microfinancieringsinstellingen waarvan de reële waarde per verslagdatum hoger is dan de oorspronkelijke kostprijs. Voor cross currency swaps en FX forwards wordt geen herwaarderingsreserve aangehouden. Deze derivaten worden immers gewaardeerd aan de hand van waarderingsmodellen die worden gevoed door objectieve marktdata. Bovendien zijn deze derivatenposities zeer liquide. Voor het effect van deze stelselwijziging wordt verwezen naar de toelichting op het fondsvermogen.

Fiscale aspecten

Het fonds heeft gekozen voor de status van fiscale beleggingsinstelling in de zin van artikel 28 van de Wet op de vennootschapsbelasting 1969, zoals nader uitgewerkt is in het Besluit beleggingsinstellingen. Dit houdt in dat het fonds geen vennootschapsbelasting verschuldigd is (0%-tarief) als het voldoet aan de voorwaarden die zijn genoemd in deze wet en het Besluit beleggingsinstellingen. Als het fonds niet aan de voorwaarden voldoet, dan vervalt zijn status van fiscale beleggingsinstelling. Op grond van deze voorwaarden worden er eisen gesteld aan de participantenstructuur. Dit houdt onder andere in dat het belang in het fonds van één enkele natuurlijke persoon kleiner moet zijn dan 25%. Als de directieleden en meer dan de helft van de leden van de raad van toezicht van het fonds ook in dienstbetrekking staan of commissaris zijn bij een lichaam of meerdere verbonden lichamen, dan moeten de belangen van dat lichaam en van de verbonden lichamen samen kleiner zijn dan 25%. Daarnaast mag hoogstens 45% van het totale aantal participaties in handen zijn van één belastingplichtig lichaam (dan wel twee of meer met elkaar verbonden belastingplichtige lichamen). Als de participaties worden gehouden door tussenkomst van een buitenlands fonds voor gemene rekening of een buitenlandse vennootschap, dan mag het belang niet voor 25% of meer bij een in Nederland gevestigd lichaam berusten. Een andere belangrijke voorwaarde voor de status van fiscale beleggingsinstelling is dat het fonds de winst, met inachtneming van de afrondingsreserve,

binnen acht maanden na afloop van het boekjaar aan de participanten uitkeert (de doorstootverplichting). ACTIAM en ABB zien erop toe, voor zover dat in hun vermogen ligt, dat het fonds altijd voldoet aan de voorwaarden voor het verkrijgen en behouden van de status van fiscale beleggingsinstelling. Om meer inzicht te verkrijgen in percentages of aantallen participaties gehouden door (individuele) participanten vraagt de AIF beheerder in dit verband een spreidingsoverzicht op bij Euroclear Nederland, dan wel bij de bij Euroclear Nederland aangesloten intermediairs. De opgevraagde gegevens worden enkel gebruikt ter uitvoering van de monitoring op het behoud van de status van fiscale beleggingsinstelling. Als het fonds op enig moment niet aan een of meerdere voorwaarden voldoet, verliest het zijn status van fiscale beleggingsinstelling met terugwerkende kracht tot het begin van het desbetreffende boekjaar. Als het fonds niet (tijdig) voldoet aan de doorstootverplichting, verliest het deze status reeds met ingang van het jaar waarop de doorstootverplichting betrekking heeft. Het verlies van de status van fiscale beleggingsinstelling heeft tot gevolg dat het fonds met ingang van het betreffende jaar normaal belastingplichtig wordt voor toepassing van de Nederlandse vennootschapsbelasting.

Dividendbelasting

Het fonds houdt in beginsel 15% Nederlandse dividendbelasting in op de dividenduitkeringen aan zijn participanten. Het fonds kan een afdrachtvermindering toepassen op de dividendbelasting die het moet afdragen (die is ingehouden op dividenduitkeringen door het fonds). Deze afdrachtvermindering is in beginsel de dividendbelasting/bronbelasting die ten laste van het fonds is ingehouden op ontvangen dividenduitkeringen.

Buitenlandse bronbelasting

Veel landen houden een bronbelasting in op dividenden uitgekeerd op buitenlandse beleggingen. Als Nederland met het bronland een verdrag heeft gesloten om dubbele belasting te voorkomen, kan het bronbelastingtarief op grond van het belastingverdrag mogelijk worden verlaagd. Afhankelijk van het betreffende belastingverdrag vraagt het fonds in beginsel bij de buitenlandse belastingautoriteiten om een (gedeeltelijke) teruggaaf van de ingehouden bronbelasting (tot aan het verdragstarief). Voor de resterende buitenlandse bronbelasting (het verdragstarief) kan het fonds gebruikmaken van de afdrachtvermindering voor de dividendbelasting. Deze afdrachtvermindering is beperkt ter zake van buitenlandse bronbelasting voor zover er vrijgestelde (pensioen)lichamen en buitenlandse participanten, die in aanmerking komen voor reductie of teruggaaf van dividendbelasting, deelnemen in het fonds. Dit heeft mogelijk een negatieve impact op het rendement van

het fonds. De grootte van de impact is afhankelijk van het percentage vrijgestelde (pensioen)lichamen en buitenlandse participanten die participeren in het fonds.

Omzetbelasting

Alle vermelde kosten en vergoedingen zullen worden vermeerderd met de wettelijk verschuldigde btw, voor zover van toepassing en voor zover deze niet overigens onder een vrijstelling vallen.

Grondslagen voor de waardering van activa en passiva

Algemeen

Tenzij anders is vermeld, zijn alle bedragen in duizenden euro's en worden de posten die in de balans zijn opgenomen, gewaardeerd tegen marktwaarde. Omrekening van activa en passiva in vreemde valuta geschiedt tegen de geldende valutakoers per balansdatum (zie voor de valutakoersen de paragraaf Financiële risico's en beheersingsmaatregelen). Valutare resultaten zijn een onderdeel van de prijsvorming van de beleggingen en worden als zodanig in de winst-en-verliesrekening verwerkt. Transacties in vreemde valuta's zijn in de winst-en-verliesrekening verantwoord tegen de koers op transactiedatum.

Criteria opname in de balans

Een financieel instrument wordt in de balans opgenomen zodra het waarschijnlijk is dat toekomstige economische voordelen van het financiële instrument naar het beleggingsfonds zullen vloeien. De reële waarde van een financieel instrument bij eerste opname is gelijk aan de kostprijs van het financiële instrument.

Een financieel instrument wordt niet langer in de balans opgenomen als een transactie ertoe leidt dat alle of nagenoeg alle toekomstige rechten op economische voordelen en alle of nagenoeg alle risico's met betrekking tot het financiële instrument aan een derde worden overgedragen. Als een transactie ertoe leidt dat nagenoeg alle of alle toekomstige economische voordelen en alle of nagenoeg alle risico's met betrekking tot een actief of verplichting aan een derde zijn overgedragen, wordt het actief of de verplichting niet langer in de balans opgenomen. Verder worden activa en verplichtingen niet meer in de balans opgenomen vanaf het tijdstip waarop niet meer wordt voldaan aan de voorwaarden van waarschijnlijkheid van de toekomstige economische voordelen en/of betrouwbaarheid van de bepaling van de waarde.

Saldering van een actief en een verplichting

Een financieel actief en een financiële verplichting worden gesaldeerd als nettobedrag in de balans opgenomen als er sprake is van een wettelijke of contractuele bevoegdheid om het actief en de verplichting gesaldeerd

en gelijktijdig af te wikkelen en bovendien de intentie bestaat om de posten op deze wijze af te wikkelen. De rentebaten en rentelasten die samenhangen met de gesaldeerd opgenomen financiële activa en financiële verplichtingen, worden eveneens gesaldeerd opgenomen.

Gebruik van schattingen

De opstelling van de jaarrekening vereist dat de AIF-beheerder oordelen vormt en schattingen en veronderstellingen maakt die van invloed zijn op de toepassing van grondslagen en de gerapporteerde waarde van activa en verplichtingen, en van baten en lasten. De uitkomsten kunnen afwijken van deze schattingen. De schattingen en onderliggende veronderstellingen worden voortdurend beoordeeld. Herzieningen van schattingen worden opgenomen in de periode waarin de schatting wordt herzien en in toekomstige perioden waarvoor de herziening gevolgen heeft.

De waarderingsgrondslagen van de beleggingen – en in het bijzonder de aandelenparticipaties in MFI's – zijn naar de mening van de beheerder het meest kritisch voor het weergeven van de financiële positie, en vereisen schattingen en veronderstellingen. In de paragrafen hieronder zijn de waarderingsgrondslagen van de beleggingen opgenomen.

De beleggingen worden gewaardeerd op reële waarde. De reële waarde wordt als volgt bepaald.

Participaties in Oikocredit International Share Foundation

Oikocredit International Share Foundation is een niet-beursgenoteerd fonds. Participaties worden verhandeld tegen een vaste koers van € 200 per participatie. Participaties in het fonds kunnen uitsluitend aan het fonds zelf worden terugverkocht. Omdat er geen markt en marktwaarde voor deze participaties is, worden de participaties gewaardeerd op kostprijs. De kostprijs is gelijk aan de vaste koers van € 200 per participatie. Deze waardering wordt geacht een benadering te zijn van de reële waarde. Als Oikocredit van mening is dat de koers van € 200 niet meer kan worden gehandhaafd, zal het deze koers aanpassen. In dat geval zal het ASN-Novib Microkredietfonds de nieuwe koers gebruiken om de marktwaarde van zijn participaties te bepalen.

Aandelenparticipaties in microfinancieringsinstellingen

Aandelenparticipaties in MFI's die effecten zijn met een notering aan een actieve, gereguleerde effectenbeurs, worden gewaardeerd tegen de meest recente beurskoers in de verslagperiode. Aandelenparticipaties die geen notering hebben aan een actieve, gereguleerde effectenbeurs, worden gewaardeerd op reële waarde. Dit gebeurt op basis van recente markttransacties, rekening houdend met de marktontwikkelingen,

of op basis van een benadering van de reële waarde. Deze reële waarde wordt benaderd door de *multiple*, de relatieve waarderingsfactor, vast te stellen ten opzichte van de boekwaarde. Hierbij wordt zoveel mogelijk met actuele marktontwikkelingen rekening gehouden. Deze waardering wordt beschouwd als de beste benadering van de reële waarde van een aandelenparticipatie in een MFI.

Achtergestelde leningen en kredieten

De achtergestelde leningen en kredieten worden gewaardeerd op reële waarde. Als er sprake is van een actieve markt wordt gebruikgemaakt van de relevante biedkoersen of, als biedkoersen niet aanwezig zijn, van de relevante middenkoersen of slotkoersen. Leningen waarvoor geen actieve markt bestaat, worden gewaardeerd op een reële waarde die als volgt wordt vastgesteld. Gezien het specifieke karakter van de leningen is het uitgangspunt dat de nominale waarde, onder aftrek van eventuele voorzieningen voor verwachte oninbaarheid, de beste benadering is van de reële waarde. Als er sprake is van een voorziening, wordt deze direct genomen als hier concrete aanleiding voor is. Tevens heeft het Valuation Committee, het comité dat de waarderingskwaliteit van de beleggingsposities bewaakt, de fiduciaire bevoegdheid om de reële waarde van de leningen bij te stellen – uitsluitend naar beneden – als hiervoor aanleiding is. Daarbij stelt het comité vast of de nominale waarde minus de eventuele voorzieningen nog steeds de beste benadering is van de reële waarde. Het markt- en kredietrisico wordt op het niveau van de individuele debiteuren bepaald door een consistente methodiek, met vaste parameters. De leningenportefeuille van het ASN-Novib Microkredietfonds heeft een korte *duration* (rentetypische looptijd). Daardoor is de impact van eventuele veranderingen in de marktrente veelal niet significant.

Obligaties

Obligaties worden gewaardeerd tegen reële waarde. Als sprake is van een actieve markt wordt gebruikgemaakt van de relevante slotkoersen. Obligaties worden aangehouden om de hoeveelheid vrij beschikbare liquiditeiten op rekening-courant bij één beschikbare bank te reduceren. De aangekochte obligaties zijn staatsobligaties en hebben een korte resterende looptijd met namegeen liquiditeitsrisico.

Derivaten

Valuta-afdekkingsinstrumenten worden alleen afgesloten om valutarisico af te dekken. Derivaten die niet beursgenoteerd zijn, worden gewaardeerd op basis van een benadering van de reële waarde. De reële waarde wordt benaderd door een consistent, marktconform waarderingsmodel dat uitsluitend gevoed wordt door observeerbare marktdata. Ook wordt de waardering van de

derivaten gecontroleerd door deze te vergelijken met de waardering volgens de tegenpartijen. Waardemutaties in deze posten worden in de winst-en-verliesrekening verantwoord via niet-gerealiseerde waardeveranderingen.

Bepaling reële waarde beleggingen

In overeenstemming met RJ 290.916 (Richtlijnen voor de jaarverslaggeving) wordt hierna informatie verschaft over financiële instrumenten die dagelijks tegen reële waarde worden gewaardeerd. Van financiële instrumenten wordt in overeenstemming met RJ 290.916

aangegeven welke methode is gehanteerd om de boekwaarde af te leiden. We onderscheiden de volgende drie categorieën:

- De reële waarde is afgeleid van ter beurze genoteerde marktprijzen.
- De reële waarde wordt berekend aan de hand van waarderingmodellen die gevoed worden door objectieve marktdata.
- De reële waarde is gebaseerd op berekeningen van de netto contante waarde (NCW) of een andere geschikte methode.

Financiële instrumenten tegen marktwaarde in duizenden euro's	31 december 2015	Marktprijzen	Waarderingsmodellen gevoed door objectieve marktdata	NCW of andere methode
Aandelenparticipaties in microfinancieringsinstellingen	45.203	-	-	45.203
Participaties in Oikocredit International Share Foundation	2.555	-	-	2.555
Kredieten	142.091	-	-	142.091
Achtergestelde leningen	13.351	-	-	13.351
Cross currency swaps	965	-	-	965
FX forwards	-9.199	-	-9.276	77
Obligaties	19.522	19.522	-	-
Totaal	214.488	19.522	-9.276	204.242

Overige activa en passiva

De overige vorderingen, kortlopende schulden en voorzieningen worden gewaardeerd tegen nominale waarde. Deze nominale waarde is nagenoeg gelijk aan de marktwaarde als gevolg van de korte looptijden van de betreffende posten.

Verwerking van plaatsing en inkoop van participaties

De bedragen die uit hoofde van plaatsing van participaties worden ontvangen en uit hoofde van inkoop van participaties worden betaald, worden geheel verwerkt in het gestorte kapitaal van het fonds.

Op- en afslag bij toe- en uittredingen

Bij de uitgifte en inkoop van participaties in het fonds worden geen op- en afslagen in rekening gebracht.

Grondslagen voor de resultaatbepaling

Verantwoording van baten en lasten

Baten worden in de winst-en-verliesrekening verantwoord wanneer een vermeerdering van het economisch potentieel, samenhangend met een vermeerdering van een actief of een vermindering van een verplichting, heeft plaatsgevonden waarvan de omvang betrouwbaar kan worden vastgesteld. Lasten worden verwerkt wanneer een vermindering van het economisch potentieel, samenhangend met een vermindering van een actief of

een vermeerdering van een verplichting, heeft plaatsgevonden waarvan de omvang betrouwbaar kan worden vastgesteld.

Baten en lasten worden in de winst-en-verliesrekening verantwoord in het jaar waarop zij betrekking hebben. Het resultaat bestaat uit in de verslagperiode gerealiseerde en niet-gerealiseerde waardeveranderingen, de opgelopen en betaalde renten en de gedeclareerde dividenden, onder aftrek van de kosten die aan de verslagperiode zijn toe te rekenen en de mutatie in de voorzieningen. Het dividend is het verdiende bruto contante dividend onder aftrek van provisie en niet-terugvorderbare dividendbelasting. De opbrengsten in de vorm van stockdividend worden als aankoop tegen nihil in de balans verwerkt. De interestbaten bestaan uit de bruto ontvangen rente op (onderhandse) leningen en kredieten, onder aftrek van eventuele provisie.

Herwaarderingen

Mutaties als gevolg van (niet-)gerealiseerde herwaarderingen van aandelenparticipaties – zowel in microfinancieringsinstellingen als in Oikocredit International Share Foundation – worden via de winst-en-verliesrekening verwerkt. Het deel van het resultaat dat betrekking heeft op positieve niet-gerealiseerde herwaarderingen van aandelenparticipaties wordt niet uitgekeerd aan de participanten, maar toegevoegd aan de herwaarderings-

reserve. Negatieve herwaarderingen, waaronder voorzieningen, worden via de winstverdeling ten laste gebracht van de overige reserves.

Kasstroomoverzicht

Het kasstroomoverzicht geeft inzicht in de herkomst van de liquide middelen die gedurende de verslagperiode beschikbaar zijn gekomen en de wijze waarop deze zijn aangewend. De kasstromen worden gesplitst in operationele (beleggings)activiteiten en financieringsactiviteiten. Als liquide middelen worden aangemerkt alle onmiddellijk opeisbare tegoeden bij banken.

Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de indirecte methode. In het kasstroomoverzicht wordt het resultaat door middel van aanpassingen hierop tot kasstromen herleid.

Financiële risico's en beheersingsmaatregelen

Investeren in ontwikkelingslanden brengt in het algemeen hogere risico's met zich mee dan investeren in eigen land. De activiteiten van het ASN-Novib Microkredietfonds kunnen financiële risico's van verscheidene aard met zich meebrengen. Deze risico's bestaan uit marktrisico, renterisico, kredietrisico, tegenpartijrisico, concentratierisico, valutarisico, liquiditeitsrisico, verhandelbaarheidsrisico en uitbestedingsrisico.

De risico's komen voort uit het beheer van de beleggingsportefeuille. Deze risico's worden hieronder nader toegelicht en gekwantificeerd.

Marktrisico

Het belangrijkste risico is marktrisico: het risico dat de waarde van de leningen en participaties daalt, waardoor de intrinsieke waarde van het fonds afneemt. De volatilititeit van het fonds wordt uitgedrukt in de standaarddeviatie. Deze wordt berekend op maandbasis over een periode van 36 maanden. Ultimo december 2014 bedroeg de standaarddeviatie 0,32%. Deze is gedurende de verslagperiode gestegen tot 0,50%. De waarde van de participaties wordt beïnvloed door een veelheid van externe factoren, waaronder politieke omstandigheden, de vooruitzichten voor de macro-economische groei en het inflatietempo. Hoe groter de fluctuaties in de ontwikkeling van deze factoren, des te groter het marktrisico is. Het fonds kan zich in beperkte mate weren tegen macro-economische factoren die de waardering van de participaties beïnvloeden. Het ASN-Novib Microkredietfonds belegt in leningen en aandelenparticipaties van MFI's. Hierbij geldt een limiet van 5% van het fondsvermogen per MFI bij aanvang van de belegging. De grootste belegging in één MFI overschreed dit jaar de 5%: de positie in de MFI HKL Cambodia was eind 2015 7,12% als gevolg van een kapitaalsuitbreiding en een aanpassing van de waardering. Bovendien is er een maximum aan leningen en aandelenparticipaties per land van 15% van het fondsvermogen. Het fonds

kan hiervan afwijken als de toename boven 15% het gevolg is van opwaardering van een of meerdere aandelenparticipaties. Hiervan was geen sprake in de verslagperiode. Het totale percentage van het fonds dat is belegd in aandelenparticipaties van MFI's mag ten hoogste 15% van het fondsvermogen bedragen. In de verslagperiode was het percentage aandelenparticipaties meer dan 15%, mede door de eerder genoemde kapitaalspositie in HKL Cambodia. Hierdoor nam het percentage aandelenparticipaties toe tot 19,3% van het fondsvermogen aan het einde van de verslagperiode. Het fonds is actief bezig om het percentage aandelenparticipaties, waar mogelijk, terug te brengen.

Renterisico

ASN-Novib Microkredietfonds belegt in leningen met een vast rentepercentage die worden gewaardeerd op reële waarde. Gezien het specifieke karakter van de leningen is het uitgangspunt dat de nominale waarde, onder aftrek van eventuele voorzieningen voor verwachte oninbaarheid, de beste benadering is van de reële waarde. Tussentijdse veranderingen in markttrentes hebben geen significante invloed op de waarde van de kredieten en achtergestelde leningen.

De leningenportefeuille van het ASN-Novib Microkredietfonds heeft een korte duration (rentetypische looptijd). Veranderingen in markttrentes kunnen invloed hebben op het renteresultaat van het fonds. De duration van de leningenportefeuille was per 31 december 2015 1,14 jaar (31 december 2014: 1,16 jaar).

Kredietrisico

Dit risico wordt ook wel aangeduid als debiteurenrisico. De beleggingen van het fonds bestaan voor het grootste deel uit onderhandse leningen en kredieten aan MFI's. Wanneer het fonds onderhandse leningen en/of kredieten verstrekt, bestaat het risico dat MFI's niet aan hun rente- en/of aflossingsverplichtingen kunnen voldoen. De MFI's dragen het kredietrisico van hun klanten en treffen daar hun eigen voorzieningen voor.

Het kredietrisico wordt verhoogd door het landenrisico. Economische malaise en politieke instabiliteit, gekoppeld aan vergaande geldontwaarding, kunnen leiden tot het onvermogen van MFI's om aan hun verplichtingen te voldoen. ABB probeert dit risico te beperken door een brede spreiding van de beleggingen over werelddelen en landen, en door kredieten te verstrekken aan instellingen die enige staat van dienst hebben. Het uitwinnen van gestelde zekerheden is echter niet geborgd, gelet op de landen waarin de MFI's zijn gevestigd. Daardoor kan het kredietrisico minder effectief worden afgedekt. Het risico wordt beperkt doordat een belegging of financiering in één MFI niet meer dan 5%, en in één land in beginsel niet meer dan 15% van het gehele fondsvermogen beslaat.

Per 31 december 2015 waren de meest omvangrijke beleggingen in een land 11,07% van het fondsvermogen. Daarmee bleef het fonds ruim onder de grens van 15%. Hieronder de vijf landen waarin het fonds ultimo 2015 het meest belegde:

Land	Percentage van het fondsvermogen
Cambodja	11,07
Ecuador	8,37
India	6,62
Georgië	5,32
Bolivia	4,89

Ook de belegging per MFI per 31 december 2014 bleef ruim onder het voorgeschreven maximum van 5% van het fondsvermogen. Hieronder een overzicht van de vijf grootste belangen in MFI's ultimo verslagperiode uitgedrukt als percentage van het fondsvermogen.

Vijf grootste debiteuren in de portefeuille in % van het fondsvermogen

Credo	3,35
FINCA Kyrgyz Rep	3,15
Utkarsh	2,07
ACLEDA Bank	1,97
Cooprogreso	1,97

In paragraaf 1.2 vindt u een overzicht van de geografische verdeling van de beleggingen. In de toelichting op de balans in paragraaf 3.5 is een overzicht van de beleggingen opgenomen, met vermelding van het land waar elke MFI actief is.

De AIF-beheerder wijst op basis van advies van de projectadviseur alle MFI's een risicocategorie toe, rekening houdend met eventuele zekerheden en garanties. Dit gebeurt op basis van een risicoanalyse. Daarbij beoordeelt ACTIAM de financiële gegevens en prestaties en de institutionele kracht van elke organisatie waarin het fonds belegt, alsmede externe factoren die het risico voor de organisatie kunnen beïnvloeden. De tabel hierna toont het percentage van de kredietportefeuille per risicocategorie per 31 december 2015 en 31 december 2014. De methodiek die gebruikt wordt om de risicocategorie vast te stellen, is alleen bruikbaar voor individuele MFI's.

Risicoklasse	31-12-2015	31-12-2014
Sterk	34,09	40,89
Goed	26,75	31,55
Bevredigend	31,55	25,50
Zwak	4,30	2,06
Problematisch	3,31	-

Voor drie MFI's die (mogelijkerwijs) niet aan hun betalingsverplichtingen kunnen voldoen, is per 31 december 2015 een voorziening getroffen.

Naast dit toegenomen kredietrisico is in 2015 het risico verminderd door minder liquiditeiten op bankrekeningen aan te houden en een gedeelte van de liquiditeiten aan te houden in Nederlandse staatsobligaties met een korte resterende looptijd (€ 19,5 miljoen ultimo 2015). Deze hebben een AAA-rating zijn dus zeer kredietwaardig. De staatsobligaties worden enkel aangehouden in het kader van liquiditeitsbeheer. De omvang van de liquiditeitspositie bedroeg ultimo 2015 € 39,9 miljoen.

Het fonds loopt een maximaal kredietrisico op het totaal van de beleggingen in vastrentende waarden, derivaten, vorderingen en liquide middelen. Dit maximale kredietrisico bedroeg ultimo 2015 € 199,7 miljoen (ultimo 2014: € 210,0 miljoen).

Tegenpartijrisico

Een specifieke vorm van kredietrisico is het tegenpartijrisico, oftewel het risico dat een uitgevende instelling of een tegenpartij bij transacties in financiële instrumenten in gebreke blijft. Het ASN-Novib Microkredietfonds loopt een tegenpartijrisico over derivaten die zich in de portefeuille bevinden en welke niet zijn afgedekt door middel van onderpand (collateral).

Het tegenpartijrisico wordt ten eerste beheerst oftewel gemitigeerd door financiële tegenpartijen met voldoende kredietwaardigheid te selecteren. Door voorts afspraken te maken met deze tegenpartijen over het over en weer storten van collateral kan dit tegenpartijrisico verder worden afgedekt. Deze afspraken worden vastgelegd in een zogenaamde Credit Support Annex (CSA).

Per 31 december 2015 waren er derivatencontracten met The Currency Exchange Fund N.V. en SNS Bank N.V. Met deze tegenpartijen zijn cross currency swaps respectievelijk FX forwards aangegaan.

Met The Currency Exchange Fund N.V. is een CSA afgesloten. Ultimo 2015 was er met SNS Bank N.V. nog geen CSA afgesloten, naar verwachting zal deze in 2016 worden afgesloten.

Ultimo verslagperiode was de waarde van de FX forwards negatief en loopt het ASN-Novib Microkredietfonds dus geen tegenpartijrisico op SNS Bank N.V. De waarde van de cross currency swaps bedroeg ultimo verslagperiode € 0,965 miljoen. Als gevolg van de afspraken in de CSA kon geen collateral worden opgevraagd bij The Currency Exchange Fund N.V. Het ASN-Novib Microkredietfonds loopt ultimo verslagperiode dus een tegenpartijrisico op The Currency Exchange Fund N.V. ter hoogte van € 0,965 miljoen.

Concentratierisico

Het fonds kan zijn beleggingen concentreren in eenzelfde land, regio of sector. Het ASN-Novib Microkredietfonds belegt in MFI's in ontwikkelingslanden. Als gevolg hiervan is de spreiding van de beleggingsportefeuille van het fonds beperkt. Het concentratierisico houdt in dat bepaalde gebeurtenissen die de belegging(en) raken, van grotere invloed zijn op de waarde van de beleggingsportefeuille van het fonds naarmate de concentratie hoger is. Om dit concentratierisico zoveel mogelijk te beperken spreidt de AIF-beheerder de beleggingen zoveel mogelijk. Zo mag de maximale belegging in één MFI bij aanvang van de belegging niet meer bedragen dan 5% van het gehele fondsvermogen. Ook geldt er een restrictie van 15% van het fondsvermogen per land. In paragraaf 3.5 staat vermeld in welke landen de beleggingen van het fonds vallen.

Hieronder vindt u een overzicht van de vijf grootste belangen in MFI's ultimo verslagperiode, uitgedrukt als percentage van het fondsvermogen.

De valuta-exposure van de beleggingen in het fonds per 31 december 2015 was als volgt:

Valuta-exposure in duizenden	Bruto in vreemde valuta's	Bruto in euro's	Valutatermijn-affaires in vreemde valuta's	Netto in vreemde valuta's	Netto in euro's
Verenigde Staten (USD)	154.519	142.243	143.193	11.326	10.426
Armenië (AMD)	405.250	773	-	405.250	773
Azerbeidzjan (AZN)	3.137	1.849	-	3.137	1.849
Bolivia (BOB)	17.743	2.367	-	17.743	2.367
Cambodja (KHR)	8.146.000	1.866	4.887.600	3.258.400	746
Colombia (COP)	11.495.350	3.333	998.250	10.497.100	3.044
Honduras (HNL)	6.641	273	-	6.641	273
India (INR)	877.800	12.214	808.200	69.600	968
Indonesië (IDR)	65.689.520	4.387	65.689.520	-	-
Kameroen (XAF)	1.311.914	2.002	655.957	655.957	1.001
Kazachstan (KZT)	1.416.054	3.827	994.305	421.749	1.140

Aandelenparticipaties	Percentage van het fondsvermogen
HKL Cambodia	7,12
Khushhali Bank	1,46
Sarva Capital (voorheen LOKII)	1,39
CES Panama	1,23
Crezcamos	1,18

Onder kredietrisico zijn de vijf landen waarin het fonds ultimo 2015 het meest in belegt weergegeven. Daarnaast zijn ook de grootste debiteuren weergegeven.

Valutarisico

De waarde van de beleggingen wordt beïnvloed door de ontwikkelingen van de koersen van de valuta's waarin de betreffende beleggingen luiden, voor zover deze niet in euro's luiden. De waarde van een valuta kan zodanig dalen ten opzichte van de euro dat dit een positief beleggingsresultaat (meer dan) teniet doet. Het valutarisico wordt ingeperkt door overwegend te beleggen in leningen en aandelenparticipaties in harde valuta's of equivalenten daarvan. Het fonds dekt de beleggingen in andere valuta's dan de euro grotendeels af, onder andere door *FX forwards* (valutatermijncontracten) af te sluiten. Het valutarisico op rente wordt in een beperkt aantal gevallen afgedekt door middel van *cross currency swaps*. Bij *cross currency swaps* worden er aflossings- en rentebetalingverplichtingen in een vreemde valuta omgewisseld voor aflossings- en rentebetalingverplichtingen in euro's met een andere partij. De kosten van het afdekken van deze risico's komen ten laste van het fonds. Deze kosten worden gepresenteerd als valutaresultaten. Voor leningen die luiden in US-dollars wordt de hoofdsom van de lening afgedekt in euro's. Maximaal 20% van het fondsvermogen mag worden belegd in leningen die luiden in vreemde valuta's die niet zijn afgedekt in euro's. Van dit percentage mag één vreemde valuta niet meer dan 5% beslaan.

<i>Valuta-exposure in duizenden</i>	<i>Bruto in vreemde valuta's</i>	<i>Bruto in euro's</i>	<i>Valutatermijn-affaires in vreemde valuta's</i>	<i>Netto in vreemde valuta's</i>	<i>Netto in euro's</i>
Kirgizië (KGS)	140.134	1.700	-	140.134	1.700
Mexico (MXN)	75.771	4.039	75.771	-	-
Nicaragua (NIO)	74.696	2.462	-	74.696	2.462
Oeganda (UGX)	1.147.028	313	-	1.147.028	313
Pakistan (PKR)	387.261	3.404	-	387.261	3.404
Peru (PEN)	2.178	588	-	2.178	588
Senegal (XOF)	1.298.791	1.980	-	1.298.791	1.980
Tadzjikistan (TJS)	15.106	2.079	-	15.106	2.079
Tanzania (TZS)	561.341	239	-	561.341	239
Zambia (ZMW)	9.940	832	-	9.940	832
Totaal in €		192.770			36.184

Voor diverse leningen in het fonds in andere valuta's dan de US-dollar of de euro is een valutatermijncontract van US-dollars in euro's afgesloten. Hiermee

wordt het valutarisico op deze leningen deels afgedekt.

Per 31 december 2015 hanteerde het fonds de volgende valutakoersen:

<i>Valutakoersen</i>	<i>Koers t.o.v. de euro per 31-12-2015</i>	<i>Koers t.o.v. de euro per 31-12-2014</i>
Verenigde Staten (USD)	1,086300	1,210050
Armenië (AMD)	524,266500	568,559000
Azerbeidzjan (AZN)	1,696855	0,947590
Bolivia (BOB)	7,495470	8,361446
Cambodja (KHR)	4.365,720000	4.899,285000
Colombia (COP)	3.448,459350	2.875,683825
Guatemala (GTQ)	8,292271	9,194565
Honduras (HNL)	24,284237	25,435251
India (INR)	71,865534	76,381381
Indonesië (IDR)	14.974,645500	14.986,469250
Kameroen (XAF)	655,292400	651,810554
Kazachstan (KZT)	369,993780	220,840175
Kirgizië (KGS)	82,449410	71,255609
Mexico (MXN)	18,761650	17,835834
Nicaragua (NIO)	30,338512	32,185394
Nigeria (NGN)	216,228015	221,439150
Oeganda (UGX)	3.663,003600	3.345,788250
Pakistan (PKR)	113,773631	121,640276
Paraguay (PYG)	6.280,954011	5.609,465087
Peru (PEN)	3,705858	3,601714
Senegal (XOF)	655,957041	655,956973
Tadzjikistan (TJS)	7,266969	6,240116
Tanzania (TZS)	2.346,408000	2.097,016650
Zambia (ZMW)	11,949300	7,744320

Liquiditeitsrisico en verhandelbaarheidsrisico

Het fonds is in principe dagelijks verhandelbaar. Het belegt in onderhandse leningen, kredieten en aandelenparticipaties die matig tot slecht verhandelbaar zijn. Dit specifieke karakter kan een negatieve invloed hebben op de verhandelbaarheid van het fonds. Hierdoor bestaat

ook het risico dat het fonds niet voldoende financiële middelen vrij kan maken om te voldoen aan zijn verplichtingen tot inkoop van participaties van participanten. Daarnaast kunnen er financiële middelen nodig zijn om te kunnen voldoen aan onderpandverplichtingen uit hoofde van derivatenposities. Om dit risico te beperken

houdt het fonds liquiditeiten aan, hetzij op bankrekeningen, hetzij in de vorm van staatsobligaties met een korte resterende looptijd.

Om ervoor te zorgen dat het fonds onder verschillende omstandigheden over voldoende liquide middelen blijft beschikken, voert de AIF-beheerder een actief liquiditeitsbeleid, dat gebaseerd is op twee pijlers. De eerste pijler vormt het nauwgezet monitoren van verwachte toekomstige kasstromen in het fonds. Daarbij beoordeelt ACTIAM bij verschillende scenario's in hoeverre kasstromen op basis van het beleggingsbeleid voor elke looptijdhorizon zijn afgestemd op de verwachte kasstromen uit hoofde van toe- en uittreding. In dit kader past zij tevens stressscenario's toe. De tweede pijler wordt gevormd door de mogelijkheid om het fonds voor korte of langere tijd te sluiten voor uitgifte of inkoop van participaties. Wanneer de positie in liquide beleggingen ontoereikend dreigt te worden om uittreding uit het fonds te faciliteren, zal de AIF-beheerder het

fonds sluiten voor inkoop van participaties om een adequate liquiditeitspositie voor het fonds in stand te kunnen houden.

Op 31 december 2015 werd 17,0% van het fondsvermogen liquide aangehouden in staatsobligaties en op bankrekeningen.

Op de kredieten en achtergestelde leningen van het ASN-Novib Microkredietfonds wordt afgelost. De kredieten en leningen hebben vaak een korte looptijd. Daardoor kunnen er op relatief korte termijn additionele liquiditeiten worden gegenereerd. Zo wordt er in 2016 47,6% van de portefeuille afgelost. Het overzicht hierna toont de aflossingstermijnen die aan de portefeuille van kredieten en achtergestelde leningen verbonden zijn. De gemiddelde rentetypische looptijd (duration) van de leningenportefeuille bedroeg ultimo 2015 1,14 jaar.

	Marktwaarde in duizenden euro's	% van de portefeuille
Aflossingen 2016	73.954	47,57
Aflossingen 2017	47.654	30,66
Aflossingen 2018	19.559	12,58
Aflossingen 2019	1.380	0,89
Aflossingen 2020 t/m 2022	12.895	8,30
Totaal kredieten en achtergestelde leningen	155.442	100,00

Uitbestedingsrisico en monitoren van de risico's

ACTIAM ontvangt advies van Triple Jump, de projectadviseur. Met deze partij heeft ACTIAM een overeenkomst gesloten die de criteria bevat waaraan beleggingen door het fonds moeten voldoen. Deze criteria zijn een gedetailleerde, concrete uitwerking van de restricties aan het beleggingsbeleid die in het prospectus zijn vermeld. Triple Jump rapporteert hierover periodiek aan ACTIAM, onder meer in maandelijks managementinformatie over de portefeuille, kwartaalrapportages en liquiditeitenoverzichten. ACTIAM toetst op basis van deze rapportages of de portefeuille voldoet aan

de overeengekomen criteria. Verder levert ACTIAM een integrale risicorapportage aan de directie van ABB. Deze vermeldt onder meer of alle vereiste controles zijn uitgevoerd.

Daarnaast vraagt en beoordeelt ACTIAM van elke partij waaraan zij kernactiviteiten heeft uitbesteed, zogenaamde in control-verklaringen en, indien beschikbaar, een kopie van de ISAE 3402-rapportage type II (of een equivalent daarvan). Mede op basis hiervan heeft ACTIAM vastgesteld dat Triple Jump voldoet aan de eisen.

3.5 Toelichting op de balans

(A) Beleggingen

<i>In duizenden euro's</i>	<i>31-12-2015</i>	<i>31-12-2014</i>
Aandelenparticipaties in microfinancieringsinstellingen	45.203	41.843
Participaties Oikocredit International Share Foundation	2.555	2.505
Kredieten	142.091	158.059
Achtergestelde leningen	13.351	11.195
Cross currency swaps	965	243
FX forwards	-9.199	-12.777
Af: voorziening kredieten en achtergestelde leningen	-3.778	-689
Subtotaal	191.188	200.379
Obligaties	19.522	-
ASN Sparen Zakelijk	-	19.934
Som van de beleggingen	210.710	220.313

De waarde van de beleggingen van het ASN-Novib Microkredietfonds wordt onder andere beïnvloed door de ontwikkelingen van de koersen van de valuta's waarin de betreffende beleggingen luiden, voor zover deze niet in euro's luiden. Het ASN-Novib Microkredietfonds dekt de beleggingen in andere valuta's dan de euro grotendeels af door valutatermijncontracten af te sluiten. Daarnaast wordt een beperkt deel van de renteontvangsten in vreemde valuta afgedekt door middel van cross currency swaps. In dit jaarverslag worden de beleggingen in vreemde valuta omgerekend tegen de geldende valutakoersen per balansdatum zoals gepubliceerd door WM/Reuters Service. De waarde van de derivaten wordt apart gepresenteerd.

De waarde van de beleggingen, exclusief obligaties en het tegoed op ASN Sparen Zakelijk, daalde in 2015 met 4,6%. Het kapitaal daalde met 2,7%. Het tegoed op ASN Sparen Zakelijk is gedurende de verslagperiode afgebouwd om staatsobligaties te kopen.

Verloop participaties

<i>In duizenden euro's</i>	<i>01-01-2015</i> <i>t/m 31-12-2015</i>	<i>01-01-2014</i> <i>t/m 31-12-2014</i>
Verloop aandelenparticipaties in microfinancieringsinstellingen		
Stand begin periode	41.843	34.656
Aankopen	2.908	2.883
Verkopen	-425	-462
Gerealiseerde waardeveranderingen	38	33
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen	839	4.733
Stand ultimo periode	45.203	41.843
Verloop aandelenparticipaties in Oikocredit International Share Foundation		
Stand begin periode	2.505	2.457
Aankopen	50	48
Verkopen	-	-
Stand ultimo periode	2.555	2.505

<i>In duizenden euro's</i>	<i>01-01-2015 t/m 31-12-2015</i>	<i>01-01-2014 t/m 31-12-2014</i>
Verloop kredieten		
Stand begin periode	158.059	142.737
Overboeking naar achtergestelde leningen (correctie beginstand)	-620	-
Overboeking naar achtergestelde leningen	-1.240	-
Verstrekkingsen	45.562	60.196
Aflossingen	-68.869	-60.957
Gerealiseerde waardeveranderingen	5.160	1.987
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen	4.039	14.096
Stand ultimo periode	142.091	158.059
Verloop achtergestelde leningen		
Stand begin periode	11.195	11.742
Overboeking van kredieten (correctie beginstand)	620	-
Overboeking vanaf kredieten	1.240	-
Verstrekkingsen	2.716	-
Aflossingen	-4.206	-1.961
Gerealiseerde waardeveranderingen	448	106
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen	1.338	1.308
Stand ultimo periode	13.351	11.195

Gedurende de verslagperiode heeft een aantal kredieten een achtergesteld karakter gekregen, deze kredieten zijn daarom ultimo verslagperiode geassocieerd als achtergestelde leningen.

Daarnaast bleek één lening ultimo 2014 al een achtergesteld karakter te hebben, deze lening is daarom per het begin van de verslagperiode overgeheveld naar de achtergestelde leningen.

<i>In duizenden euro's</i>	<i>01-01-2015 t/m 31-12-2015</i>	<i>01-01-2014 t/m 31-12-2014</i>
Verloop cross currency swaps		
Stand begin periode	243	1.211
Aankopen	-	-
Verkopen	117	-1.257
Gerealiseerde waardeveranderingen	-175	287
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen	780	2
Stand ultimo periode	965	243
Bestaat uit:		
Te vorderen euro's	27.810	23.168
Te betalen vreemde valuta's (omgerekend in euro's)	-26.845	-22.925
Totaal	965	243
Verloop FX forwards		
Stand begin periode	-12.777	4.116
Aankopen	358	662
Verkopen	19.732	1.453
Gerealiseerde waardeveranderingen	-10.921	-4.306
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen	-5.591	-14.702
Stand ultimo periode	-9.199	-12.777
Bestaat uit:		
Te vorderen / betalen euro's	-131.484	133.162
Te vorderen / betalen vreemde valuta's (omgerekend in euro's)	122.285	-145.939
Totaal	-9.199	-12.777

De looptijd van de derivaten is als volgt:

<i>In duizenden euro's</i>	31-12-2015	31-12-2014
Korter dan een jaar	-7.708	-9.108
Eén tot drie jaar	-250	-3.426
Langer dan drie jaar	-276	-
Totaal	-8.234	-12.534

Valutatermijncontracten worden afgesloten om het koersrisico op de beleggingen in vreemde valuta's af te dekken. In de termijncontracten komt het ASN-Novib Microkredietfonds overeen de overeengekomen bedragen in vreemde valuta's te leveren (per 31 december 2015: USD, COP, IDR, INR, KHR, KZT, MXN en XAF) op de overeengekomen data, tegen de overeengekomen valutakoers. Per 31 december 2015 waren er alleen contracten met SNS Bank N.V. en The Currency Exchange Fund N.V. De looptijd van de valutatermijncontracten per 31 december 2015 varieerde van 1 tot 45 maanden (per 31 december 2014: van 1 tot 36 maanden).

Ultimo verslagperiode hadden de cross currency swaps een positieve waarde van € 1,0 miljoen en de FX forwards een negatieve waarde van € 9,2 miljoen. De FX forwards zouden derhalve als verplichting moeten worden gepresenteerd. Zowel de cross currency swaps als de FX forwards zijn echter in sterke mate gerelateerd aan de beleggingsportefeuille. Zij worden immers afgesloten om het valutarisico op de US-dollar en overige valuta's af te dekken. Op grond daarvan is het verantwoord om deze derivaten als onderdeel van de beleggingsportefeuille te presenteren.

<i>In duizenden euro's</i>	01-01-2015 t/m 31-12-2015	01-01-2014 t/m 31-12-2014
Verloop voorziening kredieten en achtergestelde leningen		
Stand begin periode	689	1.033
Dotaties	3.214	461
Onttrekkingen	-125	-805
Stand ultimo periode	3.778	689
Verloop obligaties		
Stand begin periode	-	-
Aankopen	19.522	-
Verkopen	-	-
Aflossingen	-	-
Gerealiseerde waardeveranderingen	-	-
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen	-	-
Stand ultimo periode	19.522	-
Verloop ASN Sparen Zakelijk		
Stand begin periode	19.934	35.557
Storting	20.907	-
Onttrekkingen	-40.841	-15.623
Stand ultimo periode	-	19.934

Het beheer van liquiditeiten vindt onder andere plaats via bankrekeningen en staatsobligaties met een korte resterende looptijd. De rekening bij de ASN Bank is opgeheven omdat er minder liquiditeiten op bankrekeningen aangehouden worden. Uit hoofde van liquiditeitsbeheer zijn er kortlopende staatsobligaties gekocht.

Beleggingsportefeuille

<i>In duizenden euro's</i>	<i>Waarde per 31-12-2015</i>	<i>Waarde per 31-12-2014</i>
Kredieten		
Armenië	2.153	2.990
FINCA Armenia	773	1.202
SEF	1.380	1.788
Azerbeidzjan	7.001	14.509
AzerCredit	1.381	2.687
CredAgro Azerbajjan	-	1.901
FINCA Azerbajjan	2.306	5.376
FinDev Azerbajjan	1.012	2.479
TBC KREDIT	2.302	2.066
Bolivia	9.053	13.333
CIDRE	2.762	1.446
CRECER Bolivia	-	4.958
Diaconia-FRIF	460	413
FONDECO	1.381	1.240
FUBODE	2.302	2.066
FUNBODEM	-	1.006
Instituto para el Desarrollo	307	551
Pro Mujer Bolivia	1.841	1.653
Bosnië en Herzegovina	4.500	4.000
Mikrofin	3.000	3.000
Sunrise	1.500	1.000
Cambodja	4.628	1.663
AMK Cambodië	1.866	1.663
TPC	2.762	-
Colombia	578	1.162
Crezcamos	578	694
Fundación Amanecer	-	468
Costa Rica	4.603	4.959
Coopenae	921	1.653
Desyfin Costa Rica	3.682	3.306
Democratische Republiek Congo	2.469	2.216
FINCA Congo	2.469	2.216
Ecuador	19.560	18.388
Banco D-MIRO	4.602	4.132
Banco ProCredit	4.603	4.132
Codesarrollo	1.841	1.653
Cooperativa San José	1.381	-
Cooprogreso	4.603	3.099
Espoir	-	826
FINCA Ecuador	-	1.240
Fondo de Desarrollo Microempresarial	690	1.240
INSOTEC Ecuador	1.150	1.033
Mushuc Runa	-	1.033
Vision Fund Ecuador (voorheen FODEMI)	690	-
El Salvador	5.063	2.479
Apoyo Integral	1.841	-
CrediCampo	1.841	-
Enlace	1.381	826
Fundación Campo	-	1.653

<i>In duizenden euro's</i>	<i>Waarde per 31-12-2015</i>	<i>Waarde per 31-12-2014</i>
Georgië	11.509	10.743
Constanta Georgia	-	826
Credo	7.825	7.438
Crystal	1.842	1.653
TBC Leasing	1.842	826
Guatemala	460	3.762
ASDIR	460	413
FINCA Guatemala	-	826
Fundación Genesis Empresarial	-	870
Fundación Para El Desarrollo Empresa	-	1.653
Honduras	2.574	4.158
Comixmul	2.301	2.066
Financiera Solidaridad Honduras	-	1.570
Hermandad de Honduras	273	522
India	12.214	4.556
Annapurna	3.715	-
Satin	3.657	-
Utkarsh	4.842	4.556
Indonesië	4.387	4.383
Mitra Bisnis Keluarga	4.387	4.383
Kameroen	2.002	2.012
ACEP Cameroun	2.002	1.006
Advans Cameroun	-	1.006
Kazachstan	2.688	4.502
KazMicroFinance	1.507	2.524
KLF Kazakhstan	1.181	1.978
Kenia	1.750	1.750
Kenya Women Financial Trust	1.750	1.750
Kirgizië	7.365	11.201
Bai Tushum	-	2.727
FINCA Kyrgyz Rep	7.365	8.474
Kosovo	1.557	1.764
Agency For Finance Kosovo (AFK)	1.000	1.500
FINCA Kosovo	500	-
KEP	57	264
Libanon	690	1.240
Al Majmoua	690	1.240
Mexico	4.038	4.030
FINCA México	1.411	2.211
Pro Mujer Mexico	2.061	1.223
SOFIA Mexico	566	596
Montenegro	1.000	-
Alter Modus	1.000	-
Nicaragua	5.528	7.225
Fama	1.842	826
FDL Nicaragua	1.227	1.653
FINCA Nicaragua	-	1.240
Fondo de Desarrollo Local	-	413
FUNDESER Nicaragua	460	1.240
Pro Mujer Nicaragua	1.999	1.853
Nigeria	-	690
Access Bank Nigeria	-	690
Oezbekistan	4.142	3.719
Hamkorbank	4.142	3.719

<i>In duizenden euro's</i>	<i>Waarde per 31-12-2015</i>	<i>Waarde per 31-12-2014</i>
Palestina	-	496
FATEN-Palestine	-	496
Paraguay	3.376	4.681
Banco Familiar Paraguay	2.455	2.204
Fundación Paraguaya	-	824
Vision Banco	921	1.653
Peru	6.444	7.562
Crear-Arequipa	4.143	2.479
Edpyme Raiz	1.841	1.653
Edpyme Solidaridad	460	826
Fondesurco	-	620
Pro Mujer Peru	-	1.984
Tadzjikistan	8.055	9.504
Access Bank Tajikistan	2.762	3.305
Arvand	1.150	1.653
Humo and Partners	921	1.653
IMON	1.380	1.240
OXUS	1.842	1.653
Tanzania	1.783	2.729
Access Bank Tanzania	1.783	2.729
Wit-Rusland	921	1.653
BNB-Bank	921	1.653
Totaal kredieten	142.091	158.059

Achtergestelde leningen

Azerbeidzjan	1.614	-
AzerCredit	1.614	-
Cambodja	4.603	4.911
ACLEDA Bank	4.603	4.132
HKL Cambodia	-	779
Georgië	921	826
Credo	921	826
Kirgizië	1.840	-
Bai Tushum	1.840	-
Kosovo	-	500
FINCA Kosovo	-	500
Nicaragua	921	-
FUNDESER Nicaragua	921	-
Peru	-	2.479
Crear-Arequipa	-	2.479
Tadzjikistan	690	-
Arvand	690	-
Wereldwijd	2.762	2.479
FINCA Microfinance Fund B.V.	2.762	2.479
Totaal achtergestelde leningen	13.351	11.195

Aandelenparticipaties in microfinancieringsinstellingen en in Oikocredit International Share Foundation

<i>In duizenden euro's</i>	Land	<i>Waarde per 31-12-2015</i>	<i>Waarde per 31-12-2014</i>
AzerCredit	Azerbeidzjan	-	3.456
Fortaleza	Bolivia	2.367	1.756
HKL Cambodia	Cambodja	16.633	8.093
Crezcamos	Colombia	2.755	2.944
Sarva Capital (voorheen LOKII)	India	3.259	2.293
Arnur Credit	Kazachstan	1.140	2.036
Bai Tushum	Kirgizië	1.700	2.274
AI Sol	Mexico	-	303
FUNDESER Nicaragua	Nicaragua	1.153	777
EFC Uganda	Oeganda	313	481
Khushhali Bank	Pakistan	3.404	2.686
CES Panama	Panama	2.863	2.433
Edpyme Solidaridad	Peru	588	581
MicroCred Senegal	Senegal	1.980	1.393
IMON	Tadzjikistan	2.079	2.450
EFC Tanzania	Tanzania	239	728
FINCA Holding	Wereldwijd	2.433	4.836
WWB Isis Fund	Wereldwijd	1.465	1.056
EFC Zambia (Pulse)	Zambia	832	1.267
Oikocredit International Share Foundation	Wereldwijd	2.555	2.505
Totaal aandelenparticipaties		47.758	44.348

Obligaties

<i>Nominale waarde</i>	<i>Coupon-rente</i>		<i>Valuta</i>	<i>Aflossingsdatum</i>	<i>Marktwaarde</i>
Staatsobligaties					
9.500	0%	Nederland	EUR	29-02-2016	9.507
10.000	0%	Nederland	EUR	15-04-2016	10.015
Totaal obligaties					19.522

Wijziging in waardering aandelenparticipaties

Per 30 juni 2015 heeft ACTIAM de waarderingmethodiek aangescherpt. In het eerste halfjaar van 2015 heeft ACTIAM een eigen (multiple)model ontwikkeld voor de waardering van de aandelenparticipaties. De multiple is gebaseerd op de prijs ten opzichte van de boekwaarde van de aandelenparticipaties. Door dit model kan ACTIAM aandelenparticipaties beter waarderen. De opzet van het waarderingsbeleid blijft grotendeels hetzelfde. De invoering van de waarderingmethodiek heeft geen invloed gehad op de waardering van aandelenparticipaties. In eerste instantie baseert ACTIAM de waardering nog steeds op recente markttransacties, dat wil zeggen transacties die minder dan een halfjaar geleden plaatsvonden. Als de transactie langer dan een halfjaar geleden plaatsvond, wordt gebruikgemaakt van een multiple. ACTIAM vergelijkt de uitkomst van dit kwantitatieve, marktgedreven model met de kwalitatieve multipleberekening van Triple Jump om tot een goede, afgewogen waardering te komen. Het Valuation Committee neemt een dergelijk besluit om de waardering te wijzigen. De wijziging was vooral een aanscherping van de waarderingmethodiek en heeft naar verwachting slechts een beperkte toename van de volatiliteit van de waarderingen tot gevolg.

Derivaten

<i>In duizenden euro's</i>	<i>Waarde per 31-12-2015</i>	<i>Waarde per 31-12-2014</i>
Cross currency swaps	965	243
FX forwards	-9.199	-12.777
Totaal derivaten	-8.234	-12.534

Naast de hierboven genoemde beleggingen heeft ASN-Novib Microkredietfonds zich per verslagdatum gecommitteerd aan leningen voor de hieronder genoemde bedragen, per tegenpartij en in de daarbij horende valuta:

<i>Tegenpartij</i>	<i>Land</i>	<i>Commitment in valuta</i>	<i>Commitment (in duizenden euro's)</i>
FINCA DRC	Congo	euro	1.000
NOA	Albanië	euro	1.000
Cooperativa Azuayo	Ecuador	US-dollar	1.794
COAC Pacifico	Peru	US-dollar	3.642
Totaal			7.436

(B) Vorderingen

Onder vorderingen zijn opgenomen:

<i>In duizenden euro's</i>	<i>Waarde per 31-12-2015</i>	<i>Waarde per 31-12-2014</i>
Lopende rente onderhandse leningen	2.953	3.034
Te vorderen uit hoofde van lossingen onderhandse leningen	376	821
Te vorderen uit hoofde van uitgifte participaties	34	63
Te vorderen afsluitprovisie leningen	2	2
Overige vorderingen (betalingen onderweg)	-	120
Te vorderen rente ASN Sparen Zakelijk	-	407
Totaal	3.365	4.447

De looptijd van de vorderingen is korter dan een jaar.

(C) Overige activa

Liquide middelen

<i>In duizenden euro's</i>	<i>Waarde per 31-12-2015</i>	<i>Waarde per 31-12-2014</i>
Rekeningen-courant in euro's	19.440	16.116
Rekeningen-courant in US-dollars	933	22
Totaal	20.373	16.138

De saldi op de rekeningen-courant zijn direct opvraagbaar. De rentevergoeding op de rekeningen-courant is nagenoeg nihil.

(D) Kortlopende schulden

<i>In duizenden euro's</i>	<i>Waarde per 31-12-2015</i>	<i>Waarde per 31-12-2014</i>
Te betalen fondskosten	460	470
Lopende rente cross currency swaps	367	424
Totaal	827	894

De looptijd van de kortlopende schulden is korter dan een jaar.

(E) Fondsvermogen

<i>In duizenden euro's</i>	<i>01-01-2015 t/m 31-12-2015</i>	<i>01-01-2014 t/m 31-12-2014</i>
Gestort kapitaal		
Stand begin periode	226.588	229.349
Uitgegeven participaties	21.033	20.464
Ingekochte participaties	-15.997	-23.225
Stand ultimo periode	231.624	226.588
Herwaarderingsreserve		
Stand per 1 januari	11.598	-
Correctie beginstand (overboeking van overige reserves)	-	8.206
Toevoeging inzake aandelenparticipaties	4.833	3.392
Stand ultimo periode	16.431	11.598
Overige reserves		
Stand begin periode	-10.304	1.247
Correctie beginstand (overboeking naar herwaarderingsreserve)	-	-8.206
Toevoeging aan herwaarderingsreserve inzake aandelenparticipaties	-4.833	-3.392
Toevoeging uit onverdeeld resultaat*	-180	47
Stand ultimo periode	-15.317	-10.304
Onverdeeld resultaat		
Stand begin periode	12.122	9.844
Toevoeging uit/aan overige reserves	180	-47
Uitgekeerd dividend	-12.302	-9.797
Resultaat over de verslagperiode	883	12.122
Stand ultimo periode	883	12.122
Totaal fondsvermogen	233.621	240.004

* Het onverdeelde resultaat betreft de nog uit te keren winst.

Verloop aantal participaties gedurende de verslagperiode

<i>Aantal participaties</i>	<i>01-01-2015 t/m 31-12-2015</i>	<i>01-01-2014 t/m 31-12-2014</i>
Stand begin periode	4.293.048	4.339.573
Uitgegeven participaties	387.070	376.669
Ingekochte participaties	-297.823	-423.194
Stand ultimo periode	4.382.295	4.293.048

3.6 Toelichting op de winst-en-verliesrekening

(F) Opbrengsten uit beleggingen

Opbrengsten uit beleggingen

<i>In duizenden euro's</i>	<i>01-01-2015 t/m 31-12-2015</i>	<i>01-01-2014 t/m 31-12-2014</i>
Dividenden uit aandelenparticipaties	570	290
Rente op kredieten en achtergestelde leningen	14.361	13.915
Rente op cross currency swaps	-1.476	-1.383
Afsluitprovisie leningen	133	213
Rente op ASN Sparen Zakelijk	74	427
Totaal	13.662	13.462

(G) Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen

Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen

<i>In duizenden euro's</i>	<i>01-01-2015 t/m 31-12-2015</i>	<i>01-01-2014 t/m 31-12-2014</i>
Aandelenparticipaties	38	106
Kredieten	5.103	1.987
Achtergestelde leningen	448	106
Cross currency swaps	-175	287
FX forwards	-10.921	-4.306
Totaal	-5.507	-1.820

In overeenstemming met RJ 615.405a (RJ = Richtlijn voor de jaarverslaggeving) volgt hierna informatie over de gerealiseerde winsten en verliezen uit beleggingen per soort belegging.

<i>In duizenden euro's</i>	<i>Winsten</i>	<i>Verliezen</i>	<i>Totaal</i>
Aandelenparticipaties	53	-15	38
Participaties in Oikocredit International Share Foundation	-	-	-
Kredieten	5.498	-395	5.103 ¹
Achtergestelde leningen	448	-	448
Cross currency swaps	42	-217	-175
FX forwards	120	-11.041	-10.921
Totaal	6.161	-11.668	-5.507

¹ Door een aanpassing van een transactie uit 2014 in de verslagperiode zijn de gerealiseerde waardeveranderingen op kredieten (5.103) 57 (x € 1.000) lager dan de gerealiseerde waardeveranderingen op kredieten volgens het verloopoverzicht onder (A) (5.160).

(H) Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen

Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen

<i>In duizenden euro's</i>	<i>01-01-2015 t/m 31-12-2015</i>	<i>01-01-2014 t/m 31-12-2014</i>
Aandelenparticipaties	839	4.733
Kredieten	4.039	14.096
Achtergestelde leningen	1.338	1.308
Cross currency swaps	780	2
FX forwards	-5.591	-14.339
Totaal	1.405	5.800

In overeenstemming met RJ 615.405a (RJ = Richtlijn voor de jaarverslaggeving) volgt hierna informatie over de niet-gerealiseerde winsten en verliezen uit beleggingen per soort belegging.

<i>In duizenden euro's</i>	<i>Winsten</i>	<i>Verliezen</i>	<i>Totaal</i>
Aandelenparticipaties	10.124	-9.285	839
Participaties in Oikocredit International Share Foundation	-	-	-
Kredieten	7.771	-3.732	4.039
Achtergestelde leningen	1.668	-330	1.338
Cross currency swaps	1.404	-624	780
FX forwards	638	-6.229	-5.591
Totaal	21.605	-20.200	1.405

(I) Overige bedrijfsopbrengsten

<i>In duizenden euro's</i>	<i>01-01-2015 t/m 31-12-2015</i>	<i>01-01-2014 t/m 31-12-2014</i>
Rente op liquide middelen	34	-
Koersverschillen op geldmiddelen	-39	-122
Totaal	-5	-122

De overige bedrijfsopbrengsten waren in 2015 negatief, evenals in 2014. Dit is te wijten aan een negatief valutaresultaat, veroorzaakt door koersverschillen op de rekeningen-courant en de kosten van valutatermijncontracten.

(J) Bedrijfslasten

<i>In duizenden euro's</i>	<i>01-01-2015 t/m 31-12-2015</i>	<i>01-01-2014 t/m 31-12-2014</i>
Bedrijfslasten		
Fondskosten	5.583	5.517
Overige kosten	-	26
Lopende kosten		
Totale bedrijfslasten (exclusief mutatie voorziening kredieten en achtergestelde leningen)	5.583	5.543
Gemiddeld fondsvermogen	242.503	238.132
Lopendekostenfactor	2,30%	2,33%
Omloopfactor	6,05%	8,55%

Fondskosten

ABB ontvangt uitsluitend een vaste vergoeding voor de kosten van het beheer van het fonds. Voor de belegger zijn dit de fondskosten. De hoogte van deze vergoeding wordt uitgedrukt als percentage van het fondsvermogen op jaarbasis. Deze vergoeding bedraagt 2,30%. Deze vergoeding wordt per maand berekend op basis van één twaalfde van het jaartarief over het totale fondsvermogen van het fonds aan het einde van iedere maand. Deze vergoeding wordt iedere maand achteraf in rekening gebracht en komt ten laste van het vermogen van het fonds.

ABB betaalt uit deze inkomsten de kosten die samenhangen met de directievoering en het beheer van de fondsen. Dit zijn onder andere de personeelskosten, organisatiekosten, marketingkosten, de kosten van het AIF-beheer, het duurzaamheidsonderzoek, de administratieve dienstverlening, de distributie, alsmede de accountantskosten, de kosten voor (advies)diensten en overige kosten.

Op grond van artikel 123 lid 1j Bgfo moet een vergelijkend overzicht opgenomen worden van de kosten die het fonds volgens het prospectus in rekening gebracht worden, en de kosten die het fonds heeft gemaakt en die in de jaarrekening zijn opgenomen, naar soort onderscheiden. Deze vergelijking staat in het volgende overzicht. In de tabel is per fonds het gemiddelde fondsvermogen vermeld dat als basis heeft gediend voor de berekening van de verwachte kosten.

<i>In duizenden euro's</i>	<i>Kosten op jaarbasis op basis van het percentage fondskosten uit het prospectus</i>	<i>In jaarrekening opgenomen kosten</i>
Fondskosten	5.577	5.583
Overige kosten	-	-
Totaal	5.577	5.583

Lopendekostenfactor

De lopendekostenfactor (LKF) is gelijk aan de totale kosten die ten laste van het fonds komen ten opzichte van het gemiddelde fondsvermogen. Bij de LKF wordt het gemiddelde fondsvermogen bepaald op basis van de frequentie waarmee de intrinsieke waarde of *net asset value* (NAV) wordt afgegeven. Alle NAV's die gedurende de verslagperiode worden afgegeven, worden opgeteld en gedeeld door het aantal afgegeven NAV's.

De lopende kosten van een beleggingsfonds omvatten alle kosten die in een verslagperiode ten laste van het fonds zijn gebracht, exclusief de kosten van beleggingstransacties, interestkosten en de mutatie van de voorziening kredieten en achtergestelde leningen. De lopende kosten worden uitgedrukt in procenten van het gemiddelde fondsvermogen van het fonds in de verslagperiode.

De lopendekostenfactor (LKF) ten opzichte van de fondskosten:

	LKF		Fondskosten	
	31-12-2015	31-12-2014	31-12-2015	31-12-2014
ASN-Novib Microkredietfonds	2,30%	2,33%	2,30%	2,30%

Eventuele afwijkingen tussen de lopendekostenfactor en de fondskosten worden veroorzaakt doordat de lopende kosten worden berekend over het gemiddelde fondsvermogen over het hele jaar en de fondskosten over het fondsvermogen aan het eind van iedere maand.

Aangezien ABB een vast kostenpercentage aan het fonds in rekening brengt, zijn de kosten in het fonds gelijk aan de kosten die in het prospectus worden genoemd.

Omloopfactor

De omloopfactor van de activa geeft een indicatie van de omloopsnelheid van de portefeuille van het fonds. Dit biedt inzicht in de mate waarin er actief beheer plaatsvindt in de beleggingsportefeuille. De omloopfactor geeft het totale bedrag aan effectentransacties min het totale bedrag aan transacties van participaties van het fonds weer als percentage van de gemiddelde intrinsieke waarde van het fonds. Voor het ASN-Novib Microkredietfonds is de omloopfactor weinig relevant, omdat er geen actief beheer (aan- en verkopen) plaatsvindt bij de leningen en participaties in de portefeuille.

De omloopfactor wordt als volgt berekend:

$$[(\text{Totaal 1} - \text{Totaal 2}) / X] * 100$$

Totaal 1: het totale bedrag aan effectentransacties (effectenaankopen + effectenverkopen)

Totaal 2: het totale bedrag aan transacties (uitgifte + inkopen) van deelnemingsrechten van de beleggingsinstelling

X: de gemiddelde intrinsieke waarde van de beleggingsinstelling

Het gemiddelde fondsvermogen wordt bepaald op basis van de frequentie waarmee de intrinsieke waarde of *net asset value* (NAV) wordt afgegeven. Alle NAV's die gedurende de verslagperiode worden afgegeven, worden opgeteld en gedeeld door het aantal afgegeven NAV's.

Vijfjarenoverzicht

Totalen <i>In duizenden euro's</i>	31-12-2015	31-12-2014	31-12-2013	31-12-2012	31-12-2011
Intrinsieke waarde	233.621	240.004	240.440	248.809	231.264
Opbrengsten uit beleggingen	13.662	13.462	13.934	15.756	15.727
Koersresultaat	-4.102	3.980	1.920	607	2.473
Overige bedrijfsopbrengsten	-5	-122	-369	-212	-50
Bedrijfslasten en voorzieningen	8.672	5.198	5.641	5.303	6.996
Totaal resultaat	883	12.122	9.844	10.848	11.154
Aantal uitstaande participaties	4.382.295	4.293.048	4.339.573	4.468.306	4.152.488
Per participatie <i>In euro's</i>					
Intrinsieke waarde	53,31	55,91	55,41	55,68	55,69
Afgifteprijs	53,83 ¹	55,91 ¹	55,02	55,55	55,10
Dividend	2,80	2,30	2,50	2,50	2,35
Opbrengsten uit beleggingen	3,12	3,14	3,21	3,53	3,79
Koersresultaat	-0,94	0,92	0,44	0,13	0,59
Overige bedrijfsopbrengsten	-	-0,03	-0,08	-0,05	-0,01
Bedrijfslasten	1,98	1,21	1,30	1,19	1,68
Totaal resultaat²	0,20	2,82	2,27	2,42	2,69

¹ De koers van uitgifte is gelijk aan de intrinsieke waarde zoals berekend op de eerste werkdag in het nieuwe jaar. De intrinsieke waarde wijkt af van de afgifteprijs door een aantal gebeurtenissen na balansdatum die in de jaarrekening zijn verwerkt.

² Het totale resultaat per participatie is berekend op basis van het aantal uitstaande participaties aan het einde van de verslagperiode.

Accountantskosten

De beheerder brengt fondskosten in rekening. De beheerder betaalt de accountantskosten uit de fondskosten. De accountantskosten die bij de beheerder over geheel 2015 in rekening zijn gebracht, bedragen € 23.500 exclusief btw (2014: € 22.250).

In 2015 heeft KPMG Accountants N.V. kosten in rekening gebracht aan de beheerder voor zowel controle van het jaarverslag en halfjaarbericht als voor controle van het prospectus waarbij hij een assurancerapport heeft verstrekt. Onderstaand overzicht toont de uitsplitsing van deze kosten.

<i>In euro's, exclusief btw</i>	01-01-2015 t/m 31-12-2015	01-01-2014 t/m 31-12-2014
Controle jaarverslag en beoordeling halfjaarbericht	20.000	15.800
Overige werkzaamheden, waaronder controle prospectus	3.500	6.450
Totaal	23.500	22.250

Werknemers

Het ASN-Novib Microkredietfonds heeft geen werknemers in dienst.

Beloning raad van toezicht

De leden van de raad van toezicht ontvangen voor hun werkzaamheden voor het ASN-Novib Microkredietfonds ieder een jaarlijkse vergoeding van € 4.000; de voorzitter € 6.000. Deze bedragen zijn inclusief onkostenvergoeding en exclusief btw. Het fonds betaalt deze kosten niet; ABB betaalt ze uit de fondskosten die het van het fonds ontvangt. In 2015 kwam de raad in totaal vijf keer bijeen.

3.7 Beloningsbeleid van de AIF-beheerder

Beloningsbeleid

In deze paragraaf is een beknopte beschrijving van het beloningsbeleid van ACTIAM opgenomen. Daarnaast wordt toegelicht hoe dit beleid in de praktijk wordt geïmplementeerd.

ACTIAM voert een zorgvuldig, beheerst en duurzaam beloningsbeleid, in lijn met de door ACTIAM gehanteerde strategie, risicobereidheid doelstellingen en waarden. Daarbij wordt tevens rekening gehouden met wet- en regelgeving die van toepassing is, en met maatschappelijke ontwikkelingen. Uitgangspunt bij het geformuleerde beloningsbeleid is dat het niet aanmoedigt tot het nemen van meer risico's dan verantwoord is in het kader van het optimaal behartigen van belangen van klanten en/ of beleggers in door ACTIAM beheerde fondsen.

De kaders voor het beloningsbeleid zijn vastgelegd door VIVAT. Dit beleid is van toepassing op alle bedrijfs-onderdelen en medewerkers VIVAT. Het beloningsbeleid is opgesteld in overeenstemming met de wettelijke vereisten.

Het beloningsbeleid wordt voor de relevante medewerkers jaarlijks geëvalueerd, waarbij een risicoanalyse op het bestaande beloningsbeleid wordt uitgevoerd. Met de bevindingen van de evaluatie wordt rekening gehouden wanneer het beloningsbeleid jaarlijks opnieuw wordt vastgesteld. De vaststelling en uitvoering van het beloningsbeleid en de controle op dit beleid vindt plaats op het niveau van VIVAT door middel van een daartoe opgesteld Governance Raamwerk, op basis van een duidelijke verdeling van taken en verantwoordelijkheden. Apart hiervan participeert ACTIAM jaarlijks in het marktonderzoek van Hay Group. In dit onderzoek wordt het beloningsbeleid van vergelijkbare vermogens-beheerorganisaties onderzocht. ACTIAM gebruikt de uitkomsten van het onderzoek om een beeld te verkrijgen

van de marktconformiteit van het gehanteerde beloningsbeleid en om het beloningsbeleid te toetsen op best practices uit de markt.

Beloningselementen

De beloning van de medewerkers van ACTIAM bestaat uit de volgende elementen: het vaste jaarinkomen, variabele beloning, een pensioenregeling en andere secundaire arbeidsvoorwaarden.

Variabele beloning

Voor de variabele beloning geldt dat voorafgaand aan de prestatieperiode heldere en meetbare kritische prestatie-indicatoren (KPI's) worden opgesteld. Het behalen van deze KPI's is een voorwaarde voor toekenning van de al dan niet uitgestelde variabele beloning. Bij de vaststelling van de KPI's voor de variabele beloning worden, indien relevant en mogelijk, de volgende stakeholders van ACTIAM in aanmerking genomen:

- klanten en/ of beleggers in door ACTIAM beheerde fondsen;
- medewerkers;
- VIVAT en haar aandeelhouder(s);
- de maatschappij.

De variabele beloning wordt uitgekeerd op basis van vaststelling van de gerealiseerde KPI's. Daarbij worden de resultaten en de onderbouwing centraal vastgelegd. Als de variabele beloning is uitgekeerd op basis van onjuiste informatie over het bereiken van de doelen die aan de variabele beloning ten grondslag liggen, of over de omstandigheden waarvan de variabele beloning afhankelijk was gesteld, dan kan de variabele beloning geheel of deels worden teruggevorderd, ook nadat deze onvoorwaardelijk is toegekend en uitgekeerd. Het terugvorderen van variabele beloning wordt ook wel *claw back* genoemd.

Identified staff

Voor wat betreft de variabele beloning is een afwijkende regeling van toepassing voor *identified staff*. Hieronder vallen medewerkers die het risicoprofiel van VIVAT Verzekeringen, ACTIAM of de fondsen die ACTIAM beheert, materieel beïnvloeden. De variabele beloning voor identified staff wordt deels in contanten en deels in (equivalenten van) aandelen betaald. Deze variabele beloning wordt deels direct betaald en deels uitgesteld betaald. Het uitgestelde deel van de variabele beloning wordt pas uitgekeerd na uitvoering van een risicoanalyse. In deze risicoanalyse wordt bepaald of eventuele handelingen van identified staff die zich in de uitstelperiode voordoen, een nieuw beeld werpen op de handelingen in de beoordelingsperiode. Aan de hand hiervan wordt bepaald of de variabele beloning onvoorwaardelijk wordt toegekend of neerwaarts aangepast moet worden.

Beloning in de verslagperiode

Over 2015 betaalde ACTIAM in totaal € 15,2 miljoen aan beloning aan haar medewerkers. Hiervan was € 14,4 miljoen vaste beloning en € 0,8 miljoen variabele beloning. In de verslagperiode had ACTIAM gemiddeld

135 medewerkers in dienst. In de tabel is de betaalde beloning in het verslagjaar opgenomen. Hiermee blijft er aansluiting bestaan met onder andere de salaris-administratie.

	<i>Aantal begunstigden in 2015¹</i>	<i>Vaste beloning in 2015² in duizenden euro's</i>	<i>Variabele beloning in 2015 in duizenden euro's</i>
Directie	4	1.472	0
Identified staff	37	4.491	399
Overige medewerkers	140	8.495	362
Totaal	181	14.458	761

¹ Door in- en uitstroom van medewerkers is het aantal begunstigden hoger dan het gemiddelde aantal medewerkers

² Inclusief sociale premies, pensioenpremie's en overige beloningen, zoals beëindigingsvergoedingen, voordeel privégebruik lease auto en premie AOV & ORV

In verband met artikel 1:120 lid 2 onder a Wft melden wij het volgende: geen enkele persoon heeft een beloning ontvangen van meer dan € 1 miljoen.

Geen carried interest

De beheerder deelt niet in het beleggingsresultaat als vergoeding voor het beheer van de beleggingsinstellingen waarover verslag wordt gedaan. Dit betekent dat er geen carried interest van toepassing is.

3.8 Beloning van ABB

ABB vormt de directie van ASN Beleggingsfondsen N.V.. Werknemers van de ASN Bank en SNS Bank N.V. voeren de werkzaamheden van ABB uit. ABB heeft zelf geen medewerkers in dienst. De medewerkers van de

ASN Bank die werkzaamheden voor ABB verrichten, zijn werkzaam bij de directie ASN Bank en bij de afdelingen Beleggen, Duurzaamheidsbeleid & -Onderzoek, Marketing & Communicatie, Controlling & Compliance en Operationele Zaken. Gemiddeld waren er op deze afdelingen 43 medewerkers in dienst. Deze medewerkers werken voor een deel van hun tijd voor ABB. In de verslagperiode betaalde de ASN Bank in totaal € 2,8 miljoen aan beloning aan de medewerkers die in 2015 werkten op deze afdelingen. Hiervan was € 2,7 miljoen vaste beloning en € 0,1 miljoen variabele beloning. De vaste beloning bestaat uit twaalf maandsalarissen, vakantiegeld, een dertiende maand, een bijdrage in de premie voor de ziektekostenverzekering en de werkgeversbijdrage aan pensioenen.

	<i>Aantal begunstigden in 2015</i>	<i>Vaste beloning in 2015² in duizenden euro's</i>	<i>Variabele beloning in 2015 in duizenden euro's</i>
Directie	4	€ 676	€ 10
Medewerkers	46	€ 2.738	€ 79
Totaal	50	€ 3.414	€ 89



4 Overige gegevens



Uitbesteding werkzaamheden

Voor haar werkzaamheden als AIF-beheerder van het ASN-Novib Microkredietfonds maakt ACTIAM gebruik van diensten van derden. De uitgangspunten van de samenwerking met de dienstverlenende instellingen zijn schriftelijk vastgelegd in overeenkomsten. In deze overeenkomsten zijn onder meer bepalingen opgenomen die waarborgen dat ACTIAM voldoet aan de eisen die voortvloeien uit de Wft. Voorts zijn in de overeenkomsten bepalingen opgenomen over prestatienormen,

onderlinge informatieverschaffing, de (formele) opzegtermijn en de vergoeding. De vergoedingen voor de uitbestede werkzaamheden komen volledig ten laste van ACTIAM, dat op haar beurt vergoed wordt door ABB. ABB stelt het beleggingsbeleid vast op basis waarvan het AIF-beheer van het ASN-Novib Microkredietfonds door ACTIAM plaatsvindt. Hieronder volgt een overzicht van de werkzaamheden waarvoor ACTIAM opdracht aan derden heeft gegeven:

Werkzaamheden	Partij
Uitvoering van projectadvisering en het beheer van vreemde valuta	Triple Jump B.V.

Bestuurdersbelangen

Geen van de leden van de directie van ABB, van de directie van ACTIAM en van de raad van toezicht heeft een persoonlijk belang in een belegging die wordt aangehouden door het ASN-Novib Microkredietfonds. Vanuit het oogpunt van transparantie wordt in onder-

staand overzicht het totale persoonlijke belang weergegeven dat de leden van de directie van ABB en de leden van de directie van ACTIAM en van de raad van toezicht, volgens opgave van de betrokkenen, hebben gehad in het ASN-Novib Microkredietfonds.

Omschrijving	Gemeenschappelijk belang in aantallen participaties 31-12-2015	Gemeenschappelijk belang in aantallen participaties 31-12-2014 ¹
ASN-Novib Microkredietfonds	118	113

¹ exclusief leden van de directie van ACTIAM

Transacties gelieerde partijen

Bij de uitvoering van het beleggingsbeleid kunnen transacties worden verricht met aan het fonds gelieerde partijen. Als gevolg van het Bgfo worden in dit kader alle partijen die behoren tot de groep van SNS Bank N.V. en/of (rechts)personen die via een zeggenschapsstructuur met het fonds zijn verbonden aangemerkt als gelieerde partijen. Voor het fonds vormen de gelieerde partijen onder andere ACTIAM, ABB, de ASN Bank, Triple Jump en Pettelaar Effectenbewaarbedrijf N.V. Dit kunnen de volgende transactiesoorten zijn: valuta-transacties, bancaire diensten en bemiddelingsdiensten. Als transacties worden verricht met gelieerde partijen, vinden deze plaats onder marktconforme voorwaarden. De posities die het fonds (tijdelijk) in liquiditeiten aanhoudt worden gedeeltelijk op bank- of spaarrekeningen ondergebracht bij een door de ASN Bank goedgekeurde financiële instelling. Het fonds ontvangt hierover een marktconforme rente.

Gebeurtenissen na balansdatum

Na balansdatum is er voor één aandelenparticipatie en één lening nieuwe informatie beschikbaar gekomen. Het betreft de aandelenparticipatie in HKL Cambodia. Deze aandelenparticipatie, betreft het grootste belang

in aandelenparticipaties van het fonds. Gedurende de verslagperiode deed een potentiële koper een bieding op de aandelenparticipaties in HKL, wat een positieve invloed had op het rendement van 0,95%. Eind januari 2016 is bekend geworden dat de aandeelhouders van HKL overeenstemming hebben bereikt met de koper over de voorwaarden van de verkooptransactie. De verkoop zal naar verwachting in de loop van 2016 definitief worden. De transactie dient onder andere nog door de Centrale Bank van Cambodja te worden goedgekeurd. Met inachtneming van het waarderingsbeleid betekent dit dat het belang van het fonds in HKL Cambodia ultimo januari verder kon worden opgewaardeerd met circa € 3,0 miljoen.

Daarnaast is er informatie ontvangen voor leningen aan FINCA Microfinance Fund B.V. De leningen aan Finca worden afgewaardeerd omdat Finca momenteel in slecht weer verkeert door onder meer de verslechtering (depreciatie) van de Azerbeidjaanse manat (AZN). Hierdoor is het kredietrisico van de lening aan Finca hoger geworden. De impact van de afwaardering van de leningen aan Finca bedraagt € 1,1 miljoen.

Winstbestemmingsregeling

Deze regeling staat verwoord in artikel 14 van de Voorwaarden van beheer en luidt als volgt:

Het gedeelte van de winst van het Fonds dat moet worden uitgekeerd om te voldoen aan de FBI-criteria, alsmede een zodanig overig deel van de winst als per boekjaar wordt vastgesteld, zal jaarlijks binnen acht maanden na afloop van het boekjaar worden uitgekeerd. Het resterende gedeelte van de winst wordt toegevoegd aan het Fonds.

Winstbestemming 2015

Het resultaat van 2015 minus dividenduitkeringen, zoals opgenomen in het directieverslag, wordt verwerkt in de algemene reserves.



Controleverklaring van de onafhankelijke accountant



Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: de Vergadering van Participanten en de Raad van Toezicht van ASN-Novib Microkredietfonds

Verklaring over de jaarrekening 2015

Oordeel

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en samenstelling van het vermogen van ASN-Novib Microkredietfonds op 31 december 2015 en van het resultaat over 2015, in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW) en met de Wet op het financieel toezicht.

Wat we gecontroleerd hebben

Wij hebben de jaarrekening 2015 van ASN-Novib Microkredietfonds (het fonds) gecontroleerd.

De jaarrekening bestaat uit:

- 1 de balans per 31 december 2015;
- 2 de winst-en-verliesrekening over 2015; en
- 3 de toelichting met een overzicht van de belangrijke grondslagen voor financiële verslaggeving en overige 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 ASN-Novib Microkredietfonds 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.

Controleaanpak

Samenvatting

- Goedkeurende verklaring
- Materialiteit
 - Fondsvermogen als benchmark
 - Percentage: 1%
- Kernpunten van onze controle
 - Waardering van kredieten, leningen en participaties
 - Gebruik van externe dienstverlener

Materialiteit

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.

Op basis van onze professionele oordeelsvorming hebben wij de materialiteit voor de jaarrekening als geheel bepaald op EUR 2.400.000. Voor de bepaling van de materialiteit wordt uitgegaan van het fondsvermogen als meest geschikte benchmark (materialiteit bedraagt 1% van de benchmark). Wij beschouwen het fondsvermogen als de meest geschikte benchmark, omdat het eigen vermogen van een beleggingsinstelling de waarde vertegenwoordigt, die een belegger zou kunnen krijgen bij verkoop van zijn aandeel in de beleggingsinstelling. Waardeveranderingen van beleggingen vormen een belangrijk onderdeel van de beleggingsopbrengsten en daarmee van het resultaat van een beleggingsinstelling. Gelet op de afhankelijkheid van de waardeveranderingen zijn zowel beleggingsopbrengsten als resultaat inherent volatiel en daardoor geen geschikte benchmark voor de materialiteit.

Wij houden ook rekening met afwijkingen en/of mogelijke afwijkingen die naar onze mening voor de gebruikers van de jaarrekening om kwalitatieve redenen materieel zijn.

Wij hebben met de Raad van Toezicht afgesproken dat wij aan de Raad tijdens onze controle geconstateerde afwijkingen boven EUR 118.000 rapporteren alsmede kleinere afwijkingen die naar onze mening om kwalitatieve redenen relevant zijn.

De kernpunten van onze controle

In de kernpunten van onze controle beschrijven wij zaken die naar ons professionele oordeel het meest belangrijk waren tijdens onze controle van de jaarrekening. De kernpunten van onze controle hebben wij met de Raad van Toezicht gecommuniceerd, maar vormen geen volledige weergave van alles wat is besproken.

Wij hebben onze controlewerkzaamheden met betrekking tot deze kernpunten bepaald in het kader van de jaarrekeningcontrole als geheel. Onze bevindingen ten

aanzien van de individuele kernpunten moeten in dat kader worden gezien en niet als afzonderlijke oordelen over deze kernpunten.

Waardering van kredieten, leningen en participaties

Omschrijving

De beleggingen van het fonds bedragen per 31 december 2015 ongeveer 90% van het balanstotaal. Het merendeel hiervan (90%) bestaat uit kredieten, leningen en participaties, waarvoor geen actieve markt is. Zoals toegelicht op pagina 37 en 38 worden deze gewaardeerd tegen de reële waarde.

De reële waarde van de kredieten en leningen wordt benaderd door de nominale waarde onder aftrek van voorzieningen voor verwachte oninbaarheid. Door de relatief korte (rente-typische) looptijd wordt de nominale waarde als de beste benadering voor de reële waarde gezien. De reële waarde van de participaties wordt bepaald op basis van recente markttransacties, rekening houdend met de marktontwikkelingen, of op basis van een benadering van de reële waarde. Deze reële waarde wordt benaderd door de *multiple*, de prijs ten opzichte van de boekwaarde. Hierbij wordt zoveel mogelijk met actuele marktontwikkelingen rekening gehouden.

De directie dient bij de waardering van de kredieten en leningen belangrijke inschattingen te maken bij het vormen van een voorziening voor oninbaarheid. Bij de waardering van de participaties dient de beheerder belangrijke inschattingen te maken inzake de te hanteren *multiple*. Op basis hiervan is sprake van een hoge mate van schattingsonzekerheid.

De waardering van de beleggingen is in belangrijke mate bepalend voor de financiële resultaten van het fonds. Vanwege de omvang van de beleggingen in relatie tot de jaarrekening als geheel en de schattingsonzekerheid bij de waardering van kredieten, leningen en participaties beschouwen wij de waardering van de beleggingen als een kernpunt van onze controle.

Onze aanpak

Onze controlewerkzaamheden bestonden onder meer uit het vaststellen dat de gehanteerde waarde tot stand is gekomen conform de voor de betreffende beleggingscategorie gedefinieerde waarderingsmethode, zoals toegelicht op pagina 37 en 38. Wij hebben dit voor de kredieten en leningen met name gedaan door het toetsen van de omvang van de voorzieningen met specifieke cliëntinformatie, waaronder informatie over betalingsachterstanden, de financiële ratio's, eventuele zekerheden en aan de hand van de afloop van rente- en aflossingsverplichtingen in het nieuwe jaar.

Voor de participaties hebben wij de gehanteerde multiples getoetst door deze te evalueren aan de hand van recente markt(transactie)informatie. Voor de waardering van de participatie HKL Cambodia hebben wij tevens een waarderingspecialist betrokken ter toetsing van de gekozen waarderingsuitgangspunten. Daarbij is getoetst of de door de directie gekozen uitgangspunten marktconform zijn. Tevens hebben wij getoetst of de toelichtingen inzake de waardering van de kredieten, leningen en participaties zoals opgenomen op pagina 37 en 38 en de toelichting inzake participaties in de 'Overige gegevens' toereikend zijn.

Onze observatie

Uit onze werkzaamheden is gebleken dat de door de directie uitgevoerde waardering van de kredieten, leningen en participaties heeft geresulteerd in een gebalanceerde waardering van deze beleggingen in de jaarrekening en een adequate toelichting hiervan.

Gebruik van externe dienstverleners

Omschrijving

ASN-Novib Microkredietfonds heeft geen werknemers in dienst en haar portefeuillebeheer en de financiële- en beleggingenadministratie worden uitgevoerd door ACTIAM N.V.

Triple Jump B.V. is door ACTIAM N.V. aangesteld als projectbeheerder. Als projectbeheerder adviseert deze ACTIAM N.V. over leningen en participaties en monitort de leningen en participaties.

ASN-Novib Microkredietfonds is derhalve afhankelijk van ACTIAM N.V. voor het genereren van de financiële informatie en het opstellen van de jaarrekening die wij dienen te controleren. Tevens is ASN-Novib Microkredietfonds afhankelijk van Triple Jump B.V. voor het identificeren van specifieke debiteurenrisico's, welke informatie van belang is voor het bepalen van een voorziening als onderdeel van de waardering van kredieten en leningen. Ook informeert Triple Jump B.V. over (markt)ontwikkelingen en -transacties als onderdeel van de waardering van participaties. De effectieve werking van de beheersmaatregelen binnen deze (uitbestede) werkzaamheden, inclusief de betrouwbaarheid en continuïteit van de geautomatiseerde gegevensverwerking, beschouwen wij daarom als een kernpunt van onze controle.

Onze aanpak

Bij onze controle steunen wij op de werkzaamheden die een externe accountant voor ACTIAM N.V. en Triple Jump uitvoert op de voor ASN-Novib Microkredietfonds relevante administratieve organisatie en interne beheersingsmaatregelen van ACTIAM N.V. en Triple Jump B.V. en de specifiek daarvoor opgestelde rapportages (zogenaamde ISAE 3402 type II rapportages). Onze controlewerkzaamheden bestonden onder meer uit het bepalen van de minimaal verwachte aanwezige beheersingsmaatregelen bij ACTIAM N.V. en Triple Jump en vervolgens het evalueren van de in de door de externe accountant gecertificeerde rapportage beschreven interne beheersingsmaatregelen, verrichte werkzaamheden ter toetsing van de effectieve werking daarvan en de uitkomsten daarvan.

Onze observatie

Uit onze werkzaamheden hebben wij vastgesteld dat de voor het fonds relevante interne beheersingsmaatregelen bij ACTIAM N.V. en Triple Jump B.V. voldoende effectief waren om te kunnen worden gebruikt voor onze controle van de jaarrekening.

Verantwoordelijkheden van de directie en de Raad van Toezicht voor de jaarrekening

De directie is verantwoordelijk voor het opmaken en het getrouw weergeven van de jaarrekening en voor het opstellen van het jaarverslag, beide in overeen-

stemming met Titel 9 Boek 2 BW en met de Wet op het financieel toezicht. In dit kader is de directie verantwoordelijk voor een zodanige interne beheersing die de directie noodzakelijk acht om het opmaken van de jaarrekening mogelijk te maken zonder afwijkingen

van materieel belang als gevolg van fouten of fraude.

Bij het opmaken van de jaarrekening moet de directie afwegen of de onderneming in staat is om haar werkzaamheden in continuïteit voort te zetten. Op grond van genoemde verslaggevingsstelsels moet de directie de jaarrekening opmaken op basis van de continuïteitsveronderstelling, tenzij de directie het voornemen heeft om het fonds te liquideren of de bedrijfsactiviteiten te beëindigen of als beëindiging het enige realistische alternatief is. De directie moet gebeurtenissen en omstandigheden waardoor gerede twijfel zou kunnen bestaan of de onderneming haar bedrijfsactiviteiten in continuïteit kan voortzetten, toelichten in de jaarrekening.

De Raad van Toezicht is verantwoordelijk voor het uitoefenen van toezicht op het proces van financiële verslaggeving van het fonds.

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 fouten en fraude ontdekken.

Voor een nadere beschrijving van onze verantwoordelijkheid ten aanzien van een controle van de jaarrekening verwijzen wij naar de website van de Nederlandse Beroepsorganisatie van Accountants (NBA). www.nba.nl/standaardteksten-controleverklaring.

Verklaring betreffende overige door wet- of regelgeving gestelde vereisten

Verklaring betreffende het jaarverslag en de overige gegevens

Wij vermelden op basis van de wettelijke verplichtingen onder Titel 9 Boek 2 BW (betreffende onze verantwoordelijkheid om te rapporteren over het jaarverslag en de overige gegevens):

- dat wij geen tekortkomingen hebben geconstateerd naar aanleiding van het onderzoek of het jaarverslag, voor zover wij dat kunnen beoordelen, overeenkomstig Titel 9 Boek 2 BW is opgesteld, en of de door Titel 9 Boek 2 BW vereiste overige gegevens zijn toegevoegd;
- dat het jaarverslag, voor zover wij dat kunnen beoordelen, verenigbaar is met de jaarrekening.

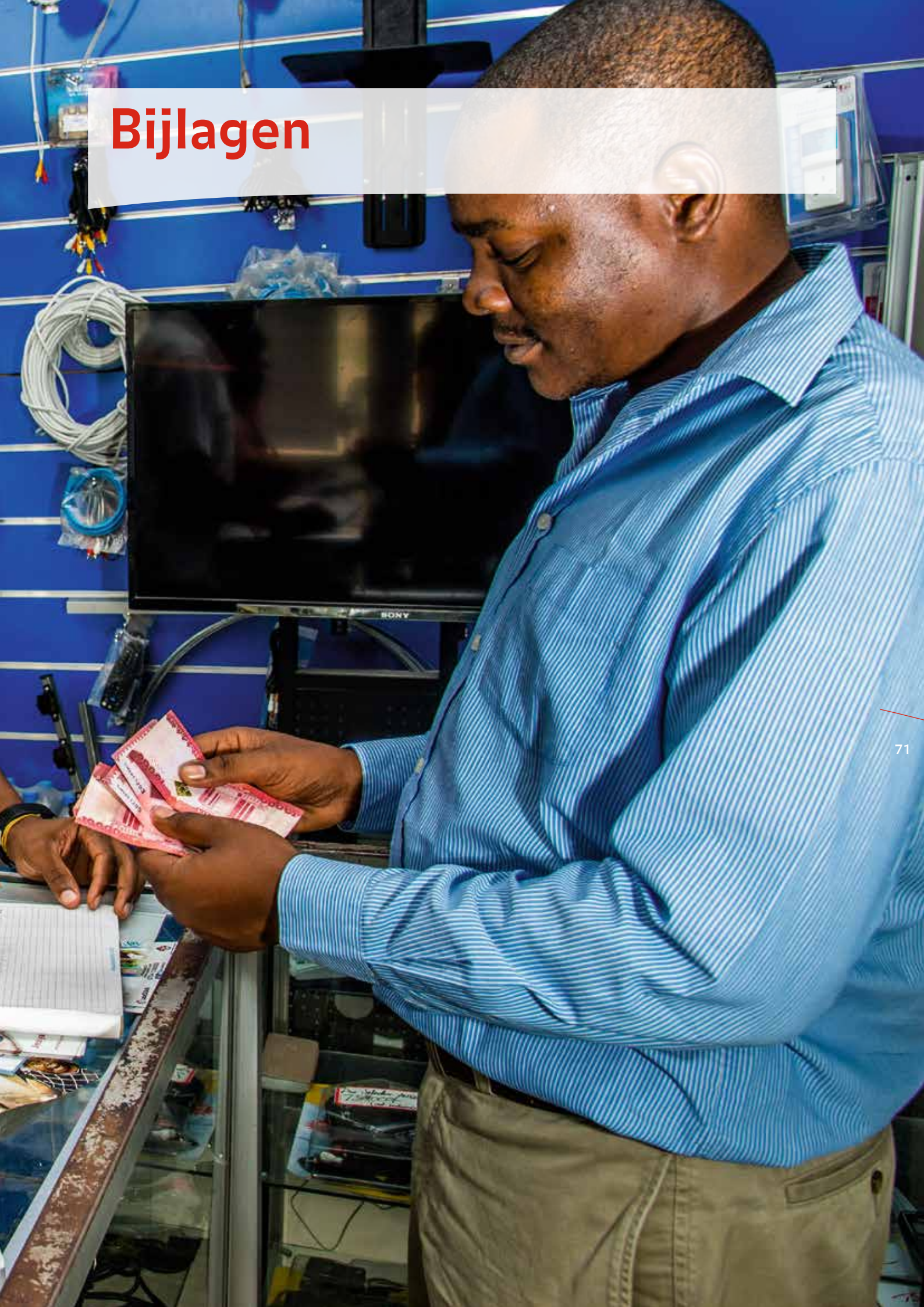
Amstelveen, 15 april 2016

KPMG Accountants N.V.

M. Frikkee RA



Bijlagen



Bijlage 1 Beheerteams

Verschillende teams zijn betrokken bij het ASN Novib Microkredietfonds. Hieronder zijn de leden van deze teams, hun functie, verantwoordelijkheden en ervaring vermeld.

ASN Beleggen

ASN Beleggen is verantwoordelijk voor de ontwikkeling en marketing van beleggingsproducten van de ASN Bank. Dit team draagt tevens zorg voor de uitvoering van wet- en regelgeving voor zover dit betrekking heeft op de klanten en producten, en voor het beleggingsbeleid en beheer van de fondsen. Verder vertegenwoordigt het de ASN Bank en de ASN Beleggingsfondsen op bijeenkomsten voor intermediairs en geïnteresseerden in deze fondsen.

- **Fabrice Albronda**
Distributiemanager
20 jaar ervaring
- **Marcel Blom**
Senior manager beleggingsfondsen
25 jaar ervaring
- **Martijn Huijnen**
Senior product ontwikkelaar
9 jaar ervaring
- **José de Jong**
Secretaris ASN Beleggingsfondsen
25 jaar ervaring
- **Stephan Langen**
Senior manager beleggingsfondsen
23 jaar ervaring
- **Dorine Putman-Devilee**
Manager institutionele relaties
33 jaar ervaring
- **Bas Smelt**
Marketing- en communicatiespecialist
9 jaar ervaring
- **Susanne van de Wateringen**
Senior manager beleggingsfondsen
17 jaar ervaring

ACTIAM Impact Investing

Het Impact Investing-team van ACTIAM voert het portefeuillebeheer voor het ASN-Novib Microkredietfonds uit. De volgende personen uit het Impact Investing-team zijn betrokken bij het portefeuillebeheer.

- **Theo Brouwers**
Director ACTIAM Impact Investing
26 jaar ervaring
- **Marieke François**
Impact investment manager
6 jaar ervaring
- **Alexander Lubeck**
Impact investment manager
24 jaar ervaring
- **Ruben E. Smit**
Impact investment manager
20 jaar ervaring
- **Angeles Toledo**
Impact investment manager
16 jaar ervaring
- **Sinisa Vukic**
Impact investment manager
8 jaar ervaring

Triple Jump B.V.

Triple Jump B.V. is de projectadviseur van het ASN-Novib Microkredietfonds. Het team van Triple Jump B.V. bestaat uit de volgende personen:

- **Mark van Doesburgh**
Algemeen directeur
22 jaar ervaring
- **Ward Bouwers**
Hoofd equity
14 jaar ervaring
- **Steven Evers**
Algemeen directeur
18 jaar ervaring
- **Eelco Mol**
Hoofd leningen
20 jaar ervaring
- **Luca Paonessa**
Hoofd portefeuillebeheer
14 jaar ervaring

ASN Duurzaamheidsbeleid & -Onderzoek

ASN Duurzaamheidsbeleid & -Onderzoek is verantwoordelijk voor de formulering en de uitvoering van het duurzaamheidsbeleid van de ASN Bank. Het team formuleert het duurzaamheidsbeleid, doet onderzoek naar landen, projecten en ondernemingen waarin de ASN Bank en de ASN Beleggingsfondsen zouden kunnen investeren, en voert het stembeleid en de dialoog met ondernemingen (engagement) uit.

- **Piet Sprengers**
Hoofd afdeling Duurzaamheidsbeleid & -Onderzoek
30 jaar ervaring
- **Mariëtta Smid**
Senior adviseur Duurzaamheidsbeleid & -Onderzoek
13 jaar ervaring
- **Hansje van der Zwaan-Plagman**
Senior adviseur Duurzaamheidsbeleid & -Onderzoek
13 jaar ervaring
- **Jeroen Loots**
Senior adviseur Duurzaamheidsbeleid & -Onderzoek
20 jaar ervaring
- **Charlotte Scheltus**
Adviseur Duurzaamheidsbeleid & -Onderzoek
6 jaar ervaring
- **Irene de Jong**
Adviseur Duurzaamheidsbeleid & -Onderzoek
5 jaar ervaring
- **Jonna Tjapkes**
Duurzaamheidsanalist
2 jaar ervaring

Bijlage 2 Adresgegevens en personalia

ASN Beleggingsinstellingen Beheer B.V.

Bezuidenhoutseweg 153
2594 AG Den Haag
Postbus 93514
2509 AM Den Haag

Telefoon 070 – 356 93 33
Handelsregister KvK Den Haag nr. 27143242

Directie ASN Beleggingsinstellingen Beheer B.V.

Bas-Jan Blom
Diane Griffioen
en ASN Bank N.V., vertegenwoordigd door:
Ewoud Goudswaard
Jeroen Jansen

AIF-beheerder

ACTIAM N.V.
Croeselaan 1
3521 BJ Utrecht
Postbus 8444
3503 TK Utrecht

Raad van toezicht

Gera Voorrips (voorzitter)
Grace Boldewijn
Peter Verbaas
Hans Verhoef

Projectadviseur

Triple Jump B.V.
Nachtwachtdaan 20
1058 EA Amsterdam

Juridisch eigenaar van de vermogensbestanddelen

Pettelaar Effectenbewaarbedrijf N.V.
Croeselaan 1
3521 BJ Utrecht

Bewaarder

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

Accountant

KPMG Accountants N.V.
Rijnzathe 14
3454 PV De Meern

Raad van toezicht ASN-Novib Microkredietfonds



• Gera Voorrips

Benoemd in 2014, lopende termijn tot 2018.

Gera Voorrips (1965) is adviseur en implementatiemanager. Zij is gespecialiseerd in projecten op het gebied van microfinanciering en toegankelijke financiële dienst-

verlening. In het bijzonder houdt zij zich bezig met producten en innovatieve distributiemethoden om nieuwe klantgroepen te bereiken. Gera Voorrips studeerde af als ontwikkelingseconoom aan de Erasmus Universiteit in Rotterdam. Zij begon in 1991 op de internationale beleidsafdeling van De Nederlandsche Bank. Van 1995 tot 2009 was zij werkzaam bij ING in Nederland. Als programmamanager zette zij het ING Microfinance Support-programma op. Bewustwording over en technische assistentie voor microfinanciering waren speerpunten, alsmede het stimuleren van investeringen in microfinancieringsfondsen. Ook deed ze onderzoek naar remittances (geldoverboekingen van migranten naar huis). Zij is regelmatig in contact met microfinancieringsinstellingen, vooral in Oost-Europa en Afrika. Gera Voorrips was van 2004 tot 2010 lid van het kredietcomité van het ASN-Novib Microkredietfonds, de laatste twee jaar als voorzitter. Ook is zij statutair directeur van het BFSE Fund en lid van de raad van commissarissen van OMRO, een Roemeense microfinancieringsinstelling.



• Grace Boldewijn

Benoemd in 2012, lopende termijn tot 2016.

Grace Boldewijn (1963) is eigenaar van ingenieursbureau BoCari en ethisch en maatschappelijk verantwoord ondernemer. Door haar jarenlange werkervaring fungeert

Grace Boldewijn als schakel tussen Nederland en haar vaderland Suriname, zowel voor het bedrijfsleven als voor de overheid en het onderwijs. Ze investeert veel in sociale projecten in Suriname en is oprichter van Suriname Capital Investment Funds. Ook startte zij in het binnenland van Suriname een fabriek om de regionale economie en werkgelegenheid te stimuleren. Sinds Grace Boldewijn in 2002 werd uitgeroepen tot European Black Business Woman of the Year, zet zij zich in voor (startende) ondernemers. Met lezingen, coachingssessies en free publicity prikkelt ze organisaties om meer bekwame vrouwen in te zetten op topposities. Ook inspireert zij ondernemende mensen en studenten om te ondernemen, en coacht zij ondernemers in Nederland.



• Hans Verhoef

Benoemd in 2013, lopende termijn tot 2017.

Hans Verhoef (1950) is directeur-eigenaar van twee ondernemingen. Via Mansoa Business en Crisis Management ondersteunt hij bedrijven als 'bedrijvendokter'

en verandermanager. Daarbij zet hij zijn jarenlange, brede ervaring als ondernemer in. Zijn ervaring met koffiebranderijen zet hij in als CEO van Pectcof B.V. Dit start-upbedrijf haalt pectine uit koffiebesen en pakt daarmee het afvalprobleem van koffiebesen aan. Verder is Hans Verhoef voor 50 procent aandeelhouder van een bedrijf dat websites ontwerpt en digitale producten ontwikkelt. Eerder werkte Hans Verhoef in functies met accenten op eerlijke handel, ondernemerschap en het bankbedrijf in binnen- en buitenland. Hans Verhoef bekleedde diverse nevenfuncties en commissariaten. Hij was onder meer commissaris bij twee Oost-Europese banken, bestuurslid van Stichting Max Havelaar en lid van de raad van toezicht van de Fair Trade Organisatie. Van 2002 tot 2008 was hij lid, later voorzitter van de beleggingscommissie van Oxfam Novib. Van 1996 tot 2008 was hij voorzitter van de kredietcommissie van het ASN-Novib Microkredietfonds.



• Peter Verbaas

Benoemd in 2014, lopende termijn tot 2018.

Peter Verbaas (1959) is sinds 2011 partner van Charistar, een organisatie die actief is in research, consultancy en implementatie voor maatschappelijke doelen en organisaties. Ook

is hij als docent en promotieonderzoeker verbonden aan het Nyenrode Center for Private Wealth Management. Daarnaast bekleedt Peter Verbaas uiteenlopende nevenfuncties: hij is voorzitter van het VU Medisch Centrum Fonds, lid van de commissie van advies van het Waarborgfonds Sociale Woningbouw, lid van de raad van toezicht en voorzitter van de Financiële Commissie van Oxfam Novib. Peter Verbaas studeerde bedrijfseconomie en bedrijfskunde en volgde diverse bancaire en managementopleidingen. Tevens volgde hij het programma voor commissarissen en toezichthouders aan de Erasmus Universiteit. Van 1984 tot 1999 bekleedde Peter Verbaas diverse functie bij ABN AMRO in Amsterdam, Londen, Luxemburg en Zürich, vanaf 1992 op het gebied van private banking. Na korte periodes bij UBS en Uxel Ltd in Londen ging hij naar CenE Bankiers als lid van de statutaire directie en concerndirecteur ING Private Banking. Van 2004 tot 2011 was hij als concerndirecteur bij F. Van Lanschot Bankiers verantwoordelijk voor particuliere klanten en international private banking.

Directie ASN Beleggingsinstellingen Beheer B.V.



• Bas-Jan Blom

Bas-Jan Blom is sinds 2007 directeur van ASN Beleggingsinstellingen Beheer B.V., verantwoordelijk de verkoop, marketing en productontwikkeling van de ASN Beleggingsfondsen. Daarnaast is hij eindverantwoordelijke van de afdeling Beleggen van de ASN Bank. Tevens is hij directeur van Energiefonds Overijssel. Voorheen heeft hij acht jaar bij Schretlen & Co gewerkt, waar hij verschillende managementfuncties vervulde op het gebied van financiële planning, relatiemanagement en beleggingsadvies. Daarvoor was hij vijftien jaar werkzaam bij ABN AMRO.



• Diane Griffioen

Diane Griffioen is sinds oktober 2012 directeur van ASN Beleggingsinstellingen Beheer B.V., verantwoordelijk voor het beleid van de ASN Beleggingsfondsen en de aanstelling van de AIF-beheerder. Sinds haar afstuderen in 1997 heeft Diane verschillende functies in de beleggingssector vervuld. Zij was directeur Triodos Investment Management, hoofd Vermogensbeheer bij ING Private Banking en aandelenanalist bij Kempen & Co. Diane is in 1997 afgestudeerd als econoom aan de Universiteit van Amsterdam, en behaalde in 2001 haar CFA-titel (Chartered Financial Analyst). Diane Griffioen is bestuurslid van het Nederlands Migratie Instituut en extern lid van de Beleggings Advies Commissie van Menzis zorgverzekeraar. Ook is zij extern lid van de auditcommissie van Stichting Pensioenfonds voor Huisartsen.

Naast bovengenoemde personen heeft ASN Bank N.V. zitting in de directie van ABB. Deze vennootschap wordt vertegenwoordigd door:



• Ewoud Goudswaard

Ewoud Goudswaard (1958) is sinds 2001 algemeen directeur van de ASN Bank. Tevens is hij lid van de raad van commissarissen van Triple Jump B.V., de projectadviseur van het ASN-Novib Microkredietfonds. Ewoud Goudswaard begon zijn carrière bij de NMB Bank, later ING Bank, in het kredietrisicomanagement voor (grote) zakelijke relaties. Vanaf 1989 bekleedde hij directiefuncties in Haarlemmermeer, Amsterdam en Rotterdam; vanaf 1997 was hij voorzitter van de directie van het district Midden-Holland. Ewoud Goudswaard heeft diverse nevenfuncties: hij is lid van de raad van advies van de Club van Rome Nederland en van de raad van advies van Plan Nederland, en penningmeester van de Museumvereniging en stichting Museumkaart.



• Jeroen Jansen

Jeroen Jansen (1962) is sinds 2005 directeur van de ASN Bank, met marketing, communicatie, public relations, vermogensbeheer, duurzaamheidsbeleid en -onderzoek als voornaamste aandachtsgebieden. Jeroen Jansen begon zijn bankcarrière bij Triodos Bank. In 1995 ging hij naar de Hollandse Koopmansbank (nu ACTIAM). Daar ontwikkelde hij vermogensbeheerdiensten en duurzaamheidsresearch voor institutionele beleggers, maatschappelijke instellingen en de ASN Bank. In 2000 trad hij aan als manager Maatschappelijke Strategie bij Concern Communicatie SNS REAAL. Tevens maakte hij deel uit van de staf van de ASN Bank, ter ondersteuning van de toenmalige directie. In 2001 werd hij adjunct-directeur van de ASN Bank. Jeroen Jansen is onder meer penningmeester van Stichting Avondster en zit in de programmaraad van MVO Nederland.

Colofon

Ontwerp

MissionFromMars in samenwerking met SBDD

Opmaak/dtp

Quantes, in samenwerking met Elan Strategie & Creatie

Fotografie

De foto's zijn gemaakt bij MFI Access Bank Tanzania door OpmeerReports

Druk

Quantes

Dit jaarverslag is gedrukt op
Cocoon 100% FSC Recycled



ASN Bank

Bezuidenhoutseweg 153
2594 AG Den Haag
Postbus 93514
2509 AM Den Haag

ASN Klantenservice 0800 – 03 80 (gratis)

Fax 070 – 361 79 48

E-mail informatie@asnbank.nl

U kunt een pdf van dit jaarverslag downloaden van
www.asnbank.nl.



ASN  **BELEGGINGSFONDSEN**
voor de wereld van morgen