# Halfjaarbericht 2016

## ASN-Novib Microkredietfonds

ASN BELEGGINGSFONDSEN
voor de wereld van morgen

# Halfjaarbericht 2016

## ASN-Novib Microkredietfonds

ASN BELEGGINGSFONDSEN
voor de wereld van morgen

# Inhoud


## Kerncijfers 3

## 1 Verslag over het beleid 7
1.1 Opzet en opdracht van het fonds 8
1.2 Jaarvergadering van participanten 8
1.3 Beleidsontwikkelingen 8
1.4 Voorgenomen structuurwijziging 9
1.5 Nieuwe accountant 9
1.6 Wijziging wet- en regelgeving 9
1.7 Duurzaam beleggingsbeleid 9
1.8 Wijzigingen beleggingsuniversum ASN-Novib Microkredietfonds 9
1.9 Fondskosten 10
1.10 Lopendekostenfactor 10
1.11 Marketing 10

## 2 Verslag over het beheer 13
2.1 Sociale prestaties 14
2.2 Resultaat 15
2.3 Marktontwikkelingen en vooruitzichten 16
2.4 Fondsportefeuille 17
2.5 Nieuwe leningen en aandelenparticipaties 19
2.6 Risico's en risicobeheer 20

## 3 Halfjaarcijfers 23
3.1 Balans 24
3.2 Winst-en-verliesrekening 25
3.3 Kasstroomoverzicht 26
3.4 Toelichting algemeen 27
3.5 Toelichting op de balans 37
3.6 Toelichting op de winst-en-verliesrekening 46

## 4 Overige gegevens 53

## Beoordelingsverklaring van de onafhankelijke accountant 57

## Bijlagen 61
Bijlage 1 Beheerteams 62
Bijlage 2 Adresgegevens en personalia 64

# Kerncijfers

| **Rendement** in % (op basis van afgifteprijs en inclusief herbelegging van dividend) | |
|---|---|
| Eerste halfjaar 2016 | 0,47 |
| Afgelopen 12 maanden | 1,72 |
| Laatste drie jaar (gemiddeld per jaar) | 3,03 |
| Laatste vijf jaar (gemiddeld per jaar) | 3,72 |

| | *Ontwikkeling* | | *Rendement* | | | *Kosten* |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | *Omvang vermogen (x€1000) einde verslagperiode* | *Aantal uitstaande participaties einde verslagperiode* | *Koers einde verslagperiode (€)* | *Uitbetaald dividend (€)* | *Rendement inclusief herbelegging (%)* | *LKF* |
| Eerste helft 2016 | 267.790 | 4.973.444 | 53,93 | 0,15 | 0,47 | 2,33 |
| 2015 | 233.621 | 4.382.295 | 53,31 | 2,80 | 1,35 | 2,30 |
| 2014 | 240.004 | 4.293.048 | 55,91 | 2,30 | 5,74 | 2,33 |
| 2013 | 240.440 | 4.339.573 | 55,41 | 2,50 | 3,65 | 2,25 |
| 2012 | 248.809 | 4.468.306 | 55,68 | 2,50 | 5,51 | 2,31 |

| | *Latijns-Amerika* | *Europa en Centraal-Azië* | *Azië* | *Afrika en Midden-Oosten* | *Totaal portefeuille* |
|---|---|---|---|---|---|
| SPM-score [1] per regio | 77% | 76% | 81% | 67% | 76% |
| Aantal gefinancierde instellingen | 31 | 24 | 12 | 9 | 79 |
| Aantal leningnemers dat de MFI's bereiken (in miljoenen) | 2,1 | 1,2 | 10,5 | 0,3 | 14,1 [2] |
| Percentage vrouwen onder leningnemers | 58% | 43% | 84% | 48% | 76% |
| Percentage leningnemers op het platteland | 33% | 65% | 76% | 12% | 67% |
| Gemiddelde leensom aan leningnemers (€) | 3.442 | 2.731 | 471 | 1.779 | 1.128 |

[1] *SPM = social performance management; zie de uitleg elders in dit hoofdstuk*

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

| *Beleggingen in de verschillende regio's als percentage van de beleggingsportefeuille* | *30-06-2016* | *31-12-2015* |
|---|---|---|
| Latijns-Amerika | 33,0% | 35,4% |
| Zuidoost-Azië | 29,2% | 22,5% |
| Kaukasus, Oost Europa en (Centraal-)Azië | 26,7% | 31,6% |
| Afrika | 6,6% | 6,0% |
| Wereldwijd | 4,5% | 4,5% |
| **Totaal** | **100,0%** | **100,0%** |

AccessBank
WAKALA
COMRADE SERVICES
Pata huduma hapa
Tumefika!
KILA KONA
tigo
Wakala
COMRADE
WAKA
STATIONAR
BINDING
TYPING
PHOTOCOP
LUKU

# 1 Verslag over het beleid

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, in de zin van de voorwaarden van beheer 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 door ACTIAM 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.

## 1.1 Opzet en opdracht van het fonds

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 proberen zij vooral vrouwen en mensen in afgelegen gebieden te bereiken. 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 uit 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. Voor een uitgebreide toelichting hierop zie paragraaf 2.1.

## 1.2 Jaarvergadering van participanten

Op 29 april 2016 vond in de Beurs van Berlage te Amsterdam de jaarlijkse vergadering plaats van participanten in het ASN-Novib Microkredietfonds. Namens de directie van ABB lichtte Diane Griffioen het jaarverslag van het ASN-Novib Microkredietfonds toe. Ze legde aan de hand van het voorbeelden uit hoe het fonds de groeimogelijkheid van kleine ondernemers in ontwikkelingslanden helpt verbeteren. Ook lichtte zij het beleid toe dat in 2015 is gevoerd. Het fonds heeft in oktober 2015 een notering gekregen aan Euronext Fund Service Amsterdam. Daardoor kunnen nu ook klanten van andere banken en beleggingsondernemingen het fonds kopen. Voorts besprak Diane Griffioen het grillige koersverloop in 2015. Het fonds had last van moeilijke economische omstandigheden: de olieprijs halveerde in 2015, wat leidde tot valutaschokken in van olieinkomsten afhankelijke ontwikkelingslanden. De directie houdt er de komende jaren rekening mee dat de volatiliteit blijft aanhouden door de onzekere economische omstandigheden. Tegelijkertijd blijft het van belang dat er krediet beschikbaar blijft in landen waar de economische en politieke situatie moeilijk is. De ASN Bank wil dat het ASN-Novib Microkredietfonds via microkredieten blijft bijdragen aan de ontwikkeling van deze landen.

In een interview lichtte Farah Karimi, directeur van Oxfam Novib, de samenwerking tussen de ASN Bank en Oxfam Novib toe vanuit het perspectief van Oxfam Novib. Twintig jaar geleden sloegen beide organisaties de handen ineen om het ASN-Novib Microkredietfonds op te richten. Hun doel was meer mensen toegang te geven tot financiële dienstverlening. Farah Karimi schetste aan de hand van voorbeelden hoe dit een groot maatschappelijk rendement oplevert, zeker ook als antwoord op de vluchtelingenproblematiek.

## 1.3 Beleidsontwikkelingen

In de eerste helft van 2016 heeft de directie van ABB de volgende beleidswijzigingen goedgekeurd als toevoegingen aan het bestaande beleggingsbeleid.

Op 1 april 2016 is het prospectus aangepast en zijn de volgende beleidswijzigingen van kracht geworden.

- Als ABB een microfinancieringsinstelling (MFI) afkeurt, kan het fonds aan de betreffende MFI nog eenmaal een nieuwe lening verstrekken om voor een periode van maximaal zes maanden een bestaande lening te vervangen. De beheerder creëert deze mogelijkheid om de MFI in staat te stellen de lening tijdig te herfinancieren.
- De eis vervalt dat minimaal 10% van het fondsvermogen in liquiditeiten of in kortlopende staatsobligaties moet worden aangehouden. De AIF-beheerder voert actief liquiditeitenbeheer. Daarbij beoordeelt hij voor elke tijdshorizon periodiek hoe de liquiditeit van de beleggingen zich verhoudt tot de verplichtingen. Dat maakt een minimumpercentage niet langer noodzakelijk.
- Liquiditeiten worden voortaan niet alleen aangehouden op een (spaar)rekening, maar kunnen ook worden belegd in kortlopende, in euro's gedenomineerde staatsobligaties. Het doel hiervan is het kredietrisico van de liquiditeiten te spreiden. De (spaar)rekening is een rekening bij een financiële instelling die ABB heeft goedgekeurd en die vol-

doet aan de duurzaamheidscriteria van de ASN Bank. Op dit moment zijn dat de ASN bank en SNS Bank. De kortlopende, in euro's gedenomineerde staatsobligaties zijn staatsobligaties van landen die voldoen aan de duurzaamheidscriteria van de ASN Bank, met een resterende looptijd korter dan twaalf maanden. Om efficiënt operationeel beheer van de transacties met MFI's en de valutatermijncontracten mogelijk te maken, kan de AIF-beheerder beperkt gebruikmaken van bankrekeningen van financiële instellingen die de beheerder niet heeft goedgekeurd.
- De berekeningsmethodiek van de fondskosten is aangepast: de fondskosten worden op dagbasis berekend en gereserveerd, in plaats van op maandbasis.

Op 20 juni 2016 werd de volgende beleidsaanpassing aangekondigd. Met ingang van 22 augustus 2016 is de aanpassing van kracht.
- In principe mag het fonds maximaal 15% van het fondsvermogen beleggen in aandelen van MFI's. Op deze regel zijn vier uitzonderingen; hier komt een vijfde bij. Na een overeenkomst tot verkoop van aandelen van een MFI kan het enige tijd duren voordat de financiële afhandeling van de verkoop plaatsvindt. Het fonds kan zes maanden voordat de financiële afhandeling plaatsvindt, nieuwe aandelenparticipaties aangaan, ook al wordt daarmee het maximum van 15% overschreden. Dit besluit heeft twee redenen. Ten eerste maakt het de timing van een nieuwe investering in een aandelenparticipatie minder afhankelijk van het exacte moment waarop het geld vrijkomt. Ten tweede geeft het ruimte om in te spelen op interessante beleggingen, ook als die zich tot zes maanden voor de financiële afhandeling van de verkoop aandienen.

## 1.4 Voorgenomen structuurwijziging

Nu alle zeven ASN Beleggingsfondsen beursgenoteerd zijn, kan de juridische structuur eenvoudiger. Er zijn drie structuren met elk een eigen prospectus, jaarverslag, jaarvergadering en raad: ASN Beleggingsfondsen N.V., het ASN Groenprojectenfonds en het ASN-Novib Microkredietfonds . Het voornemen bestaat om deze fondsen in 2017 onder te brengen in één overkoepelende structuur, die van ASN Beleggingsfondsen N.V.

In de nieuwe structuur zullen ook de participanten van het huidige ASN-Novib Microkredietfonds kunnen meebeslissen over de goedkeuring van het jaarverslag, het dividend en de benoeming van de accountant. Voor de fondsen kan deze samenvoeging meer efficiëntie opleveren. De tijd die daarmee wordt bespaard, kan worden ingezet om meer duurzame doelen te realiseren. Participanten zullen hierover worden gehoord.

## 1.5 Nieuwe accountant

De invoering van de wettelijke verplichting tot periodieke roulatie van accountants is uitgesteld. Toch zijn de beheerder en de Raad van Toezicht van mening dat een frisse blik op de cijfers en processen goed is. Het reeds ingezette tendertraject is derhalve voortgezet. Ernst & Young (EY) is voorgesteld als nieuwe accountant. De keuze is op EY gevallen op basis van prijs en kwaliteit, en omdat ACTIAM, de AIF-beheerder, ook met EY gaat werken. De aandeelhouders van ASN Beleggingsfondsen N.V stemden daarmee in op de aandeelhoudersvergadering. Daarmee is dit besluit van toepassing is voor alle ASN Beleggingsfondsen. Vanaf boekjaar 2016 is EY derhalve de nieuwe accountant van het ASN-Novib Microkredietfonds.

## 1.6 Wijziging wet- en regelgeving

In de eerste helft van 2016 waren er geen bijzondere of relevante ontwikkelingen op het gebied van wet- en regelgeving voor de directie die aanpassing van het beleggingsbeleid of het prospectus noodzakelijk maakte. ACTIAM is er verantwoordelijk voor dat zij voldoet aan haar wettelijke verplichtingen als AIF-beheerder.

## 1.7 Duurzaam beleggingsbeleid

De duurzame selectie van microfinancieringsinstellingen is een zorgvuldig proces, dat plaatsvindt volgens een vaste procedure. Dit proces is vastgelegd in beleidsdocumenten en in het prospectus van het fonds. Het staat eveneens beschreven in het laatste jaarverslag.

## 1.8 Wijzigingen beleggingsuniversum ASN-Novib Microkredietfonds

In het eerste halfjaar van 2016 heeft de directie van ABB 22 MFI's goedgekeurd, waarvan 9 nieuw zijn in het universum. De AIF-beheerder heeft per 30 juni vooralsnog geïnvesteerd in 13 van deze goedgekeurde MFI's. Daarvan behoren er 4 tot de nieuw goedgekeurde MFI's (zie bijgaande tabel). Andere nieuwe beleggingen in de eerste helft van 2016 waren COAC Azuayo (Ecuador) en COAC Pacifico (Peru). De directie van ABB had deze al in 2015 goedgekeurd voor het beleggingsuniversum van het fonds.

**Goedgekeurd in het eerste halfjaar 2016**

| *MFI* | *Type* | *Land* | *Geïnvesteerd per 30 juni 2016* |
|---|---|---|---|
| MF Sunrise | Herziening | Bosnië en Herzegovina | nee |
| Crezcamos Colombia | Herziening | Colombia | ja |
| COAC Jardin Azuayo | Herziening | Ecuador | ja |
| INSOTEC Ecuador | Herziening | Ecuador | nee |
| Apoyo Integral | Herziening | El Salvador | ja |
| MFO Crystal Georgië | Herziening | Georgië | ja |
| TBC Leasing | Herziening | Georgië | ja |
| Hermandad | Herziening | Honduras | nee |
| AFK | Herziening | Kosovo | nee |
| Al Majmoura | Herziening | Libanon | ja |
| Fama Nicaragua | Herziening | Nicaragua | ja |
| FDL Nicaragua | Herziening | Nicaragua | ja |
| EDPYME Solidaridad | Herziening | Peru | ja |
| PRASAC | Nieuw | Cambodja | ja |
| Coop ASPIRE | Nieuw | Dominicaanse Republiek | nee |
| AMC El Salvador | Nieuw | El Salvador | ja |
| Fusion Microfinance | Nieuw | India | ja |
| SVCL | Nieuw | India | nee |
| Advans Côte d'Ivoire | Nieuw | Ivoorkust | ja |
| Kashf | Nieuw | Pakistan | nee |
| Caja Sullana | Nieuw | Peru | nee |
| Bimputh Finance | Nieuw | Sri Lanka | nee |

## 1.9 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. Vanaf 1 april 2016 worden de fondskosten op dagbasis berekend en gereserveerd, in plaats van op maandbasis.

ABB betaalt uit deze inkomsten kosten die samenhangen met het beheer van het fonds. De verschillende kosten die hier wel en niet onder vallen zijn gedefinieerd in het prospectus. 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.

## 1.10 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. De lopendekostenfactor (LKF) ten opzichte van de fondskosten is als volgt:

| | *LKF*[1] | | *Fondskosten* | |
|---|---|---|---|---|
| | *30-06-2016* | *31-12-2015* | *30-06-2016* | 31-12-2015 |
| ASN-Novib Microkredietfonds | 2,33% | 2,30% | 2,30% | 2,30% |

[1] *De LKF is berekend op jaarbasis*

## 1.11 Marketing

De ASN Bank, als belangrijke distributeur van de ASN Beleggingsfondsen, voerde in het eerste halfjaar van 2016 een campagne voor deze fondsen. Daarbij werkte zij nauw samen met Oxfam Novib. De samenwerking tussen de ASN Bank en Oxfam Novib bestaat in 2016 25 jaar. Daarom was het ASN-Novib Microkredietfonds het etalageproduct van de beleggingscampagne. Dat kwam zowel in het beeldmateriaal als in de inhoudelijke invulling van de campagne tot uiting. Centraal daarin stonden ondernemers in Senegal, Pakistan en Cambodja die een krediet hebben gekregen via microfinancieringsinstellingen waarin het ASN-Novib Microkredietfonds belegt. Zij vertelden hun verhaal onder meer in enkele video's.

Bij iedere storting van € 2.000 of meer in de ASN Beleggingsfondsen schonk de bank € 5 aan Oxfam Novib. Daarmee helpt Oxfam Novib 400 vrouwen in de Mozambikaanse provincie Nampula bij de start van hun bedrijfje. Ruim zesduizend beleggers deden mee aan de actie.

In de actieperiode was er een bruto-instroom van ruim € 8 miljoen in het ASN-Novib Microkredietfonds.

Per 15 oktober 2015 heeft het ASN-Novib Microkredietfonds een beursnotering. Dit houdt in dat beleggers het fonds ook via de beurs (Euronext Fund Service Amsterdam) kunnen aan- en verkopen. Deze notering is verzorgd door de AIF-beheerder ACTIAM. De beursnotering geeft banken en beleggingsondernemingen in Nederland de mogelijkheid om het fonds op eenvoudige wijze aan hun klanten aan te bieden. Deze verruiming van de aan- en verkoopmogelijkheden heeft begin 2016 voor een substantiële instroom in het fonds via ING Bank N.V. gezorgd.

Den Haag, 30 augustus 2016

Directie ASN Beleggingsinstellingen Beheer B.V.
*Bas-Jan Blom*
*Diane Griffioen*

ASN Bank N.V., vertegenwoordigd door:
*Ewoud Goudswaard*
*Jeroen Jansen*

# 2 Verslag over het beheer

## 2.1 Sociale prestaties

Het ASN-Novib Microkredietfonds financierde per 30 juni 2016 79 microfinancieringsinstellingen (MFI's). Daarmee bereikte het naar schatting 14,1 miljoen individuele leningnemers: 1,5 miljoen leningnemers meer dan ultimo 2015. Deze toename is voornamelijk veroorzaakt door de groei van het fonds in India. Van de 14,1 miljoen leningnemers is 76% vrouw. Het is belangrijk om vrouwelijke leningnemers te bereiken. De voordelen die de leningen aan vrouwen opleveren, komen namelijk meestal ten goede aan het hele gezin. Van de leningnemers woont 67% op het platteland, waar de toegang tot financiële diensten beperkt is. De gemiddelde som die de MFI's lenen aan individuele leningnemers is € 1.128.

| | *Latijns-Amerika* | *Europa en Centraal-Azië* | *Azië* | *Afrika en Midden-Oosten* | *Totaal portefeuille* |
|---|---|---|---|---|---|
| SPM-score [1] per regio | 77% | 76% | 81% | 67% | 76% |
| Aantal gefinancierde instellingen | 31 | 24 | 12 | 9 | 79 |
| Aantal leningnemers dat de MFI's bereiken (in miljoenen) | 2,1 | 1,2 | 10,5 | 0,3 | 14,1 [2] |
| Percentage vrouwen onder leningnemers | 58% | 43% | 84% | 48% | 76% |
| Percentage leningnemers op het platteland | 33% | 65% | 76% | 12% | 67% |
| Gemiddelde leensom aan leningnemers (€) | 3.442 | 2.731 | 471 | 1.779 | 1.128 |

*[1] SPM = social performance management; zie de uitleg elders in dit hoofdstuk*
*[2] Dit is het totale aantal actieve leningnemers dat naar schatting wordt gefinancierd door de MFI's in de portefeuille van het fonds, inclusief beleggingen infondsen en instellingen die wereldwijd actief zijn.*

### SPM score

De MFI's die het ASN-Novib Microkredietfonds financiert, hebben doorgaans een duidelijk sociaal doel. Wij beoordelen het *social performance management* (SPM; beheer van de sociale prestaties) van de MFI's. SPM houdt in dat een organisatie zodanig wordt bestuurd dat zij haar sociale missie vervult. Daaronder vallen ook het beheer van processen en systemen, en het 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. ABB gebruikt 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 fondsportefeuille 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;
- informatie over sociaal verantwoorde prestaties.

De gemiddelde SPM-score van de hele portefeuille per 30 juni 2016 was 76% (hetzelfde als in december 2015). Dit betekent dat de sociale prestaties van de MFI's gemiddeld genomen goed ontwikkeld zijn en geïntegreerd in de bedrijfsvoering.

| *SPM-scores in percentages van de portefeuille* | |
|---|---|
| A Uitstekend | 35% |
| B Goed | 62% |
| C Minimaal vereist (51-60%) | 3% |
| D Onvoldoende (≤ 50%) | 0% |

Hoewel de gemiddelde score niet is gewijzigd, vonden er in de loop van het eerste halfjaar van 2016 in de portefeuille diverse ontwikkelingen plaats:

1) Er zijn zes MFI's toegelaten tot de portefeuille, met een gemiddelde SPM-score van 74%.
2) Aan het einde van de verslagperiode maakten elf MFI's, met een gemiddelde SPM-score van 74%, geen deel meer uit van de portefeuille.
3) Tien MFI's verbeterden hun score in de eerste helft van 2016. Hun gemiddelde SPM-score steeg van 78% naar 81%. Enkele voorbeelden van de verbeteringen die deze hogere scores weerspiegelen zijn:
   - integratie van data over de sociale prestaties in de managementinformatiesystemen van de MFI's;
   - een verbeterd beleid om overcreditering te voorkomen;
   - de introductie van certificaten om klanten te beschermen.

4) De score van één MFI is licht verslechterd, van 79% tot 78%, doordat het percentage vrouwelijke ondernemers dat de MFI bereikte, daalde.
5) De overige MFI's in de portefeuille hielden dezelfde score omdat wij geen significante veranderingen zagen in de verslagperiode.

Onderverdeeld naar regio presteren de MFI's in Azië het best, en daarna die in Latijns-Amerika. Dat is mede mogelijk dankzij hun lange staat van dienst en het grote aantal klanten dat zij bereiken. MFI's in Azië presteren goed doordat 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*. Ze werken bovendien vaak onder moeilijkere omstandigheden.

**Beoordeling van de sociale prestaties**
62% van de MFI's in het fonds heeft een goede SPM-score (tussen 61 en 80%). Dat betekent dat de MFI werkt met goede systemen en processen voor sociale prestaties. 35% van de MFI's scoort meer dan 80%, oftewel 'uitstekend'. Deze MFI's hebben de beste processen en systemen om hun sociale prestaties te beheersen.

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 ook 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 sociale prestatiemeters beter in hun beheersystemen integreren. In 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 14,1 miljoen actieve leningnemers. Zoals de twee grafieken laten zien, zijn de leningnemers veelal vrouwen en bewoners van het platteland. Het klantbereik scoort ook hoog doordat de MFI's in het ASN-Novib Microkredietfonds veel financieel achtergestelde mensen en doelgroepen bereiken.

## 2.2 Resultaat

In deze paragraaf leest u een toelichting op het financiële rendement van het ASN-Novib Microkredietfonds op basis van de afgegevenintrinsieke waarde. Dit rendement kan afwijken van het rendement berekend op basis van intrinsieke waarde in de halfjaarcijfers. Dit heeft te maken met timingverschillen en de verwerking van gebeurtenissen na balansdatum in de halfjaarcijfers en jaarrekening.

Het ASN-Novib Microkredietfonds behaalde in het eerste helft van 2016 een positief rendement van 0,47%. Dit is inclusief het herbelegde dividend van € 0,15 per participatie dat beleggers in 2016 ontvingen (in 2015: € 2,80).

Het rendement is opgebouwd uit verschillende onderdelen: lopende rente-inkomsten, inkomsten uit aandelenparticipaties, waardeveranderingen van beleggingen, valutakoersontwikkelingen inclusief afdekkingsinstrumenten, en fondskosten.

| *Elementen die bijdroegen aan het rendement in het eerste halfjaar 2016 (bij benadering)* | *In % van het rendement* |
|---|---|
| Lopende rente-inkomsten | 2,4% |
| Waardeveranderingen van leningen en obligaties | -0,9% |
| Inkomen uit aandelenparticipaties | 0,0% |
| Waardeveranderingen – op- en afwaarderingen aandelenparticipaties | 1,3% |
| Valutakoersontwikkelingen inclusief afdekkingsinstrumenten | -1,1% |
| Fondskosten | -1,2% |
| **Totaal** | **0,5%** |

## Lopende rente-inkomsten

De lopende rente-inkomsten van leningen aan MFI's op basis van ontvangen en aangegroeide rente bedroegen € 6,4 miljoen. Deze inkomsten droegen met circa 2,5% positief bij aan het rendement.

## Waardeveranderingen leningen en obligaties

*Op- en afwaarderingen van leningen*

Onder invloed van het verslechterende economisch klimaat in ontwikkelingslanden vermindert de kwaliteit van de leningenportefeuilles van veel MFI's. Deze verslechterde kredietkwaliteit heeft geleid tot afwaarderingen van Finca Microfinance Fund B.V., Finca (Azerbeidzjan), Findev (Azerbeidzjan), Azer Credit (Azerbeidzjan) en Comixmul (Honduras). Hiervoor is een dotatie aan de voorziening gedaan van € 2,7 miljoen. De impact op het rendement hiervan was circa - 0,9%.

*Rente*

Omdat leningen veelal een korte resterende looptijd hebben, worden ze tegen nominale waarde gewaardeerd. De staatsobligaties die het fonds aanhoudt in het kader van liquiditeitenbeheer, hebben een zeer korte resterende looptijd. Daardoor was de impact van renteontwikkelingen op het resultaat en het rendement van het fonds nagenoeg nihil.

## Inkomsten uit aandelenparticipaties

Gedurende de verslagperiode ontving het ASN-Novib Microkredietfonds € 0,2 miljoen aan dividenden uit aangehouden aandelenparticipaties. De impact op het rendement van deze dividenden is nagenoeg nihil.

## Waardeveranderingen – op- en afwaarderingen aandelenparticipaties

De aandelenbelangen in de fondsportefeuille leverden een positieve bijdrage aan het rendement van 1,3%. Dit was vooral het gevolg van een opwaardering van de belangen in de MFI HKL in Cambodja met € 3,4 miljoen. Deze verklaart grotendeels de waardeverandering van aandelenparticipaties van € 3,7 miljoen.

## Valutakoersontwikkelingen

Het rendement van het fonds werd negatief beïnvloed door valutakoersontwikkelingen van valuta die niet of niet volledig waren afgedekt. Zij hadden een negatieve impact van 1,1%, wat neerkwam op een negatieve bijdrage aan het resultaat van € 1,6 miljoen. De oorzaken waren vooral koersdalingen van de Tadzjiekse somoni en de Amerikaanse dollar.

## Fondskosten

De lopende kosten van het fonds hadden een negatief effect van € 3 miljoen op het resultaat van het fonds. Zij beïnvloedden het rendement met circa 1,2% negatief.

## 2.3 Marktontwikkelingen en vooruitzichten

De markt voor microfinanciering is gezond en groeit stabiel, maar minder hard dan voorheen. De marges die verstrekkers van leningen kunnen rekenen, staan onder druk doordat de liquiditeit is toegenomen en het absolute renteniveau laag is. In Cambodja, India en Sri Lanka stijgt de vraag naar microfinanciering. Er is nog steeds een verhoogd landenrisico in de Kaukasus, voornamelijk in Azerbeidzjan en Tadzjikistan.

De eerste helft van 2016 had de wereldeconomie moeite om weer op gang te komen. Nadat de economische groei in 2015 al was afgezwakt tot 3,1%, komt hij naar verwachting in 2016 niet hoger uit dan 2,4%. Begin 2016 werd de groei nog geschat op 2,9% (bron: Global Economic Prospects, World Bank). De gemiddelde economische groei in opkomende landen is met 3,5% nog steeds hoger dan die in welvarende landen. Toch hebben ook de opkomende landen steeds meer last van de lage prijzen van grondstoffen, inclusief olie. In veel landen waar het fonds actief is, vormen olie en grondstoffen een belangrijk onderdeel van het bruto nationaal product.

De microfinancieringsmarkt als geheel groeide in het eerste halfjaar van 2016 minder dan enkele jaren geleden, net als in 2015. Wij verwachten dat deze tendens zich gedurende heel 2016 zal voortzetten. In bepaalde markten gaat het economisch minder en vinden er dus ook minder economische activiteiten plaats, wat reden is tot zorg. Voorbeelden hiervan zijn olieproducerende landen in Latijns-Amerika, Afrika en Centraal-Azië. Hun overheids- en exportinkomsten zijn sterk gedaald. Hierdoor verslechtert de economische situatie voor de overheid en inwoners van deze landen. Dit vergroot de kans dat klanten van MFI's moeite hebben hun leningen terug te betalen. De kwaliteit van de leningen van deze MFI's is daardoor verminderd. Naar verwachting blijft dit gedurende de rest van het jaar stabiel.

De economische groei van olie-importerende landen als Cambodja, India en Sri Lanka is nog steeds goed. Hierdoor groeit ook de microfinancieringsmarkt er nog steeds stevig door. We verwachten dat dit het hele jaar zo blijft. Dat biedt kansen voor het fonds. Om te voorkomen dat de groei leidt tot overcreditering van klanten van MFI's, monitoren de projectadviseur en ACTIAM deze ontwikkelingen.

In het algemeen verwachten we dat de eerdere afname van de groei in de Kaukasus en Centraal-Azië zal stabiliseren, en dat de portefeuille vooral zal groeien in Azië en sommige landen in Latijns-Amerika.
Tegelijkertijd bieden beleggingen in de leningen aan MFI's nog altijd een rendement dat in absolute zin aantrekkelijker is dan dat op andere beleggingscategorieën, zoals aandelen en obligaties. Dit leidt ertoe dat er meer geld naar de microfinancieringssector stroomt, met een dalende renteopslag tot gevolg.

Per juni 2016 is de gemiddelde opbrengst op in US-dollar genoteerde leningen 7,3%. Voor nieuwe leningen is de gemiddelde opbrengst iets lager, namelijk 7,1%. Op basis van de lage absolute rente en de dalende spreads is de algemene verwachting dat het rendement op beleggingen in leningen aan MFI's lager wordt. Daarbij is het risico van beleggen in MFI's toegenomen vanwege de wereldwijde politieke en economische onzekerheid. Bij de selectie van beleggingen beoordelen de projectadviseur en ACTIAM kritischer de landen waarin het fonds belegt. Ook brengen zij meer spreiding aan in de portefeuille.

## 2.4 Fondsportefeuille

Eind juni 2016 had de beleggingsportefeuille van het ASN-Novib Microkredietfonds, exclusief de obligaties die het aanhoudt uit hoofde van liquiditeitenbeheer, een omvang van € 190,1 miljoen. Dat is € 1,1 miljoen minder dan op 31 december 2015, toen de uitstaande beleggingsportefeuille € 191,2 miljoen groot was. De afname van de beleggingsportefeuille was onder andere het gevolg van een kleine vertraging in het realiseren van uitzettingen. Aan het einde van de verslagperiode was er voor € 27,8 miljoen gecommitteerd. Een toelichting op het liquiditeitenbeheer staat in hoofdstuk 2.7 Risico's en risicobeheer.

De totale fondsomvang bedroeg eind juni 2016 € 267,8 miljoen (ultimo 2015: € 233,6 miljoen). Het fonds heeft directe beleggingen in 79 MFI's in 35 landen, met een gemiddelde financiering van € 2,6 miljoen per MFI. Daarmee is de geografische spreiding breed hetgeen ook blijkt uit onderstaande tabel:

| *Beleggingen in de verschillende regio's als percentage van de beleggingsportefeuille* | *30-06-2016* | *31-12-2015* |
|---|---|---|
| Latijns-Amerika | 33,0% | 35,4% |
| Zuidoost-Azië | 29,2% | 22,5% |
| Kaukasus, Oost Europa en (Centraal-)Azië | 26,7% | 31,6% |
| Afrika | 6,6% | 6,0% |
| Wereldwijd | 4,5% | 4,5% |
| **Totaal** | **100,0%** | **100,0%** |

De top vijf van landen waar het fonds de grootste belangen heeft, is hetzelfde als eind december 2015, zij het dat India opgeschoven is naar de tweede plaats. Nummer één is Cambodja, waar het fonds 11,8% van het fondsvermogen belegt. Daarna volgen India (8,1%), Ecuador (7,8%), Georgië (4,9%) en Bolivia (3,4%).
De beleggingen in de landen in de Kaukasus zijn verder afgenomen als gevolg van aflossingen, afwaarderingen en devaluaties. In de verslagperiode is de regioallocatie veranderd. Het belang in Latijns-Amerika is iets afgenomen, van 35,4% naar 33,0% van de beleggingsportefeuille. De belangen in Oost-Europa, de Kaukasus en Centraal-Azië zijn gedaald van 31,6% naar 26,7%.
De portefeuille in de regio Zuid- en Zuidoost-Azië blijft daarentegen groeien. Vooral door de financieringen in Cambodja en India steeg het percentage beleggingen van 22,5% naar 29,2% eind juni 2016. Van de portefeuille is 6,6% belegd in Afrika en het Midden-Oosten. De overige 4,5% is belegd in organisaties die wereldwijd actief zijn.

## Latijns-Amerika en Midden-Amerika

Het ASN-Novib Microkredietfonds financierde ultimo juni 2016 32 MFI's in Latijns-Amerika voor in totaal € 65,5 miljoen. De verwachting is dat de microfinancieringssector in deze regio zeer beperkt zal groeien. In sommige landen wordt zelfs geen groei verwacht. De oorzaken zijn vooral het aanbod van (goedkope) lokale financieringsbronnen en afnemende economische groei. Er heerst concurrentie tussen de MFI's, terwijl er sprake is van veel liquiditeit in het bancaire systeem. 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 in deze regio steeds zelfstandiger is. 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. Ook de lagere segmenten van het mkb kunnen niet altijd bij de commerciële banken aankloppen voor een lening. Dat maakt het belangrijk voor het fonds om steeds meer ook het mkb te financieren. Het fonds blijft de grens van maximaal € 25.000 per lening per eindbegunstigde hanteren.

In de eerste helft van 2016 heeft het fonds twee MFI's toegevoegd aan de portefeuille, een in Peru en een in Ecuador. De Peruaanse MFI heeft vooral klanten in het midden- en kleinbedrijf en is daarmee een interessante aanwinst voor het fonds. Deze MFI richt zich duidelijk op een andere sector dan de traditionele MFI's. De klanten die zij financiert zijn ook belangrijk om werkgelegenheid in Peru te creëren.

Doordat het fonds leningen met langere looptijden verstrekt, blijft het interessant voor de MFI's in deze regio. Via lokale fondsen en spaargeld kunnen deze namelijk meestal alleen leningen met een korte looptijd krijgen.

We zijn niet alleen op zoek naar beleggingsmogelijkheden in Latijns-Amerika, maar ook naar mogelijkheden in minder ontwikkelde markten in Midden-Amerika, |zoals Honduras, Nicaragua en de Dominicaanse Republiek. Daar zal het fonds waarschijnlijk in het tweede halfjaar nieuwe beleggingen verwezenlijken. Naast leningen aan MFI's had het fonds eind juni 2016 nog steeds aandelenparticipaties in vijf MFI's, te weten in Nicaragua, Panama, Colombia, Peru en Bolivia.

## Oost-Europa en de Kaukasus en Centraal-Azië

Ultimo juni 2016 had het ASN-Novib Microkredietfonds in Oost-Europa, de Kaukasus en Centraal-Azië bij 24 MFI's voor in totaal € 53,0 miljoen financieringen uitstaan in de vorm van leningen en aandelenbelangen. Nadat de situatie in de regio in 2015 sterk was verslechterd, zullen de meeste economieën in de Kaukasus nu stabiliseren. Naar verwachting kruipen ze vervolgens langzaam uit het dal, mede doordat de olieprijs herstelt. De microfinancieringssector heeft in verschillende landen behoorlijk te lijden gehad van de ongunstige economische situatie. In Azerbeidzjan, maar ook in Tadzjikistan gaat het nog steeds zo slecht dat diverse MFI's veel van hun portefeuille hebben moeten afschrijven. Dit blijft het rendement van het fonds ook in de eerste zes maanden van 2016 negatief beïnvloeden.

De lokale valuta's van deze regio zijn de afgelopen anderhalf jaar sterk in waarde gedaald. Ook de crisis in Rusland heeft nog steeds grote gevolgen voor de omringende landen. Veel mensen uit bijvoorbeeld Kirgizië en Tadzjikistan werken als gastarbeider in Rusland. Door de crisis daar verdienen ze minder. Ze kunnen dus ook minder geld naar huis sturen. Daarmee hebben de lokale economieën sterk te lijden van de crisis. Dat heeft vooral grote gevolgen voor de armere bevolkingsgroepen, die vaak afhankelijk zijn van inkomsten van familieleden die in Rusland als gastarbeider werken.

Ook al zien we in verschillende landen in de regio tekenen van herstel, we blijven ook de komende tijd extra voorzichtig met nieuwe investeringen, met name in Azerbeidzjan en Tadzjikistan. We zien weer meer mogelijkheden voor het fonds in Oost-Europa. We verwachten daar in het tweede halfjaar voorzichtig nieuwe beleggingen te kunnen toevoegen.

Ultimo juni 2016 had het fonds aandelenparticipaties in MFI's in Azerbeidzjan, Pakistan, Kazachstan, Kirgizië en Tadzjikistan. Eind 2014 ontstond er een zorgelijke situatie bij een van de MFI's waarin het fonds belegt, AzerCredit in Azerbeidzjan. Deze situatie is sindsdien verder verslechterd. AzerCredit werd eerst 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 verder: de Azerbeidzjaanse manat devalueerde diverse malen, er werden renteplafonds ingevoerd en het politieke risico nam toe. Dat alles had een negatieve invloed op de resultaten van AzerCredit. Het resultaat was helaas dat het aandelenbelang in 2015 zijn waarde verloren heeft.

### Zuidoost-Azië

Ultimo juni 2016 had het ASN-Novib Microkredietfonds bij twaalf MFI's in Zuidoost-Azië voor in totaal € 57,9 miljoen financiering uitstaan in de vorm van leningen en aandelenbelangen. 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 blijft stevig doorgroeien en is het hoogste ter wereld. Er zijn voor het fonds vooral mogelijkheden voor groei in India en, in mindere mate, ook in Indonesië. India is de grootste microfinancieringsmarkt ter wereld, met vele honderden miljoenen klanten voor MFI's.

De belangrijkste verschuiving in de fondsportefeuille in de verslagperiode vond plaats in India: er werden twee nieuwe transacties goedgekeurd voor in totaal € 12 miljoen. De ene transactie, voor de MFI Fusion, is reeds verricht en de tweede transactie bevindt zich in de fase van contractonderhandelingen. We verwachten in het tweede halfjaar nieuwe investeringen in Sri Lankaanse MFI's te kunnen voorstellen. Eind juni 2016 had het fonds aandelenparticipaties in de Cambodjaanse MFI HKL Cambodia en in Sarva Capital uit India.

### Afrika en het Midden-Oosten

Eind juni 2016 had het fonds € 13,2 miljoen belegd in Afrika en het Midden-Oosten. Groei in deze regio blijft ook dit jaar een grote uitdaging. De oorzaken zijn de hoge kosten om lokale valuta's af te dekken, 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.

In de eerste helft van het jaar is er een lening aan Advans in Ivoorkust toegevoegd aan de fondsportefeuille. Advans is een netwerkorganisatie van Franse origine, die verschillende MFI's heeft opgezet in Centraal- en West-Afrika. Via de leningen die deze MFI's in Ivoorkust verstrekken, hebben zowel veel micro-ondernemers als mkb-ondernemers toegang tot financiële middelen. Het ASN-Novib Microkredietfonds ondersteunt in totaal elf MFI's die een sleutelpositie hebben in 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 daarmee boven het gemiddelde.
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 vaak niet goed door traditionele financiële instellingen worden bediend. Gegeven deze omstandigheden is het in enkele van deze landen lastig om winst te behalen.



## 2.5 Nieuwe leningen en aandelenparticipaties

### Nieuwe leningen

| *Naam microfinancieringsinstelling* | *Land* | *Bedrag in duizenden euro's (op het moment van afsluiten van de lening)* |
|---|---|---|
| EDPYME Solidaridad | Peru | 438 |
| Al Majmoua | Libanon | 1.766 |
| FINCA Congo | Democratische Republiek Congo | 1.236 |
| TBC Leasing | Georgië | 877 |
| Crystal | Georgië | 1.753 |
| Bai Tushum | Kirgizië | 443 |
| Enlace | El Salvador | 438 |
| TBC Leasing | Georgië | 884 |
| TPC | Cambodja | 2.763 |

| *Naam microfinancieringsinstelling* | *Land* | *Bedrag in duizenden euro's (op het moment van afsluiten van de lening)* |
|---|---|---|
| Alter Modus | Montenegro | 1.000 |
| COAC Azuayo | Ecuador | 1.770 |
| BNB-Bank | Wit-Rusland | 881 |
| Hamkorbank | Oezbekistan | 879 |
| COAC Pacific | Peru | 1.761 |
| AMC El Salvador | El Salvador | 911 |
| Crezcamos | Colombia | 591 |
| Fusion Microfinance | India | 7.004 |
| Advans Cameroun | Ivoorkust | 2.000 |
| Apoyo Integral | El Salvador | 1.762 |
| **Totaal** | | **29.157** |

### Nieuwe aandelenparticipaties

In de verslagperiode ontving het fonds aandelenparticipaties van Oikocredit International Share Foundation. Dit betrof het herbelegde dividend. Daarnaast kocht het fonds aandelenparticipaties van WWB Isis Fund uit hoofde van een commitment.

| *Naam microfinancieringsinstelling* | *Land* | *Bedrag in duizenden euro's (op het moment van afsluiten van de lening)* |
|---|---|---|
| WWB Isis Fund | Wereldwijd | 29 |
| Oikocredit International Share Foundation | Nederland | 51 |
| **Totaal** | | **80** |

## 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 per 30 juni 2016 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 de verslagperiode

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;
- liquiditeiten in staatsobligaties aan te houden.

Bovenstaande risicofactoren kunnen leiden tot waardeveranderingen van fondsbeleggingen.

Een veelgebruikte maatstaf voor het totale marktwaarderisico is de volatiliteit van het fonds. Deze wordt weergegeven door de standaardafwijking te berekenen van de maandrendementen die het fonds gedurende 36 maanden heeft behaald. Hoe hoger dit getal, hoe hoger het risico. Ultimo 2015 bedroeg de volatiliteit 0,50%. Zij steeg in de verslagperiode tot 0,56%.

Meer informatie over de risico's vindt u in paragraaf 3.4 Financiële risico's en beheersingsmaatregelen.

Den Haag, 30 augustus 2016

Directie ASN Beleggingsinstellingen Beheer B.V.
*Bas-Jan Blom*
*Diane Griffioen*

ASN Bank N.V., vertegenwoordigd door:
*Ewoud Goudswaard*
*Jeroen Jansen*

AccessBank

# 3 Halfjaarcijfers

## 3.1 Balans

| *Voor winstbestemming en in duizenden euro's* | *Ref.** | *30-06-2016* | *31-12-2015* |
|---|---|---|---|
| **Beleggingen** | **(A)** | | |
| Aandelenparticipaties in microfinancieringsinstellingen | | 48.209 | 45.203 |
| Participaties in Oikocredit International Share Foundation | | 2.606 | 2.555 |
| Kredieten | | 130.856 | 142.091 |
| Achtergestelde leningen | | 16.859 | 13.351 |
| Valutaswaps (cross currency swaps) | | 278 | 965 |
| Valutatermijncontracten (FX forwards) | | -2.182 | -9.199 |
| Af: voorziening kredieten en achtergestelde leningen | | -6.510 | -3.778 |
| | | **190.116** | **191.188** |
| | | | |
| Obligaties | | 50.132 | 19.522 |
| ASN Sparen Zakelijk | | - | - |
| **Som van de beleggingen** | | **240.248** | **210.710** |
| | | | |
| **Vorderingen** | **(B)** | | |
| Vorderingen uit hoofde van beleggingen | | 5.222 | 3.331 |
| Overige vorderingen | | - | 34 |
| **Som van de vorderingen** | | **5.222** | **3.365** |
| | | | |
| **Overige activa** | **(C)** | | |
| Liquide middelen | | 23.969 | 20.373 |
| | | | |
| **Kortlopende schulden** | **(D)** | **1.649** | **827** |
| | | | |
| **Vorderingen en overige activa min kortlopende schulden** | | **27.542** | **22.911** |
| | | | |
| **Activa min kortlopende schulden** | | **267.790** | **233.621** |
| | | | |
| **Fondsvermogen** | **(E)** | | |
| Gestort kapitaal | | 263.554 | 231.624 |
| Herwaarderingsreserve | | 21.714 | 16.431 |
| Overige reserves | | -20.472 | -15.317 |
| Onverdeeld resultaat | | 2.994 | 883 |
| | | | |
| **Totaal** | | **267.790** | **233.621** |

** 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

| *In duizenden euro's* | *Ref.* | *01-01-2016 t/m 30-06-2016* | *01-01-2015 t/m 30-06-2015* |
|---|---|---|---|
| **Opbrengsten uit beleggingen** | **(F)** | | |
| Dividenden uit aandelenparticipaties | | 176 | 356 |
| Rente op kredieten en achtergestelde leningen | | 6.327 | 7.839 |
| Rente op obligaties | | 85 | - |
| Rente op valutaswaps (cross currency swaps) | | -759 | -860 |
| Afsluitprovisie leningen | | 95 | 44 |
| Rente op ASN Sparen Zakelijk | | - | 70 |
| Overige opbrengsten | | - | 2 |
| **Totaal opbrengsten uit beleggingen** | | **5.924** | **7.451** |
| | | | |
| Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen | **(G)** | 889 | -1.105 |
| | | | |
| Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen | **(H)** | 1.986 | -2.139 |
| | | | |
| **Overige bedrijfsopbrengsten** | **(I)** | | |
| Rente op liquide middelen | | 8 | - |
| Koersverschillen op geldmiddelen | | -55 | -99 |
| Overige bedrijfsopbrengsten | | 3 | - |
| **Totaal overige bedrijfsopbrengsten** | | **-44** | **-99** |
| | | | |
| **Som van de bedrijfsopbrengsten** | | **8.755** | **4.108** |
| | | | |
| **Bedrijfslasten** | **(J)** | | |
| Fondskosten | | 3.013 | 2.805 |
| Aan- en verkoopkosten transacties | | 5 | - |
| Overige kosten | | 11 | 9 |
| | | | |
| **Voorzieningen** | | | |
| Mutatie voorziening kredieten en achtergestelde leningen | | 2.732 | 2.356 |
| | | | |
| **Som van de bedrijfslasten en voorzieningen** | | **5.761** | **5.170** |
| | | | |
| **Resultaat** | | **2.994** | **-1.062** |

## 3.3 Kasstroomoverzicht

| *In duizenden euro's* | *01-01-2016 t/m 30-06-2016* | *01-01-2015 t/m 30-06-2015* |
|---|---|---|
| **Kasstromen uit beleggingsactiviteiten** | | |
| Resultaat exclusief koersverschillen op geldmiddelen | 3.049 | -963 |
| *Aanpassing om het resultaat aan te sluiten op de door de beleggingsactiviteiten gegenereerde kasstroom:* | | |
| Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen | -889 | 1.105 |
| Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen | -1.986 | 2.139 |
| Mutatie voorziening kredieten en achtergestelde leningen | 2.732 | 2.356 |
| Aankoop van beleggingen | -122.896 | -29.183 |
| Verkoop/aflossing van beleggingen | 93.501 | 30.780 |
| *Mutaties in activa en passiva:* | | |
| Vorderingen | -1.857 | -169 |
| Kortlopende schulden | 822 | -90 |
| **Nettokasstromen uit beleggingsactiviteiten** | **-27.524** | **5.975** |
| **Kasstromen uit financieringsactiviteiten** | | |
| Uitgifte van participaties | 40.403 | 19.380 |
| Inkoop van participaties | -8.473 | -3.305 |
| Uitgekeerd dividend | -755 | -12.302 |
| **Nettokasstromen uit financieringsactiviteiten** | **31.175** | **3.773** |
| Mutatie liquide middelen | 3.651 | 9.748 |
| Liquide middelen begin van de verslagperiode | 20.373 | 16.138 |
| Koersverschillen op geldmiddelen | -55 | -99 |
| **Liquide middelen eind van de verslagperiode** | **23.969** | **25.787** |

## 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 2016 tot en met 30 juni 2016.

Dit halfjaarbericht is opgesteld in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek en de Wet op het financieel toezicht (Wft), en gaat uit van de continuïteitsveronderstelling. ACTIAM is in het bezit van een vergunning op grond van artikel 2:65 Wft.

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 in Utrecht en houdt kantoor aldaar aan de Graadt van Roggenweg 250. 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 dit halfjaarbericht 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.

### Fiscale aspecten

Het ASN-Novib Microkredietfonds heeft 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. Een daarvan is 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 om de status van fiscale beleggingsinstelling te verkrijgen en behouden. Om meer inzicht te verkrijgen in percentages of aantallen participaties die (individuele) participanten houden, vraagt de AIF-beheerder een spreidingsoverzicht op bij Euroclear Nederland, dan wel bij de intermediairs die bij Euroclear Nederland zijn aangesloten. De opgevraagde gegevens worden enkel gebruikt voor de monitoring ten behoeve van 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 en/of 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 zij 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). Valutaresultaten 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 het halfjaarbericht 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. Dit is een regulier proces, waarbij maandelijks nieuwe beoordelingen plaatsvinden. Deze worden ook vastgelegd. Hiernaast is het ook mogelijk dat er tussentijds nieuwe informatie naar voren komt op basis waarvan wij de schattingen herzien. 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 microfinancieringsinstellingen (MFI's) – zijn naar de mening van de

AIF-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. Een aanpassing van de koers wordt via investor relations gecommuniceerd. 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, gereglementeerde effectenbeurs, worden gewaardeerd tegen de meest recente beurskoers in de verslagperiode. Aandelenparticipaties die geen notering hebben aan een actieve, gereglementeerde 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. Bij de bepaling van de multiple wordt gekeken naar de multiple van vergelijkbare beursgenoteerde beleggingen. De multiple wordt daarbij gecorrigeerd voor relevante risicofactoren zoals liquiditeit-, land- en bedrijfsrisico's. De waarderingsgrondslagen voor de bepaling van de marktwaarde van de aandelenparticipaties zijn door ACTIAM opgesteld en formeel vastgelegd in het waarderingsbeleid. 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. Gelet op de relatief lage rentegevoeligheid en de korte looptijd van de leningportefeuille 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 het kredietrisico worden 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 biedkoersen of, als biedkoersen niet aanwezig zijn, van de relevante middenkoersen of slotkoersen. Wanneer geen actieve markt beschikbaar is voor een vastrentende belegging, wordt gebruikgemaakt van een koers die is afgeleid van quoteringen van vergelijkbare beleggingen of op basis van een of indicatieve quotering die is verkregen van derde partijen die een markt onderhouden in de betreffende beleggingen. Indien dit niet mogelijk is, wordt de koers modelmatig bepaald.

Obligaties worden aangehouden met als doel 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 nagenoeg geen 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 de verwachte contractuele kasstromen te verdisconteren met de marktconforme risicovoet. Voor de bepaling van de marktconforme

risicovoet wordt uitsluitend gebruik gemaakt van observeerbare marktdata. De waarderingsgrondslagen zijn door ACTIAM opgesteld en formeel vastgelegd in het waarderingsbeleid. 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 waarderingsmodellen 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* | *30 juni 2016* | *Marktprijzen* | *Waarderingsmodellen gevoed door objectieve marktdata* | *NCW of andere methode* |
|---|---|---|---|---|
| Aandelenparticipaties in microfinancieringsinstellingen | 48.209 | - | - | 48.209 |
| Participaties in Oikocredit International Share Foundation | 2.606 | - | - | 2.606 |
| Kredieten | 130.856 | - | - | 130.856 |
| Achtergestelde leningen | 16.859 | - | - | 16.859 |
| Valutaswaps (cross currency swaps) | 278 | - | - | 278 |
| Valutatermijncontracten (FX forwards) | -2.182 | - | -9.276 | -71 |
| Obligaties | 50.132 | 50.132 | | |
| **Totaal** | **246.758** | **50.132** | **-2.111** | **198.737** |

### 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 economische 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 economische 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 rentes 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-verliesreke-

ning 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 herwaarderingsreserve. Negatieve herwaarderingen, waaronder voorzieningen, worden via de winstverdeling ten laste gebracht van de overige reserves. De gerealiseerde en niet-gerealiseerde waardeveranderingen worden berekend vanaf 1 januari van de verslagperiode als zijnde de balanswaarde van die beleggingen op dat moment.

## 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, valutarisico, concentratierisico, liquiditeitsrisico en verhandelbaarheidsrisico  kredietrisico, renterisico, tegenpartijrisico en uitbestedingsrisico. De risico's komen voort uit het beheer van de beleggingsportefeuille. Deze risico's worden hieronder nader toegelicht en gekwantificeerd.

### Marktrisico

Het marktrisico wordt gedefinieerd als het risico van schommelingen in de omvang en het rendement van het fonds als gevolg van waardeontwikkelingen van de financiële instrumenten waarin het fonds belegt. De waarde van de beleggingen kan fluctueren op basis van vele factoren, zoals verwachtingen over economische groei, inflatie en prijsontwikkeling op diverse goederen- en valutamarkten. Daarnaast kan de waarde van de beleggingen fluctueren naar aanleiding van politieke en monetaire ontwikkelingen. Marktrisico's verschillen per beleggingscategorie en zijn mede afhankelijk van de mate van spreiding van beleggingen over regio's en sectoren en/of van de keuze van individuele beleggingen. Het is mogelijk dat beleggingen in de hele markt of in bepaalde regio's en/of sectoren in waarde dalen. Door een zorgvuldige selectie en spreiding van de beleggingen van het fonds tracht de AIF-beheerder het marktrisico te mitigeren. In het verslag over het beheer is een verdeling van de portefeuille over landen opgenomen, evenals een overzicht van de tien grootste posities van het fonds.

Het ASN-Novib Microkredietfonds belegt in leningen aan 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 bleef gedurende de verslagperiode boven de 5%: de positie in HKL Cambodia bedroeg eind juni 2016 7,48% van het fondsvermogen (ultimo 2015: 7,12%) als gevolg van een verdere opwaardering van deze positie. 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 af tot 19,0% van het fondsvermogen ultimo juni 2016. De AIF-beheerder brengt het percentage aandelenparticipaties waar mogelijk terug. Hij is voornemens de aandelen in HKL Cambodia in het tweede halfjaar van 2016 te verkopen.

Het percentage van het fondsvermogen 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%. Ultimo juni 2016 is 11,85% van het fondsvermogen geïnvesteerd in Cambodja.

### Renterisico

Een specifieke vorm van marktrisico is het renterisico. Het renterisico is het risico van waardedaling of waardefluctuaties van het fonds als gevolg van renteontwikkelingen. De rente heeft invloed opbrengsten van het fonds op de langere termijn. Het renterisico speelt bij het ASN-Novib Microkredietfonds een beperkte rol. Het 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 30 juni 2016 was 1,24 jaar (31 december 2015: 1,14 jaar).

### Valutarisico

Een andere specifieke vorm van marktrisico is het valuta- of wisselkoersrisico. De waarde van beleggingen in financiële instrumenten wordt beïnvloed door de ontwikke-

lingen van de valutakoersen waarin de betreffende beleggingen luiden, voor zover dit niet de euro is. De waarde van een valuta kan zodanig dalen ten opzichte van de euro dat dit een positief beleggingsresultaat (meer dan) teniet doet.

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 valutarisico 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 gedenomineerd 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. De kosten van het afdekken van deze risico's komen ten laste van het fonds. Deze kosten worden gepresenteerd als valutaresultaten.

Bij het portefeuillebeheer wordt rekening gehouden met de spreiding van niet-afgedekte valuta's. Gedurende de eerste helft van 2016 nam de netto blootstelling van de beleggingen aan vreemde valuta's, exclusief de US dollar af tot 9,74% (ultimo 2015: 11,03%).

Het fonds belegde per 30 juni 2016 in de volgende valuta's:

| *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) | 155.044 | 139.560 | 125.816 | 29.228 | 26.308 |
| Armenië (AMD) | 405.250 | 767 | - | 405.250 | 767 |
| Azerbeidzjan (AZN) | 3.137 | 1.821 | - | 3.137 | 1.821 |
| Bolivia (BOB) | 17.937 | 2.345 | - | 17.937 | 2.345 |
| Cambodja (KHR) | 8.146.000 | 1.800 | 4.887.600 | 3.258.400 | 720 |
| Colombia (COP) | 12.379.729 | 3.831 | - | 12.379.729 | 3.831 |
| India (INR) | 1.403.800 | 18.720 | 1.334.200 | 69.600 | 928 |
| Indonesië (IDR) | 65.689.520 | 4.475 | 65.689.520 | - | - |
| Kameroen (XAF) | 1.311.914 | 2.001 | 655.957 | 655.957 | 1.000 |
| Kazachstan (KZT) | 780.821 | 2.073 | 375.400 | 405.421 | 1.076 |
| Kirgizië (KGS) | 94.364 | 1.259 | - | 94.364 | 1.259 |
| Mexico (MXN) | 38.659 | 1.886 | 38.659 | - | - |
| Nicaragua (NIO) | 76.217 | 2.398 | - | 76.217 | 2.398 |
| Oeganda (UGX) | 1.374.640 | 364 | - | 1.374.640 | 364 |
| Pakistan (PKR) | 431.548 | 3.709 | - | 431.548 | 3.710 |
| Peru (PEN) | 2.156 | 590 | - | 2.156 | 590 |
| Senegal (XOF) | 2.721.414 | 4.149 | 655.957 | 2.065.457 | 3.149 |
| Tadzjikistan (TJS) | 12.094 | 1.396 | - | 12.094 | 1.396 |
| Tanzania (TZS) | 339.442 | 140 | - | 339.442 | 140 |
| Zambia (ZMW) | 6.437 | 579 | - | 6.437 | 579 |
| Euro (EUR) | - | 73.927 | | - | - |
| **Totaal in €** | | **267.790** | | | **52.381** |

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 30 juni 2016 hanteerde het fonds de volgende valutakoersen:

| *Valutakoersen* | *Koers t.o.v. de euro per 30-06-2016* | *Koers t.o.v. de euro per 31-12-2015* |
|---|---|---|
| Verenigde Staten (USD) | 1,110950 | 1,086300 |
| Armenië (AMD) | 528,195072 | 524,266500 |
| Azerbeidzjan (AZN) | 1,722528 | 1,696855 |
| Bolivia (BOB) | 7,648891 | 7,495470 |
| Cambodja (KHR) | 4.526,582465 | 4.365,720000 |
| Colombia (COP) | 3.231,753550 | 3.448,459350 |
| Honduras (HNL) | 25,317662 | 24,284237 |
| India (INR) | 74,983570 | 71,865534 |
| Indonesië (IDR) | 14.678,426875 | 14.974,645500 |
| Kameroen (XAF) | 655,780032 | 655,292400 |
| Kazachstan (KZT) | 376,745364 | 369,993780 |
| Kirgizië (KGS) | 74,973572 | 82,449410 |
| Mexico (MXN) | 20,496194 | 18,761650 |
| Nicaragua (NIO) | 31,788945 | 30,338512 |
| Oeganda (UGX) | 3.780,562850 | 3.663,003600 |
| Pakistan (PKR) | 116,327575 | 113,773631 |
| Peru (PEN) | 3,653415 | 3,705858 |
| Senegal (XOF) | 655,956984 | 655,957041 |
| Tadzjikistan (TJS) | 8,660565 | 7,266969 |
| Tanzania (TZS) | 2.432,980500 | 2.346,408000 |
| Zambia (ZMW) | 11,109500 | 11,949300 |

## Concentratierisico

Een nauw aan marktrisico gerelateerd risico is het concentratierisico. Dit is het risico van waardedaling of waardefluctuaties van het fonds als gevolg van een concentratie van de beleggingen in bepaalde financiële instrumenten of markten. Het fonds kan zijn beleggingen concentreren in ondernemingen die opereren in hetzelfde land, dezelfde regio of dezelfde sector. Het concentratierisico houdt in dat specifieke gebeurtenissen van grotere invloed zijn op de waarde van de beleggingsportefeuille van het fonds dan bij een geringere mate van concentratie. De oorzaak van concentratie van de portefeuille kan het gevolg zijn van marktontwikkelingen, het gevoerde beleggingsbeleid en de gehanteerde beleggingsrichtlijnen, en van de omvang en samenstelling van het beleggingsuniversum. Een kleiner beleggingsuniversum biedt minder spreidingsmogelijkheden dan een groter universum.

Het ASN-Novib Microkredietfonds belegt in MFI's in ontwikkelingslanden. Als gevolg hiervan is de spreiding van de beleggingsportefeuille van het fonds beperkt. Om dit concentratierisico zoveel mogelijk te beperken spreidt de AIF-beheerder de beleggingen zoveel mogelijk. Zo mag de maximale belegging in één MFI 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 het fonds belegt.

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

| *Aandelenparticipaties* | *Percentage van het fondsvermogen* |
|---|---|
| HKL Cambodia | 7,48 |
| Khushhali Bank | 1,39 |
| CES Panama | 1,36 |
| Crezcamos | 1,20 |
| Sarva Capital | 1,11 |

In de paragraaf Kredietrisico staat een overzicht van de vijf landen waarin het fonds ultimo juni 2016 het meest belegde, evenals de grootste debiteuren.

## Liquiditeitsrisico en verhandelbaarheidsrisico

Het liquiditeitsrisico is het risico dat het fonds niet tijdig kan beschikken over voldoende liquide middelen om aan zijn financiële kortetermijnverplichtingen te voldoen, zonder dat dit gepaard gaat met onaanvaardbare kosten of verliezen. Dit risico kan zich zowel voordoen in normale omstandigheden als in geval van een combinatie van negatieve ontwikkelingen (stresssituatie), 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 ver-

handelbaarheid 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 en/of in de vorm van staatsobligaties met een korte resterende looptijd. Om ervoor te zorgen dat het fonds in verschillende omstandigheden over voldoende liquide middelen blijft beschikken, voert de AIF-beheerder een actief liquiditeitsbeleid. Dit is gebaseerd op twee pijlers.

De eerste pijler is dat de AIF-beheerder de verwachte toekomstige kasstromen in het fonds nauwgezet monitort. 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.

Uit hoofde van derivatencontracten is er een hoger percentage liquiditeiten aangehouden dan in 2015. Deze derivaten hebben per balansdatum een negatieve waarde. Daarom moet het fonds mogelijk onderpand storten (zie ook paragraaf Tegenpartijrisico).
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 mogelijk te maken, sluit de AIF-beheerder het fonds voor inkoop van participaties. Daarmee kan hij een adequate liquiditeitspositie voor het fonds in stand houden. Regelingen en veranderingen in regelingen met betrekking tot liquiditeitsbeleid worden in het prospectus meegedeeld of via de webpagina van ACTIAM en de webpagina van ABB.

Op 30 juni 2016 werd 27,7% van het fondsvermogen liquide aangehouden in staatsobligaties en op bankrekeningen (ultimo 2015: 17,0%). Er hebben zich in de verslagperiode geen problemen voorgedaan met de liquiditeit.
Het overzicht hierna toont de aflossingstermijnen die aan de portefeuille van kredieten en achtergestelde leningen verbonden zijn.

| | *Marktwaarde in duizenden euro's* | *% van de portefeuille* |
|---|---|---|
| Aflossingen 2016 | 43.731 | 29,60 |
| Aflossingen 2017 | 44.754 | 30,30 |
| Aflossingen 2018 | 32.021 | 21,68 |
| Aflossingen 2019 | 5.276 | 3,57 |
| Aflossingen 2020 | 2.700 | 1,83 |
| Aflossingen 2021 | 9.068 | 6,14 |
| Aflossingen 2022 | 10.165 | 6,88 |
| **Totaal kredieten en achtergestelde leningen** | **147.715** | **100,00** |



## Kredietrisico

Het kredietrisico wordt gedefinieerd als het risico van schommelingen in de omvang en het rendement van de fondsen als gevolg van de mogelijkheid dat een kredietnemer of tegenpartij een financiële of andere contractuele verplichting niet nakomt. Hierin is tevens begrepen de mogelijkheid van beperkingen of belemmeringen bij het overbrengen van tegoeden vanuit het buitenland.

*Credit spreadrisico*

Een specifieke vorm van kredietrisico is het credit spreadrisico, oftewel het risico dat koersen van staatsobligaties of de waarde van verstrekte kredieten en achtergestelde leningen fluctueren als gevolg van fluctuaties in de kredietrisicopremies die hierop van toepassing zijn. De waarde van beleggingen in vastrentende waarden wordt beïnvloed door een positieve of negatieve ontwikkeling van de kredietwaardigheid van ondernemingen, instellingen of overheden die deze vastrentende waarden uitgeven, oftewel de debiteuren. De kredietwaardigheid van debiteuren kan zich positief en negatief ontwikkelen. Dat leidt tot schommelingen in de kredietrisicopremies van de financiële instrumenten waarin wordt belegd. Bij een negatieve ontwikkeling neemt de kans toe dat een debiteur geheel of gedeeltelijk in gebreke zal blijven en niet aan zijn rente- en/of aflossingsverplichtingen zal voldoen. Hierdoor zal de kredietrisicopremie op financiële instrumenten die de debiteur heeft uitgegeven stijgen, wat leidt tot een koersdaling van staatsobligaties of de eventuele vorming van een voorziening voor kredieten en achtergestelde leningen.

*Faillissementsrisico*
Een tweede specifieke vorm van kredietrisico is het faillissementsrisico. Bij het credit spreadrisico beïnvloeden ontwikkelingen in kredietrisicopremies de marktwaarde van beleggingen in vastrentende waarden. Het is ook mogelijk dat een debiteur niet meer kan voldoen aan zijn rente- en aflossingsverplichtingen als gevolg van specifieke factoren die op hem van toepassing zijn, zonder dat dit adequaat in de marktwaarde is verwerkt. Dit wordt faillissementsrisico genoemd. Dit kan leiden tot verlies van de gehele marktwaarde van het financiële instrument.

*Beheer van het credit spread- en faillissementsrisico*
De beleggingen van het fonds bestaan voor het grootste deel uit onderhandse leningen en kredieten aan MFI's. Daarbij 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% van het gehele fondsvermogen mag beslaan, en een belegging in één land in beginsel niet meer dan 15% van het fondsvermogen.

Per 30 juni 2016 waren de omvangrijkste beleggingen in één land 11,85% van het fondsvermogen. Daarmee bleef het fonds ruim onder de grens van 15%. Hieronder zijn opgenomen de vijf landen waarin het fonds ultimo juni 2016 het meest belegde:

| *Land* | *Percentage van het fondsvermogen* |
|---|---|
| Cambodja | 11,85 |
| India | 8,11 |
| Ecuador | 7,81 |
| Georgië | 4,87 |
| Bolivia | 3,40 |

**Vijf grootste debiteuren in de portefeuille**[1]
in % van het fondsvermogen

| | |
|---|---|
| Credo | 3,19 |
| Fusion Microfinance | 2,62 |
| TPC | 2,02 |
| Utkarsh | 1,73 |
| Banco ProCredit | 1,68 |

[1] *In deze opgave is geen rekening gehouden met obligaties.*

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 30 juni 2016 en 31 december 2015. De methodiek die gebruikt wordt om de risicocategorie vast te stellen, is alleen bruikbaar voor individuele MFI's.

| *Risicoklasse* | *30-06-2016* | *31-12-2015* |
|---|---|---|
| Sterk | 30,10 | 34,09 |
| Goed | 18,97 | 26,75 |
| Bevredigend | 40,26 | 31,55 |
| Zwak | 1,52 | 4,30 |
| Problematisch | 9,15 | 3,31 |

Voor vijf MFI's die (mogelijkerwijs) niet aan hun betalingsverplichtingen kunnen voldoen, is per 30 juni 2016 een voorziening getroffen. De voorziening wordt bepaald door het Valuation Committee. Het Valuation Committee laat zich adviseren door de projectadviseur.

Uit de tabel blijkt dat het kredietrisico in de eerste helft van 2016 is toegenomen doordat enerzijds in de verslagperiode voornamelijk leningen zijn afgelost met risicoklasse 'Sterk' of 'Goed' terwijl anderzijds vooral leningen zijn verstrekt aan debiteuren met risicoklasse 'Bevredigend'.

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 juni 2016 € 227,3 miljoen (ultimo 2015: € 199,7 miljoen).

## Tegenpartijrisico

Een apart gecategoriseerde vorm van kredietrisico is het tegenpartijrisico. Dit is het risico dat een uitgevende instelling of een tegenpartij bij transacties in financiële instrumenten in gebreke blijft. Het fonds loopt tegenpartijrisico bij onder meer het afsluiten van transacties in afgeleide financiële instrumenten zoals valutatermijntransacties. Het tegenpartijrisico wordt gemitigeerd door tegenpartijen met voldoende kredietwaardigheid te selecteren. Transacties in afgeleide instrumenten worden alleen afgesloten om risico af te dekken. Zij worden enkel afgesloten met tegenpartijen die beschikken over een rating van minimaal investment gradekwaliteit, zoals afgegeven door minimaal een van de drie toonaangevende kredietbeoordelaars: Moody's, Standard & Poor's en Fitch. Om het tegenpartijrisico te mitigeren worden ook met tegenpartijen afspraken gemaakt over het onderpand (collateral) dat over en weer moet worden gestort. Dit gebeurt via een zogenaamd ISDA Master Agreement met een Credit Support Annex (CSA).

Ultimo verslagperiode waren er derivatencontracten met The Currency Exchange Fund N.V. en SNS Bank N.V. Met deze tegenpartijen zijn valutaswaps (*cross currency swaps*) respectievelijk valutatermijncontracten (*FX forwards*) aangegaan. Met The Currency Exchange Fund N.V. is een Credit Support Anex (CSA) afgesloten. Ultimo verslagperiode was er met SNS Bank N.V. nog geen CSA afgesloten. Naar verwachting zal deze in 2016 worden afgesloten.



Per 30 juni 2016 was de waarde van de valutatermijncontracten negatief. Het ASN-Novib Microkredietfonds liep dus geen tegenpartijrisico op SNS Bank N.V. De waarde van de valutaswaps bedroeg ultimo verslagperiode € 0,278 miljoen. Als gevolg van de afspraken in de CSA kon geen onderpand (*collateral*) worden opgevraagd bij The Currency Exchange Fund N.V. Het ASN-Novib Microkredietfonds liep ultimo verslagperiode dus een tegenpartijrisico op The Currency Exchange Fund N.V. ter hoogte van € 0,278 miljoen.

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 30 juni 2016 24,0 miljoen (ultimo 2015: € 20,4 miljoen). Op dit bedrag loopt het fonds tegenpartijrisico. Er worden bankrekeningen aangehouden bij SNS Bank N.V., ABN AMRO N.V. en Kas Bank N.V.

Kredietratingbureau S&P beoordeelde ultimo verslagperiode SNS Bank N.V., de aandeelhouder van de ASN Bank, op rating BBB (met positief vooruitzicht). De S&P kredietrating van ABN AMRO was A met stabiel vooruitzicht . A In de verslagperiode beoordeelde Fitch Ratings de kredietwaardigheid van Kas Bank N.V. als A- met een stabiel vooruitzicht.

De AIF-beheerder vermindert het risico door een gedeelte van de liquiditeiten aan te houden in Nederlandse staatsobligaties en in Belgische en Franse schatkistwissels (treasury bills) met een korte resterende looptijd (€ 50,1 miljoen ultimo juni 2016). De Nederlandse staatsobligaties en Belgische en Franse schatkistwissels hebben een AAA- respectievelijk AA-rating en zijn dus als zeer kredietwaardig te beschouwen. De staatsobligaties worden uitsluitend aangehouden in het kader van liquiditeitsbeheer. De omvang van de liquiditeitspositie bedroeg ultimo juni 2016 € 74,1 miljoen (ultimo 2015: € 39,9 miljoen).

## 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 maandelijkse managementinformatie over de portefeuille, kwartaalrapportages en liquiditeitsoverzichten. 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 het kernactiviteiten heeft uitbesteed, zogenaamde in control-verklaringen en, indien beschikbaar, een kopie van de ISAE 3402-rapportage type II (of een equivalent daarvan). Op basis hiervan heeft ACTIAM vastgesteld dat Triple Jump voldoet aan de eisen.

# 3.5 Toelichting op de balans

## (A) Beleggingen

| *In duizenden euro's* | *30-06-2016* | *31-12-2015* |
|---|---|---|
| Aandelenparticipaties in microfinancieringsinstellingen | 48.209 | 45.203 |
| Participaties in Oikocredit International Share Foundation | 2.606 | 2.555 |
| Kredieten | 130.856 | 142.091 |
| Achtergestelde leningen | 16.859 | 13.351 |
| Valutaswaps (cross currency swaps) | 278 | 965 |
| Valutatermijncontracten (FX forwards) | -2.182 | -9.199 |
| Af: voorziening kredieten en achtergestelde leningen | -6.510 | -3.778 |
| **Subtotaal** | **190.116** | **191.188** |
| | | |
| Obligaties | 50.132 | 19.522 |
| **Som van de beleggingen** | **240.248** | **210.710** |

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 valutaswaps. In dit halfjaarverslag worden de beleggingen in vreemde valuta omgerekend tegen de geldende valutakoers 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 de verslagperiode met 0,6%. Het fondsvermogen steeg met 14,6%.

### Verloop participaties

| *In duizenden euro's* | *01-01-2016 t/m 30-06-2016* | *01-01-2015 t/m 31-12-2015* |
|---|---|---|
| **Verloop aandelenparticipaties in microfinancieringsinstellingen** | | |
| Stand begin periode | 45.203 | 41.843 |
| Aankopen | 29 | 2.908 |
| Verkopen | -945 | -425 |
| Gerealiseerde waardeveranderingen | 220 | 38 |
| Niet-gerealiseerde waardeveranderingen | 3.702 | 839 |
| **Stand ultimo periode** | **48.209** | **45.203** |
| | | |
| **Verloop aandelenparticipaties in Oikocredit International Share Foundation** | | |
| Stand begin periode | 2.555 | 2.505 |
| Aankopen | 51 | 50 |
| Verkopen | - | - |
| **Stand ultimo periode** | **2.606** | **2.555** |

| *In duizenden euro's* | *01-01-2016 t/m 30-06-2016* | *01-01-2015 t/m 31-12-2015* |
|---|---|---|
| **Verloop kredieten** | | |
| Stand begin periode | 142.091 | 158.059 |
| Overboeking naar achtergestelde leningen (correctie beginstand) | - | -620 |
| Overboeking naar achtergestelde leningen | -546 | -1.240 |
| Verstrekkingen | 26.714 | 45.562 |
| Aflossingen | -33.236 | -68.869 |
| Gerealiseerde waardeveranderingen | -1.190 | 5.160 |
| Niet-gerealiseerde waardeveranderingen | -2.977 | 4.039 |
| **Stand ultimo periode** | **130.856** | **142.091** |
| | | |
| **Verloop achtergestelde leningen** | | |
| Stand begin periode | 13.351 | 11.195 |
| Overboeking van kredieten (correctie beginstand) | - | 620 |
| Overboeking vanaf kredieten | 546 | 1.240 |
| Verstrekkingen | 2.443 | 2.716 |
| Aflossingen | - | -4.206 |
| Gerealiseerde waardeveranderingen | - | 448 |
| Niet-gerealiseerde waardeveranderingen | 519 | 1.338 |
| **Stand ultimo periode** | **16.859** | **13.351** |

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

| *In duizenden euro's* | *01-01-2016 t/m 30-06-2016* | *01-01-2015 t/m 31-12-2015* |
|---|---|---|
| **Verloop valutaswaps (cross currency swaps)** | | |
| Stand begin periode | 965 | 243 |
| Aankopen | - | - |
| Verkopen | -1.271 | 117 |
| Gerealiseerde waardeveranderingen | 66 | -175 |
| Niet-gerealiseerde waardeveranderingen | 518 | 780 |
| **Stand ultimo periode** | **278** | **965** |
| | | |
| **Bestaat uit:** | | |
| Te vorderen euro's | 30.661 | 27.810 |
| Te betalen vreemde valuta's (omgerekend in euro's) | -30.383 | -26.845 |
| **Totaal** | **278** | **965** |
| | | |
| **Verloop valutatermijncontracten (FX forwards)** | | |
| Stand begin periode | -9.199 | -12.777 |
| Aankopen | 379 | 358 |
| Verkopen | 4.452 | 19.732 |
| Gerealiseerde waardeveranderingen | 1.842 | -10.921 |
| Niet-gerealiseerde waardeveranderingen | 344 | -5.591 |
| **Stand ultimo periode** | **-2.182** | **-9.199** |
| | | |
| **Bestaat uit:** | | |
| Te vorderen / betalen euro's | -114.049 | -131.484 |
| Te vorderen / betalen vreemde valuta's (omgerekend in euro's) | 111.867 | 122.285 |
| **Totaal** | **-2.182** | **-9.199** |

De looptijd van de derivaten is als volgt:

| *In duizenden euro's* | *30-06-2016* | *31-12-2015* |
|---|---|---|
| Korter dan een jaar | -1.919 | -7.708 |
| Eén tot drie jaar | 59 | -250 |
| Langer dan drie jaar | -44 | -276 |
| **Totaal** | **-1.904** | **-8.234** |

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 30 juni 2016: USD, IDR, INR, KHR, KZT, MXN en XAF) op de overeengekomen data, tegen de overeengekomen valutakoers. Per 30 juni 2016 waren er alleen contracten met SNS Bank N.V. en The Currency Exchange Fund N.V. De looptijd van de valutatermijncontracten per 30 juni 2016 varieerde van 1 tot 38,5 maand (per 31 december 2015: van 1 tot 45 maanden).

Ultimo verslagperiode hadden de valutacross currency swaps een positieve waarde van € 0,3 miljoen en de valutatermijncontracten een negatieve waarde van € 2,2 miljoen. De valutatermijncontracten zouden derhalve als verplichting moeten worden gepresenteerd. Zowel de valutaswaps als de valutatermijncontracten 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.

| *In duizenden euro's* | *01-01-2016 t/m 30-06-2016* | *01-01-2015 t/m 31-12-2015* |
|---|---|---|
| **Verloop voorziening kredieten en achtergestelde leningen** | | |
| Stand begin periode | 3.778 | 689 |
| Dotaties | 2.960 | 3.214 |
| Onttrekkingen | -228 | -125 |
| **Stand ultimo periode** | **6.510** | **3.778** |
| | | |
| **Verloop obligaties** | | |
| Stand begin periode | 19.522 | - |
| Aankopen | 93.280 | 19.522 |
| Verkopen | -10.001 | - |
| Aflossingen | -52.500 | - |
| Gerealiseerde waardeveranderingen | -49 | - |
| Niet-gerealiseerde waardeveranderingen | -120 | - |
| **Stand ultimo periode** | **50.132** | **19.522** |
| | | |
| **Verloop ASN Sparen Zakelijk** | | |
| Stand begin periode | - | 19.934 |
| Stortingen | - | 20.907 |
| Onttrekkingen | - | -40.841 |
| **Stand ultimo periode** | **-** | **-** |

Het beheer van liquiditeiten vindt onder andere plaats via bankrekeningen en staatsobligaties met een korte resterende looptijd. De rekening bij de ASN Bank is in 2015 opgeheven omdat het fonds minder liquiditeiten op bankrekeningen aanhoudt. Uit hoofde van liquiditeitsbeheer houdt het kortlopende staatsobligaties aan.

# Beleggingsportefeuille

| *In duizenden euro's* | *Waarde per 30-06-2016* | *Waarde per 31-12-2015* |
|---|---|---|
| **Kredieten** | | |
| **Armenië** | **2.117** | **2.153** |
| FINCA Armenia | 767 | 773 |
| SEF | 1.350 | 1.380 |
| **Azerbeidzjan** | **4.967** | **7.001** |
| AzerCredit | - | 1.381 |
| FINCA Azerbaijan | 2.263 | 2.306 |
| FinDev Azerbaijan | 453 | 1.012 |
| TBC KREDIT | 2.251 | 2.302 |
| **Bolivia** | **6.750** | **9.053** |
| CIDRE | 2.700 | 2.762 |
| Diaconia-FRIF | 450 | 460 |
| FONDECO | 1.350 | 1.381 |
| FUBODE | 2.250 | 2.302 |
| Instituto para el Desarrollo | - | 307 |
| Pro Mujer Bolivia | - | 1.841 |
| **Bosnië en Herzegovina** | **4.500** | **4.500** |
| Mikrofin | 3.000 | 3.000 |
| Sunrise | 1.500 | 1.500 |
| **Cambodja** | **7.200** | **4.628** |
| AMK Cambodia | 1.800 | 1.866 |
| TPC | 5.400 | 2.762 |
| **Colombia** | **618** | **578** |
| Crezcamos | 618 | 578 |
| **Costa Rica** | **3.600** | **4.603** |
| Coopenae | - | 921 |
| Desyfin Costa Rica | 3.600 | 3.682 |
| **Democratische Republiek Congo** | **2.414** | **2.469** |
| FINCA Congo | 2.414 | 2.469 |
| **Ecuador** | **20.927** | **19.560** |
| Banco D-MIRO | 4.500 | 4.602 |
| Banco ProCredit | 4.501 | 4.603 |
| COAC Azuayo | 1.800 | - |
| Codesarrollo | 1.800 | 1.841 |
| Cooperativa San José | 1.350 | 1.381 |
| Cooprogreso | 4.500 | 4.603 |
| Fondo de Desarrollo Microempresarial | 1350 | 1380 |
| INSOTEC Ecuador | 1.126 | 1.150 |
| **El Salvador** | **7.033** | **5.063** |
| AMC El Salvador | 900 | - |
| Apoyo Integral | 3.600 | 1.841 |
| CrediCampo | 1.183 | 1.841 |
| Enlace | 1.350 | 1.381 |
| **Georgië** | **12.150** | **11.509** |
| Credo | 7.650 | 7.825 |
| Crystal | 1.800 | 1.842 |
| TBC Leasing | 2.700 | 1.842 |
| **Guatemala** | **-** | **460** |
| ASDIR | - | 460 |
| **Honduras** | **2.250** | **2.574** |
| Comixmul | 2.250 | 2.301 |
| Hermandad de Honduras | - | 273 |

| *In duizenden euro's* | *Waarde per 30-06-2016* | *Waarde per 31-12-2015* |
|---|---|---|
| **India** | **18.724** | **12.214** |
| Annapurna | 3.562 | 3.715 |
| Fusion Microfinance | 7.015 | - |
| Satin | 3.506 | 3.657 |
| Utkarsh | 4.641 | 4.842 |
| **Indonesië** | **4.476** | **4.387** |
| Mitra Bisnis Keluarga | 4.476 | 4.387 |
| **Kameroen** | **2.000** | **2.002** |
| ACEP Cameroun | 2.000 | 2.002 |
| **Kazachstan** | **997** | **2.688** |
| KazMicroFinance | 997 | 1.507 |
| KLF Kazakhstan | - | 1.181 |
| **Kenia** | **-** | **1.750** |
| Kenya Women Financial Trust | - | 1.750 |
| **Kirgizië** | **3.602** | **7.365** |
| FINCA Kyrgyz Rep | 3.602 | 7.365 |
| **Kosovo** | **1.500** | **1.557** |
| Agency For Finance Kosovo (AFK) | 1.000 | 1.000 |
| FINCA Kosovo | 500 | 500 |
| KEP | - | 57 |
| **Libanon** | **1.800** | **690** |
| Al Majmoua | 1.800 | 690 |
| **Mexico** | **1.886** | **4.038** |
| FINCA México | - | 1.411 |
| Pro Mujer Mexico | 1.886 | 2.061 |
| SOFIA Mexico | - | 566 |
| **Montenegro** | **2.000** | **1.000** |
| Alter Modus | 2.000 | 1.000 |
| **Nicaragua** | **4.775** | **5.528** |
| Fama | 1.800 | 1.842 |
| FDL Nicaragua | 600 | 1.227 |
| FUNDESER Nicaragua | 450 | 460 |
| Pro Mujer Nicaragua | 1.925 | 1.999 |
| **Oezbekistan** | **3.825** | **4.142** |
| Hamkorbank | 3.825 | 4.142 |
| **Paraguay** | **900** | **3.376** |
| Banco Familiar Paraguay | - | 2.455 |
| Vision Banco | 900 | 921 |
| **Peru** | **4.950** | **6.444** |
| COAC Pacific | 1.800 | - |
| Crear-Arequipa | 2.700 | 4.143 |
| Edpyme Raiz | - | 1.841 |
| Edpyme Solidaridad | 450 | 460 |
| **Tadzjikistan** | **1.350** | **8.055** |
| Access Bank Tajikistan | 1.350 | 2.762 |
| Arvand | - | 1.150 |
| Humo and Partners | - | 921 |
| IMON | - | 1.380 |
| OXUS | - | 1.842 |
| **Tanzania** | **1.745** | **1.783** |
| Access Bank Tanzania | 1.745 | 1.783 |

| *In duizenden euro's* | *Waarde per 30-06-2016* | *Waarde per 31-12-2015* |
|---|---|---|
| **Wit-Rusland** | **1.800** | **921** |
| BNB-Bank | 1.800 | 921 |
| **Totaal kredieten** | **130.856** | **142.091** |
| | | |
| **Achtergestelde leningen** | | |
| **Azerbeidzjan** | **2.933** | **1.614** |
| AzerCredit | 2.933 | 1.614 |
| **Cambodja** | **4.500** | **4.603** |
| ACLEDA Bank | 4.500 | 4.603 |
| **Georgië** | **900** | **921** |
| Credo | 900 | 921 |
| **Ivoorkust** | **2.000** | **-** |
| Advans Cameroun | 2.000 | - |
| **Kirgizië** | **2.250** | **1.840** |
| Bai Tushum | 2.250 | 1.840 |
| **Nicaragua** | **900** | **921** |
| FUNDESER Nicaragua | 900 | 921 |
| **Tadzjikistan** | **675** | **690** |
| Arvand | 675 | 690 |
| **Wereldwijd** | **2.701** | **2.762** |
| FINCA Microfinance Fund B.V. | 2.701 | 2.762 |
| **Totaal achtergestelde leningen** | **16.859** | **13.351** |

## Aandelenparticipaties in microfinancieringsinstellingen en in Oikocredit International Share Foundation

| *In duizenden euro's* | Land | *Waarde per 30-06-2016* | *Waarde per 31-12-2015* |
|---|---|---|---|
| Azercredit [1] | Azerbeidzjan | - | - |
| Fortaleza | Bolivia | 2.345 | 2.367 |
| HKL Cambodia | Cambodja | 20.027 | 16.633 |
| Crezcamos | Colombia | 3.213 | 2.755 |
| Sarva Capital | India | 2.981 | 3.259 |
| Arnur Credit | Kazachstan | 1.076 | 1.140 |
| Bai Tushum | Kirgizië | 1.259 | 1.700 |
| FUNDESER Nicaragua | Nicaragua | 1.149 | 1.153 |
| EFC Uganda | Oeganda | 364 | 313 |
| Khushhali Bank | Pakistan | 3.710 | 3.404 |
| CES Panama | Panama | 3.641 | 2.863 |
| Edpyme Solidaridad | Peru | 590 | 588 |
| MicroCred Senegal | Senegal | 2.149 | 1.980 |
| IMON | Tadzjikistan | 1.396 | 2.079 |
| EFC Tanzania | Tanzania | 140 | 239 |
| Finca Holding | Wereldwijd | 2.091 | 2.433 |
| WWB Isis Fund | Wereldwijd | 1.500 | 1.465 |
| EFC Zambia (Pulse) | Zambia | 579 | 832 |
| Oikocredit International Share Foundation | Wereldwijd | 2.605 | 2.555 |
| **Totaal aandelenparticipaties** | | **50.815** | **47.758** |

[1] *Betreft een ultimo 2015 afgewaardeerde positie.*

## Obligaties

| *Nominale waarde* | Coupon-rente | | *Valuta* | *Aflossingsdatum* | *Marktwaarde* |
|---|---|---|---|---|---|
| | | **Staatsobligaties** | | | |
| 4.090 | 0% | België | EUR | 15-09-2016 | 4.095 |
| 10.000 | 0% | Frankrijk | EUR | 10-08-2016 | 10.006 |
| 13.995 | 0% | Frankrijk | EUR | 14-09-2016 | 14.012 |
| 6.000 | 4% | Nederland | EUR | 15-07-2016 | 6.007 |
| 15.995 | 0% | Nederland | EUR | 31-08-2016 | 16.012 |
| **Totaal obligaties** | | | | | **50.132** |

## Derivaten

| *In duizenden euro's* | *Waarde per 30-06-2016* | *Waarde per 31-12-2015* |
|---|---|---|
| Valutaswaps (cross currency swaps) | 278 | 965 |
| Valutatermijncontracten (FX forwards) | -2.182 | -9.199 |
| **Totaal derivaten** | **-1.904** | **-8.234** |

Naast de hiervoor 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:

| *Tegenpartij* | *Land* | *Commitment in valuta* | *Commitment (in duizenden euro's)* |
|---|---|---|---|
| NOA | Albanië | Euro | 2.000 |
| Hermandad de Honduras | Honduras | US-dollar | 636 |
| Caja Sullana | Peru | US-dollar | 4.564 |
| Coop Aspire | Dominicaanse Republiek | US-dollar | 886 |
| Coac Jardin Azuayo | Ecuador | US-dollar | 1.740 |
| AFK | Kosovo | Euro | 1.000 |
| SV Creditline Private Limited | India | Indiase roepie | 5.500 |
| Bimputh Finance | Sri Lanka | Euro | 4.000 |
| Mitra Bisnis Keluarga | Indonesië | Indonesische roepia | 2.000 |
| FDL Nicaragua | Nicaragua | US-dollar | 2.599 |
| INSOTEC Ecuador | Ecuador | US-dollar | 1.083 |
| Kashf | Pakistan | US-dollar | 1.786 |
| **Totaal** | | | **27.794** |

## (B) Vorderingen

Onder vorderingen zijn opgenomen:

| *In duizenden euro's* | *Waarde per 30-06-2016* | *Waarde per 31-12-2015* |
|---|---|---|
| Lopende rente onderhandse leningen | 2.873 | 2.953 |
| Lopende rente obligaties | 231 | - |
| Te vorderen uit hoofde van lossingen onderhandse leningen | 2.108 | 376 |
| Te vorderen afsluitprovisie leningen | 10 | 2 |
| Te vorderen uit hoofde van uitgifte participaties | - | 34 |
| **Totaal** | **5.222** | **3.365** |

De looptijd van de vorderingen is korter dan een jaar.

## (C) Overige activa

### Liquide middelen

| *In duizenden euro's* | *Waarde per 30-06-2016* | *Waarde per 31-12-2015* |
|---|---|---|
| Rekeningen-courant in euro's | 18.031 | 19.440 |
| Rekeningen-courant in US-dollars | 5.938 | 933 |
| **Totaal** | **23.969** | **20.373** |

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

## (D) Kortlopende schulden

| *In duizenden euro's* | *Waarde per 30-06-2016* | *Waarde per 31-12-2015* |
|---|---|---|
| Te betalen uit hoofde van inname participaties | 758 | - |
| Lopende rente valutaswaps (cross currency swaps) | 383 | 367 |
| Te betalen fondskosten | 508 | 460 |
| **Totaal** | **1.649** | **827** |

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

# (E) Fondsvermogen

| *In duizenden euro's* | *01-01-2016 t/m 30-06-2016* | *01-01-2015 t/m 31-12-2015* |
|---|---|---|
| **Gestort kapitaal** | | |
| Stand begin periode | 231.624 | 226.588 |
| Uitgegeven participaties | 40.403 | 21.033 |
| Ingekochte participaties | -8.473 | -15.997 |
| **Stand ultimo periode** | **263.554** | **231.624** |
| | | |
| **Herwaarderingsreserve** | | |
| Stand per 1 januari | 16.431 | 11.598 |
| Toevoeging inzake aandelenparticipaties | 5.283 | 4.833 |
| **Stand ultimo periode** | **21.714** | **16.431** |
| | | |
| **Overige reserves** | | |
| Stand begin periode | -15.317 | -10.304 |
| Toevoeging aan herwaarderingsreserve inzake aandelenparticipaties | -5.283 | -4.833 |
| Toevoeging uit onverdeeld resultaat* | 128 | -180 |
| **Stand ultimo periode** | **-20.472** | **-15.317** |
| | | |
| **Onverdeeld resultaat** | | |
| Stand begin periode | 883 | 12.122 |
| Toevoeging uit/aan overige reserves | -128 | 180 |
| Uitgekeerd dividend | -755 | -12.302 |
| Resultaat over de verslagperiode | 2.994 | 883 |
| **Stand ultimo periode** | **2.994** | **883** |
| | | |
| **Totaal fondsvermogen** | **267.790** | **233.621** |

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



## Verloop aantal participaties gedurende de verslagperiode

| *Aantal participaties* | *01-01-2016 t/m 30-06-2016* | *01-01-2015 t/m 31-12-2015* |
|---|---|---|
| Stand begin periode | 4.382.295 | 4.293.048 |
| Uitgegeven participaties | 748.559 | 387.070 |
| Ingekochte participaties | -157.410 | -297.823 |
| **Stand ultimo periode** | **4.973.444** | **4.382.295** |

# 3.6 Toelichting op de winst-en-verliesrekening

## (F) Opbrengsten uit beleggingen

### Opbrengsten uit beleggingen

| *In duizenden euro's* | *01-01-2016 t/m 30-06-2016* | *01-01-2015 t/m 30-06-2015* |
|---|---|---|
| Dividenden uit aandelenparticipaties | 176 | 356 |
| Rente op kredieten en achtergestelde leningen | 6.327 | 7.839 |
| Rente op obligaties | 85 | - |
| Rente op valutaswaps (cross currency swaps) | -759 | -860 |
| Afsluitprovisie leningen | 95 | 44 |
| Rente op ASN Sparen Zakelijk | - | 70 |
| Overige opbrengsten | - | 2 |
| **Totaal** | **5.924** | **7.451** |

## (G) Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen

### Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen

| *In duizenden euro's* | *01-01-2016 t/m 30-06-2016* | *01-01-2015 t/m 30-06-2015* |
|---|---|---|
| Aandelenparticipaties | 220 | - |
| Kredieten | -1.190 | 3.258 |
| Achtergestelde leningen | - | 102 |
| Obligaties | -49 | - |
| Valutaswaps (cross currency swaps) | 66 | -216 |
| Valutatermijncontracten (FX forwards) | 1.842 | -4.249 |
| **Totaal** | **889** | **-1.105** |



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.

| *In duizenden euro's* | *Winsten* | *Verliezen* | *Totaal* |
|---|---|---|---|
| Aandelenparticipaties | 220 | - | 220 |
| Participaties in Oikocredit International Share Foundation | - | - | - |
| Kredieten | 22 | -1.212 | -1.190 |
| Achtergestelde leningen | - | - | - |
| Obligaties | - | -49 | -49 |
| Valutaswaps (cross currency swaps) | 222 | -156 | 66 |
| Valutatermijncontracten (FX forwards) | 1.946 | -104 | 1.842 |
| **Totaal** | **2.410** | **-1.521** | **889** |

## (H) Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen

| *In duizenden euro's* | *01-01-2016 t/m 30-06-2016* | *01-01-2015 t/m 30-06-2015* |
|---|---|---|
| Aandelenparticipaties | 3.702 | -361 |
| Kredieten | -2.977 | 7.365 |
| Achtergestelde leningen | 519 | 906 |
| Obligaties | -120 | - |
| Valutaswaps (cross currency swaps) | 518 | -1.349 |
| Valutatermijncontracten (FX forwards) | 344 | -8.700 |
| **Totaal** | **1.986** | **-2.139** |

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.

| *In duizenden euro's* | *Winsten* | *Verliezen* | *Totaal* |
|---|---|---|---|
| Aandelenparticipaties | 5.610 | -1.908 | 3.702 |
| Participaties in Oikocredit International Share Foundation | - | - | - |
| Kredieten | 418 | -3.395 | -2.977 |
| Achtergestelde leningen | 7 | 512 | 519 |
| Obligaties | - | -120 | -120 |
| Valutaswaps (cross currency swaps) | 805 | -287 | 518 |
| Valutatermijncontracten (FX forwards) | 1.194 | -850 | 344 |
| **Totaal** | **8.034** | **-6.048** | **1.986** |

## (I) Overige bedrijfsopbrengsten

| *In duizenden euro's* | *01-01-2016 t/m 30-06-2016* | *01-01-2015 t/m 30-06-2015* |
|---|---|---|
| Rente op liquide middelen | 8 | - |
| Koersverschillen op geldmiddelen | -55 | -99 |
| Overige bedrijfsopbrengsten | 3 | - |
| **Totaal** | **-44** | **-99** |

De overige bedrijfsopbrengsten waren in het eerste halfjaar van 2016 negatief, evenals in 2015. Dit is te wijten aan een negatief valutaresultaat, veroorzaakt door koersverschillen op de rekeningen-courant en de kosten van valutatermijncontracten.

## (J) Bedrijfslasten

| *In duizenden euro's* | *01-01-2016 t/m 30-06-2016* | *01-01-2015 t/m 30-06-2015* |
|---|---|---|
| **Bedrijfslasten** | | |
| Fondskosten | 3.013 | 2.805 |
| Overige kosten | 11 | 9 |
| **Lopende kosten** | | |
| Totale bedrijfslasten (exclusief mutatie voorziening kredieten en achtergestelde leningen) | 3.024 | 2.814 |
| Gemiddeld fondsvermogen | 259.443 | 244.762 |
| **Lopendekostenfactor** | **1,17%** | **1,15%** |
| **Omloopfactor** | **31,52%** | **-5,34%** |

### 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. 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.

Op grond van artikel 123 lid1j 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.

| *In duizenden euro's* | *Kosten op jaarbasis op basis van het percentage fondskosten uit het prospectus* | *In halfjaarbericht opgenomen kosten* |
|---|---|---|
| Fondskosten | 2.984 | 3.013 |
| Overige kosten | - | 11 |
| **Totaal** | **2.984** | **3.024** |

**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 is als volgt:

| | *LKF* | | *Fondskosten* | |
|---|---|---|---|---|
| | *30-06-2016* | *31-12-2015* | *30-06-2016* | 31-12-2015 |
| ASN-Novib Microkredietfonds | 2,33% | 2,30% | 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:
[(Totaal 1 – 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**<br>*In duizenden euro's* | *30-06-2016* | *31-12-2015* | *31-12-2014* | *31-12-2013* | *31-12-2012* |
|---|---|---|---|---|---|
| Intrinsieke waarde | 267.790 | 233.621 | 240.004 | 240.440 | 248.809 |
| | | | | | |
| Opbrengsten uit beleggingen | 5.924 | 13.662 | 13.462 | 13.934 | 15.756 |
| Koersresultaat | 2.875 | -4.102 | 3.980 | 1.920 | 607 |
| Overige bedrijfsopbrengsten | -44 | -5 | -122 | -369 | -212 |
| Bedrijfslasten en voorzieningen | 5.761 | 8.672 | 5.198 | 5.641 | 5.303 |
| **Totaal resultaat** | **2.994** | **883** | **12.122** | **9.844** | **10.848** |
| | | | | | |
| Aantal uitstaande participaties | 4.973.444 | 4.382.295 | 4.293.048 | 4.339.573 | 4.468.306 |
| | | | | | |
| **Per participatie**<br>*In euro's* | | | | | |
| Intrinsieke waarde | 53,84 | 53,31 | 55,91 | 55,41 | 55,68 |
| Afgifteprijs | 53,92 | 53,83 [1] | 55,91 [1] | 55,02 | 55,55 |
| Dividend | 0,15 | 2,80 | 2,30 | 2,50 | 2,50 |
| | | | | | |
| Opbrengsten uit beleggingen | 1,19 | 3,12 | 3,14 | 3,21 | 3,53 |
| Koersresultaat | 0,58 | -0,94 | 0,92 | 0,44 | 0,13 |
| Overige bedrijfsopbrengsten | -0,01 | - | -0,03 | -0,08 | -0,05 |
| Bedrijfslasten | 1,16 | 1,98 | 1,21 | 1,30 | 1,19 |
| **Totaal resultaat [2]** | **0,60** | **0,20** | **2,82** | **2,27** | **2,42** |

*[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 gebeurtenissen na balansdatum die in de jaarrekening zijn verwerkt. In hoofdstuk 4 is een toelichting op deze gebeurtenissen opgenomen.*

*[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 hebben volledig betrekking op controlediensten.

### 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 de eerste helft van 2016 kwam de raad in totaal drie keer bijeen.

Kifu
Kidogo
Kills!!!

# 4 Overige gegevens

## Uitbesteding werkzaamheden

Voor zijn werkzaamheden als AIF-beheerder van het ASN-Novib Microkredietfonds maakt ACTIAM gebruik van diensten van derden. De uitvoering van deze werkzaamheden wordt niet gezien als uitbesteding van werkzaamheden zoals bedoeld in de Wft. 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, wederzijdse informatieverschaffing, de (formele) opzegtermijn en de vergoeding. De vergoedingen voor de uitbestede werkzaamheden komen volledig ten laste van ACTIAM, dat op zijn 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 onderstaand 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 30-06-2016* | *Gemeenschappelijk belang in aantallen participaties 31-12-2015* |
|---|---|---|
| ASN-Novib Microkredietfonds | 118 | 118 |

## 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: valutatransacties, 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 ondergebracht op bank- of spaarrekeningen bij een door de ASN Bank goedgekeurde financiële instelling. Het fonds ontvangt hierover een marktconforme rente.

## Gebeurtenissen na balansdatum

Indien van toepassing...

# Beoordelingsverklaring van de onafhankelijke accountant

# Beoordelingsverklaring van de onafhankelijke accountant

## Aan: de directie van ASN Beleggingsinstellingen Beheer B.V.

### Opdracht

Wij hebben de in dit halfjaarbericht opgenomen tussentijdse financiële informatie over de periode 1 januari 2016 tot en met 30 juni 2016 van ASN-Novib Microkredietfonds te Den Haag bestaande uit de balans en de winst-en-verlies-rekening met de toelichting beoordeeld. De directie van de vennootschap is verantwoordelijk voor het opstellen en het weergeven van de tussentijdse financiële informatie in overeenstemming met de in Nederland geldende Richtlijn voor de jaarverslaggeving 394 'Tussentijdse Berichten'. Het is onze verantwoordelijkheid een conclusie te formuleren bij de tussentijdse financiële informatie op basis van onze beoordeling.

### Werkzaamheden

Wij hebben onze beoordeling van de tussentijdse financiële informatie verricht in overeenstemming met Nederlands recht, waaronder de Nederlandse Standaard 2410, 'Het beoordelen van tussentijdse financiële informatie door de openbaar accountant van de entiteit'. Een beoordeling van tussentijdse financiële informatie bestaat uit het inwinnen van inlichtingen, met name bij personen die verantwoordelijk zijn voor financiën en verslaggeving, en het uitvoeren van cijferanalyses en andere beoordelingswerkzaamheden. De reikwijdte van een beoordeling is aanzienlijk geringer dan die van een controle die is uitgevoerd in overeenstemming met de Nederlandse controlestandaarden en stelt ons niet in staat zekerheid te verkrijgen dat wij kennis hebben genomen van alle aangelegenheden van materieel belang die bij een controle onderkend zouden worden. Om die reden geven wij geen controleverklaring af.

### Conclusie

Op grond van onze beoordeling is ons niets gebleken op basis waarvan wij zouden moeten concluderen dat de tussentijdse financiële informatie over de periode 1 januari 2016 tot en met 30 juni 2016 niet, in alle van materieel belang zijnde aspecten, is opgesteld in overeenstemming met de in Nederland geldende Richtlijn voor de jaarverslaggeving 394, 'Tussentijdse berichten'.



Den Haag, 30 augustus 2016

w.g. drs. R.J. Bleijs RA
Ernst & Young Accountants LLP

MIKUTANO WA PILI
KIKAO CHA TANO

# 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 deze betrekking heeft op de klanten en producten, en voor het beleggingsbeleid en beheer van de fondsen. Verder vertegenwoordigt ASN Beleggen 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 productontwikkelaar
  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

- **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 beleggen of die ze zouden kunnen financieren, 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
  20 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
  5 jaar ervaring

- **Irene de Jong**
  Adviseur Duurzaamheidsbeleid & -Onderzoek
  5 jaar ervaring

- **Jonna Tjapkes**
  Duurzaamheidsanalist Duurzaamheidsbeleid & -Onderzoek
  2 jaar ervaring

- **Freek Geurts**
  Carbon footprint analist
  1 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
Graadt van Roggenweg 250
3531 AH Utrecht ACTIAM N.V.
Postbus 679
3500 AR Utrecht

## Raad van toezicht

Gera Voorrips (voorzitter)
Grace Boldewijn
Peter Verbaas
Hans Verhoef

## Projectadviseur

Triple Jump B.V.
Nachtwachtlaan 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

Ernst & Young Accountants LLP
Postbus 90636
2596 CZ DEN HAAG

## 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 dienstverlening. 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 krediet-comité 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, coachingsessies 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 koffiebessen en pakt daarmee het afvalprobleem van koffiebessen 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 management-opleidingen. 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 voor 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 Griffoen 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 halfjaarbericht is gedrukt op Cocoon 100% FSC Recycled

RECYCLED
Gemaakt van gerecycled materiaal
FSC® C115305



**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 halfjaarbericht downloaden van www.asnbank.nl.

ASN BELEGGINGSFONDSEN

voor de wereld van morgen