



ASN-Novib Microkredietfonds Jaarverslag 2016

ASN-Novib Microkredietfonds

Jaarverslag 2016



Inhoudsopgave

Kerncijfers	4
Verslag van de raad van toezicht	7
1 Verslag over het beleid	11
Aan de algemene vergadering van participanten in ASN-Novib Microkredietfonds	12
1.1 Opzet en opdracht van het fonds	12
1.2 Beleidsontwikkelingen	13
1.3 Wijziging wet- en regelgeving	13
1.4 Duurzaam beleggingsbeleid	14
1.5 Fondskosten	15
1.6 Beloning	15
1.7 Marketing en distributie	17
2 Verslag over het beheer	21
2.1 Sociale prestaties	22
2.2 Financieel resultaat	24
2.3 Marktonwikkelingen en vooruitzichten	24
2.4 Fondsportefeuille	25
2.5 Nieuwe leningen en aandelenparticipaties	29
2.6 Risico's en risicobeheer	30
2.7 Verklaring omtrent de bedrijfsvoering van de AIF-beheerder	34
3 Jaarrekening	37
3.1 Balans	38
3.2 Winst-en-verliesrekening	39
3.3 Kasstroomoverzicht	40
3.4 Toelichting algemeen	40
3.5 Toelichting op de balans	48
3.6 Toelichting op de winst-en-verliesrekening	59
3.7 Overige toelichtingen	64
4 Overige gegevens	67
4.1 Bestuurdersbelangen	68
4.2 Winstbestemmingsregeling	68
Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	69
Bijlagen	73
Bijlage 1 Beheerteams	74
Bijlage 2 Adresgegevens en personalia	75

Kemcijfers

	Ontwikkeling		Rendement		Kosten	
	Omvang vermogen (in duizenden euro's) einde verslagperiode	Aantal uitstaande participaties einde verslagperiode	Koers einde verslagperiode (€)	Uitbetaald dividend (€)	Rendement inclusief herbelegging (%) ¹	LKF
2016	266.603	4.877.164	54,75	0,15	2,03	2,33
2015	233.621	4.382.295	53,83	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	55,02	2,50	3,65	2,25
2012	248.809	4.468.306	55,55	2,50	5,51	2,31

¹ Rendementen zijn gebaseerd op de beurskoers, inclusief herbelegd dividend.



Beleggingen in de verschillende regio's als percentage van de beleggingsportefeuille

	31-12-2016	31-12-2015
Latijns-Amerika	40,6%	35,4%
Zuidoost-Azië	24,7%	22,5%
Kaukasus, Oost Europa en (Centraal-)Azië	24,4%	31,7%
Afrika	7,4%	5,9%
Wereldwijd	2,9%	4,5%
Totaal	100,0%	100,0%





Verslag van de raad van toezicht



Aan de algemene vergadering van participanten in ASN-Novib Microkredietfonds

De raad heeft vastgesteld dat de directie van ASN Beleggingsinstellingen Beheer B.V. (verder: de directie) in het verslagjaar bij de uitvoering van haar beheertaak zorgvuldig met de voorwaarden van beheer is omgegaan. In het verslagjaar is de toevoeging van een artikel aan de voorwaarden van beheer goedgekeurd. Dit artikel heeft betrekking op de voorgenomen structuurwijziging van de ASN beleggingsfondsen. We gaan in op deze voorgenomen structuurwijziging in het vervolg van dit verslag.

Werkzaamheden in 2016

De directie en de raad van toezicht overleggen regelmatig. Daarbij bespreken zij de activiteiten en de resultaten van het fonds en het beleggingsbeleid. In 2016 vergaderden de raad en de directie vijfmaal, waarvan éénmaal telefonisch. Daarbij kwamen onder meer de volgende onderwerpen aan de orde:

- Jaarverslag 2015
- Sector- en portefeuilleontwikkelingen in 2016
- Evaluatie dienstverlening AIF-beheerder
- Voorgenomen structuurwijziging ASN Beleggingsfondsen

Jaarverslag 2015

In maart 2016 besprak de raad het jaarverslag en de jaarrekening over 2015 van het ASN-Novib Microkredietfonds met de directie en de toenmalige accountant, KPMG. In april liet KPMG weten dat het een goedkeurende controleverklaring kon verstrekken bij de jaarrekening 2015 van het ASN-Novib Microkredietfonds.

Sector en portefeuilleontwikkelingen in 2016

Elk kwartaal informeert de directie de raad over markt- en sectorontwikkelingen die belangrijk zijn voor de portefeuille van het fonds. Daarbij gaat de aandacht vooral uit naar landen en beleggingen met verhoogd risico. In 2016 besprak de raad daarnaast uitvoerig de allocatie aan en de impact van beleggingen in Afrika. De raad kreeg ook inzage in en een toelichting op het beleggingsplan 2016, dat de AIF-beheerder had opgesteld in nauwe samenwerking met projectadviseur Triple Jump. De raad waardeerde vooral de portefeuillebenadering met toenemende aandacht voor macro-economische en politieke risico's. Verder kwamen tijdens de vergaderingen allocatievraagstukken aan bod: de verdeling van de portefeuille over regio's, financieringsproducten (leningen, al dan niet achtergesteld, en aandelenparticipaties) en over valuta's. Er was daarbij aandacht voor de liquiditeitspositie, de invloed van grondstoffenprijzen, de afname van het belang van de aandelenparticipaties en de toename van het belang in lokale valuta's.

Op verzoek van de raad presenteerde de directie een vergelijkende analyse van de markt en de positionering van het ASN-Novib Microkredietfonds. Daarbij bracht zij het universum van microfinancieringsfondsen in kaart, alsook hun beheerders, projectadviseurs en investeerdersbasis.

Evaluatie dienstverlening AIF-beheerder

In 2016 werd de dienstverlening van de AIF-beheerder geëvalueerd. Naar aanleiding van de implementatie van de AIFM-richtlijn heeft de directie in 2014 een externe AIF-beheerder, ACTIAM, aangesteld. ACTIAM voert het portefeuille- en risicobeheer uit, terwijl ABB zich richt op het beleggingsbeleid en de monitoring van het AIF-beheer van de fondsen. De raad heeft de evaluatie van de AIF-beheerder uitvoerig met de directie besproken en concludeerde dat de dienstverlening op het gewenste niveau is.

Voorgenomen structuurwijziging ASN Beleggingsfondsen

Van begin af aan is de raad van toezicht nauw betrokken bij de voorgenomen structuurwijziging van de ASN Beleggingsfondsen, waaronder de subfondsen van ASN Beleggingsfondsen N.V., ASN-Novib Microkredietfonds en ASN Groenprojectenfonds. Het voornemen bestaat om al deze fondsen onder te brengen in één overkoepelende structuur, die van ASN Beleggingsfondsen N.V. De raad omarmt de motivatie, namelijk om alle beleggers in de ASN Beleggingsfondsen gelijke voorwaarden, inspraak, stemrechten te bieden en één raad. Het is eenvoudiger als er één structuur bestaat met dezelfde duidelijke regels voor alle beleggingsfondsen. Bovendien maakt dat het beheer van de fondsen efficiënter. Nu alle fondsen beursgenoteerd zijn, is er geen reden meer voor drie verschillende structuren.

Eind december hebben er buitengewone vergaderingen van aandeelhouders/participanten plaatsgevonden, waarbij deze zijn geïnformeerd en gehoord. De verwachting is dat de structuurwijziging in het tweede kwartaal van 2017 haar beslag zal krijgen.

Wanneer de structuurwijziging is doorgevoerd, is het ASN-Novib Microkredietfonds geen zelfstandig fonds meer, maar wordt onderdeel van ASN Beleggingsfondsen N.V. Om de kennis over microfinanciering te borgen werden Gera Voorrips en Peter Verbaas, beiden lid van de raad van toezicht van het ASN-Novib Microkredietfonds, per 1 januari 2017 benoemd tot lid van de raad van commissarissen van ASN Beleggingsfondsen N.V.

Tot slot

Wij danken de directie voor de aangename samenwerking en de open wijze waarop zij de raad steeds tegemoet treedt, en de medewerkers van ABB voor de wijze waarop zij hun werkzaamheden voor het fonds in 2016 hebben verricht.

Den Haag, 5 april 2017

De raad van toezicht

Gera Voorrips (voorzitter)
Grace Boldewijn
Hans Verhoef
Peter Verbaas

08184

NAMBA YA WAKALA **tigo** pesa

Huduma kwa Watu



1 Verslag over het beleid



Aan de algemene vergadering van participanten in ASN-Novib Microkredietfonds

Hierbij biedt de directie van ASN Beleggingsinstellingen Beheer B.V. (verder: de directie) u de jaarrekening over het boekjaar 2016 aan, alsmede het verslag van de raad van toezicht, het verslag van de directie en de verklaring omtrent de bedrijfsvoering van de AIF-beheerder ACTIAM N.V. (ACTIAM). Bij deze jaarrekening heeft Ernst & Young Accountants LLP een goedkeurende controleverklaring afgegeven.

De directie is voornemens om een dividend van € 1,45 per participatie uit te keren.

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 toegang tot financiële diensten aan kansarme groepen, micro-ondernemingen en het midden- en kleinbedrijf (MKB), voornamelijk in ontwikkelingslanden. Daarmee draagt het fonds bij aan de door de VN opgestelde Duurzame Ontwikkelingsdoelen (Sustainable Development Goals of SDG's), zoals armoedebestrijding, gendergelijkheid en groei van de lokale economie.

Het ASN-Novib Microkredietfonds is opgericht door ASN Bank N.V. (ASN Bank) en Stichting Oxfam Novib in 1996. Sinds 11 december 1999 is het een fonds voor gemene rekening met een open-end karakter. Per 15 oktober 2015 zijn de participaties van het fonds genoteerd aan Euronext Fund Service Amsterdam.

De beheerder, in de zin van de voorwaarden van beheer van het fonds, is ASN Beleggingsinstellingen Beheer B.V. (ABB). ABB heeft sinds 22 juli 2014 ACTIAM N.V. (ACTIAM) aangesteld als AIF-beheerder. ACTIAM is verantwoordelijk voor de uitvoering van het beleggingsbeleid en het risicobeheer. Eveneens op 22 juli 2014 heeft ACTIAM KAS Trust & Depositary Services B.V. aangesteld als externe bewaarder. Triple Jump B.V. (Triple Jump) is projectadviseur van het fonds. Pettelaar Effectenbewaarbedrijf N.V. is de juridische eigenaar van de vermogensbestanddelen van het fonds.

Op 31 december 2016 is de governance van ABB gewijzigd. SNS Bank N.V. is juridisch gefuseerd met ASN Bank N.V., waardoor laatstgenoemde van rechtswege is opgehouden te bestaan. Op 1 januari 2017 heeft SNS Bank N.V. haar naam gewijzigd in de Volksbank N.V. Voorafgaand aan de fusie heeft ASN Bank N.V. haar dochter ABB en het prioriteitsaandeel in ASN Beleggingsfondsen N.V. overgedragen aan de nieuw opgerichte vennootschap ASN Duurzame Deelnemingen N.V. (ADD), thans een 100%-dochter van de Volksbank N.V. (de Volksbank). ASN Bank is een handelsnaam van de Volksbank en handelt onder de bankvergunning van de

Volksbank. Mede als gevolg van de juridische fusie tussen ASN Bank N.V. en de Volksbank trad ASN Bank N.V., vertegenwoordigd door Ewoud Goudswaard, terug uit de directie van ABB. De directie van ABB bestaat sinds 1 januari 2017 uit Bas-Jan Blom en Diane Griffioen.

Nieuwe accountant

De invoering van de wettelijke verplichting tot periodieke roulatie van accountants is uitgesteld. Toch is de directie van mening dat een frisse blik op de cijfers en processen goed is. Het reeds ingezette tendertraject is eind 2015 derhalve voortgezet. Ernst & Young Accountants LLP (EY) is aangesteld 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. Vanaf boekjaar 2016 is EY de nieuwe accountant van het ASN-Novib Microkredietfonds.

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. In het halfjaarbericht is hiervan verslag gedaan.

Participanten in het ASN-Novib Microkredietfonds kunnen de notulen van de vergadering opvragen bij ABB via de ASN Klantenservice op 070 - 35 69 335, van maandag tot en met vrijdag tussen 8.00 en 18.00 uur.

Ontwikkelingen AIF-beheerder

In 2016 en begin 2017 hebben er wijzigingen plaatsgevonden in de directie van ACTIAM. Teruggetreden zijn:

- Erik Jan van Bergen (Chief Investment Officer) - 1 juli 2016
- George Coppens (Chief Executive Officer a.i.) – 14 november 2016
- Rob Verheul (Chief Operating Officer) – 20 februari 2017.

Toegetreden zijn:

- John Shen (Chief Risk Officer) – 7 september 2016
- Hans van Houwelingen (Chief Executive Officer) – 24 november 2016
- Dudley Keiller (Chief Transformation Officer) – 24 januari 2017

Vanaf 21 februari 2017 bestaat de directie van ACTIAM derhalve uit drie personen, Hans van Houwelingen (CEO), John Shen (CRO) en Dudley Keiller (CTO). Er bestaat het voornemen om de directie verder te versterken met één directielid, die de functie van CIO zal vervullen, waardoor de directie wederom uit vier personen zal bestaan. De AFM heeft de samenstelling van de directie van ACTIAM goedgekeurd.

Wij volgen nadrukkelijk de ontwikkelingen bij ACTIAM om te monitoren of de duurzaamheid en kwaliteit van de bedrijfsvoering die zij voorstaat, ook bij uitvoerende partijen, door deze ontwikkelingen niet in het geding komen. Vooralsnog is daarvan geen sprake. Wij hebben zowel de gekozen structuur als de benoemingen van ACTIAM in haar verantwoordelijkheid als AIF-beheerder geëvalueerd, met het oog op de looptijd van de lopende aanstellingsovereenkomst tot 22 juli 2017. De dienstverlening is op het gewenste niveau.

1.2 Beleidsontwikkelingen

Wijzigingen beleggingsbeleid

In de loop van 2016 werden enkele wijzigingen in het beleggingsbeleid doorgevoerd, waaronder de afschaffing van het minimumpercentage aan liquide middelen, de mogelijkheid tot tijdelijke herfinanciering van een door ABB afgekeurde MFI en de mogelijkheid tot tijdelijke overschrijding van de limiet op de portefeuille van aandelenparticipaties:

- Met de introductie van de AIFMD is de wettelijke eis vervallen dat minimaal 10% van het fondsvermogen in liquiditeiten moet worden aangehouden. De AIF-beheerder heeft daarop zijn risicobeheer van de liquiditeiten ingericht in lijn met de AIFM-richtlijn, wat meer flexibiliteit in het beheer van de liquide middelen en een betere planning van de beleggingen in MFI's toelaat.
- Wanneer 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 heeft deze mogelijkheid gecreëerd om de MFI in staat te stellen de lening tijdig te herfinancieren.
- In principe mag het fonds maximaal 15% van het fondsvermogen beleggen in aandelen van MFI's. Op deze regel zijn vier uitzonderingen; hier is een vijfde bijgekomen. 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.

Deze beleidsontwikkelingen zijn ook terug te vinden in het addendum d.d. 20 juli 2016 bij het prospectus van het ASN-Novib Microkredietfonds van 15 oktober 2015, zoals gepubliceerd op websites www.asnbank.nl en www.actiam.nl.

Financiering van het micro-, midden- en kleinbedrijf (MMKB)

Recente cijfers van de Wereldbank over de wereldwijde toegankelijkheid van financiële dienstverlening zijn hoopgevend. Mede dankzij technologische vooruitgang is het aantal mensen zonder toegang tot minimale financiële dienstverlening de afgelopen jaren drastisch verminderd. Toch blijven nog twee miljard mensen uitgesloten van bancaire producten volgens schattingen per eind 2014. Ook blijft er winst te behalen op het vlak van gendergelijkheid en gaan de positieve ontwikkelingen trager in lage-inkomenslanden dan in midden-inkomenslanden. De directie oordeelt dan ook dat de rol van microfinanciering en het ASN-Novib Microkredietfonds uiterst relevant blijven bij het streven naar duurzame vooruitgang.

De Wereldbank buigt zich ook over de rol van het MKB in opkomende landen. Onderzoek bevestigt dat het MKB een belangrijke rol speelt in het creëren van werkgelegenheid, vooral in opkomende economieën. De onbeantwoorde financieringsbehoefte van het MKB in ontwikkelingslanden wordt geschat op meer dan twee triljoen dollar. Volgens het huidige beleggingsbeleid financiert het ASN-Novib Microkredietfonds tot op zekere hoogte financiële instellingen met speciale aandacht voor het MKB. Zo draagt het fonds bij tot de verbreding van de middenklasse – de ruggengraat van de economie – in ontwikkelingslanden. Met de groei van het fonds wordt het ASN-Novib Microkredietfonds proactiever als (indirecte) financier van het MKB. Het is dan ook de verwachting dat het gewicht van dit segment in de portefeuille in de komende jaren zal toenemen.

Aangezien de term microfinanciering niet altijd meer de lading dekt, spreken we in toenemende mate van financiering van het micro-, midden- en kleinbedrijf, ofwel het MMKB.

1.3 Wijziging wet- en regelgeving

In 2016 waren er geen algemene ontwikkelingen op het gebied van wet- en regelgeving die voor de directie bijzonder of relevant waren. ACTIAM is er verantwoordelijk voor dat zij voldoet aan haar wettelijke verplichtingen als AIF-beheerder. Hierover bevat het verslag over het beheer informatie.

Recentelijk zijn de inzichten in de huidige verhouding tussen ABB en ACTIAM gewijzigd. Aanleiding daartoe waren een publicatie van de European Securities and Markets Authority (ESMA, een Europese toezichthouder) van 16 november 2016, en bevindingen van de AFM. Volgens deze nieuwe inzichten moeten de huidige verantwoordelijkheden van ABB, zoals het duurzame beleggingsbeleid en de distributie, ondergebracht worden bij een vergunninghoudende AIF-beheerder. Wij vinden het onwenselijk deze verantwoordelijkheden onder te brengen bij een externe partij. Daarom zijn wij in overleg met de AFM inmiddels gestart met de aanvraag van een eigen AIFM-vergunning voor ABB. De verwachting is dat ABB in 2017 weer over een eigen

vergunning zal beschikken en spoedig daarna AIF-beheerder van de ASN Beleggingsfondsen wordt.

1.4 Duurzaam beleggingsbeleid

Duurzame selectie

Een MFI blijft of wordt alleen toegelaten tot het universum van het ASN-Novib Microkredietfonds op basis van een positieve beoordeling naar aanleiding van een *due diligence* op duurzaamheidsvlak. Dit zorgvuldigheidsonderzoek wordt uitgevoerd door projectadviseur Triple Jump en resulteert in een rapport. Op basis hiervan kan ABB nagaan of de MFI voldoet aan zijn sectorspecifieke duurzaamheidscriteria. Deze criteria weerspiegelen belangrijke thema's, zoals een eerlijke rente voor eindklanten, een verantwoorde schuldenlast van eindklanten, transparantie, gendergelijkheid en salariering van de bestuurders.

Wijzigingen beleggingsuniversum

In 2016 heeft de directie van ABB 45 MFI's beoordeeld. Van deze onderzochte MFI's waren 18 nieuw in het

beleggingsuniversum van het fonds. Het ASN-Novib Microkredietfonds belegde per 31 december 2016 in 33 van deze goedgekeurde MFI's, waarvan er 12 nieuw goedgekeurd waren (zie bijgaande tabel).

Eén MFI is goedgekeurd om een aandelenbelang in te nemen. Daarnaast is er voor één MFI een pre-due diligenceonderzoek gedaan, wat heeft geleid tot een negatief advies. Deze twee laatste MFI's zijn niet opgenomen in de tabel.

Andere nieuwe beleggingen in 2016 waren COAC Azuayo (Ecuador), COAC Pacifico (Peru) en NOA Albania (Albanië). De directie van ABB had deze al in 2015 goedgekeurd voor het beleggingsuniversum van het fonds. Ook Caja Arequipa en Finca Kosovo zijn nieuwe beleggingen. Deze twee MFI's zijn echter al eerder onderzocht en opgenomen in het beleggingsuniversum en in 2016 opnieuw onderzocht.

MFI's goedgekeurd in 2016

MFI	Status in beleggingsuniversum	Land	Belegd per 31 december 2016
CIDRE	Na heronderzoek gehandhaafd	Bolivia	Ja
MF Sunrise	Na heronderzoek gehandhaafd	Bosnië Herzegovina	Ja
AMK	Na heronderzoek gehandhaafd	Cambodja	Ja
Crezcamos Colombia	Na heronderzoek gehandhaafd	Colombia	Ja
COAC Cooprogreso Ecuador	Na heronderzoek gehandhaafd	Ecuador	Ja
COAC Jardín Azuayo	Na heronderzoek gehandhaafd	Ecuador	Ja
INSOTEC	Na heronderzoek gehandhaafd	Ecuador	Nee
Apoyo Integral	Na heronderzoek gehandhaafd	El Salvador	Ja
Credo Georgia	Na heronderzoek gehandhaafd	Georgië	Ja
MFO Crystal Georgië	Na heronderzoek gehandhaafd	Georgië	Ja
TBC Leasing	Na heronderzoek gehandhaafd	Georgië	Ja
Hermanad	Na heronderzoek gehandhaafd	Honduras	Nee
KMF	Na heronderzoek gehandhaafd	Kazachstan	Ja
AFK	Na heronderzoek gehandhaafd	Kosovo	Ja
Finca Kosovo	Na heronderzoek gehandhaafd	Kosovo	Ja
KEP	Na heronderzoek gehandhaafd	Kosovo	Nee
Finca Kirgizstan	Na heronderzoek gehandhaafd	Kirgizië	Ja
Al Majmoua	Na heronderzoek gehandhaafd	Libanon	Ja
Fama Nicaragua	Na heronderzoek gehandhaafd	Nicaragua	Ja
FDL	Na heronderzoek gehandhaafd	Nicaragua	Ja
Finca Nicaragua	Na heronderzoek gehandhaafd	Nicaragua	Ja
CES	Na heronderzoek gehandhaafd	Panama	Ja
Caja Municipal de Ahorro y Credito Arequipa	Na heronderzoek gehandhaafd	Peru	Ja
CRAC Raíz	Na heronderzoek gehandhaafd	Peru	Ja
EDPYME Solidaridad	Na heronderzoek gehandhaafd	Peru	Nee
Ecofuturo	Nieuw toegelaten	Bolivia	Ja
PRASAC	Nieuw toegelaten	Cambodja	Ja
ASPIRE	Nieuw toegelaten	Dominicaanse Republiek	Ja
AMC El Salva	Nieuw toegelaten	El Salvador	Ja
Advans Ghana	Nieuw toegelaten	Ghana	Nee
Fusion Micro	Nieuw toegelaten	India	Ja
SVCL	Nieuw toegelaten	India	Ja

Intrepid	Nieuw toegelaten	India	Ja
Advans CI	Nieuw toegelaten	Ivoorkust	Ja
Vision Fund Mexico	Nieuw toegelaten	Mexico	Ja
XacBank	Nieuw toegelaten	Mongolië	Nee
KASHf	Nieuw toegelaten	Pakistan	Nee
FATEN Palestine	Nieuw toegelaten	Palestina	Ja
CMAC Sulluna	Nieuw toegelaten	Peru	Ja
RoCredit	Nieuw toegelaten	Roemenië	Nee
Bimputh	Nieuw toegelaten	Sri Lanka	Nee
LOMC	Nieuw toegelaten	Sri Lanka	Ja
Vision Fund Lanka	Nieuw toegelaten	Sri Lanka	Nee

CO₂-uitstoot

ASN Bank heeft als langetermijndoel dat alle activiteiten van ASN Bank en de ASN Beleggingsfondsen in 2030 klimaatneutraal zijn. Dit houdt het volgende in: tegenover de financieringen en beleggingen die broeikasgassen uitstoten, staan financieringen en beleggingen die de uitstoot van broeikasgassen verminderen. Als de CO₂-winst gelijk is aan het CO₂-verlies, is het doel behaald.

Vooralsnog meten we de impact van het ASN-Novib Microkredietfonds op het klimaat niet. Er zijn nog geen MFI's die gegevens over hun CO₂-uitstoot publiceren.

1.5 Fondskosten

Fondskosten

ABB brengt een vast percentage fondskosten in rekening. Deze fondskosten worden aan de participanten niet apart in rekening gebracht, maar 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. De beheerder betaalt uit deze inkomsten kosten die samenhangen met het beheer van het fonds. In het prospectus is gedefinieerd welke kosten hier wel en niet onder vallen. ABB en ACTIAM ontvangen geen prestatiebeloning (*performance fee*) over het fondsrendement.

Lopendekostenfactor

De lopendekostenfactor (LKF) geeft de kosten weer als percentage van het gemiddelde fondsvermogen. Interestkosten en transactiekosten worden niet meegenomen in de berekening. Bij 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. Over het jaar 2016 was de lopendekostenfactor (LKF) van het ASN-Novib Microkredietfonds als volgt:

	LKF		Fondskosten (in duizenden euro's)	
	2016	2015	2016	2015
ASN-Novib Microkredietfonds	2,33%	2,30%	6.108	5.583

1.6 Beloning

De AIFM-richtlijn voorziet erin dat de beloning van de beheerder van het fonds wordt toegelicht in het jaarverslag. Vorig jaar werd deze beloning besproken in de toelichting op de jaarrekening. In het geval van het fonds wordt de beloning betaald uit de (in paragraaf 1.5 vermelde) fondskosten. Daardoor zijn deze beloningskosten niet zichtbaar als personeelskosten in de winst-en-verliesrekening. Het is daarom gepast om de beloning toe te lichten in het verslag van de directie.

Beloning ABB

ABB vormt de directie van ASN Beleggingsfondsen N.V. Werknemers van de Volksbank voeren de werkzaamheden van ABB uit. ABB heeft zelf geen medewerkers in dienst. De medewerkers van ASN Bank die werkzaamheden voor ABB verrichten, werken bij de directie van ASN Bank en bij de afdelingen Beleggen,

Duurzaamheidsbeleid & -Onderzoek, Marketing & Communicatie en Controlling & Compliance. Deze medewerkers werken voor een deel van hun tijd voor ABB. In de verslagperiode betaalde de Volksbank in totaal € 4,2 miljoen aan beloning aan de medewerkers die in 2016 werkzaam zijn geweest op deze afdelingen. Gemiddeld waren er op deze afdelingen 49 medewerkers in dienst. Van deze beloning was € 4,2 miljoen vaste beloning en € 0,1 miljoen variabele beloning. De vaste beloning bestaat uit twaalf maandsalarissen, vakantiegeld, een dertiende maand, een bijdrage in de premie voor de ziektekostenverzekering en de werkgeversbijdrage aan pensioenen. De 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.

	Aantal personen in 2016 ¹	Vaste beloning 2016 in duizenden euro's ²	Variabele beloning 2016 in duizenden euro's
Directie ABB	4	753,4	3,1
Medewerkers	49	3.398,8	82,7
Totaal	53	4.152,2	85,8

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

2 Inclusief sociale premies, pensioenpremie en overige beloningen, zoals beëindigingsvergoedingen, voordeel privégebruik leaseauto en premies AOV & ORV.

Beloningsbeleid ACTIAM

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

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

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

Het beloningsbeleid wordt periodiek geëvalueerd, waarbij een risicoanalyse op het bestaande beloningsbeleid wordt uitgevoerd. Met de bevindingen van de evaluatie wordt rekening gehouden wanneer het beloningsbeleid opnieuw wordt vastgesteld. De vaststelling en uitvoering van het beloningsbeleid en de controle op dit beleid vindt plaats op het niveau van VIVAT door middel van een daartoe opgesteld governance raamwerk, op basis van een duidelijke verdeling van taken en verantwoordelijkheden. Op het niveau van VIVAT is de Raad van Commissarissen van VIVAT verantwoordelijk voor het implementeren van het beloningsbeleid dat door de algemene vergadering van aandeelhouders van VIVAT is aangenomen. De Raad van Commissarissen van VIVAT is daarnaast verantwoordelijk voor het goedkeuren van het beloningsbeleid voor senior management van VIVAT en, in beginsel, het beloningsbeleid voor overige medewerkers.

Het Remuneration and Nomination Committee (ReNomCo) van de Raad van Commissarissen van VIVAT maakt de voorstellen met betrekking tot beloningsbeleid voor de Raad van Commissarissen. De ReNomCo laat zich indien nodig adviseren door onafhankelijke adviseurs. Daarnaast zijn verschillende (controleerende) afdelingen van VIVAT betrokken in het proces. Het op niveau van VIVAT vastgestelde beloningsbeleid vormt het uitgangspunt voor het beloningsbeleid van ACTIAM, daarbij tevens

rekening wordt gehouden met de op ACTIAM van toepassing zijnde wet- en regelgeving in haar hoedanigheid als beheerder van beleggingsinstellingen onder de AIFM richtlijn.

Apart hiervan participeert ACTIAM periodiek in het marktonderzoek van Hay Group. In dit onderzoek wordt het beloningsbeleid van vergelijkbare fonds- en vermogensbeheerorganisaties in kaart gebracht. ACTIAM gebruikt de uitkomsten van het onderzoek om een beeld te verkrijgen van de marktconformiteit van het gehanteerde beloningsbeleid en om het beloningsbeleid te toetsen op best practices uit de markt.

Beloningselementen

De beloning van de medewerkers van ACTIAM bestaat uit de volgende elementen: het vaste jaarinkomen, variabele beloning, een pensioenregeling en andere secundaire arbeidsvoorwaarden. Iedere medewerker kan een variabele beloning ontvangen. ACTIAM kent drie verschillende regelingen voor variabele beloning. Medewerkers vallend onder de Collectieve Arbeidsovereenkomst en medewerkers met een afwijkende regeling voor variabele beloning onderverdeeld naar Identified Staff en niet-Identified Staff.

Variabele beloning

Voor de variabele beloning geldt dat voorafgaand aan de prestatieperiode heldere en meetbare kritische prestatie-indicatoren (KPI's) worden opgesteld. Het behalen van deze KPI's is een voorwaarde voor toekenning van variabele beloning. De KPI's hebben betrekking op financiële en niet-financiële doelstellingen. De belangrijkste KPI's hebben betrekking op klanttevredenheid, de kwaliteit van operationele processen, risicomanagement, beleggingsperformance, ESG doelstellingen en commerciële en financiële resultaten van ACTIAM. Voor medewerkers met controlefuncties geldt dat de beloning onafhankelijk is van het rendement van klanten en/ of beleggers in door ACTIAM beheerde fondsen. Bij de vaststelling van de KPI's voor de variabele beloning worden, indien relevant en mogelijk, de volgende stakeholders van ACTIAM in aanmerking genomen:

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

■ de maatschappij.

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

Identified Staff

Voor wat betreft de variabele beloning is een afwijkende regeling van toepassing voor Identified Staff. Hieronder vallen medewerkers die het risicoprofiel van ACTIAM of de fondsen die ACTIAM beheert materieel beïnvloeden. In het beloningsbeleid van ACTIAM is vastgelegd welke medewerkers tot Identified Staff behoren. Dit zijn onder andere de directieleden, senior treasurers, senior portefeuille managers, senior risk managers en de afdelingshoofden. ACTIAM stelt periodiek vast welke medewerkers tot Identified Staff behoren. De lijst met Identified Staff wordt up-to-date gehouden door de

afdeling Human Resources van VIVAT. De variabele beloning voor Identified Staff wordt deels in contanten en deels in (equivalenten van) aandelen betaald. Deze variabele beloning wordt conform wet- en regelgeving deels direct betaald en deels uitgesteld betaald na afloop van een daartoe vastgestelde uitstelperiode om een gelijkgeschakeld belang tussen medewerkers en klanten en/ of beleggers in door ACTIAM beheerde fondsen te bewerkstelligen. Het uitgestelde deel van de variabele beloning wordt pas uitgekeerd nadat is beoordeeld in hoeverre eventuele handelingen van Identified Staff die zich in de uitstelperiode hebben voorgedaan, een nieuw beeld werpen op de handelingen in de beoordelingsperiode. Aan de hand hiervan wordt bepaald of de variabele beloning onvoorwaardelijk wordt toegekend of neerwaarts aangepast moet worden.

Beloning in de verslagperiode

In 2016 kende ACTIAM in totaal € 16,33 miljoen toe aan beloning aan haar medewerkers. Hiervan was € 15,22 miljoen vaste beloning en € 1,11 miljoen variabele beloning. De in 2016 toegekende variabele beloning heeft betrekking op verslagjaar 2015. In de verslagperiode had ACTIAM gemiddeld 136 medewerkers in dienst. In de tabel is de toegekende beloning in het verslagjaar opgenomen.

	Aantal personen in 2016 ¹	Vaste beloning 2016 in euro's ²	Variabele beloning 2016 in euro's
Directie ³	6	€ 1.454.594	€ 0
Identified Staff	27	€ 4.019.989	€ 433.072
Medewerkers in controle functies ³	5	€ 619.567	€ 33.505
Overige medewerkers	124	€ 9.122.425	€ 643.677
Totaal	162	€ 15.216.575	€ 1.110.254

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

² Inclusief sociale premies, pensioenpremies en overige beloningen, zoals beëindigingsvergoedingen, voordeel privégebruik lease auto en premie AOV & ORV. Tevens inclusief ontslagvergoeding toegekend in 2015 maar uitbetaald in 2016.

³ Tevens Identified Staff.

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

Geen Carried Interest

ACTIAM deelt niet in het beleggingsresultaat als vergoeding voor het beheer van de beleggingsinstellingen waarover verslag wordt gedaan. Dit betekent dat er geen zogenaamde Carried Interest van toepassing is.

Beloningsbeleid uitbestedingsrelaties

Voor haar werkzaamheden maakt ACTIAM gebruik van diensten van derden. Bij het uitbesteden van werkzaamheden is het beloningsbeleid van de uitbestedingsrelatie een onderdeel van het selectie en monitoringsproces van betreffende uitbestedingsrelaties. ACTIAM beoordeelt of het beloningsbeleid van de

uitbestedingsrelatie verenigbaar is met het beloningsbeleid van ACTIAM, waarbij het uitgangspunt geldt dat het beloningsbeleid van de uitbestedingsrelaties niet aanmoedigt tot het nemen van meer risico's dan verantwoord is in het kader van het optimaal behartigen van belangen van klanten en/ of beleggers in door ACTIAM beheerde fondsen.

1.7 Marketing en distributie

Gedurende het verslagjaar nam het vermogen van het ASN-Novib Microkredietfonds toe met 14,3% van € 233,6 miljoen tot € 267,1 miljoen. Deze groei werd voornamelijk veroorzaakt doordat de instroom, inclusief herbelegd dividend, in het fonds per saldo positief was: € 26,7 miljoen. Daarnaast werd de groei van het fonds ondersteund door een gezonde financiële prestatie in 2016.

Sinds 15 oktober 2015 is het ASN-Novib Microkredietfonds genoteerd aan Euronext Fund Service

Amsterdam. Dit houdt in dat beleggers het fonds ook via de beurs kunnen aan- en verkopen. 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 in 2016 geleid tot een substantiële instroom in het fonds via ING Bank N.V.

De belangrijkste distributeur van de ASN Beleggingsfondsen is ASN Bank. In 2016 bestond de samenwerking tussen ASN Bank en Oxfam Novib 25 jaar en het ASN-Novib Microkredietfonds 20 jaar. Daarom was het ASN-Novib Microkredietfonds het etalageproduct van de beleggingscampagne die ASN Bank in 2016 voerde. Centraal daarin stonden ondernemers in Senegal, Pakistan en Cambodja die een krediet hebben gekregen via MFI's waarin het ASN-Novib Microkredietfonds belegt. Bij iedere storting van € 2.000 of meer in de ASN Beleggingsfondsen schonk ASN Bank € 5 aan Oxfam Novib. Daarmee hielp Oxfam Novib vierhonderd 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.





2 Verslag over het beheer



2.1 Sociale prestaties

Het ASN-Novib Microkredietfonds financierde per 31 december 2016 81 microfinancieringsinstellingen (MFI's). Daarmee bereikte het naar schatting 16,5 miljoen individuele leningnemers: circa 4 miljoen leningnemers meer dan ultimo 2015. Deze toename is voornamelijk veroorzaakt door de groei van het fonds in India. Van de 16,5 miljoen leningnemers is 81% 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 69% op het platteland, waar de toegang tot financiële diensten beperkt is. De gemiddelde som die de MFI's lenen aan individuele leningnemers is € 817. Er heeft geen accountantscontrole plaatsgevonden bij de MFI's met betrekking tot deze gegevens.

Gegevens onderliggende MFI's

	Latijns-Amerika	Europa en Centraal-Azië	Azië	Afrika en het Midden-Oosten	Totaal portefeuille
Gemiddelde SPM-score ¹	77%	76%	80%	72%	77%
Aantal gefinancierde instellingen	34	23	14	8	81 ²
Aantal leningnemers dat MFI's bereiken (in miljoenen) ³	2,0	1,2	13,1	0,3	16,5 ⁴
Percentage vrouwen onder leningnemers ³	61%	45%	88%	47%	81%
Percentage leningnemers op het platteland ³	32%	65%	76%	12%	69%
Gemiddelde leensom aan leningnemers (€) ³	3.522	1.764	311	1.355	817

¹ SPM = social performance management; zie de uitleg elders in deze paragraaf.

² Inclusief twee instellingen die wereldwijd actief zijn. Deze zijn niet meegeteld in de afzonderlijke regio's.

³ Gebaseerd op rapportages van oktober 2016.

⁴ Dit is het totale aantal actieve leningnemers dat naar schatting wordt gefinancierd door de MFI's in de portefeuille van het fonds (afgerond), inclusief beleggingeninfondsen en instellingen die wereldwijd actief zijn.

Beoordeling van de sociale prestaties

De beoordeling van de sociale prestaties maakt een integraal deel uit van het beleggingsproces van het ASN-Novib Microkredietfonds. Er wordt door projectadviseur Triple Jump een scorecard voor de sociale prestaties bijgehouden zodat kan worden gecontroleerd of het fonds in MFI's belegt die op verantwoordelijke wijze met hun stakeholders omgaan en op sociaal-economisch gebied een positieve invloed hebben op hun leningnemers. De scorecard is een hulpmiddel waarmee we de sociale missie van de MFI's kunnen analyseren (hun voornemen), maar ook de processen en systemen die zij hebben ingesteld om te waarborgen dat hun activiteiten in het verlengde liggen van hun missie (de uitvoering). Tenslotte brengen we de feitelijke resultaten in kaart van hun pogingen om de financieel achtergestelde klantsegmenten te bereiken (de resultaten). De scorecard bestaat uit 40 vragen en 96 gegevenspunten. De score wordt opgesteld in de selectiefase van de belegging en opnieuw bij verlenging van de lening.

In december 2016 is de gemiddelde score van de sociale prestaties van de portefeuille van het ASN-Novib Microkredietfonds 77%. In december 2015 was deze 76%. Hoewel de gemiddelde score niet ingrijpend is gewijzigd, waren er in de loop van het jaar binnen de portefeuille diverse ontwikkelingen:

- Er zijn zeventien nieuwe MFI's toegelaten tot de portefeuille, met een gemiddelde SPM-score van 76%
- Aan het einde van de verslagperiode maakten negentien MFI's, met een gemiddelde SPM-score van 73%, geen deel meer uit van de portefeuille.

- Veertien MFI's verbeterden hun score in 2016. Hun gemiddelde SPM-score steeg van 78% naar 81%. Het afgelopen jaar zagen we de meeste verbeteringen op het gebied van personeelsbeheer, verschillende klanten verbeterden hun beleid om het personeelsverloop aan te pakken. Een groter klantenbestand en betere managementinformatiesystemen om de invloed op klanten te volgen zijn andere gebieden waar MFI's verbeteringen lieten zien.
- De score van vier MFI's verslechterde. Hun gemiddelde SPM-score daalde van 81% naar 79%. De redenen voor deze daling hangt samen met ontwikkelingen binnen de portefeuille van de MFI, bijvoorbeeld door een afname van het aantal klanten of een hoger percentage voortijdige beëindiging) en niet zozeer met beleid en systemen.
- De overige MFI's in de portefeuille hielden dezelfde score omdat wij geen significante veranderingen zagen in de verslagperiode.

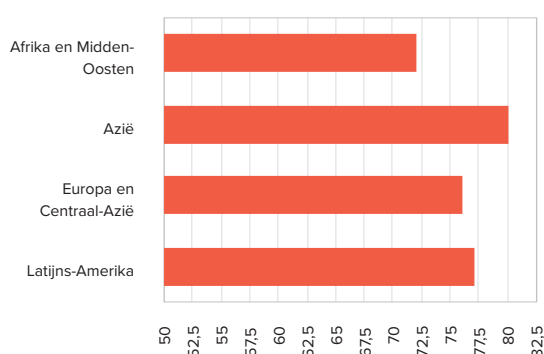
Verdeling van SPM-scores naar categorie

Distributie van SPM-scores

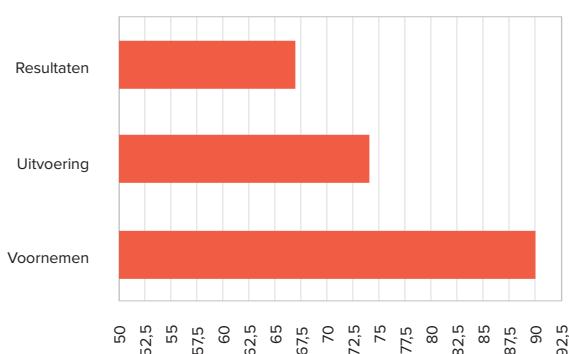
Uitstekend (>80%)	36%
Goed (61-80%)	63%
Minimaal vereist (51-60%)	1%
Onvoldoende (≤ 50%)	0%

MFI's worden ingedeeld in verschillende categorieën, namelijk uitstekend, goed, minimaal vereist en onvoldoende. De meeste MFI's in het fonds scoren in het bereik 'goed' (een SPM-score van 61-80%), hetgeen overeenkomt met goede praktijken voor sociale

prestaties. 36% van de MFI's heeft een SPM-score van boven 80%, oftewel 'uitstekend', en kan worden gezien als een instelling die de beste praktijken aanwendt ten aanzien van sociale prestaties. 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 regionale verschillen in sociale prestaties zijn bij de MFI's in Azië nog steeds het grootst, vooral vanwege het grote klantbereik onder vrouwen en op het platteland. De SPM-score voor Afrika en het Midden-Oosten, hoewel nog steeds lager dan in andere regio's, is in 2016 verbeterd dankzij de toevoeging aan de portefeuille van een microfinancieringsinstelling in Palestina die goed scoort op sociale prestaties.



MFI's scoren het best op 'voornemen'. Dit betekent dat ze doorgaans een duidelijke sociale missie en bijbehorende doelstellingen hebben. 'Uitvoering' verwijst naar de systemen die ze hebben geïmplementeerd om hun missie uit te voeren en te bewaken. Over het algemeen beschikken MFI's over goede systemen, al is er bij sommige ruimte voor verbetering, bijvoorbeeld op het gebied van verzameling en analyse van gegevens over de

sociaal-economische ontwikkeling van hun leningnemers na verloop van tijd. 'Resultaten' verwijst naar hun prestaties op het gebied van klantbereik, portefeuillekwaliteit en personeelsbeheer. De scores hiervoor zijn goed, maar lager dan voor 'voornemen' en 'uitvoering'. De reden hiervoor is dat deze scores afhankelijk zijn van de externe omgeving waarin de instellingen opereren.

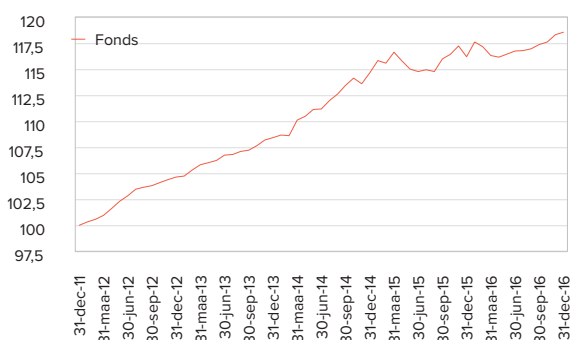
Net als in voorgaande jaren zien we dat van de zes sociale prestatiemeters die beoordeeld worden, de dimensie 'klantbescherming' het hoogste scoort. De geschiktheid van producten en diensten, het vermijden van te hoge schulden, verantwoordelijke en transparante prijzen en de eerlijke en respectvolle behandeling van klanten zijn de belangrijkste elementen die worden beoordeeld binnen de dimensie klantbescherming.

'Klantbereik' scoort ook hoog, doordat de MFI's veel financieel achtergestelde groepen bereiken. 'Klanttevredenheid' en 'informatie over sociale prestaties' scoren het laagst. Dit geeft aan dat te weinig instellingen op een consistente manier feedback van klanten verzamelen en dat zij de sociale prestatiemeters beter in hun beheersystemen moeten integreren.

2.2 Financieel resultaat

In deze paragraaf leest u een toelichting op het financiële rendement van het ASN-Novib Microkredietfonds op basis van de afgegeven intrinsieke waarde. Dit rendement kan afwijken van het rendement berekend op basis van intrinsieke waarde in de jaarcijfers. Dit heeft te maken met timingverschillen en de verwerking van gebeurtenissen na balansdatum in de jaarrekening. Het ASN-Novib Microkredietfonds behaalde in 2016 een positief rendement van 2,03%. Dit is inclusief het herbelegde dividend van € 0,15 per participatie dat beleggers in 2016 ontvingen (in 2015: € 2,80).

Geïndexeerd rendement



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 2016 (bij benadering)

	Procent
Rente-inkomsten	5,2
Waardeveranderingen leningen	-1,4
Ontvangen dividenden	0,0
Waardeveranderingen aandelenparticipaties	2,6
Rendement op liquiditeitspositie (obligaties en liquide middelen)	-0,2
Valutakoersontwikkelingen inclusief afdekkingsinstrumenten	-1,9
Fondskosten	-2,3
Totaal	2,0

Verdiende rente-inkomsten

De verdiende rente-inkomsten van leningen aan MFI's op basis van ontvangen en aangegroeide rente bedroegen € 13,8 miljoen. Deze inkomsten droegen met circa 5,2% positief bij aan het rendement.

Waardeveranderingen leningen

In de loop van 2016 werd de impact van de verslechterde economische situatie in Azerbeidzjan duidelijk en de korte-termijnvooruitzichten voor de lokale financiële sector slechter. De verder teruglopende kredietkwaliteit van de portefeuilles van de gefinancierde MFI's gaf aanleiding tot bijkomende voorzieningen en

afschrijvingen op uitstaande leningen aan onder andere FINCA en AzerCredit. Daarnaast werden bijkomende voorzieningen genomen op de lening aan Comixmul (Honduras), een MFI die gebukt gaat onder bestuurlijke problemen.

Rendement op liquiditeitspositie

De staatsobligaties die het fonds aanhoudt in het kader van liquiditeitsbeheer, hebben een zeer korte resterende looptijd. Daardoor was de impact van renteontwikkelingen op het resultaat en het rendement van het fonds klein.

Inkomsten uit aandelenparticipaties

Gedurende de verslagperiode ontving het ASN-Novib Microkredietfonds € 0,3 miljoen aan dividenden uit aangehouden aandelenparticipaties. De impact op het rendement van deze dividenden is nagenoeg nihil.

Waardeveranderingen aandelenparticipaties

De aandelenbelangen in de fondsportefeuille leverden een positieve bijdrage aan het rendement van 2,6%. Dit was vooral het gevolg van een opwaardering van de aandelenparticipatie in de MFI HKL in Cambodja met € 4,8 miljoen. De positie in HKL Cambodia is intussen verkocht aan een externe investeerder.

Valutakoersontwikkelingen

Het rendement van het fonds werd negatief beïnvloed door valutakoersontwikkelingen van valuta die niet of niet volledig waren afgedekt en de kosten van het afdekken van vreemde valuta. De blootstelling aan vreemde valuta en de kosten voor het afdekken van valutarisico had een negatieve impact van circa 1,9% op het rendement.

Fondskosten

De lopende kosten van het fonds hadden een negatief effect van € 6,1 miljoen op het resultaat van het fonds. Zij beïnvloedden het rendement met circa 2,33% negatief.

2.3 Markontwikkelingen en vooruitzichten

De markt voor microfinanciering heeft in 2016 een stabiele groei laten zien, zij het dat er grote verschillen zijn per regio. De marges die verstrekken van leningen kunnen rekenen staan onder druk doordat de liquiditeit nog steeds hoog is en het absolute renteniveau laag. In Cambodja, India en Sri Lanka is er een grote vraag naar microfinanciering terwijl in Centraal-Azië en de Kaukasus, voornamelijk in Azerbeidzjan en Tadzjikistan, sprake is van stagnatie door de economische problemen in deze regio.

De wereldeconomie is in 2016 vermoedelijk iets minder hard gegroeid dan in 2015 (3,1% versus 3,2% in 2015). Gemiddeld groeiden ontwikkelingslanden in 2016 sneller dan in 2015 (4,2% vs 4,0%). Voor 2017 voorziet het IMF een aantrekking van de groei van de wereldeconomie tot 3,4% en tot 4,6% voor ontwikkelingslanden.

Ook opkomende landen hebben 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. Een deel van de grondstoffenprijzen steeg in 2016, echter het gemiddelde niveau van energieprijzen ligt onder dat van 2015. Vergeleken met 2015 liggen de thee- en koffieprijzen hoger, maar de cacao-prijzen lager. Katoen, rubber en palmolie werden duurder. De goud- en zilverprijzen stegen in USD. De prijzen van basismetalen liggen nu ook boven het niveau van eind 2015.

In 2016 hadden veel landen waar het ASN-Novib Microkredietfonds zich op richt, te maken met de regeringswissel in de Verenigde Staten wat vragen oproept over de toekomstige toegang voor goederen, diensten en personen uit deze landen. Mocht de nieuwe president daadwerkelijk het handels- en migratiebeleid gaan beperken (een muur langs de grens bouwen om handel en personen tegen te gaan), dan zal dit een zeer grote invloed hebben op landen in Latijns-Amerika. En dan met name de kleinere landen in Midden-Amerika die sterk afhankelijk zijn van geldoverboekingen ('remittances') van migranten.

Geldoverboekingen door (arbeids)migranten zijn ook van groot belang voor ontwikkelingslanden buiten Latijns-Amerika. Een deel van de landen ontvangt veel gelden uit de olieproducerende Golfstaten en rondom Rusland is de afhankelijkheid van de Russische arbeidsmarkt voor omliggende landen groot. Daarnaast zal 2017 wereldwijd onzekerheden brengen vanwege de Brexit en aankomende verkiezingen in Europa.

Waar ontwikkelingslanden jarenlang te maken kregen met grootschalige toevloed van kapitaal is er inmiddels sprake van een duidelijk afname van het aanbod. In reactie op de stijgende rente in de Verenigde Staten en het afnemende vertrouwen in economieën die sterk afhankelijk zijn van grondstoffenprijzen – de meeste ontwikkelingslanden – daalt de belangstelling van particuliere en professionele beleggers voor aandelen en obligaties uit zogeheten emerging markets (opkomende landen). De westerse banken waren al enkele jaren bezig hun grensoverschrijdende kredietverleningen – van westerse landen richting ontwikkelingslanden – te verminderen. Vooralsnog lijkt deze trend nog niet gekeerd. Ondertussen blijft de stroom van kapitaal voor directe investeringen onverminderd groot.

De microfinancieringsmarkt als geheel is meer in een consolidatiefase gekomen en groeide daardoor in 2016 minder dan de jaren hiervoor. Wij verwachten dat deze tendens zich ook in 2017 zal voortzetten. In bepaalde markten gaat het economisch minder en vinden er minder economische activiteiten plaats, wat reden is tot zorg. Voorbeelden hiervan zijn de 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 zal de economische situatie in deze landen verbeteren in 2017, mede als gevolg van een hogere olieprijs.

De economische groei van olie-importerende landen als Cambodja, India en Sri Lanka is nog steeds goed. Hierdoor groeit ook de microfinancieringsmarkt nog steeds stevig door. We verwachten dat dit ook in 2017 zo blijft. Dat biedt kansen voor het fonds. De maatregelen van de Indiase overheid om de hoeveelheid contant geld in omloop sterk te verminderen heeft er toe geleid dat de portefeuilekwaliteit van de MFI's verslechterde, omdat terugbetalingen bijna allemaal in contanten gebeurde. De MFI's hebben hier naar verwachting in de eerste kwartaal van 2017 nog last van. Om te voorkomen dat de sterke groei in deze landen leidt tot overcreditering van klanten van MFI's, monitoren wij deze ontwikkelingen. In het algemeen verwachten we dat de situatie in de Kaukasus en Centraal-Azië zal stabiliseren, en dat de portefeuile vooral zal groeien in Zuidoost-Azië en sommige landen in Latijns-Amerika. Tegelijkertijd bieden beleggingen in leningen aan MFI's nog altijd een rendement dat in absolute zin aantrekkelijker is dan dat op andere beleggingscategorieën, zoals obligaties. Dit leidt ertoe dat er meer geld naar de microfinancieringssector stroomt, met een dalende renteopslag tot gevolg.

Per december 2016 is de gemiddelde opbrengst op in US-dollar genoteerde leningen 7,4%. Voor nieuwe leningen is de gemiddelde opbrengst wat lager. 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 ook in 2017 aan de lage kant blijft. 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 kritisch de landen waarin het fonds belegt. Ook brengen wij meer spreiding aan in de portefeuile.

2.4 Fondsportefeuille

Ultimo december 2016 had de beleggingsportefeuille van het ASN-Novib Microkredietfonds, exclusief de staatsobligaties die het aanhoudt uit hoofde van liquiditeitenbeheer, een omvang van € 210,3 miljoen. Dat is € 19,1 miljoen meer dan op 31 december 2015, toen de uitstaande beleggingsportefeuille € 191,2 miljoen groot was. De toename van de beleggingsportefeuille was het gevolg van een sterke groei in India, maar ook in de Palestijnse gebieden, Sri Lanka, Nicaragua en Peru. Dit jaar is er voor een record bedrag van € 109,1 miljoen aan nieuwe leningen en verlengingen verstrekt, mede omdat het fonds veel terugbetalingen heeft ontvangen. Het grootste aandelenbelang is verkocht en posities zijn afgebouwd in regio's die het economisch moeilijk hadden. Aan het einde van de verslagperiode was er voor € 23,4 miljoen gecommiteerd. Een toelichting op het

liquiditeitenbeheer staat in de paragraaf Financiële risico's en beheersingsmaatregelen.

De totale fondsomvang bedroeg eind december 2016 € 266,6 miljoen (ultimo 2015: € 233,6 miljoen). Het

fonds heeft directe beleggingen in 87 MFI's gespreid over 38 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	31-12-2016	31-12-2015
Latijns-Amerika	40,6%	35,4%
Zuidoost-Azië	24,7%	22,5%
Kaukasus, Oost Europa en (Centraal-)Azië	24,4%	31,7%
Afrika	7,4%	5,9%
Wereldwijd	2,9%	4,5%
Totaal	100,0%	100,0%

De top vijf van landen waar het fonds de grootste belangen in heeft, is veranderd ten opzichte van ultimo december 2015. Nummer één is India, waar het fonds 11,1% van het fondsvermogen belegt. Daarna volgen Ecuador (6,8%), Peru (6,1%), Nicaragua (6%) en Cambodja (5,7%). De beleggingen in de landen in de Kaukasus zijn verder afgenomen als gevolg van aflossingen, afwaarderingen en devaluaties.

Gedurende de verslagperiode is de regioallocatie van de portefeuille veranderd. Het belang in Latijns-Amerika is toegenomen van 35,4% naar 40,6% van de beleggingsportefeuille. De belangen in Oost-Europa, de Kaukasus en Centraal-Azië zijn gedaald van 31,7% naar 24,4%. De portefeuille in de regio Zuid- en Zuidoost-Azië blijft daarentegen groeien. Vooral door de financieringen in Cambodja, India en Sri Lanka steeg het percentage van 22,5% naar 24,7% eind 2016. Van de portefeuille is 7,4% belegd in Afrika en het Midden-Oosten. De overige 2,9% is belegd in organisaties die wereldwijd actief zijn.

Latijns-Amerika

Het ASN-Novib Microkredietfonds financierde in 2016 39 MFI's in Latijns-Amerika voor in totaal € 89,9 miljoen. De microfinancieringssector heeft in een aantal landen in deze regio, zoals Nicaragua en Peru, een gezonde groei laten zien.

In de loop van 2016 is de regio Latijns-Amerika toegenomen in belang. Een aantal landen in de regio is sterk afhankelijk van grondstoffenprijzen (metalen, olie, gas en voor Colombia steenkool) en is sterk gericht op de Verenigde Staten. En hierdoor deels gevoelig voor het handels- en migratiebeleid van de Verenigde Staten. Handelsmaatregelen en vooral migratiemaatregelen van de nieuwe regering kunnen een zeer grote invloed hebben op de klanten van de microfinancieringsinstellingen.

De microfinancieringssector in een aantal Latijns-Amerikaanse landen maakt moeilijke tijden door. In Peru is sprake van felle concurrentie wat leidt tot een verslapping van de kredietstandaarden en oplopende leningachterstanden. In Ecuador en Bolivia zorgt de combinatie van economische terugval en sterke concurrentie voor problemen, waarbij in Ecuador ook de

gevolgen van de aardbeving een negatieve invloed hebben. Paraguay ziet de sterkst oplopende leningachterstanden door de effecten van vertraging in Brazilië en Argentinië die zorgen voor een daling van de export naar die landen.

Na de 'no Pago' crisis klimt de Nicaraguaanse sector uit het dal en de blootstelling van het fonds naar dit land is dan ook verhoogd. Microfinancieringsklanten in Guatemala en Honduras maken daarentegen moeilijke tijden door – mede door de zeer hoge criminaliteit – leidend tot oplopende leningachterstanden en het terugbrengen van de blootstelling aan die landen.

In het algemeen kan worden gesteld dat er in Latijns-Amerika een behoorlijk aanbod is van (goedkope) lokale financiering en een lagere economische groei. Naast de stevige concurrentie tussen de MFI's is er sprake 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 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 financiële intermediairs 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 interessant voor het fonds om steeds meer MKB te financieren. De grens van maximaal € 25.000 per lening per eindbegunstigde is in toenemende mate een belemmering om het MKB goed te kunnen bedienen. Daarnaast zijn er voor het fonds ook mogelijkheden in minder ontwikkelde markten in Midden-Amerika, zoals Mexico, Nicaragua en de Dominicaanse Republiek waar in de verslagperiode ook nieuwe beleggingen zijn verwezenlijkt.

In 2016 heeft het fonds elf MFI's toegevoegd aan de portefeuille, vier in Peru, twee in Nicaragua, en één elk in Bolivia, Mexico, Ecuador, Costa Rica, Dominicaanse Republiek

Naast leningen aan MFI's had het fonds eind juni 2016 aandelenparticipaties in vier MFI's, te weten in Nicaragua, Panama, Colombia en Bolivia. Van een aandelenparticipatie in Peru is afscheid genomen, deze MFI was te klein om zelfstandig te kunnen voortbestaan.

Zuidoost-Azië

In de loop van 2016 is Zuidoost-Azië de tweede belangrijkste regio geworden voor het fonds. Ultimo december 2016 had het ASN-Novib Microkredietfonds bij dertien MFI's in Zuidoost-Azië voor in totaal € 54,5 miljoen financiering uitstaan in de vorm van leningen en aandelenbelangen. Eind december 2016 had het fonds aandelenparticipaties in Khushhali Bank uit Pakistan en in Sarva Capital uit India.

Ontwikkelingen in de Verenigde Staten, Rusland en China zijn voor de ontwikkeling van de Indiase economie van minder belang dan het beleid van de eigen regering. Voor een land als Cambodja is dat duidelijk anders met een grote export van kleding naar de VS en grote investeringen uit China. Op macro-gebied valt in de regio vooral de gestage vertraging van het Chinese groeitempo op.

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, in Sri Lanka en Pakistan. India is de grootste microfinancieringsmarkt ter wereld, met vele honderden miljoenen potentiële klanten voor MFI's. De belangrijkste verschuiving in de fondsportefeuille in de verslagperiode vond hier plaats: in India werden drie nieuwe transacties uitgezet voor in totaal € 17,8 miljoen. Daarnaast hebben we dit jaar ook een Sri Lankaanse MFI gefinancierd. De MFI in Pakistan waarin het fonds een aandelenpositie heeft presteert goed en groeit behoorlijk. Er is in dit land nog een enorme vraag. Eind 3e kwartaal is de aandelenparticipatie in Cambodja succesvol verkocht aan een Thaise bank die zich ook richtte op de financiering van kleine ondernemers. In de afgelopen jaren was een behoorlijk belang opgebouwd van in totaal meer dan € 20 miljoen in deze MFI die een strategische aandeelhouder nodig had om verder te kunnen groeien. Het was derhalve een goed moment om te verkopen.

De portefeuillekwaliteit in Zuidoost-Azië is nog steeds goed met de gemiddelde PAR30 onder de 3% in alle landen. Dit betekent dat minder dan 3% van de portefeuille in Zuidoost-Azië een achterstand heeft van meer dan 30 dagen. Indien gekeken wordt naar de situatie van de banken dan valt op dat waar de PAR30 in India en Cambodja beperkt blijven de kwaliteit van het leningboek van de banken in 2016 duidelijk slechter is dan in 2015.

Oost-Europa en de Kaukasus en Centraal-Azië

Ultimo december 2016 had het ASN-Novib Microkredietfonds in Oost-Europa, de Kaukasus en Centraal-Azië bij 16 MFI's voor in totaal € 53,9 miljoen financieringen uitstaan in de vorm van leningen en aandelenparticipaties. 2016 was een moeilijk jaar voor de meeste landen in deze regio. Naar verwachting zal de situatie in 2017 stabiliseren, mede doordat de olieprijs zich 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 verschillende MFI's veel van hun portefeuilles hebben moeten afschrijven. Dit heeft het rendement van het fonds in 2016 negatief beïnvloed. 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.

Naast de effecten van de ontwikkelingen in Rusland (spanningen met het Westen, effecten van lage grondstoffenprijzen) hebben de landen rondom Rusland zo hun eigen zorgen. Een lang verwachte regeringswissel in Oezbekistan, verkiezingen in Georgië en de komende verkiezingen in Armenië leiden eveneens tot onzekerheid en verminderde investeringsbereidheid. In Kazachstan wordt de lang zittende leider ook steeds ouder en maakt het banksysteem weer een crisis door. De banken in Azerbeidzjan hadden te maken met de effecten van een grote wisselkoersverzwakking. Ook al zien we in verschillende landen in de regio tekenen van herstel, we blijven ook volgend jaar extra voorzichtig met nieuwe investeringen, met name in Azerbeidzjan en Tadzjikistan.

Het aandeel van Oost-Europa in de microfinancieringsportefeuille is na jaren van daling weer iets gestegen. Feitelijk bestaat de markt nog steeds uit niche-aanbieders in de grotere landen (Rusland, Polen, Macedonië, Roemenië, Servië) en een aantal middelgrote spelers in instabieler landen: Bosnië, Albanië en Kosovo. Al deze markten zijn getroffen door periodes van overkreditering, oplopende achterstanden en gedwongen herstructurering van aanbieders. Voor een aantal microfinancierings-NGO's (Vision Fund, Opportunity International) is er minder aandacht voor de regio Oost-Europa en zijn MFI's afgestoten. Desalniettemin heeft het fonds in de loop van 2016 Albanië toegevoegd en de beleggingen in Kosovo en Bosnië vergroot. Voor beide

landen geldt dat de portefeuillekwaliteit van de MFI's een stuk beter is dan die van de banksector.

Uit 2016 had het fonds aandelenparticipaties in MFI's in Kazachstan, Kirgizië en Tadzjikistan. De MFI's in Centraal Azië hebben het aanzienlijk moeilijker vanwege de economische situatie daar. Door aflossingen en afboekingen is deze regio niet langer de belangrijkste regio voor het fonds.

Afrika en het Midden-Oosten

Eind december 2016 had het fonds € 16,3 miljoen belegd in negen MFI's in Afrika en het Midden-Oosten. Groei in deze regio is lastiger dan in andere regio's. De oorzaken hiervan 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.

In het Midden-Oosten en Noord-Afrika is er een beperkt aantal landen met een redelijk ontwikkelde microfinancieringsmarkt. Marokko is dus in omvang de grootste microfinancieringsmarkt van de Arabische wereld. De sector is niet gericht op buitenlandse financiering en heeft een aantal jaren geleden een kredietcrisis doorgemaakt na een snelle toename van de kredietverlening. De Palestijnse gebieden, Libanon en Jordanië hebben een markt van bescheiden omvang die wel voor een groot deel drijft op buitenlandse financiering. Aan het begin van 2016 waren alle deze drie landen vertegenwoordigd in het fonds. Inmiddels zijn alleen Jordanië en Libanon nog vertegenwoordigd. Beide landen worden geconfronteerd met nieuwe vluchtelingenstromen die evenals de Palestijnse volksverhuizing noodgedwongen voornamelijk actief zijn in de informele economie en afhankelijk van microfinanciering. Beide landen zijn sterk afhankelijk van donorgelden en gevoelig voor de terugval in de Golfstaten vanwege terugval in geldoverboekingen door arbeidsmigranten, ook wel remittances genoemd, en de kans op lagere hulp gelden nu overheidsbudgetten teruggeschroefd worden.

In Afrika blijft de behoefte aan microfinanciering in theorie onverminderd groot. Het blijft echter moeilijk om op acceptabele voorwaarden financiering te verstrekken aan de MFI's en banken die de leningen kunnen verstrekken. Derhalve blijft het gewicht van Afrika (onder de Sahara) beperkt. De landen die in de portefeuille vertegenwoordigd zijn, zijn allen exporteur van grondstoffen en hebben de forse daling van de wereldwijde grondstoffenprijzen vooralsnog goed doorstaan. Dit is mede te danken aan het grote belang van donorgeld voor deze economieën. Grote problemen zijn vooral zichtbaar in de olie-exporterende landen Nigeria en Ghana getuige ook het hoge percentage leningen met achterstanden van de banksystemen van die twee landen (beide landen geen directe positie gedurende 2016). In Kenia kennen de banken ook de nodige problemen, die staan echter los van de grondstoffenprijzen (positie in de loop van 2016 afgelost).

Het fonds blijft actief zoeken naar nieuwe beleggingsmogelijkheden om de portefeuille in deze regio uit te breiden.

Dit jaar is er een lening in Ivoorkust toegevoegd aan de fondsportefeuille en een grote lening in de Palestijnse gebieden. Het risicoprofiel van de fondsportefeuille in de regio Afrika en in het Midden-Oosten ligt boven het gemiddelde.

Het fonds is aandeelhouder van vier MFI's in de regio, te weten in Senegal, Tanzania, Zambia en Oeganda. De financiële instellingen van het Desjardins-netwerk in de laatste drie landen richten zich vooral op de onderste segmenten van de MKB-markt, die vaak niet goed door traditionele financiële instellingen worden bediend. Door de moeilijke lokale omstandigheden en het hoge kostenniveau presteren deze drie instellingen onder de maat.

2.5 Nieuwe leningen en aandelenparticipaties

MFI's die in de verslagperiode aan de portefeuille werden toegevoegd

MFI	Land
NOA Albania	Albanië
Ecofuturo	Bolivia
PRASAC Microfinance Institution Limited	Cambodja
Cooperativa de Ahorro, Crédito y Servicios Múltiples ASPIRE, INC	Dominicaanse Republiek
COAC Azuayo	Ecuador
AMC El Salvador	El Salvador
Fusion Microfinance	India
SV Creditline Private Limited	India
Intrepid Finance and Leasing Private Limited	India
Advans Cote d'Ivoire	Ivoorkust
Vision Fund Mexico SA de CV	Mexico
Finca Nicaragua	Nicaragua
FATEN-Palestine	Palestina
Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Sullana S.A.	Peru
COAC Pacific	Peru
Caja Municipal de Ahorro y Crédito Arequipa	Peru
LOLC Micro Credit Ltd	Sri Lanka

MFI's die een nieuwe lening ontvingen in de verslagperiode

MFI	Land
Cidre	Bolivia
Sunrise	Bosnia
Desyfin	Costa Rica
Apoyo Integral	El Salvador
Crystal	Georgië
Credo	Georgië
TBC Leasing	Georgië
Advans	Ivoorkust
KMF	Kazachstan
AFK	Kosovo
FINCA Kosovo	Kosovo
Bai Tushum	Kirgizië
Al Majmoua	Libanon
ProMujer	Nicaragua
Vision Banco	Paraguay

Nieuwe aandelenparticipaties

In de verslagperiode werden er geen aandelenparticipaties van nieuwe MFI's gekocht.

2.6 Risico's en risicobeheer

Dit verslag geeft inzicht in de risico's die zich in de loop van de verslagperiode hebben voorgedaan, het beleid ten aanzien van deze risico's, de manier waarop deze risico's zijn beperkt en de risico's die zich aan het einde van de verslagperiode voordeden.

Met behulp van een systeem van risicobeheersingsmaatregelen bewaakt ACTIAM dat de fondsen in het algemeen en de beleggingsportefeuilles in het bijzonder voortdurend bleven en blijven voldoen aan:

- Het beleggingsbeleid dat voor elk van de individuele fondsen van toepassing is, zoals beschreven in het prospectus. Ten behoeve van risicobeheersing zijn in dit kader voor elk van de fondsen beleggingsrichtlijnen geformuleerd waarbinnen beleggingsportefeuilles dienen te worden beheerd;
- de wettelijke kaders.

Hierna volgt een beschrijving van de risico's. In de jaarrekening worden de risico's verder gekwantificeerd.

Financiële risico's

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 de 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.

Renterisico

Een specifieke vorm van marktrisico is renterisico. Het renterisico is het risico van waardedaling of waardefluctuaties van het fonds als gevolg van renteontwikkelingen. Als de kapitaalmarktrente stijgt ten opzichte van de (vaste) couponrente van een lening, dan daalt de waarde (koers) van de lening, en andersom. Hoe langer de gemiddelde resterende looptijd van een lening is, des te meer effect een verandering van de rente heeft op de waarde van de lening. Marktrenten worden vooral beïnvloed door veranderingen in de verwachte wijziging van het inflatietempo en in kredietopslagen. Het renterisico is laag.

Concentratierisico

Het concentratierisico is nauw aan het marktrisico verbonden. Dit is het risico van waardedaling of waardefluctuaties van het fonds als gevolg van een concentratie van de beleggingen in bepaalde projecten,

marktsegmenten of landen. Het concentratierisico houdt in dat specifieke gebeurtenissen van grotere invloed zijn op de waarde van de beleggingsportefeuille van het fonds dan bij een kleinere mate van concentratie. De oorzaak van concentratie van de portefeuille kan het gevolg zijn van marktontwikkelingen, het gevoerde beleggingsbeleid en de gehanteerde beleggingsrichtlijnen of van de omvang en samenstelling van het beleggingsuniversum. De mogelijkheden tot spreiding zijn kleiner bij een kleiner beleggingsuniversum dan bij een groter universum.

Valutarisico

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

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 (overdrachtsrisico). 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. De MFI's dragen het kredietrisico van hun klanten en treffen daar hun eigen voorzieningen voor.

Credit spreadrisico

Een specifieke vorm van kredietrisico is het zogenaamde credit spreadrisico, oftewel het risico dat koersen van vastrentende waarden 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 de betreffende instrumenten.

Faillissementsrisico

Een tweede specifieke vorm van kredietrisico is het faillissementsrisico. Bij het creditspreadrisico 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.

Tegenpartijrisico

Een andere specifieke 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.

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). De beleggingen van het fonds, uitgezonderd de staatsobligaties, zijn beperkt verhandelbaar. Hierdoor bestaat het risico dat het fonds niet voldoende financiële middelen kan vrijmaken om te voldoen aan zijn verplichtingen om participaties in te kopen. In principe is dagelijks toe- en uittreding mogelijk. Daarnaast kunnen er financiële middelen nodig zijn om te kunnen voldoen aan onderpandverplichtingen uit hoofde van derivatenposities. Om het liquiditeitsrisico te beheersen monitort de AIF-beheerder dagelijks de in- en uitstroom. Daarnaast beheerst hij het liquiditeitsrisico door de kasstromen uit hoofde van beleggingen af te stemmen op de kapitaalstromen uit hoofde van toe- en uittreding van participanten. Indien de onbalans te groot wordt kan de dagelijkse toe- en/of uittreding worden opgeschort.

De belangrijkste financiële risico's zijn hieronder uiteengezet.

<i>Risico's fonds</i>	<i>Risicobereidheid</i>	<i>Impact</i>	<i>Materialisatie</i>	<i>Beheersing</i>
Liquiditeitsrisico De beleggingen zijn beperkt verhandelbaar. Hierdoor bestaat het risico dat het fonds niet voldoende financiële middelen kan vrijmaken om te voldoen aan zijn verplichtingen om participaties in te kopen.	Gemiddeld	Hoog	Gedurende de verslagperiode hebben zich geen problemen voorgedaan met betrekking tot de verhandelbaarheid. Uit hoofde van derivatencontracten werd een hoger percentage liquiditeiten aangehouden dan in 2015.	Actieve monitoring en maandelijkse rapportage over liquiditeitsrisico. 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. ¹
Valutarisico Het fonds houdt beleggingsposities aan in vreemde valuta, zowel in US dollar als in lokale valuta. Deze worden slechts gedeeltelijk afgedekt. Het valutarisico dat MFI's lopen kan zich vertalen in kredietrisico voor het fonds.	Gemiddeld	Hoog	In de paragraaf 'Financiële risico's en beheersingsmaatregelen' is een overzicht van de blootstelling naar vreemde valuta opgenomen. In 2015 ondervonden MFI's in het fonds negatieve gevolgen van de devaluatie van Azerbeidzjaanse manat. In 2016 was er geen sprake van dergelijke negatieve impact.	Bij het portefeuillebeheer wordt rekening gehouden met de spreiding van niet-afgedekte valuta's. Valutarisico's worden grotendeels afgedekt door valutatermijntransacties. Er gelden restricties met betrekking tot valuta blootstelling van niet-afgedekte leningen en aandelenparticipaties. Aandelenparticipaties in lokale valuta dekt het fonds niet af.
Concentratierisico Het fonds richt zich op microfinanciering in ontwikkelingslanden/opkomende landen.	Gemiddeld	Gemiddeld	Het fonds had een grote positie in HKL Cambodia. In 2016 droeg dit positief bij aan het rendement. Ultimo 2016 was 11,1% van het fondsvermogen in India belegd.	De beleggingen worden over diverse landen en MFI's gespreid. Er gelden limieten per land en per MFI. Binnen de beleggingscategorie microfinanciering is de spreiding groot.
Kredietrisico Het fonds belegt in leningen en staatsobligaties. Daarnaast belegt het fonds in valuta-afdekkingsinstrumenten. Er is sprake van tegenpartijrisico en in ontwikkelingslanden is er een verhoogd overdrachtsrisico.	Hoog	Hoog	Het kredietrisico is in 2016 licht 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'.	Aanhouden van liquiditeiten in kortlopende staatsobligaties met hoge kredietkwaliteit. Tegenpartijen van minimaal investment grade-kwaliteit en afspraken over onderpand (collateral).
Risico's van derivaten en hefboomfinanciering	Laag	Hoog	Gegeven het grote belang in leningen in US dollar, kan een stijging van de dollarkoers impact op het liquiditeitsrisico hebben omdat er	Derivaten worden enkel gebruikt om valutarisico's af te dekken en zijn verbonden aan de beleggingen.

Risico's fonds	Risicobereidheid	Impact	Materialisatie	Beheersing
Het fonds maakt gebruik van valuta-afdekkingsinstrumenten en kan vreemd vermogen aantrekken.			onderpand gestort moet worden. In 2016 heeft dit risico zich niet gematerialiseerd.	Gedurende 2016 was er geen sprake van hefboomfinanciering.

1 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.

Niet financiële risico's

Fiscaal en juridisch risico

De juridische en fiscale behandeling van het fonds kan buiten de macht van de beheerder veranderen, met nadelige consequenties voor het fonds en de participanten. Veranderingen in de wettelijke en/of fiscale status van de participanten of relevante veranderingen in de lokale wetgeving en de interpretatie daarvan kan de fiscale positie van de participanten aanzienlijk beïnvloeden.

Risico erosie fondsvermogen

Het ASN-Novib Microkredietfonds heeft de status van fiscale beleggingsinstelling. Om deze status te kunnen behouden dient het fonds jaarlijks de fiscale winst geheel aan de aandeelhouders uit te keren. De fiscale jaarwinst kan onder omstandigheden hoger uitkomen dan de winst die wordt berekend op grond van de regels die gelden bij het opstellen van de jaarrekening. Daarnaast kan een fonds onder omstandigheden een beleid voeren waarbij meer dividend wordt uitgekeerd dan het jaarresultaat. Als gevolg hiervan is het mogelijk dat het vermogen van de beleggingsinstelling door een dividenduitkering meer afneemt dan de omvang van de jaarwinst. Dit risico wordt beperkt door een actief herbeleggingsbeleid van het fonds.

Risico uit hoofde van FATCA/CRS

Het ASN-Novib Microkredietfonds zal voldoen aan de Amerikaanse Foreign Account Tax Compliance Act (FATCA) en de Common Reporting Standard (CRS) en de in dat kader in de Nederlandse wetgeving opgenomen bepalingen. Om in dat kader ten aanzien van aandeelhouders hun status onder FATCA of Nederlandse wetgeving te kunnen (blijven) vaststellen, kan aan aandeelhouders documentatie worden opgevraagd. Als het ASN-Novib Microkredietfonds, doordat het niet

voldoet aan FATCA, wordt onderworpen aan bronbelasting van de Verenigde Staten op haar beleggingen, dan kan dit gevolgen hebben voor de *net asset value* (NAV).

Compliance risico

Compliance risico betreft het risico dat consequenties van (veranderende) wet- en regelgeving niet of niet tijdig worden onderkend waardoor wet- en regelgeving wordt overtreden. Naast het externe aspect van het compliance risico bestaat er ook een intern deel dat betrekking heeft op het risico dat niet of niet tijdig wordt voldaan aan interne regelgeving (beleid). Het beleid ziet er op toe dat periodiek wordt gecontroleerd of het beleid voldoet aan wet- en regelgeving.

Integriteitsrisico

Een specifieke vorm van compliance risico is het integriteitsrisico. Dat betreft aantasting van de reputatie, het vermogen of het resultaat van ABB of ACTIAM als gevolg van het niet naleven van (interne en externe) wet- en regelgeving. Met name de cultuur en het gedrag van medewerkers, klanten en partijen waar ACTIAM zaken mee doet spelen een belangrijke rol. Handelingen die in strijd zijn met de kernwaarden van ACTIAM en VIVAT, de gedragscode of wettelijke bepalingen worden niet getolereerd.

ACTIAM neemt binnen de vastgelegde restricties financiële risico's ten einde rendement te kunnen realiseren. Bij het nemen van een beleggingsbeslissing maakt ACTIAM een afweging tussen het verwachte rendement en het risico. Bij operationeel en compliance risico is deze afweging niet van toepassing. ABB, ACTIAM en het fonds hebben in dit kader een zeer lage risicobereidheid voor operationeel en compliance risico.

Risico	Risicobereidheid	Impact	Materialisatie	Beheersing
Compliance risico	Laag	Hoog	Compliance risico's hebben in de verslagperiode geen negatieve impact gehad op het fonds.	Onder meer via toepassing van integriteitsbeleid en klantacceptatiebeleid en gebruikmaking van een compliance officer.
Operationeel risico	Laag	Hoog	Operationele risico's hebben in de verslagperiode geen negatieve impact gehad op het fonds.	Onder meer op basis van verkrijging ISAE 3402 type II verklaring van ACTIAM, toepassing van Business Continuity Management beleid en afsluiting aansprakelijkheidsverzekering.

Operationeel risico

Operationeel risico betreft het risico van schommelingen in de omvang en het rendement van het fonds als gevolg van ontoereikende of gebrekkige interne beheersing van processen en systemen.

Waarderingsrisico

Een specifieke vorm van operationeel risico is het waarderingsrisico. Dit is het risico dat de toegekende waardering van beleggingen van het fonds niet eenduidig kan worden vastgesteld. Oorzaken hiervan kunnen bijvoorbeeld zijn ontoereikende informatie en/of onvolkomenheden in waarderingsprocessen. Het gevolg

is dat de toegekende waardering de echte waardering mogelijk niet juist weergeeft. De beleggingen in leningen en aandelenparticipaties hebben veelal geen notering aan een actieve, gereguleerde effectenbeurs. Door de beperkte verhandelbaarheid kunnen waarderingen van activa daardoor niet altijd eenduidig worden vastgesteld. De waarderingen komen tot stand op basis van waarderingsbeleid dat de AIF-beheerder vaststelt. Dit beleid wordt consistent op alle leningen en aandelenparticipaties toegepast. Het uitgangspunt van het beleid is waardering op basis van reële waarde (*fair value*). Het waarderingsbeleid is gebaseerd op algemeen in de markt geldende conventies voor het waarderen van beperkt verhandelbare activa. Het wordt periodiek gevalideerd en besproken met de accountant van het fonds. Er wordt zorgvuldigheid betracht bij het opstellen en uitvoeren van dit waarderingsbeleid. Desondanks kan het voorkomen dat de waardering van beleggingen geen adequate reflectie geeft van de reële waarde, bijvoorbeeld als gevolg van ontoereikende informatie en/of onvolkomenheden in waarderingsprocessen. In de Grondslagen voor de waardering van activa en passiva in de jaarrekening leest u meer over de waardering van de beleggingen.

Procesrisico

Een specifieke vorm van operationeel risico is procesrisico. Dit is het risico van directe of indirecte verliezen die het gevolg zijn van ontoereikende of gebrekkige opzet, bestaan en werking van interne processen.

Systeemrisico

Een specifieke vorm van operationeel risico is systeemrisico. Dit is het risico van directe of indirecte verliezen die het gevolg zijn van tekortkomingen in informatietechnologiesystemen ten behoeve van adequate en tijdige informatieverwerking en communicatie. Het beschikken over adequate informatietechnologiesystemen is cruciaal om de continuïteit en beheersbaarheid van de processen en dienstverlening ten behoeve van de fondsen te kunnen waarborgen. Er zijn verschillende maatregelen van toepassing om systeemrisico's te mitigeren, waaronder het in geval van uitval beschikbaar hebben van adequate back up en recovery systemen en business continuity planning.

Uitbestedingsrisico

Uitbesteding van activiteiten brengt als risico met zich mee dat de wederpartij niet aan haar verplichtingen voldoet, ondanks gemaakte afspraken zoals deze zijn vastgelegd in contracten met uitbestedingsrelaties. Met deze partijen is een overeenkomst gesloten. ACTIAM heeft uitbestedingsprocedures geïmplementeerd die onder meer toezien op het monitoren van de uitbestede activiteiten. Monitoring vindt daarbij plaats op basis van de rapportages en 'in-control statements' en zogenaamde assurance rapportages zoals ISAE 3402 rapporten worden gebruikt om vast te stellen dat de interne

risicobeheersingsprocedures van de betreffende partijen adequaat zijn. Indien nodig kunnen additionele activiteiten worden uitgevoerd. ACTIAM is te allen tijde bevoegd om de samenwerking met genoemde vermogensbeheerders te beëindigen en de taken uit te besteden aan andere bevoegde instellingen, dan wel zelf ter hand te nemen. ACTIAM heeft de uitvoering van projectadvisering uitbesteed.

Bewaarnemingsrisico

Bewaarnemingsrisico is het risico dat activa verloren gaan als gevolg van onder meer insolventie of fraude bij de entiteit waar financiële instrumenten in bewaring zijn gegeven. Dit vindt plaats bij de custodian dan wel, indien van toepassing, bij subcustodians die zijn aangesteld. Ter beperking van het bewaarnemingsrisico heeft de custodian interne controle maatregelen getroffen.

Den Haag, 5 april 2017

Directie ASN Beleggingsinstellingen Beheer B.V.

Bas-Jan Blom
Diane Griffioen

2.7 Verklaring omtrent de bedrijfsvoering van de AIF-beheerder

Algemeen

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

Verklaring omtrent de bedrijfsvoering

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

Wij hebben gedurende 2016 verschillende aspecten van de bedrijfsvoering beoordeeld. Bij onze werkzaamheden hebben wij geen constatering gedaan op grond waarvan wij zouden moeten concluderen dat de beschrijving van de opzet van de bedrijfsvoering als bedoeld in artikel 115y lid 5 van het Bgfo niet voldoet aan de vereisten zoals opgenomen in de Wft en daaraan gerelateerde regelgeving. Op grond hiervan verklaren wij als AIF-beheerder voor het ASN-Novib Microkredietfonds te beschikken over een beschrijving van de bedrijfsvoering zoals bedoeld in artikel 115y lid 5 Bgfo, die voldoet aan de eisen van het Bgfo.

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

Utrecht, 5 april 2017

ACTIAM N.V.

Hans van Houwelingen
Dudley Keiller
John Shen





3 Jaarrekening



3.1 Balans

<i>Vóór winstbestemming en in duizenden euro's</i>	<i>Ref.¹</i>	<i>31-12-2016</i>	<i>31-12-2015</i>
Beleggingen	(A)		
Aandelenparticipaties	(B)	30.859	45.203
Participaties in Oikocredit International Share Foundation	(C)	2.605	2.555
Kredieten	(D)	174.536	142.091
Achtergestelde leningen	(E)	13.080	13.351
Valuta-afdekkingsinstrumenten:	(F)		
Valutaswaps (cross currency swaps)		-2.613	965
Valutatermijncontracten (FX forwards)		-5.065	-9.199
Af: voorziening kredieten en achtergestelde leningen	(G)	-3.067	-3.778
		210.335	191.188
Staatsobligaties	(H)	31.183	19.522
ASN Sparen Zakelijk	(I)	-	-
Som van de beleggingen		241.518	210.710
Vorderingen	(J)		
Vorderingen uit hoofde van beleggingen		15.152	3.331
Overige vorderingen		111	34
Som van de vorderingen		15.263	3.365
Overige activa	(K)		
Liquide middelen		11.127	20.373
Kortlopende schulden	(L)	1.305	827
Vorderingen en overige activa min kortlopende schulden		25.085	22.911
Activa min kortlopende schulden		266.603	233.621
Fondsvermogen	(M)		
Gestort kapitaal		258.343	231.624
Herwaarderingsreserve		7.424	16.431
Overige reserves		-6.182	-15.317
Onverdeeld resultaat		7.018	883
Totaal fondsvermogen		266.603	233.621

¹ 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 31-12-2016	01-01-2015 t/m 31-12-2015
Opbrengsten uit beleggingen	(N)		
Divdenden uit aandelenparticipaties		335	570
Rente op kredieten en achtergestelde leningen		13.333	14.361
Rente op staatsobligaties		95	-
Rente op valutaswaps (cross currency swaps)		-2.101	-1.476
Afsluitprovisie leningen		308	133
Rente op ASN Sparen Zakelijk		-	74
Overige bedrijfsopbrengsten		8	-
Totaal opbrengsten uit beleggingen		11.978	13.662
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	(O)	680	-5.507
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	(P)	-772	1.405
Overige bedrijfsopbrengsten	(Q)		
Koersverschillen op geldmiddelen		572	-39
Rente op liquide middelen		8	34
Totaal overige bedrijfsopbrengsten		580	-5
Som van de bedrijfsopbrengsten		12.466	9.555
Bedrijfslasten	(R)		
Fondskosten		6.108	5.583
Aan- en verkoopkosten transacties		26	-
Overige kosten		25	-
Voorzieningen			
Mutatie voorziening kredieten en achtergestelde leningen		-711	3.089
Som van de bedrijfslasten en voorzieningen		5.448	8.672
Resultaat		7.018	883

3.3 Kasstroomoverzicht

In duizenden euro's	01-01-2016 t/m 31-12-2016	01-01-2015 t/m 31-12-2015
Kasstroomen uit beleggingsactiviteiten		
Resultaat exclusief koersverschillen op geldmiddelen	6.446	922
<i>Aanpassing om resultaat aan te sluiten op de door de beleggingsactiviteiten gegenereerde kasstroom:</i>		
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-680	5.450
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	772	-1.405
Mutatie voorziening kredieten en achtergestelde leningen	-711	3.089
Aankoop van beleggingen	-263.418	-92.023
Verkoop/aflossing van beleggingen	233.229	94.492
<i>Mutaties in activa en passiva:</i>		
Vorderingen	-11.898	1.082
Kortlopende schulden	478	-67
Nettokasstroomen uit beleggingsactiviteiten	-35.782	11.540
Kasstroomen uit financieringsactiviteiten		
Uitgifte van participaties	44.984	21.033
Inkoop van participaties	-18.265	-15.997
Uitgekeerd dividend	-755	-12.302
Nettokasstroomen uit financieringsactiviteiten	25.964	-7.266
Mutatie liquide middelen	-9.818	4.274
Liquide middelen begin van de verslagperiode	20.373	16.138
Koersverschillen op geldmiddelen	572	-39
Liquide middelen eind van de verslagperiode	11.127	20.373

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 31 december 2016. De jaarrekening is opgemaakt op 5 april 2017.

Deze jaarrekening is opgesteld volgens de voorschriften die zijn vastgelegd in Titel 9, Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek, de Wet op het financieel toezicht (Wft) en de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving, in het bijzonder

Richtlijn 615 (RJ 615) Beleggingsinstellingen en uitgaande van de continuïteitsveronderstelling. Op onderdelen zijn in deze jaarrekening bewoordingen gehanteerd die afwijken van de modellen voor beleggingsinstellingen zoals voorgeschreven in het Besluit modellen jaarrekening, omdat deze beter de inhoud van de post weergeven.

ABB had tot 22 juli 2014 een vergunning als bedoeld in artikel 2:65 van de Wft. Vanaf 22 juli 2014, het moment dat ACTIAM AIF-beheerder is geworden, is de vergunningsplicht voor ABB vervallen. ACTIAM is in het bezit van een vergunning op grond van artikel 2:65 Wft.

ABB is een 100%-deelneming van ASN Duurzame Deelnemingen N.V., een 100%-dochter van de Volksbank N.V. (de Volksbank). De Volksbank is statutair gevestigd te Utrecht en met adres Croeselaan 1, 3521 BJ Utrecht. 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 beheerd 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).

Fiscale aspecten

Het ASN-Novib Microkredietfonds heeft de status van fiscale beleggingsinstelling zoals bedoeld in artikel 28 van de Wet op de vennootschapsbelasting 1969, zoals nader is uitgewerkt in het Besluit beleggingsinstellingen.

Dit houdt in dat het ASN-Novib Microkredietfonds geen (0%) vennootschapsbelasting verschuldigd is als het voldoet aan de voorwaarden die in de wet en het Besluit beleggingsinstellingen worden genoemd. Een van die voorwaarden is dat het fonds de winst die voor uitdeling beschikbaar is, binnen acht maanden na afloop van het boekjaar aan de participatiehouders uitkeert (de doorstootverplichting). Voor uitgebreidere informatie wordt verwezen naar het prospectus.

Fiscale risico's

Risico erosie fondsvermogen

Het ASN-Novib Microkredietfonds heeft de status van fiscale beleggingsinstelling. Om deze status te kunnen behouden dient het fonds jaarlijks de fiscale winst geheel aan de aandeelhouders uit te keren. De fiscale jaarwinst kan onder omstandigheden hoger uitkomen dan de winst die wordt berekend op grond van de regels die gelden bij het opstellen van de jaarrekening. Daarnaast kan een fonds onder omstandigheden een beleid voeren waarbij meer dividend wordt uitgekeerd dan het jaarresultaat. Als gevolg hiervan is het mogelijk dat het vermogen van de beleggingsinstelling door een dividenduitkering meer afneemt dan de omvang van de jaarwinst. Dit risico wordt beperkt door een actief herbeleggingsbeleid van het fonds.

FATCA/CRS

Het ASN-Novib Microkredietfonds zal voldoen aan FATCA, CRS en de in dat kader in de Nederlandse wetgeving opgenomen bepalingen. Om in dat kader ten aanzien van participanten hun status onder FATCA of Nederlandse wetgeving te kunnen (blijven) vaststellen, kan aan participanten documentatie worden opgevraagd. Als het ASN-Novib Microkredietfonds, doordat het niet voldoet aan FATCA, wordt onderworpen aan bronbelasting van de Verenigde Staten op haar beleggingen, dan kan dit gevolgen hebben voor de *net asset value* (NAV).

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 marktwaaarde. Omrekening van activa en passiva in vreemde valuta geschiedt tegen de geldende valutakoers per balansdatum zoals gepubliceerd door WM/Reuters

Service (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 de jaarrekening vereist dat de AIF-beheerder oordelen vormt en schattingen en veronderstellingen maakt die van invloed zijn op de toepassing van grondslagen en de gerapporteerde waarde van activa en verplichtingen, en van baten en lasten. De uitkomsten kunnen afwijken van deze schattingen. De schattingen en onderliggende veronderstellingen worden voortdurend beoordeeld. 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 volgende paragrafen zijn de waarderingsgrondslagen van de beleggingen opgenomen.

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

Aandelenparticipaties

Aandelenparticipaties in MFI's hebben veelal geen notering aan een actieve, gereguleerde effectenbeurs. Als dit wel het geval is, worden deze aandelenparticipaties gewaardeerd tegen de meest recente beurskoers in de verslagperiode. Aandelenparticipaties die geen notering hebben aan een actieve, gereguleerde effectenbeurs, worden gewaardeerd op reële waarde. Dit gebeurt op basis van recente markttransacties, rekening houdend met de marktontwikkelingen, of op basis van een benadering van de reële waarde. Deze reële waarde wordt benaderd door de *multiple* (de relatieve waarderingsfactor) te vermenigvuldigen met de intrinsieke waarde van de MFI.

Bij de bepaling van de multiple wordt informatie ingewonnen bij de de projectadviseur. Om de betrouwbaarheid van deze indicatieve waarderingsvoorstellen te beoordelen worden de voorgestelde multiples vergeleken met de multiples van vergelijkbare beursgenoteerde beleggingen. Deze multiples worden daarbij gecorrigeerd voor relevante risicofactoren zoals liquiditeits-, landen- en bedrijfsrisico's. Als de voorgestelde waarderings van de projectadviseur niet materieel afwijken van het interne waarderingsmodel, worden deze waarderings overgenomen. Bij een materiële afwijking zal in overleg met de projectadviseur worden bepaald of een aanpassing van de voorgestelde multiples noodzakelijk is. ACTIAM heeft de waarderingsgrondslagen voor de bepaling van de marktwaarde van de aandelenparticipaties 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.

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 aan het fonds zelf worden terugverkocht tegen de nominale waarde van € 200 per participatie, mits de intrinsieke waarde van een participatie hoger dan € 200 per participatie is. Halfjaarlijks wordt via Investor Relations gecommuniceerd wat de huidige intrinsieke waarde van de participaties is. Als de intrinsieke waarde onder de kostprijs van € 200 per participatie ligt, wordt deze aangepast. In dat geval

gebruiken wij deze nieuwe koers om de marktwaarde van de participaties te bepalen.

Kredieten en achtergestelde leningen

De kredieten en achtergestelde leningen hebben geen marktnotering. De leningen en kredieten worden gewaardeerd op basis van de nominale waarde, onder aftrek van eventuele voorzieningen voor verwachte oninbaarheid. Gelet op de relatief lage rentegevoeligheid van de leningenportefeuille en de overwegend korte looptijd van leningen is het uitgangspunt dat de nominale waarde, onder aftrek van eventuele voorzieningen voor verwachte oninbaarheid, de beste benadering is van de reële waarde. Als er sprake is van een voorziening, wordt deze direct genomen als hier concrete aanleiding voor is. Tevens heeft het Valuation Committee, het comité dat de waarderingskwaliteit van de beleggingsposities bewaakt, de fiduciaire bevoegdheid om de reële waarde van de leningen bij te stellen – uitsluitend naar beneden – als hiervoor aanleiding is. Daarbij stelt het comité vast of de nominale waarde minus de eventuele voorzieningen nog steeds de beste benadering is van de reële waarde. Het markt- en 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 niet significant op portefeuilleniveau.

Obligaties

Obligaties worden gewaardeerd tegen 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 midkoersen (tussen bieden en laten) ten tijde van het slot van de markt. Wanneer er geen actieve markt beschikbaar is voor een vastrentende belegging, wordt gebruikgemaakt van een koers die is afgeleid van quoteringen van vergelijkbare beleggingen, of die is gebaseerd op een indicatieve quotering van derde partijen die een markt onderhouden in de betreffende beleggingen. Als 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; ze 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 gebruikgemaakt van observeerbare marktdata als deze beschikbaar zijn. Als ze niet voldoende beschikbaar zijn, bijvoorbeeld bij exotische valuta, wordt tevens gebruikgemaakt van andere observeerbare marktdata die de karakteristieken van het betreffende derivaat zo goed mogelijk benaderen. Dit impliceert uiteraard een bepaalde onzekerheid in de benadering van de reële waarde.

ACTIAM heeft de waarderingsgrondslagen opgesteld en formeel vastgelegd in het waarderingsbeleid. De waarderungen van de derivaten worden gecontroleerd door ze 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 is afgeleid van onafhankelijke taxaties.
- De reële waarde is gebaseerd op berekeningen van de netto contante waarde (NCW) of op een andere geschikte methode.

<i>Financiële instrumenten tegen marktwaarde</i> <i>in duizenden euro's</i>	31 december 2016	Genoteerde marktprijzen	Onafhankelijke taxaties	NCW of andere methode
Aandelenparticipaties	30.859	-	-	30.859
Participaties in Oikocredit International Share Foundation	2.605	-	-	2.605
Kredieten	174.536	-	-	174.536
Achtergestelde leningen	13.080	-	-	13.080
Valutaswaps (cross currency swaps)	-2.613	-	-	-2.613
Valutatermijncontracten (FX forwards)	-5.065	-	-	-5.065
Staatsobligaties	31.183	31.183	-	-
Totaal	244.585	31.183	-	213.402

Toelichting

De reële waarde van de valutatermijncontracten wordt berekend met behulp van berekeningen van de netto contante waarde. Zoals ook uiteengezet in de waarderingsgrondslagen, zijn niet voor alle valutatermijncontracten objectieve marktdata beschikbaar. Ultimo verslagperiode was de marktwaarde van de valutatermijncontracten waarvoor objectieve marktdata beschikbaar waren, - € 4,994 miljoen. Voor de overige valutatermijncontracten (- € 71 duizend) is de waarde berekend met behulp van andere observeerbare marktdata die de karakteristieken van het betreffende derivaat zo goed mogelijk benaderen.

Hierna volgt een overzicht van de gehanteerde waarderingsgrondslagen per aandelenparticipatie:

Aandelenparticipatie	Waarderingsgrondslag
AzerCredit	Default (waarde 0)
Khuskali Bank	Multiple-waarderingsmodel
CES Panama	Multiple-waarderingsmodel
Crezcamos	Multiple-waarderingsmodel
Fortaleza	Multiple-waarderingsmodel
Finca Holding	Multiple-waarderingsmodel
MicroCred Senegal	Multiple-waarderingsmodel
IMON	Multiple-waarderingsmodel
Bai Tushum	Multiple-waarderingsmodel
Fundeser	Multiple-waarderingsmodel
Anur Credit	Multiple-waarderingsmodel
EFC Tanzania	Transactieprijs
EFC Zambia	Multiple-waarderingsmodel
EFC Uganda	Multiple-waarderingsmodel
WWB ISIS Fund	Op basis van intrinsieke waarde
Oikocredit International Share Foundation	Waardering op basis van aanschafwaarde

HKL Cambodia

In de verslagperiode verkocht het fonds de aandelenparticipaties van HKL Cambodia aan een externe investeerder. Deze aandelenparticipaties zijn niet beursgenoteerd. Een gedeelte van de verkoopprijs is gereserveerd op een geblokkeerde rekening, ook wel een *escrow account* genoemd. De gelden op deze rekening worden de komende twee jaar in twee gedeeltes vrijgegeven als de kopende partij geen claims indient. De huidige waardering bestaat uit de reële waarde van de escrow account, rekening houdend met de kosten die naar verwachting nog in rekening worden gebracht. Deze waardering is in de jaarrekening terug te vinden onder de post *Te vorderen uit hoofde van verkopen van aandelenparticipaties*.

Vorderingen en schulden

Vorderingen en schulden worden na eerste verwerking gewaardeerd tegen de geamortiseerde kostprijs. Aangezien er geen sprake is van agio of disagio en transactiekosten, is de geamortiseerde kostprijs gelijk aan de nominale waarde van de vorderingen en schulden. De nominale waarde van de vorderingen en schulden is nagenoeg gelijk aan de marktwaarde doordat de looptijden van de betreffende posten kort zijn.

Voor de waardering van de vordering op HKL Cambodia verwijzen we u naar de voorgaande alinea.

Overige activa en passiva

De voorzieningen en liquide middelen worden gewaardeerd tegen nominale waarde.

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 uitredingen

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, kredieten en obligaties, onder aftrek van eventuele provisie.

Herwaarderingen

Mutaties als gevolg van (niet-)gerealiseerde herwaarderingen van aandelenparticipaties – zowel in microfinancieringsinstellingen als in Oikocredit International Share Foundation – worden via de winst-en-verliesrekening verwerkt. Het deel van het resultaat dat betrekking heeft op positieve niet-gerealiseerde herwaarderingen van aandelenparticipaties wordt niet uitgekeerd aan de participanten, maar toegevoegd aan de herwaarderingsreserve. Negatieve herwaarderingen, waaronder voorzieningen, worden via de winstverdeling ten laste gebracht van de overige reserves.

De gerealiseerde waardeveranderingen worden bepaald door op de verkoopopbrengst (inclusief verkoopkosten) de balanswaarde aan het begin van de verslagperiode in mindering te brengen, dan wel de gemiddelde kostprijs van de aankopen gedurende de verslagperiode. De niet-gerealiseerde waardeveranderingen worden bepaald door op de balanswaarde ultimo verslagperiode de balanswaarde aan het begin van de verslagperiode in mindering te brengen, dan wel de gemiddelde kostprijs van de aankopen gedurende de verslagperiode.

Kasstroomoverzicht

Het kasstroomoverzicht geeft inzicht in de herkomst van de liquide middelen die gedurende de verslagperiode beschikbaar zijn gekomen en de wijze waarop zij 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

Beleggen 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 risico's van verscheidene aard met zich meebrengen. Deze risico's bestaan uit onder andere marktrisico, renterisico, concentratierisico, valutarisico, kredietrisico, tegenpartijrisico, liquiditeitsrisico en verhandelbaarheidsrisico, kredietrisico, fiscaal en juridisch risico, compliance risico, operationeel risico, uitbestedingsrisico en bewaarnemingsrisico. Deze risico's zijn in de paragraaf Risico's en risicobeheer toegelicht en hieronder nader gekwantificeerd.

Renterisico

De *duration* (rentetypische looptijd) van de leningenportefeuille per 31 december 2016 was 1,73 jaar (31 december 2015: 1,14 jaar). De duration van het fonds per 31 december 2016 was 1,55 jaar (31 december 2015: 1,04 jaar).

Valutarisico

Gedurende 2016 nam de nettoblootstelling van de beleggingen aan vreemde valuta's, exclusief de US-dollar, toe tot 14,06% (ultimo 2015: 11,03%). Het fonds belegde per 31 december 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)	131.685	124.747	136.305	-4.620	-4.381
Azerbeidzjan (AZN)	963	507	-	963	507
Bolivia (BOB)	19.002	2.600	-	19.002	2.600
Cambodja (KHR)	8.146.000	1.942	-	8.146.000	1.942
Colombia (COP)	12.226.190	3.861	-	12.226.190	3.861
Dominicaanse Republiek (DOP)	46.229	946	-	46.229	946
Georgië (GEL)	9.970	3.548	-	9.970	3.548
India (INR)	1.944.900	27.169	1.910.100	34.800	486
Indonesië (IDR)	32.844.760	2.311	32.844.760	-	-
Kameroen (XAF)	1.311.914	2.022	655.957	655.957	1.011
Kazachstan (KZT)	2.465.859	7.006	2.033.910	431.949	1.227
Kirgizië (KGS)	270.563	3.696	-	270.563	3.696
Mexico (MXN)	69.290	3.189	69.290	-	-
Nicaragua (NIO)	208.606	6.745	-	208.606	6.745
Oeganda (UGX)	1.227.042	322	-	1.227.042	322
Pakistan (PKR)	476.157	4.325	-	476.157	4.325
Peru (PEN)	16.976	4.800	12.732	4.244	1.200
Senegal (XOF)	2.854.651	4.352	655.957	2.198.694	3.352
Tadzjikistan (TJS)	10.492	1.268	-	10.492	1.268
Zambia (ZMW)	4.792	458	-	4.792	458
Euro (EUR)		18.105			
Totaal in €		223.919			33.113

De aansluiting met de balans kan als volgt gelegd worden:

	31-12-2016
Aandelenparticipaties	30.859
Participaties in Oikocredit International Share Foundation	2.605
Kredieten	174.536
Achtergestelde leningen	13.080
Rekening courant USD	668
Te vorderen uit hoofde van betaald cash collateral	2.171
Totaal in €	223.919

Per 31 december 2016 hanteerde het fonds de volgende valutakoersen:

Valutakoersen	Koers t.o.v. de euro per 31-12-2016	Koers t.o.v. de euro per 31-12-2015
Verenigde Staten (USD)	1,054750	1,086300
Armenië (AMD)	507,693796	524,266500
Azerbeidzjan (AZN)	1,900343	1,696855
Bolivia (BOB)	7,309418	7,495470
Cambodja (KHR)	4.195,054955	4.365,720000
Colombia (COP)	3.166,359500	3.448,459350
Dominicaanse Republiek (DOP)	48,892936	49,569330
Georgië (GEL)	2,810381	2,607120
Guatemala (GTQ)	7,935412	8,292271
Honduras (HNL)	24,777765	24,284237
India (INR)	71,585883	71,865534
Indonesië (IDR)	14.210,119375	14.974,645500
Kameroen (XAF)	648,841334	655,292400
Kazachstan (KZT)	351,954254	369,993780
Kirgizië (KGS)	73,200177	82,449410
Mexico (MXN)	21,729432	18,761650
Nicaragua (NIO)	30,926114	30,338512
Nigeria (NGN)	332,225155	216,228015
Oeganda (UGX)	3.807,647500	3.663,003600
Pakistan (PKR)	110,089531	113,773631
Paraguay (PYG)	6.083,270625	6.280,954011
Peru (PEN)	3,536419	3,705858
Senegal (XOF)	655,956988	655,957041
Tadzjikistan (TJS)	8,276044	7,266969
Tanzania (TZS)	2.300,409750	2.346,408000
Zambia (ZMW)	10,468394	11,949300

Concentratierisico

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
Khushhali Bank	1,62
CES Panama	1,48
Crezcamos	1,21
FUNDESER Nicaragua	1,11
Oikocredit International	0,98

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

Liquiditeitsrisico en verhandelbaarheidsrisico

Op 31 december 2016 werd 15,9% 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.

	Marktw waarde in duizenden euro's	% van de portefeuille
Aflossingen 2017	45.297	24,14
Aflossingen 2018	60.706	32,36
Aflossingen 2019	39.231	20,91
Aflossingen 2020	5.689	3,03
Aflossingen 2021	9.401	5,01
Aflossingen 2022	25.396	13,54
Aflossingen 2023	1.896	1,01
Totaal kredieten en achtergestelde leningen	187.616	100,00

Kredietrisico

Per 31 december 2016 bedroegen de omvangrijkste beleggingen in één land 11,1% van het fondsvermogen. Daarmee bleef het fonds ruim onder de grens van 15%. Hieronder zijn opgenomen de vijf landen waarin het fonds ultimo december 2016 het meest belegde:

Land	Percentage van het fondsvermogen
India	11,13
Ecuador	6,76
Peru	6,07
Nicaragua	5,98
Cambodja	5,71

Vijf grootste debiteuren in de portefeuille
in % van het fondsvermogen¹

PRASAC Microfinance Institution Limited	2,85
Fusion Microfinance	2,76
Credo	2,58
SV Creditline Private Limited	2,18
KazMicroFinance	2,17

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

Risicoklasse	31-12-2016	31-12-2015
Sterk	24,5%	34,1%
Goed	27,1%	26,8%
Bevredigend	38,5%	31,6%
Zwak	5,5%	4,3%
Problematisch	4,4%	3,3%

Voor vijf MFI's die (mogelijkerwijs) niet aan hun betalingsverplichtingen kunnen voldoen, is per 31 december 2016 een voorziening getroffen. Het Valuation Committee bepaalt de voorziening, met advies van de projectadviseur. Uit de tabel blijkt dat het kredietrisico in 2016 is toegenomen. Dit komt 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 december 2016 € 245,2 miljoen (ultimo 2015: € 199,7 miljoen).

Tegenpartijrisico

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 Annex (CSA) afgesloten. Op basis van een CSA kunnen The Currency Exchange Fund N.V. en het fonds over en weer zekerheden (*collateral*) opvragen, afhankelijk van de waardeontwikkeling van de derivaten die onder de CSA vallen. De CSA is dus een middel om het tegenpartijrisico te verminderen.

Ultimo verslagperiode was er met SNS Bank N.V. (vanaf 1 januari 2017 de Volksbank N.V.) nog geen CSA afgesloten. Op 1 maart 2017 is er met de Volksbank N.V. een CSA afgesloten. Per 31 december 2016 was de waarde van de valutatermijncontracten negatief (€ 5,065 miljoen). Het ASN-Novib Microkredietfonds liep ultimo 2016 derhalve geen tegenpartijrisico op SNS Bank N.V.

De waarde van de valutaswaps was ultimo verslagperiode eveneens negatief (€ 2,613 miljoen). Als gevolg van de afspraken in de CSA heeft The Currency Exchange Fund N.V. een bedrag van US\$ 2,29 miljoen als onderpand (*collateral*) opgevraagd. Het ASN-Novib Microkredietfonds liep ultimo verslagperiode dus een tegenpartijrisico op The Currency Exchange Fund N.V.

Het fonds maakte in de verslagperiode gebruik van bankrekeningen om liquiditeiten aan te houden. Het saldo van de bankrekeningen die het fonds aanhoudt, bedroeg op 31 december 2016 € 11,1 miljoen (ultimo 2015: € 20,4 miljoen). Op dit bedrag loopt het fonds tegenpartijrisico. Het houdt bankrekeningen aan bij SNS Bank N.V. (vanaf 1 januari 2017 de Volksbank N.V.), ABN AMRO N.V. en KAS BANK N.V. Kredietratingbureau S&P beoordeelde ultimo verslagperiode SNS Bank N.V. met rating BBB+ (met stabiel vooruitzicht). De S&P kredietrating van ABN AMRO was A met stabiel vooruitzicht. In de verslagperiode beoordeelde Fitch Ratings de kredietwaardigheid van KAS BANK N.V. als A- met een stabiel vooruitzicht. S&P beoordeelde The Currency Exchange Fund N.V. gedurende de verslagperiode met A- (met negatief vooruitzicht), in januari 2017 is de outlook aangepast naar stabiel vooruitzicht.

De AIF-beheerder vermindert het risico door een gedeelte van de liquiditeiten aan te houden in Nederlandse, Duitse en Franse staatsobligaties en schatkistwissels (*treasury bills*) met een korte resterende looptijd (€ 31,2 miljoen ultimo december 2016). De staatsobligaties worden uitsluitend aangehouden in het kader van liquiditeitsbeheer. De omvang van de liquiditeitspositie bedroeg ultimo december 2016 € 42,3 miljoen (ultimo 2015: € 39,9 miljoen). Hieronder volgt een overzicht van de kredietratings per land.

Land	Kredietrating per 31 december 2016 door Fitch	Kredietrating per 31 december 2015 door Fitch
Duitsland	AAA	AAA
Frankrijk	AA	AA
Nederland	AAA	AAA

3.5 Toelichting op de balans

(A) Beleggingen

In duizenden euro's	31-12-2016	31-12-2015
Aandelenparticipaties	30.859	45.203
Participaties in Oikocredit International Share Foundation	2.605	2.555
Kredieten	174.536	142.091
Achtergestelde leningen	13.080	13.351
Valuta-afdekkingsinstrumenten:		
Valutaswaps (cross currency swaps)	-2.613	965
Valutatermijncontracten (FX forwards)	-5.065	-9.199
Af: voorziening kredieten en achtergestelde leningen	-3.067	-3.778
Subtotaal	210.335	191.188
Staatsobligaties	31.183	19.522
ASN Sparen Zakelijk	-	-
Som van de beleggingen	241.518	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. De waarde van de derivaten wordt apart gepresenteerd.

De waarde van de beleggingen, exclusief staatsobligaties en het tegoed op ASN Sparen Zakelijk, steeg in de verslagperiode met 10,0%. Het fondsvermogen steeg met 14,1%.

Niet uit de balans blijvende verplichtingen

Naast de hierboven genoemde beleggingen heeft het ASN-Novib Microkredietfonds zich per verslagdatum geïmmiteerd 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)
Ecofuturo	Bolivia	USD	962
Desyfin	Costa Rica	USD	2.885
FODEMI	Ecuador	USD	962
Advans	Ghana	GHS	1.811
KEP	Kosovo	EUR	2.000
Kashf Foundation	Pakistan	USD	1.923
Vision Banco	Paraguay	USD	2.885
Ro Credit	Roemenië	EUR	2.000
LOMC	Sri Lanka	EUR	5.000
Vision Fund Lanka	Sri Lanka	USD	3.000
Totaal			23.428

(B) Aandelenparticipaties

Het verloop van de post *Aandelenparticipaties* gedurende de verslagperiode was als volgt:

In duizenden euro's

01-01-2016
t/m 31-12-201601-01-2015
t/m 31-12-2015

Verloop aandelenparticipaties		
Stand begin periode	45.203	41.843
Aankopen	2.471	2.908
Verkopen	-24.971	-425
Gerealiseerde waardeveranderingen	5.342	38
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen	2.814	839
Stand ultimo periode	30.859	45.203

De samenstelling van de portefeuille aandelenparticipaties per verslagdatum was als volgt:

In duizenden euro's	Land	Waarde per 31-12-2016	Waarde per 31-12-2015
AzerCredit ¹	Azerbeidzjan	-	-
Fortaleza	Bolivia	2.600	2.367
HKL Cambodia	Cambodja	-	16.633
Crezcamos	Colombia	3.231	2.755
Sarva Capital (voorheen LOKII)	India	2.493	3.259
Arnur Credit	Kazachstan	1.227	1.140
Bai Tushum	Kirgizië	1.816	1.700
FUNDESER Nicaragua	Nicaragua	2.950	1.153
EFC Uganda	Oeganda	322	313
Khushhali Bank	Pakistan	4.325	3.404
CES Panama	Panama	3.942	2.863
Edpyme Solidaridad	Peru	-	588
MicroCred Senegal	Senegal	2.352	1.980
IMON	Tadzikistan	1.268	2.079
EFC Tanzania	Tanzania	-	239
Finca Holding	Wereldwijd	2.255	2.433
WWB Isis Fund	Wereldwijd	1.620	1.465
EFC Zambia (Pulse)	Zambia	458	832
Totaal aandelenparticipaties		30.859	45.203

¹ Dit belang is ultimo 2015 afgewaardeerd.

49

(C) Participaties in Oikocredit International Share Foundation

Het verloop van de post *Participaties in Oikocredit International Share Foundation* gedurende de verslagperiode was als volgt:

In duizenden euro's	01-01-2016 t/m 31-12-2016	01-01-2015 t/m 31-12-2015
Verloop participaties in Oikocredit International Share Foundation		
Stand begin periode	2.555	2.505
Aankopen	50	50
Stand ultimo periode	2.605	2.555

(D) Kredieten

Het verloop van de post '*Kredieten*' gedurende de verslagperiode was als volgt:

In duizenden euro's	01-01-2016 t/m 31-12-2016	01-01-2015 t/m 31-12-2015
Verloop kredieten		
Stand begin periode	142.091	158.059
Overboeking naar achtergestelde leningen (correctie beginstand) ¹	-	-620
Overboeking naar achtergestelde leningen	-546	-1.240
Verstrekingen	100.151	45.562
Aflossingen	-69.744	-68.869
Gerealiseerde waardeveranderingen	-1.327	5.160
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen	3.911	4.039
Stand ultimo periode	174.536	142.091

1 Deze correctie betrof een lening die ultimo 2014 al een achtergesteld karakter bleek te hebben, deze lening is daarom per 01-01-2015 overgeheveld naar de achtergestelde leningen.

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

De samenstelling van de portefeuille kredieten per verslagdatum was als volgt:

In duizenden euro's	Waarde per 31-12-2016	Waarde per 31-12-2015
Kredieten		
Albanië	2.000	-
NOA Albania	2.000	-
Armenië	1.067	2.153
FINCA Armenia	-	773
SEF	1.067	1.380
Azerbeidzjan	1.343	7.001
AzerCredit	-	1.381
FINCA Azerbaijan	1.109	2.306
FinDev Azerbaijan	234	1.012
TBC KREDIT	-	2.302
Bolivia	6.873	9.053
CIDRE	3.792	2.762
Diaconia-FRIF	-	460
Ecofuturo	948	-
FONDECO	711	1.381
FUBODE	1.422	2.302
Instituto para el Desarrollo	-	307
Pro Mujer Bolivia	-	1.841
Bosnië en Herzegovina	5.000	4.500
Mikrofin	3.000	3.000
Sunrise	2.000	1.500
Cambodja	15.215	4.628
AMK Cambodia	1.942	1.866
PRASAC Microfinance Institution Limited	7.585	-
TPC	5.688	2.762
Colombia	631	578
Crezcamos	631	578
Costa Rica	4.740	4.603
Coopenae	-	921
Financiera Desyfin S.A.	4.740	3.682
Democratische republiek Congo	2.542	2.469
FINCA Congo	2.542	2.469

In duizenden euro's

Waarde per
31-12-2016Waarde per
31-12-2015

Dominicaanse Republiek	946	-
Cooperativa de Ahorro, Crédito y Servicios Múltiples ASPIRE, INC	946	-
Ecuador	18.012	19.560
Banco D-MIRO	4.740	4.602
Banco ProCredit	-	4.603
COAC Azuayo	3.792	-
Codesarrollo	1.896	1.841
Cooperativa San José	1.422	1.381
Cooprogreso	4.740	4.603
Fondo de Desarrollo Microempresarial	-	690
Fondo de Desarrollo Microempresarial (voorheen Vision Fund Ecuador resp. FODEMI)	711	690
INSOTEC Ecuador	-	1.150
Vision Fund Ecuador (voorheen FODEMI)	711	-
El Salvador	7.407	5.063
AMC El Salvador	948	-
Apoyo Integral	3.792	1.841
CrediCampo	1.245	1.841
Enlace	1.422	1.381
Georgië	14.452	11.509
Credo	6.867	7.825
Crystal	3.793	1.842
TBC Leasing	3.792	1.842
Guatemala	-	460
ASDIR	-	460
Honduras	2.370	2.574
Comixmul	2.370	2.301
Hermandad de Honduras	-	273
India	27.170	12.214
Annapurna	3.730	3.715
Fusion Microfinance	7.349	-
Intrepid Finance and Leasing Private Limited	4.171	-
Satin	3.671	3.657
SV Creditline Private Limited	5.818	-
Utkarsh	2.431	4.842
Indonesië	2.311	4.387
Mitra Bisnis Keluarga	2.311	4.387
Kameroen	2.022	2.002
ACEP Cameroun	2.022	2.002
Kazachstan	5.780	2.688
KazMicroFinance	5.780	1.507
KLF Kazakhstan	-	1.181
Kenia	-	1.750
Kenya Women Financial Trust	-	1.750
Kirgizië	3.777	7.365
FINCA Kyrgyz Rep	3.777	7.365
Kosovo	3.500	1.557
Agency For Finance Kosovo (AFK)	2.000	1.000
FINCA Kosovo	1.500	500
KEP	-	57
Libanon	1.896	690
Al Majmoua	1.896	690

In duizenden euro's	Waarde per 31-12-2016	Waarde per 31-12-2015
Mexico	3.190	4.038
FINCA México	-	1.411
Pro Mujer Mexico	1.780	2.061
SOFIA Mexico	-	566
Vision Fund Mexico SA de CV	1.410	-
Montenegro	2.000	1.000
Alter Modus	2.000	1.000
Nicaragua	12.058	5.528
Fama	3.746	1.842
FDL Nicaragua	632	1.227
FINCA Nicaragua	2.180	-
Fondo de Desarrollo Local	2.844	-
FUNDESER Nicaragua	-	460
Pro Mujer Nicaragua	2.656	1.999
Oezbekistan	4.029	4.142
Hamkorbank	4.029	4.142
Palestina	4.740	-
FATEN-Palestine	4.740	-
Panama	948	-
Central Empresarial Solidaria, S.A.	948	-
Paraguay	2.845	3.376
Banco Familiar Paraguay	-	2.455
Vision Banco	2.845	921
Peru	9.540	6.444
Caja Rural Raiz S.A.	4.800	-
COAC Pacific	1.896	-
Crear-Arequipa	2.844	4.143
Edpyme Raiz	-	1.841
Edpyme Solidaridad	-	460
Sri Lanka	3.000	-
LOLC Micro Credit Ltd	3.000	-
Tadzjikistan	1.236	8.055
Access Bank Tajikistan	671	2.762
Arvand	-	1.150
Humo and Partners	-	921
IMON	-	1.380
OXUS	565	1.842
Tanzania	-	1.783
Access Bank Tanzania	-	1.783
Wit-Rusland	1.896	921
BNB-Bank	1.896	921
Totaal kredieten	174.536	142.091

(E) Achtergestelde leningen

Het verloop van de post *Achtergestelde leningen* gedurende de verslagperiode was als volgt:

In duizenden euro's	01-01-2016 t/m 31-12-2016	01-01-2015 t/m 31-12-2015
Verloop achtergestelde leningen		
Stand begin periode	13.351	11.195
Overboeking van kredieten (correctie beginstand) ¹	-	620
Overboeking vanaf kredieten	546	1.240
Verstrekkingsen	8.905	2.716
Aflossingen	-6.258	-4.206
Gerealiseerde waardeveranderingen	-3.034	448
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen	-430	1.338
Stand ultimo periode	13.080	13.351

¹ Deze correctie betrof een lening die ultimo 2014 al een achtergesteld karakter bleek te hebben, deze lening is daarom per 01-01-2015 overgeheveld naar de achtergestelde leningen.

Gedurende de verslagperiode hebben verscheidene kredieten een achtergesteld karakter gekregen. Deze kredieten zijn daarom ultimo verslagperiode geclassificeerd als achtergestelde leningen.

De samenstelling van de portefeuille achtergestelde leningen per verslagdatum was als volgt:

In duizenden euro's	Waarde per 31-12-2016	Waarde per 31-12-2015
Azerbeidzjan	415	1.614
AzerCredit	415	1.614
Cambodja	-	4.603
ACLEDA Bank	-	4.603
Georgië	-	921
Credo	-	921
Ivoorkust	2.000	-
Advans Côte d'Ivoire	2.000	-
Kirgizië	2.370	1.840
Bai Tushum	2.370	1.840
Nicaragua	948	921
FUNDESER Nicaragua	948	921
Peru	6.636	-
Caja Municipal de Ahorro y Crédito Arequipa	1.896	-
Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Sullana S.A.	4.740	-
Tadzjikistan	711	690
Arvand	711	690
Wereldwijd	-	2.762
FINCA Microfinance Fund B.V.	-	2.762
Totaal achtergestelde leningen	13.080	13.351

(F) Valuta-afdekkingsinstrumenten

De samenstelling van de valutaswaps (*cross currency swaps*) en valutatermijncontracten (*FX forwards*) ultimo verslagperiode is als volgt:

In duizenden euro's	Waarde per 31-12-2016	Waarde per 31-12-2015
Valutaswaps (cross currency swaps)	-2.613	965
Valutatermijncontracten (FX forwards)	-5.065	-9.199
Totaal	-7.678	-8.234

Valutaswaps (cross currency swaps) en valutatermijncontracten (FX forwards) worden afgesloten om het koersrisico op de beleggingen in vreemde valuta's af te dekken. Ultimo verslagperiode hadden de valutaswaps een negatieve waarde van

€ 2,6 miljoen en de valutatermijncontracten een negatieve waarde van € 5,1 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 de termijncontracten komt het ASN-Novib Microkredietfonds overeen de overeengekomen bedragen in vreemde valuta's te leveren (per 31 december 2016: USD, IDR, INR, KZT, MXN, PEN, XAF en XOF) op de overeengekomen data, tegen de overeengekomen valutakoers. Per 31 december 2016 waren er alleen contracten met SNS Bank N.V. en The Currency Exchange Fund N.V. De looptijd van de valutatermijncontracten per 31 december 2016 varieerde van 0,4 tot 36 maanden (per 31 december 2015: van 1 tot 45 maanden).

De looptijd van de valuta-afdekkingsinstrumenten ultimo verslagperiode is als volgt:

In duizenden euro's	31-12-2016	31-12-2015
Korter dan een jaar	-3.981	-7.708
Eén tot drie jaar	-3.693	-250
Langer dan drie jaar	-4	-276
Totaal	-7.678	-8.234

Valutaswaps

Het verloop van de post *Valutaswaps (cross currency swaps)* gedurende de verslagperiode was als volgt:

In duizenden euro's	01-01-2016 t/m 31-12-2016	01-01-2015 t/m 31-12-2015
Verloop valutaswaps (cross currency swaps)		
Stand begin periode	965	243
Aankopen	-	-
Verkopen	-1.614	117
Gerealiseerde waardeveranderingen	117	-175
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen	-2.081	780
Stand ultimo periode	-2.613	965
Bestaat uit:		
Te vorderen euro's	45.160	27.810
Te betalen vreemde valuta's (omgerekend in euro's)	-47.773	-26.845
Totaal	-2.613	965

De valutaswaps (cross currency swaps) bestonden ultimo verslagperiode uit de volgende posities (voor de overzichtelijkheid zijn de bedragen samengevat per maand):

	Te leveren vreemde valuta (in duizenden)	Te ontvangen euro's (in duizenden)	Waarde per 31-12-2016 (in duizenden euro's)
India (INR)	1.910.100	26.576	-1.962
2017-06	139.200	1.706	-259
2018-12	267.000	3.999	-48
2019-06	526.000	7.806	-294
2019-08	416.500	5.499	-640
2019-09	561.400	7.566	-721
Indonesië (IDR)	32.844.760	2.216	-100
2017-01	32.844.760	2.216	-100
Kameroen (XAF)	655.957	1.000	-54
2017-10	655.957	1.000	-54
Kazachstan (KZT)	2.033.910	5.374	-637
2018-08	2.033.910	5.374	-637
Mexico (MXN)	49.960	2.460	195
2017-12	19.330	1.056	197
2018-11	10.210	468	-2
2019-05	10.210	468	-1
2019-11	10.210	468	1
Peru (PEN)	12.732	3.750	-55
2019-12	12.732	3.750	-55
Totaal cross currency swaps			-2.613

Valutatermijncontracten

Het verloop van de post *Valutatermijncontracten (FX forwards)* gedurende de verslagperiode was als volgt:

In duizenden euro's	01-01-2016 t/m 31-12-2016	01-01-2015 t/m 31-12-2015
Verloop valutatermijncontracten (FX forwards)		
Stand begin periode	-9.199	-12.777
Aankopen	1.055	358
Verkopen	8.178	19.732
Gerealiseerde waardeveranderingen	-162	-10.921
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen	-4.937	-5.591
Stand ultimo periode	-5.065	-9.199
Bestaat uit:		
Te vorderen / betalen euro's	-130.123	-131.484
Te vorderen / betalen vreemde valuta's (omgerekend in euro's)	125.058	122.285
Totaal	-5.065	-9.199

De FX forwards bestonden ultimo verslagperiode uit de volgende posities (voor de overzichtelijkheid zijn de bedragen samengevat per maand):

	<i>Te leveren vreemde valuta (in duizenden)</i>	<i>Te ontvangen euro's (in duizenden)</i>	<i>Waarde per 31-12-2016 (in duizenden euro's)</i>
Mexico (MXN)	19.330	834	11
2017-12	19.330	834	11
Senegal (XOF)	655.957	930	-70
2018-11	655.957	930	-70
Verenigde Staten (USD)	136.305	122.494	-5.006
2017-01	13.583	12.437	-429
2017-02	6.000	5.331	-346
2017-03	7.500	6.616	-472
2017-04	6.105	5.387	-372
2017-05	17.370	15.574	-798
2017-06	23.582	21.391	-809
2017-07	5.000	4.471	-230
2017-08	500	441	-28
2017-09	2.500	2.152	-192
2017-10	1.000	900	-36
2017-11	6.000	5.502	-103
2017-12	13.333	12.475	37
2018-01	750	684	-15
2018-02	500	434	-31
2018-03	3.000	2.802	16
2018-04	1.000	884	-43
2018-06	2.833	2.505	-113
2018-08	9.000	7.727	-561
2018-10	3.000	2.655	-95
2018-11	7.750	6.929	-164
2018-12	833	761	1
2019-02	1.500	1.263	-102
2019-04	250	218	-9
2019-06	833	750	-1
2019-08	1.500	1.250	-100
2019-10	250	216	-8
2019-12	833	739	-3
Totaal FX forwards			-5.065

(G) Voorziening kredieten en achtergestelde leningen

Het verloop van de post *Voorziening kredieten en achtergestelde leningen* gedurende de verslagperiode was als volgt:

<i>In duizenden euro's</i>	<i>01-01-2016 t/m 31-12-2016</i>	<i>01-01-2015 t/m 31-12-2015</i>
Verloop voorziening kredieten en achtergestelde leningen		
Stand begin periode	3.778	689
Dotaties	959	3.214
Onttrekkingen	-1.670	-125
Stand ultimo periode	3.067	3.778

(H) Staatsobligaties

Het verloop van de post *Staatsobligaties* gedurende de verslagperiode was als volgt:

In duizenden euro's	01-01-2016 t/m 31-12-2016	01-01-2015 t/m 31-12-2015
Verloop staatsobligaties		
Stand begin periode	19.522	-
Aankopen	150.786	19.522
Verkopen	-30.018	-
Aflossingen	-108.802	-
Gerealiseerde waardeveranderingen	-256	-
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen	-49	-
Stand ultimo periode	31.183	19.522

De samenstelling van de portefeuille staatsobligaties per verslagdatum was als volgt:

Nominale waarde	Coupon-rente		Valuta	Aflossingsdatum	Marktwaarde
		Staatsobligaties			
8.000	0%	Nederland	EUR	31-01-2017	8.008
5.900	4,5%	Nederland	EUR	15-07-2017	6.064
9.480	0%	Nederland	EUR	28-02-2017	9.496
4.400	0%	Duitsland	EUR	15-02-2017	4.404
3.210	0%	Frankrijk	EUR	18-01-2017	3.211
Totaal staatsobligaties					31.183

De duration van de staatsobligaties bedroeg ultimo verslagperiode 0,20 jaar (ultimo 2015: 0,23 jaar).

(I) ASN Sparen Zakelijk

Het verloop van de post *ASN Sparen Zakelijk* gedurende de verslagperiode was als volgt:

In duizenden euro's	01-01-2016 t/m 31-12-2016	01-01-2015 t/m 31-12-2015
Verloop ASN Sparen Zakelijk		
Stand begin periode	-	19.934
Stortingen	-	20.907
Onttrekkingen	-	-40.841
Stand ultimo periode	-	-

Het beheer van de liquiditeiten vindt onder andere plaats via bankrekeningen en staatsobligaties met een korte resterende looptijd.

(J) Vorderingen

Onder *Vorderingen* zijn opgenomen:

In duizenden euro's	31-12-2016	31-12-2015
Te vorderen uit hoofde van betaald cash collateral	2.171	-
Te vorderen uit hoofde van verkopen van aandelenparticipaties	2.886	-
Te vorderen uit hoofde van lossingen onderhandse leningen	52	376
Te vorderen uit hoofde van lossingen staatsobligaties	6.222	-
Lopende rente onderhandse leningen	3.698	2.953
Lopende rente staatsobligaties	123	-
Te vorderen afsluitprovisie leningen	-	2
Te vorderen uit hoofde van uitgifte participaties	111	34
Totaal	15.263	3.365

De looptijd van de vorderingen is korter dan een jaar.

(K) Overige activa

Liquide middelen

In duizenden euro's	31-12-2016	31-12-2015
Rekening-courant in euro's	10.459	19.440
Rekening-courant in US-dollars	668	933
Totaal	11.127	20.373

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

(L) Kortlopende schulden

In duizenden euro's	31-12-2016	31-12-2015
Lopende rente valutaswaps (cross currency swaps)	783	367
Te betalen fondskosten	522	460
Totaal	1.305	827

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

(M) Fondsvermogen

In duizenden euro's	01-01-2016 t/m 31-12-2016	01-01-2015 t/m 31-12-2015
Gestort kapitaal		
Stand begin periode	231.624	226.588
Uitgegeven participaties	44.984	21.033
Ingekochte participaties	-18.265	-15.997
Stand ultimo periode	258.343	231.624
Herwaarderingsreserve		
Stand begin periode	16.431	11.598
Onttrekking/toevoeging inzake aandelenparticipaties	-9.007	4.833
Stand ultimo periode	7.424	16.431
Overige reserves		
Stand begin periode	-15.317	-10.304
Mutatie herwaarderingsreserve inzake aandelenparticipaties	9.007	-4.833
Toevoeging/onttrekking uit onverdeeld resultaat ¹	128	-180
Stand ultimo periode	-6.182	-15.317
Onverdeeld resultaat		
Stand begin periode	883	12.122
Toevoeging/onttrekking aan overige reserves	-128	180
Uitgekeerd dividend	-755	-12.302
Resultaat over de verslagperiode	7.018	883
Stand ultimo periode	7.018	883
Totaal fondsvermogen	266.603	233.621

¹ Het onverdeelde resultaat betreft de nog uit te keren winst.

Verloop aantal participaties gedurende de verslagperiode

<i>Aantal participaties</i>	<i>01-01-2016 t/m 31-12-2016</i>	<i>01-01-2015 t/m 31-12-2015</i>
Stand per 1 januari	4.382.295	4.293.048
Uitgegeven participaties	833.076	387.070
Ingekochte participaties	-338.207	-297.823
Stand ultimo verslagperiode	4.877.164	4.382.295

Totalen	<i>31-12-2016</i>	<i>31-12-2015</i>	<i>31-12-2014</i>	<i>31-12-2013</i>	<i>31-12-2012</i>
<i>In duizenden euro's</i>					
Intrinsieke waarde	266.603	233.621	240.004	240.440	248.809
Opbrengsten uit beleggingen	11.978	13.662	13.462	13.934	15.756
Koersresultaat	-92	-4.102	3.980	1.920	607
Overige bedrijfsopbrengsten	580	-5	-122	-369	-212
Bedrijfslasten	6.159	5.583	5.542	5.514	5.495
Voorzieningen	-711	3.089	-344	127	-192
Totaal resultaat	7.018	883	12.122	9.844	10.848

Aantal uitstaande participaties	4.877.164	4.382.295	4.293.048	4.339.573	4.468.306
---------------------------------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------

Per participatie					
<i>In euro's</i>					
Intrinsieke waarde	54,66	53,31	55,91	55,41	55,68
Afgifteprijs	54,75	53,83 ¹	55,91	55,02	55,55
Dividend	0,15	2,80	2,30	2,50	2,50
Opbrengsten uit beleggingen	2,46	3,07	3,14	3,21	3,53
Koersresultaat	-0,02	-0,92	0,92	0,44	0,13
Overige bedrijfsopbrengsten	0,12	-	-0,03	-0,08	-0,05
Bedrijfslasten	1,27	1,25	1,29	1,27	1,23
Voorzieningen	-0,15	0,69	-0,08	0,03	-0,04
Totaal resultaat²	1,44	0,21	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.

2 Het totale resultaat per participatie is voor de boekjaren 2016 en 2015 berekend op basis van het gemiddeld aantal uitstaande participaties gedurende de verslagperiode. In eerdere jaarverslagen werd nog uitgegaan van het aantal uitstaande participaties aan het einde van de verslagperiode, de vergelijkende cijfers zijn voor 2015 derhalve aangepast.

3.6 Toelichting op de winst-en-verliesrekening

(N) Opbrengsten uit beleggingen

<i>In duizenden euro's</i>	<i>01-01-2016 t/m 31-12-2016</i>	<i>01-01-2015 t/m 31-12-2015</i>
Divdenden uit aandelenparticipaties	335	570
Rente op kredieten en achtergestelde leningen	13.333	14.361
Afsluitprovisie leningen	308	133
Rente op valutaswaps (cross currency swaps)	-2.101	-1.476
Rente op staatsobligaties	95	-
Overige opbrengsten	8	-
Rente op ASN Sparen Zakelijk	-	74
Totaal	11.978	13.662

De rente op valutaswaps (cross currency swaps) was in de verslagperiode negatief. De valutatermijncontracten zijn in sterke mate gerelateerd aan de beleggingsportefeuille, want zij worden afgesloten om het valutarisico op de US-dollar en overige valuta's af te dekken. Daarom wordt deze rente verantwoord onder *Opbrengsten uit beleggingen*.

De overige bedrijfsopbrengsten bestonden in 2016 uit eenmalige opbrengsten van MFI's waarin het fonds belegt.

(O) Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen

De waardeveranderingen in de volgende tabel bestaan uit zowel koersresultaten als valutaresultaten.

In duizenden euro's	01-01-2016 t/m 31-12-2016	01-01-2015 t/m 31-12-2015
Aandelenparticipaties	5.342	38
Kredieten	-1.327	5.103
Achtergestelde leningen	-3.034	448
Staatsobligaties	-256	-
Valutaswaps (cross currency swaps)	117	-175
Valutatermijncontracten (FX forwards)	-162	-10.921
Totaal	680	-5.507

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	01-01-2016 t/m 31-12-2016	01-01-2015 t/m 31-12-2015
Aandelenparticipaties - gerealiseerde winsten	5.435	53
Aandelenparticipaties - gerealiseerde verliezen	-93	-15
Participaties in Oikocredit International Share Foundation - gerealiseerde winsten	-	-
Participaties in Oikocredit International Share Foundation - gerealiseerde verliezen	-	-
Kredieten - gerealiseerde winsten	405	5.498 ¹
Kredieten - gerealiseerde verliezen	-1.732	-395 ¹
Achtergestelde leningen - gerealiseerde winsten	8	448
Achtergestelde leningen - gerealiseerde verliezen	-3.042	-
Staatsobligaties - gerealiseerde winsten	-	-
Staatsobligaties - gerealiseerde verliezen	-256	-
Valutaswaps (cross currency swaps) - gerealiseerde winsten	473	42
Valutaswaps (cross currency swaps) - gerealiseerde verliezen	-356	-217
Valutatermijncontracten (FX forwards) - gerealiseerde winsten	2.493	120
Valutatermijncontracten (FX forwards) - gerealiseerde verliezen	-2.655	-11.041
Totaal	680	-5.507

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

(P) Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen

De waardeveranderingen in de volgende tabel bestaan uit zowel koersresultaten als valutaresultaten.

In duizenden euro's	01-01-2016 t/m 31-12-2016	01-01-2015 t/m 31-12-2015
Aandelenparticipaties	2.814	839
Kredieten	3.911	4.039
Achtergestelde leningen	-430	1.338
Staatsobligaties	-49	-
Valutaswaps (cross currency swaps)	-2.081	780
Valutatermijncontracten (FX forwards)	-4.937	-5.591
Totaal	-772	1.405

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	01-01-2016 t/m 31-12-2016	01-01-2015 t/m 31-12-2015
Aandelenparticipaties - niet-gerealiseerde winsten	4.645	10.124
Aandelenparticipaties - niet-gerealiseerde verliezen	-1.831	-9.285
Participaties in Oikocredit International Share Foundation - niet-gerealiseerde winsten	-	-
Participaties in Oikocredit International Share Foundation - niet-gerealiseerde verliezen	-	-
Kredieten - niet-gerealiseerde winsten	5.201	7.771
Kredieten - niet-gerealiseerde verliezen	-1.290	-3.732
Achtergestelde leningen - niet-gerealiseerde winsten	457	1.668
Achtergestelde leningen - niet-gerealiseerde verliezen	-887	-330
Staatsobligaties - niet-gerealiseerde winsten	-	-
Staatsobligaties - niet-gerealiseerde verliezen	-49	-
Valutaswaps (cross currency swaps) - niet-gerealiseerde winsten	192	1.404
Valutaswaps (cross currency swaps) - niet-gerealiseerde verliezen	-2.273	-624
Valutatermijncontracten (FX forwards) - niet-gerealiseerde winsten	184	638
Valutatermijncontracten (FX forwards) - niet-gerealiseerde verliezen	-5.121	-6.229
Totaal	-772	1.405

(Q) Overige bedrijfsopbrengsten

De overige bedrijfsopbrengsten bestaan uit valutaresultaten op bankrekeningen, vorderingen, schulden in vreemde valuta en rente op de rekening courant-rekeningen.

In duizenden euro's	01-01-2016 t/m 31-12-2016	01-01-2015 t/m 31-12-2015
Koersverschillen op geldmiddelen	572	-39
Rente rekening courant	8	34
Totaal	580	-5

(R) Bedrijfslasten

De bedrijfslasten in de verslagperiode bestaan uit:

In duizenden euro's	01-01-2016 t/m 31-12-2016	01-01-2015 t/m 31-12-2015
Bedrijfslasten		
Fondskosten	6.108	5.583
Aan- en verkoopkosten transacties	26	-
Overige kosten	25	-
Totaal bedrijfslasten¹	6.159	5.583

¹ Exclusief mutatie voorziening kredieten en achtergestelde leningen.

In aanvulling op de fondskosten die per maand aan het fonds worden onttrokken, kunnen de volgende kosten separaat ten laste van het fonds worden gebracht:

- kosten die derden in rekening brengen in verband met het aangaan, herstructureren en liquideren van beleggingen van het fonds en die niet reeds worden voldaan uit de fondskosten;
- kosten die derden in rekening brengen in verband met het herstructureren van het fonds en die niet reeds worden voldaan uit de fondskosten;
- de helft van de afsluitprovisies die Triple Jump in rekening brengt wanneer het fonds afsluitprovisies verkrijgt op verstrekte onderhandse leningen;
- kosten die beleggingsinstellingen in rekening brengen wanneer het fonds in beleggingsinstellingen belegt.

Deze wijziging van de fondsvoorwaarden is ingegaan per 15 oktober 2015. In de verslagperiode is een bedrag van € 47 duizend ten laste van het fonds gekomen. Een bedrag van € 26 duizend heeft betrekking op in rekening gebrachte transferprovisies als gevolg van aan- en verkoop van beleggingen. De overige bedrijfslasten bestaan voornamelijk uit kosten in verband met het aanhouden van beleggingen (€ 10 duizend) en bank- en bewaringskosten (€ 12 duizend).

Fondskosten

ABB ontvangt een vergoeding voor de kosten die ABB maakt voor 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 zijn 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 lid 1j Bgfo moet een vergelijkend overzicht opgenomen worden van de kosten die het fonds volgens het prospectus in rekening gebracht worden, en de kosten die het fonds heeft gemaakt en die in de jaarrekening zijn opgenomen, naar soort onderscheiden. Deze vergelijking staat in het volgende overzicht. In de tabel is 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 jaarverslag opgenomen kosten
Fondskosten	6.051	6.108
Overige kosten	-	25
Totaal	6.051	6.133

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. De intrinsieke waarde wordt berekend op iedere dag waarop de effectenbeurs van Euronext Amsterdam N.V. voor de handel in Nederland geopend is. Alle NAV's die gedurende de verslagperiode worden afgegeven, worden opgeteld en gedeeld door het aantal afgegeven NAV's.

De lopende kosten van het ASN-Novib Microkredietfonds 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.

	01-01-2016 t/m 31-12-2016	01-01-2015 t/m 31-12-2015
Lopende kosten (in duizenden euro's)		
Totaal bedrijfslasten	6.133	5.583
Gemiddeld fondsvermogen	263.099	242.503
Lopendekostenfactor	2,33%	2,30%

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

Fondskosten	LKF		Fondskosten	
	01-01-2016 t/m 31-12-2016	01-01-2015 t/m 31-12-2015	01-01-2016 t/m 31-12-2016	01-01-2015 t/m 31-12-2015
ASN-Novib Microkredietfonds	2,33%	2,30%	2,30%	2,30%

Eventuele verschillen tussen de lopendekostenfactor en de fondskosten worden veroorzaakt doordat de fondskosten tot 1 april 2016 werden berekend over het fondsvermogen aan het einde van iedere maand, en vanaf 1 april 2016 op dagbasis berekend en gereserveerd, in plaats van op maandbasis. Voorts zijn er afwijkingen mogelijk als er ook andere kosten dan de fondskosten ten laste van het fonds komen.

Omloopfactor

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

De omloopfactor wordt als volgt berekend:

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

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

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

X: de gemiddelde intrinsieke waarde van de beleggingsinstelling

Het gemiddelde fondsvermogen wordt bepaald op basis van de frequentie waarmee de intrinsieke waarde of *net asset value* (NAV) wordt afgegeven. De intrinsieke waarde wordt berekend op iedere dag waarop de effectenbeurs van Euronext Amsterdam N.V. voor de handel in Nederland geopend is. Alle NAV's die gedurende de verslagperiode worden afgegeven, worden opgeteld en gedeeld door het aantal afgegeven NAV's.

	01-01-2016 t/m 31-12-2016	01-01-2015 t/m 31-12-2015
Omloopfactor	123,37%	36,18%

De omloopfactor van het ASN-Novib Microkredietfonds kwam in de verslagperiode uit op 123,37% (2015: 36,18%). De omloopfactor is vooral hoog doordat in de verslagperiode obligaties werden gekocht (€ 150,8 miljoen).

Als de aflossingen van kredieten en achtergestelde leningen (€ 76,0 miljoen) buiten beschouwing wordt gelaten, zou de omloopfactor van het fonds uitkomen op 94,49% (2015: 6,05%).

Accountantskosten

Uit de fondskosten die de beheerder in rekening brengt, betaalt hij de accountantskosten. De accountantskosten hebben volledig betrekking op controlediensten. De accountantskosten die bij de beheerder over geheel 2016 in rekening zijn gebracht, bedragen € 17.500 exclusief btw (2015: € 23.500).

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 2016 kwam de raad in totaal vijf keer bijeen waarvan één keer telefonisch.

3.7 Overige toelichtingen

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 haar beurt vergoed wordt door ABB. ABB stelt het beleggingsbeleid vast op basis waarvan ACTIAM het AIF-beheer van het ASN-Novib Microkredietfonds uitvoert. ACTIAM heeft opdracht gegeven aan Triple Jump B.V. om projectadvisering en het beheer van vreemde valuta uit te voeren.

Belangenconflicten

Op grond van wet- en regelgeving is de AIF-beheerder verplicht te beschikken over adequate procedures en maatregelen om belangenconflicten te voorkomen en met deze conflicten om te gaan. Door de uitvoering van de bedrijfsactiviteiten van ACTIAM kunnen belangenconflicten ontstaan. Deze belangenconflicten kunnen ontstaan tussen, maar zijn niet beperkt tot, de belangen van ACTIAM enerzijds en de fondsen die zij beheert, de beleggers in die fondsen en overige klanten van ACTIAM anderzijds. Daarnaast kunnen zich ook belangenconflicten voordoen:

- tussen de fondsen die ACTIAM beheert onderling,
- tussen fondsen die ACTIAM beheert en klanten van ACTIAM, en
- tussen klanten van ACTIAM onderling.

ACTIAM heeft passende, effectieve maatregelen getroffen om (mogelijke) belangenconflicten te voorkomen en beheersen. ACTIAM houdt via een register de gegevens bij over de soorten werkzaamheden die door of namens haar zijn verricht, waarbij een belangenconflict is of kan ontstaan. Het gaat daarbij om belangenconflicten die een wezenlijk risico met zich meebrengen dat de belangen van een of meer fondsen of van de beleggers daarin worden geschaad. Als de maatregelen van ACTIAM om belangenconflicten te beheersen bij een specifiek belangenconflict geen

redelijke zekerheid bieden om te kunnen aannemen dat zij voorkomen dat de belangen van beleggers worden geschaad, brengt ACTIAM beleggers in duidelijke bewoordingen op de hoogte van de algemene aard of de oorzaken van dit belangenconflict.

Door middel van interne procedures waarborgt ACTIAM een billijke behandeling van beleggers. De beroepsaansprakelijkheidsrisico's die voortvloeien uit werkzaamheden die ACTIAM uitvoert als beheerder, dekt zij af met een beroepsaansprakelijkheidsverzekering en door extra eigen vermogen aan te houden.

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. (vanaf 1 januari 2017 de Volksbank 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, ASN Duurzame Deelnemingen N.V., de Volksbank N.V. en Pettelaar Effectenbewaarbedrijf N.V. Dit kan gaan om de volgende transactiesoorten: 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 op bank- of spaarrekeningen ondergebracht bij een door ASN Bank (als business unit van de Volksbank) goedgekeurde financiële instelling. Het fonds ontvangt hierover een marktconforme rente. De valutatermijncontracten (FX forwards) zijn nagenoeg allemaal verhandeld via SNS Bank N.V. Er zijn twee FX forwards in de portefeuille die niet met SNS Bank N.V. zijn afgesloten.

Gebeurtenissen na balansdatum

Na balansdatum hebben zich geen noemenswaardige gebeurtenissen voorgedaan welke invloed hebben op de jaarrekening 2016.

Winstbestemming 2016

Het resultaat van 2016 minus dividenduitkeringen, zoals opgenomen in het directieverslag, wordt verwerkt in de overige reserves.

Den Haag, 5 april 2017

Directie ASN Beleggingsinstellingen Beheer B.V.



Bas-Jan Blom
Diane Griffioen



WANYAMA BUTCHER

Chagua

tição pesa

Inalipa

Wakala

vodafone

m-pesa

Wakala

AccessBank
WAKALA

StarTimes

WAKALA

DStv

Insipitika Ingo

DUKA LA DAWA

4 Overige gegevens



4.1 Bestuurdersbelangen

Geen van de leden van de directie van ABB, de directie van ACTIAM en de raad van toezicht heeft een persoonlijk belang in een belegging die wordt aangehouden door het ASN-Novib Microkredietfonds. Vanuit het oogpunt van transparantie staat in onderstaand overzicht het totale persoonlijke belang dat de leden van de directie van ABB en de leden van de raad van toezicht, volgens opgave van de betrokkenen, hebben gehad in het ASN-Novib Microkredietfonds.

	<i>Gemeenschappelijk belang in aantallen participaties 31-12-2016</i>	<i>Gemeenschappelijk belang in aantallen participaties 31-12-2015</i>
ASN-Novib Microkredietfonds	118	118

4.2 Winstbestemmingsregeling

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

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

Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: de vergadering van participanten van ASN-Novib Microkredietfonds

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen jaarrekening 2016

Ons oordeel

Wij hebben de jaarrekening 2016 van ASN-Novib Microkredietfonds gecontroleerd.

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

De jaarrekening bestaat uit:

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

De basis voor ons oordeel

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

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

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

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen andere informatie

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

- het verslag van de raad van toezicht;
- het verslag over het beleid;
- het verslag over het beheer;
- de overige gegevens.

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

- met de jaarrekening verenigbaar is en geen materiële afwijkingen bevat;
- alle informatie bevat die op grond

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

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

Beschrijving van verantwoordelijkheden voor de jaarrekening

Verantwoordelijkheden van de beheerder voor de jaarrekening

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

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

Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening

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

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

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

Wij hebben deze accountantscontrole professioneel kritisch uitgevoerd en hebben waar relevant professionele oordeelsvorming toegepast in overeenstemming met de Nederlandse controlestandaarden, ethische voorschriften en de onafhankelijkheidseisen. Onze controle bestond onder andere uit:

- het identificeren en inschatten van de risico's dat de jaarrekening afwijkingen van materieel belang bevat als gevolg van fouten of fraude, het in reactie op deze risico's bepalen en uitvoeren van controlewerkzaamheden en het verkrijgen van controle-informatie die voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel. Bij fraude is het risico dat een afwijking van materieel belang niet ontdekt wordt groter dan bij fouten. Bij fraude kan sprake zijn van samenspanning, valsheid in geschrifte, het opzettelijk nalaten transacties vast te leggen, het opzettelijk verkeerd voorstellen van zaken of het doorbreken van de interne beheersing;
- het verkrijgen van inzicht in de interne beheersing die relevant is voor de controle met als doel controlewerkzaamheden te selecteren die passend zijn in de omstandigheden. Deze werkzaamheden hebben niet als doel om een oordeel uit te spreken over de effectiviteit van de interne beheersing van de beleggingsentiteit;
- het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en het evalueren van de redelijkheid van schattingen door de beheerder en de toelichtingen die daarover in de jaarrekening staan;
- het vaststellen dat de door de beheerder gehanteerde continuïteitsveronderstelling aanvaardbaar is. Tevens het op basis van de verkregen controle-informatie vaststellen of er gebeurtenissen en omstandigheden zijn waardoor gerede twijfel zou kunnen bestaan of
- het evalueren van de presentatie, structuur en inhoud van de jaarrekening en de daarin opgenomen toelichtingen;
- het evalueren of de jaarrekening een getrouw beeld geeft van de onderliggende transacties en gebeurtenissen.

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

Den Haag, 5 april 2017

Ernst & Young Accountants LLP

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





Bijlagen



Bijlage 1 Beheerteams

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

ASN Beleggen

ASN Beleggen is verantwoordelijk voor de ontwikkeling en marketing van beleggingsproducten van 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 ASN Bank en de ASN Beleggingsfondsen op bijeenkomsten voor intermediairs en geïnteresseerden in deze fondsen.

- Fabrice Albronda
Distributiemanager
21 jaar ervaring
- Berg De Bleecker
Senior manager beleggingsfondsen
18 jaar ervaring
- Martijn Huijnen
Senior productontwikkelaar
10 jaar ervaring
- José de Jong
Secretaris ASN Beleggingsfondsen
26 jaar ervaring
- Stephan Langen
Senior manager beleggingsfondsen
24 jaar ervaring
- Dorine Putman-Devilee
Manager institutionele relaties
34 jaar ervaring
- Bas Smelt
Marketing- en communicatiespecialist
10 jaar ervaring
- Susanne van de Wateringen
Senior manager beleggingsfondsen
18 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
27 jaar ervaring
- Rob Brouns
Impact investment manager
9 jaar ervaring
- Alexander Lubeck
Impact investment manager
25 jaar ervaring
- Ruben E. Smit

Impact investment manager

21 jaar ervaring

- Angeles Toledo (tot 1 maart 2017)
Impact investment manager
17 jaar ervaring
- Sinisa Vukic
Impact investment manager
9 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
23 jaar ervaring
- Steven Evers
Algemeen directeur
19 jaar ervaring
- Ward Bouwers
Hoofd equity
15 jaar ervaring
- Eelco Mol
Hoofd leningen
21 jaar ervaring
- Jean Paul Poggi
Hoofd portefeuillebeheer
18 jaar ervaring

ASN Duurzaamheidsbeleid & -onderzoek

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

- Piet Sprengers
Hoofd afdeling Duurzaamheidsbeleid & -onderzoek
31 jaar ervaring
- Mariëtte Smid
Senior adviseur Duurzaamheidsbeleid & -onderzoek
21 jaar ervaring
- Hansje van der Zwaan-Plagman (tot 1 januari 2017)
Senior adviseur Duurzaamheidsbeleid & -onderzoek
14 jaar ervaring
- Jeroen Loots
Senior adviseur Duurzaamheidsbeleid & -onderzoek
21 jaar ervaring
- Charlotte Scheltus
Adviseur Duurzaamheidsbeleid & -onderzoek
7 jaar ervaring
- Irene de Jong
Adviseur Duurzaamheidsbeleid & -onderzoek
6 jaar ervaring

- Jonna Tjapkes
Duurzaamheidsanalist Duurzaamheidsbeleid & -onderzoek
3 jaar ervaring
- Freek Geurts
Carbon footprint-analist
2 jaar ervaring

Bijlage 2 Adresgegevens en personalia

ASN Beleggingsinstellingen Beheer B.V.

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

Telefoon 070 - 356 93 33
www.asnbank.nl

AIF-beheerder

ACTIAM N.V.
Graadt van Roggenweg 250
3531 AH Utrecht
Postbus 679
3500 AR Utrecht

Directie ACTIAM N.V.

1. De heer H. van Houwelingen
2. De heer D.G. Keiller
3. De heer J. Shen

Directie ASN Beleggingsinstellingen Beheer B.V.

1. De heer B.J. Blom
2. Mevrouw D. Griffioen

Raad van toezicht ASN-Novib Microkredietfonds

1. Mevrouw G.C. Voorrips (voorzitter)
2. Mevrouw G. Boldewijn
3. De heer J.F. Verhoef
4. De heer P.A.J. Verbaas

Bewaarder

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

Juridisch Eigenaar

Pettelaar Effectenbewaarbedrijf N.V.
Croeselaan 1
Postbus 8444
3503 RK Utrecht

Accountant

Ernst & Young Accountants LLP
Wassenaarseweg 80
2596 CZ Den Haag

Fiscaal adviseur

De Volksbank N.V.
Afdeling Fiscale Zaken
Croeselaan 1
3521 BJ Utrecht
Postbus 8444
3503 TK Utrecht

Projectadviseur

Triple Jump B.V.
Nachtwachtlaan 20
1058 EA Amsterdam

Fund Agent

KAS BANK N.V.
Nieuwezijds Voorburgwal 225
1012 RL Amsterdam

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 kredietcomité van het ASN-Novib Microkredietfonds, de laatste twee jaar als voorzitter. Ook is zij statutair directeur van het BFSE Fund en tot eind 2016 lid van de raad van commissarissen van OMRO, een Roemeense microfinancieringsinstelling. Tevens is zij sinds begin 2017 lid van de raad van commissarissen van ASN Beleggingsfondsen N.V.

Grace Boldewijn

Benoemd in 2012, herbenoemd in 2016, lopende termijn tot 2020.

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 koffiebossen en pakt daarmee het afvalprobleem van koffiebossen 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 en lid van de directie van VermogensParapluBeheer BV (onderdeel van UBS Group). Tevens is hij lid van de raad van commissarissen van ASN Beleggingsfondsen N.V. Peter Verbaas studeerde bedrijfseconomie en bedrijfskunde en volgde diverse bancaire en managementopleidingen. Tevens volgde hij het programma voor commissarissen en toezichthouders aan de Erasmus Universiteit. Van 1984 tot 1999 bekleedde Peter Verbaas diverse functie bij ABN AMRO in Amsterdam, Londen, Luxemburg en Zürich, vanaf 1992 op het gebied van private banking. Na korte periodes bij UBS en Uxel Ltd in Londen ging hij naar CenE Bankiers als lid van de statutaire directie en concerndirecteur ING Private Banking. Van 2004 tot 2011 was hij als concerndirecteur bij F. Van Lanschot Bankiers verantwoordelijk voor particuliere klanten en international private banking.

Directie ASN Beleggingsinstellingen Beheer B.V.

Bas-Jan Blom

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



beleggingsadvies. Daarvoor was hij vijftien jaar werkzaam bij ABN AMRO.

Diane Griffioen

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

