

Jaarverslag 2014

ASN-Novib Microkredietfonds

ASN BELEGGINGSFONDSEN
voor de wereld van morgen

Jaarverslag 2014

ASN-Novib Microkredietfonds

ASN BELEGGINGSFONDSEN
voor de wereld van morgen

Erratum Jaarverslag 2014 ASN-Novib Microkredietfonds

1 juli 2015

Ondanks de zorgvuldigheid waarmee het jaarverslag 2014 van ASN-Novib Microkredietfonds is samengesteld, zijn er achteraf helaas onvolkomenheden geconstateerd. Het betreft de onderstaande onderdelen.

Pagina 17

Op pagina 17 staat: *"De waarde van de leningen is gestegen met ruim € 15 miljoen doordat de marktrente daalde."*
Dit moet zijn: *"De waarde van de leningen is gestegen met ruim € 15 miljoen door valutakoersontwikkelingen."*

In de alinea 'Rendement' op pagina 17 staat dat het valutaresultaat op aandelenparticipaties niet wordt afgedekt. Dit is onjuist: participaties in microfinancieringsinstellingen in US-dollars dekt ASN-Novib Microkredietfonds waar mogelijk wel af.
Ook op **pagina 23** in de alinea 'Valutarisico' staat dat het fonds het valutarisico op participaties niet afdekt. Ook hier had moeten staan dat het valutarisico op participaties in microfinancieringsinstellingen luidend in US-dollars waar mogelijk wel wordt afgedekt.

Pagina 18

Op pagina 18 is abusievelijk een verkeerde tabel opgenomen. Hieronder is de juiste tabel weergegeven.

Kosten	
Fondskosten 2014	2,30%
Lopendekostenfactor 2014	2,33%

Op pagina 18 staat dat het percentage participaties ultimo 2014 18,5% van het fondsvermogen bedroeg. Dit is inclusief de participaties in Oikocredit, exclusief participaties in Oikocredit bedroeg het percentage participaties 17,4%.

Pagina 36

De tabel waarin de blootstelling aan vreemde valuta wordt weergegeven bevat een aantal onjuiste gegevens. Hieronder is de juiste tabel weergegeven.

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)	174.721	144.391	177.282	-2.561	-2.116
Armenië (AMD)	994.638	1.749		994.638	1.749
Azerbeidzjan (AZN)	7.000	7.387		7.000	7.387
Bolivia (BOB)	14.682	1.756		14.682	1.756
Colombia (COP)	11.809.834	4.107	2.349.703	9.460.131	3.290
Guatemala (GTQ)	8.000	870		8.000	870
Honduras (HNL)	53.204	2.092		53.204	2.092
Indonesië (IDR)	65.689.520	4.383	65.689.520	0	0
India (INR)	348.000	4.556	278.400	69.600	911
Kirgizië (KGS)	294.721	4.136	132.721	162.000	2.274
Cambodja (KHR)	8.146.000	1.663	4.887.600	3.258.400	665
Kazachstan (KZT)	1.443.894	6.538	994.305	449.589	2.036
Mexico (MXN)	77.277	4.333	71.877	5.400	303
Nigeria (NGN)	152.706	690	152.706	0	0
Nicaragua (NIO)	64.701	2.010		64.701	2.010
Peru (PEN)	2.094	581		2.094	581
Pakistan (PKR)	326.733	2.685		326.733	2.685
Paraguay (PYG)	4.620.840	824		4.620.840	824
Tadzjikistan (TJS)	15.286	2.450		15.286	2.450
Tanzania (TZS)	1.526.117	728		1.526.117	728

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*
Oeganda (UGX)	1.608.635	481		1.608.635	481
Kameroen (XAF)	1.311.914	2.013	655.957	655.957	1.006
Senegal (XOF)	913.861	1.393		913.861	1.393
Zambia (ZMW)	9.809	1.267		9.809	1.267
Totaal in euro's		**203.083**			**34.642**

Pagina 48

Op pagina 48 is in de tabel opgenomen onder "(G) Bedrijfslasten" abusievelijk een omloopfactor over 2014 van 41,53% vermeld. De omloopfactor over 2014 bedroeg 8,55%.

Inhoud

Verslag van de raad van toezicht 3

1 Verslag over het beleid 7
1.1 Opzet en opdracht van het fonds 8
1.2 Beleidsontwikkelingen in de verslagperiode 8
1.3 Aanstelling ACTIAM N.V. 8
1.4 Fund governance, interne organisatie en risicobeleid 9
1.5 Duurzaam beleggingsbeleid 10
1.6 Jaarvergadering van participanten 11
1.7 Fondskosten 11
1.8 Marketing ASN-Novib Microkredietfonds 12

2 Verslag over het beheer 15
2.1 Sociale prestaties 16
2.2 Fondsontwikkelingen en kerncijfers 17
2.3 Marktontwikkelingen en vooruitzichten 18
2.4 Nieuwe leningen en aandelenparticipaties 19
2.5 De projectadviseur 22
2.6 Risico's en risicobeheer 22
Verklaring omtrent de bedrijfsvoering van de AIF-beheerder 24

3 Jaarrekening 27
3.1 Balans 28
3.2 Winst-en-verliesrekening 29
3.3 Kasstroomoverzicht 30
3.4 Toelichting algemeen 31
3.5 Toelichting op de balans 38
3.6 Toelichting op de winst-en-verliesrekening 47
3.7 Beloningsbeleid van de AIF-beheerder 51
3.8 Beloning van ABB 52

4 Overige gegevens 55
Uitbesteding werkzaamheden 56
Gebeurtenissen na balansdatum 56

Controleverklaring van de onafhankelijke accountant 59

Bijlagen 63
1 Beheerteams 64
2 Adresgegevens en personalia 70

Belangrijke data

Participantenvergadering te Amsterdam	30 april 2015
Ex-dividend	5 mei 2015
Betaalbaarstelling dividend	11 mei 2015

Aan de jaarlijkse vergadering van participanten in het ASN-Novib Microkredietfonds
Hierbij biedt de directie van ASN Beleggingsinstellingen Beheer B.V. (ABB) u de jaarrekening over het boekjaar 2014 aan, alsmede het verslag van beleid en beheer. Bij deze jaarrekening heeft KPMG Accountants N.V. een goedkeurende controleverklaring afgegeven.

Verslag van de raad van toezicht

Werkzaamheden in 2014
In 2014 heeft de raad het beleid van de beheerder op kritische wijze gevolgd, evenals de uitvoering daarvan. In 2014 vergaderde de raad vier maal. Daarbij bespraken wij de activiteiten en resultaten van het fonds en het beleggingsbeleid. In het kader van de permanente educatie van de raad heeft er een sessie plaatsgevonden om de raad te informeren over EU Richtlijn 2011/61/EU inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen, ook wel AIFM-richtlijn of AIFMD genoemd, en de gevolgen daarvan voor het ASN-Novib Microkredietfonds zodat de raad haar taken goed kan vervullen.
Specifiek kwamen de onderstaande onderwerpen aan de orde.

- Stand van zaken portefeuille
- Distributie en mogelijke beursnotering
- AIFMD en de gevolgen voor het ASN-Novib Microkredietfonds
- Beleid voor risicobeheer
- Overdracht van administratie van ASN Bank Controlling aan ACTIAM N.V. (ACTIAM)
- Jaarverslag 2013

Stand van zaken portefeuille en beleggingsbeleid
Wij bespraken elke vergadering de belangrijkste ontwikkelingen in de portefeuille van het fonds met de beheerder en stelden hierover vragen. Voorts is er in bredere zin begin 2014 aandacht besteed aan de rendementsverwachtingen voor 2014. Ook bespraken wij met de directie het valutabeleid.

Distributie en mogelijke beursnotering
ABB ziet al langere tijd mogelijkheden om het fonds te laten groeien door het open te stellen voor derdendistributie, hetgeen mogelijk is bij een beursnotering. De notering aan de NYSE Euronext Fund Service is gepland voor 2015.

AIFMD en de gevolgen voor het ASN-Novib Microkredietfonds
De directie lichtte het besluit toe om ACTIAM, voorheen SNS Asset Management N.V., als AIF-beheerder aan te stellen, als gevolg van de invoering van AIFMD in de Wet op het financieel toezicht (Wft). Ook de alternatieven die zijn overwogen, zijn uitgebreid toegelicht. Het ASN-Novib Microkredietfonds, evenals de overige ASN Beleggingsfondsen , wordt per 22 juli 2014 onder de Wft-vergunning van ACTIAM beheerd. De raad en de directie stonden uitgebreid stil bij de vraag wat de verschillende rollen in de nieuwe opzet zijn en wat de gevolgen zijn voor het beheer van het ASN-Novib Microkredietfonds (zie voor een verdere toelichting op dit besluit paragraaf 1.3).

Beleid voor risicobeheer
We stonden stil bij de nieuwe inrichting van het onafhankelijke risicomanagement bij de AIF-beheerder ACTIAM, na de invoering van AIFMD. We bespraken tevens wat dat betekent voor het fonds, de rapportages en de rol van de raad daarin. De raad is tevreden met de verbeteringen die de nieuwe opzet zullen betekenen voor het fonds. Daarnaast heeft de raad op verschillende momenten stilgestaan bij de beheersing van de risico's die voortvloeiden uit de gebeurtenissen in Oekraïne en in Rusland en uit de schommelingen van de olieprijs, vooral voor Centraal-Azië als de grootste regio in de portefeuille.

Overdracht van administratie van ASN Bank Controlling aan ACTIAM
De directie van ABB informeerde de raad erover dat de administratie van het ASN-Novib Microkredietfonds met ingang van 1 juni 2014 overging van de afdeling Controlling van de ASN Bank naar ACTIAM.

Jaarverslag 2013
In maart bespraken wij het jaarverslag van het ASN-Novib Microkredietfonds 2013 met de directie van ABB en de accountant, KPMG. Deze gaf aan dat hij voornemens was een goedkeurende verklaring af te geven. Hij legde uit dat de controle is gebaseerd op het KPMG-risicobeheersingsmodel. Daarbij beoordeelt de accountant niet alleen

de cijfers, maar ook de interne controle en de automatisering rond de processen en administratiesystemen. Wij gingen nader in op verschillende punten, zoals de balansposten met een schattingselement. Voor dit fonds is dat relevant omdat de waarderingsmethodiek die wordt gehanteerd om een objectieve waarde toe te kennen aan de participaties, aannames met een schattingselement bevat. Daarbij beoordeelt de accountant in hoeverre deze methodiek realistisch is.

Verantwoord bestuur (*good governance*)

De brancheorganisatie Dutch Fund and Asset Management Association (DUFAS) heeft nadere richtlijnen opgesteld voor de organisatorische opzet en werkwijze van (beheerders van) beleggingsinstellingen in de Principles of Fund Govenance (de Principles). De raad houdt onder andere toezicht op de naleving van deze Principles.

Naar aanleiding van de aanstelling van ACTIAM als AIF-beheerder is de wijze waarop invulling wordt gegeven aan de Principles veranderd. ACTIAM geeft in haar organisatie onder eigen verantwoordelijkheid invulling aan de Principles. De raad beoordeelt de naleving van de Principles onder meer op basis van de kwartaalrapportages van de compliance officer van ASN Beleggingsinstellingen N.V. De raad beoordeelt de naleving in 2014 positief.

De raad heeft zich ervan vergewist dat de beheerder in het verslagjaar bij de uitvoering van zijn beheertaak zorgvuldig met de Voorwaarden van Beheer is omgegaan.

Samenstelling van de raad

Per eind maart 2014 nam de heer Van der Ploeg afscheid van de raad in zijn rol als voorzitter. Mevrouw Voorrips nam deze rol op zich vanaf 1 april 2014. Tijdens de participantenvergadering op 25 april namen we ook afscheid van de heer Van der Ploeg als lid van de raad. De heer Peter Verbaas is tijdens deze vergadering benoemd in onze raad. De AFM had eerder de voorgenomen benoeming in de raad goedgekeurd, waarbij de AFM ook rekening heeft gehouden met de aanvullende competenties in de raad, de aard van de activiteiten en de omvang en complexiteit van de organisatie.

Reglement en protocol raad van toezicht

In december 2013 maakten we een start met een reglement en protocol voor onze raad van toezicht. Dit reglement bevat onder meer bepalingen omtrent compliance, belangenverstrengeling en integriteit. Daarnaast is een protocol voor het aanstellen van een nieuw lid van de raad van kracht geworden. Dit protocol is in oktober 2014 definitief vastgesteld.

Slot

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

Den Haag, 31 maart 2015

De raad van toezicht

Gera Voorrips (voorzitter)
Grace Boldewijn
Hans Verhoef
Peter Verbaas



Microfinanciering EFC Tanzania

1 Verslag over het beleid



1.1 Opzet en opdracht van het fonds

Het ASN-Novib Microkredietfonds is opgericht door de ASN Bank en de Stichting Novib. Sinds 11 december 1999 is het een fonds voor gemene rekening met een open-end karakter. De beheerder van het fonds is ASN Beleggingsinstellingen Beheer B.V. (ABB). ACTIAM N.V. (ACTIAM) is sinds 22 juli aangesteld als AIF-beheerder (zie paragraaf 1.3), terwijl op dezelfde datum KAS Trust & Depositary Services B.V is aangesteld als 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.

Fondsprofiel

Het ASN-Novib Microkredietfonds investeert zijn vermogen in microfinancieringsinstellingen (MFI's). Het fonds leent gelden uit aan MFI's, of participeert als aandeelhouder in de MFI's. Deze verstrekken op hun beurt kredieten aan kleine lokale ondernemers, waaronder vrouwen. In veel ontwikkelingslanden vervullen MFI's een cruciale rol bij de organisatie en bewustwording van grote groepen kansarme mensen. Voor kleinschalige investeringsprojecten in de informele sector is in veel ontwikkelingslanden geen of beperkt krediet beschikbaar vanuit de formele sector. Banken beperken hun dienstverlening veelal tot de moderne, op de export gerichte sector van de economie. Het ASN-Novib Microkredietfonds stelt MFI's in staat de groei van hun krediet-portefeuilles en investeringsprojecten te financieren. Speciale aandacht gaat uit naar de sociale aspecten die zijn verbonden aan de leningen die het fonds verstrekt.

1.2 Beleidsontwikkelingen in de verslagperiode

Waardering van de aandelenparticipaties

ABB heeft begin 2014 de waarderingen van de aandelenparticipaties verfijnd. Hierbij wordt er zoveel mogelijk gebruikgemaakt van recente (minder dan half jaar oude) markttransacties om de waardering te bepalen. Als er geen actuele marktinformatie beschikbaar is, wordt de waardering vastgesteld op basis van een '*multiple*', de relatieve waarderingsfactor ten opzichte van de boekwaarde. Op deze wijze ontstaat een waardering die naar verwachting de prijs die bij een transactie in de markt gerealiseerd zou kunnen worden, zo dicht mogelijk benadert. De doorvoering van deze verfijnde methodiek heeft geleid tot aanpassing van de intrinsieke waarde (*net asset value* ofwel NAV) per 31 december 2013. Deze niet-materiële correctie is meegenomen in de koers van april 2014. We verwachten dat de volatiliteit van de koers van het fonds in beperkte mate zal toenemen als gevolg van de nu gehanteerde methodiek. Vanaf 22 juli 2014 is ACTIAM als AIF-beheerder verantwoordelijk voor de waardering van de investeringsportefeuille van het ASN-Novib Microkredietfonds.

Overdracht van administratie van ASN Bank Controlling naar ACTIAM

De directie ABB heeft besloten om de administratie van het ASN-Novib Microkredietfonds met ingang van 1 juni 2014 onder te brengen bij ACTIAM. De administratie werd tot 1 juni 2014 uitgevoerd door de afdeling Controlling van ASN Bank N.V. Aanleiding voor de overdracht van de fondsadministratie zijn veranderingen in de wetgeving, waardoor deze strengere eisen stelt aan de administratie van fondsen en (extra) rapportageverplichtingen oplegt, onder andere aan toezichthouders. De overgang is goed verlopen.

European Market Infrastructure Regulation (EMIR)

De directie van ABB heeft ervoor gezorgd dat het fonds voldoet aan de European Market Infrastructure Regulation (EMIR) voor het gebruik van derivaten om valutaposities af te dekken. Naar aanleiding van de kredietcrisis in 2008 en het faillissement van Lehman Brothers hebben de politieke leiders van de G20 zich ten doel gesteld de handel en risico's in OTC-derivaten (*over the counter*-derivaten, waarbij financiële partijen buiten de beurs om rechtstreeks met elkaar zakendoen) transparanter te maken en de afwikkeling deels verplicht in zogenaamde centrale tegenpartijen te laten plaatsvinden. In de EU is de European Market Infrastructure Regulation (EMIR) het resultaat hiervan. Het doel van EMIR is om de markt veiliger en transparanter te maken. Op de directievergadering van 11 februari 2014 heeft de directie van ABB vastgesteld dat het fonds aan alle wetten en regels met betrekking tot EMIR voldoet.

Dividend

De directie heeft besloten om een dividend van € 2,80 per participatie uit te keren.

1.3 Aanstelling ACTIAM N.V.

AIFMD

In 2013 is de richtlijn 'Alternative Investment Fund Managers Directive', kortweg AIFMD, in werking getreden. De AIFMD stelt zwaardere eisen aan het beheer van beleggingsinstellingen. De Nederlandse wetgever heeft deze Europese regels vertaald in wetgeving in Nederland. Deze eisen voor het beheer hebben onder andere betrekking op het risicobeheer, uitbesteding en beloningsbeleid. Bovendien moeten beleggingsinstellingen een bewaarder hebben die de uitvoering van het fondsbeheer uitgebreid controleert. De nieuwe regels zijn in werking getreden per 22 juli 2013. Beheerders konden gebruikmaken van een overgangsjaar.
ABB heeft hier gebruik van gemaakt en moest derhalve uiterlijk op 22 juli 2014 aan de nieuwe regels voldoen.

Om het bovenstaande te kunnen realiseren heeft de ASN Bank, als moedermaatschappij van ABB, twee alternatieven tegen elkaar afgewogen. Het eerste alternatief was dat ABB zelf het beheer zou uitvoeren volgens de regels van de AIFMD. Dat zou een wijziging in de organisatiestructuur en uitbreiding van de schaalgrootte en beschikbare expertise van ABB betekenen. Dit past echter niet in het streven van de ASN Bank om de organisatiestructuur eenvoudig te houden en zelf vooral de functies uit te voeren die belangrijk zijn voor haar duurzame missie, en andere activiteiten zoveel mogelijk uit te besteden. Het andere alternatief – waartoe de ASN Bank heeft besloten – is om als uitvoerende fondsbeheerder een professionele partij aan te stellen die al beschikt over de nodige expertise en capaciteit. Dat waarborgt de continuïteit van het beheer. ABB werkt al jarenlang intensief samen met ACTIAM, voorheen SNS Asset Management N.V. ACTIAM voerde reeds de administratie van de ASN Beleggingsfondsen en een deel van het portefeuillebeheer naar tevredenheid van ABB. Daarom, en uit oogpunt van efficiëntie, heeft ABB op 22 juli 2014 ACTIAM aangesteld als AIF-beheerder van het ASN-Novib Microkredietfonds.

ABB blijft het beleid van het ASN-Novib Microkredietfonds bepalen, inclusief de sociale, maatschappelijke en milieueisen die aan het vermogensbeheer worden gesteld. ABB is verantwoordelijk voor de aanstelling en monitoring van ACTIAM als AIF-beheerder. ACTIAM is onder meer verantwoordelijk voor de uitvoering van het portefeuillebeheer en het risicobeheer.

Per 22 juli 2014 is KAS Trust & Depositary Services B.V aangesteld als bewaarder voor – onder andere – het ASN-Novib Microkredietfonds.

De bovengenoemde veranderingen brengen wijzigingen met zich mee in de verantwoordelijkheden van de verschillende partijen. Informatie hierover vindt u in het prospectus per 22 juli 2014, dat u kunt inzien via asnbank.nl/beheerder en op actiam.nl/fondsbeheer.

1.4 Fund governance, interne organisatie en risicobeleid

Fund governance

De governancestructuur van een beleggingsinstelling dient een integere uitoefening van het fondsbedrijf en een zorgvuldige dienstverlening (als bedoeld in artikel 4:14, 4:25 en 4:37e van de Wft) te waarborgen. Dit houdt onder meer in dat beheerders belangenverstrengeling moeten tegengegaan en moeten handelen in belang van de participant. Om hier invulling aan te geven heeft de brancheorganisatie Dutch Fund and Asset Management Association (DUFAS) nadere richtlijnen gegeven voor de organisatorische opzet en werkwijze van (beheerders van) beleggingsinstellingen. Deze 'Principles of Fund Governance' (Principles) zijn zodanig geformuleerd dat binnen de gegeven doelstelling ruimte wordt gelaten voor verschillen in fund governance die samenhangen met verschillen in aard en omvang van de organisatie van de beheerder.

ABB heeft in 2009 de Principles voor het ASN-Novib Microkredietfonds geïmplementeerd en neergelegd in de Gedragscode Fund Governance. De instelling van een onafhankelijke raad van toezicht is een van de uitwerkingen hiervan. ABB beoordeelt momenteel in hoeverre de Gedragscode Fund Governance aanpassing behoeft naar aanleiding van de aanstelling van ACTIAM als AIF-beheerder. De bestaande Gedragscode Fund Governance fungeert vooralsnog mede als toetsingskader voor de monitoring van ACTIAM door ABB.
De Code Vermogensbeheerders, zoals die door DUFAS is opgesteld, is met ingang 1 oktober 2014 in werking getreden. De Code Vermogensbeheerders geeft antwoord op de vraag wat klanten van hun fonds- en vermogensbeheerder mogen verwachten. Als leden van DUFAS onderschrijven ABB en ACTIAM de Code Vermogensbeheerders. In de jaarverslagen van ABB en ACTIAM wordt u geïnformeerd over de naleving van de Code Vermogensbeheerders door ABB en ACTIAM volgens het '*comply and explain principe*'. Het betreffende jaarverslag zal voor 1 juli 2015 beschikbaar zijn op de website van ABB en op de website van ACTIAM.

Interne organisatie beheerder

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

Risicobeleid

ACTIAM heeft op grond van de Wft haar eigen verantwoordelijkheid ten aanzien van het risicobeheer. Dat ontslaat ABB niet om ook aan eigen risicobeheer te doen voor de processen en taken die niet bij ACTIAM zijn ondergebracht, waaronder de marketing, productontwikkeling, distributie en aanstelling en monitoring van de AIF-beheerder, maar ook in haar verantwoordelijkheid richting de participanten en aandeelhouders in de beleggingsfondsen. De inrichting van het risicobeheer bij ABB is er op gericht te waarborgen dat risico's in de processen van ABB zoveel mogelijk beperkt zijn. Ook moet de inrichting van het risicobeheer waarborgen dat ABB adequaat kan optreden bij eventuele incidenten. De doelstelling van het risicobeheerbeleid van ABB is te waarborgen dat de belangrijkste risico's die betrekking hebben op de rol van ABB worden ge-

identificeerd en inzichtelijk worden gemaakt. Het doel van dit risicobeheerbeleid is drieledig, namelijk:
- een beheerste, integere bedrijfsvoering;
- naleving van wet- en regelgeving; en
- handelen in het belang van participanten.

Op jaarbasis doet ABB een risk self-assessment: ABB maakt een inschatting van mogelijke risico's in de processen, de waarschijnlijkheid dat deze risico's werkelijkheid worden en de mogelijke impact van deze risico's. Tevens bepaalt ABB acties om deze risico's te verzachten. Deze acties monitort ABB periodiek. Ook in 2014 is hiertoe een risk control matrix opgesteld met daarin de mogelijke risico's en de mitigerende acties die genomen moeten worden.

ACTIAM en ABB bespreken jaarlijks het door ACTIAM gevoerde risicobeheer en stemmen mogelijke aanpassingen af. Naar aanleiding van de implementatie van de AIFMD is het risicobeheer veranderd zodat deze voldoet aan de nieuwe vereisten die volgen uit de nieuwe wet- en regelgeving. Zo is bijvoorbeeld het liquiditeitsbeleid en het beleid voor het beheer van tegenpartijrisico veranderd (de concrete risico's staan verder omschreven in paragraaf 2.6).

1.5 Duurzaam beleggingsbeleid

Ontwikkelingen duurzaamheidsbeleid

ASN Beleggingsinstellingen Beheer B.V. (ABB) belegt zowel financieel als maatschappelijk verantwoord, namelijk uitsluitend in ondernemingen, instellingen en overheden die bijdragen aan een duurzame samenleving en die financieel solide zijn. Het duurzaamheidsbeleid van ABB is vastgelegd in beleidsdocumenten. Deze bevatten de duurzaamheidscriteria voor de selectie van alle investeringen en beleggingen. Het beleid voor elke pijler van het duurzaamheidsbeleid – mensenrechten, klimaat en biodiversiteit – is uitgewerkt in een apart beleidsdocument. Voor het ASN-Novib Microkredietfonds is specifiek beleid uitgewerkt, gebaseerd op de drie pijlers. U vindt het duurzaamheidsbeleid via asnbank.nl/ beheerder.

Duurzame selectie

De duurzame selectie van microfinancieringsinstellingen is een zorgvuldig proces, dat plaatsvindt volgens een vaste procedure. Op 22 juli 2014 is de ASN-Novib Microkredietfonds Selectiecommissie opgericht. Deze commissie toetst microfinancieringsinstellingen op hun duurzaamheid en adviseert de directie, die vervolgens besluit over opname in het universum. Triple Jump voert ten behoeve van de duurzame selectie door ABB een *due diligence* onderzoek uit bij de microfinancieringsinstelling en stelt een rapport op. ABB beoordeelt aan de hand van dit rapport de duurzame prestaties van de microfinancieringsinstellingen aan de hand van enkele belangrijke thema's:
- Verantwoorde kredietverstrekking.
- De verhouding tussen de gemiddelde grootte van de leningen en het bruto binnenlands product per inwoner.
- Kredietverlening aan vrouwelijke kredietnemers.
- Oriëntatie op kredietnemers op het platteland.
- Focus op moeilijke, onbediende marktsegmenten.
- Salariëring van de bestuurders.
- Inbedding van het sociale beleid in de organisatie. Wij verstaan hieronder dat de instelling beleid heeft voor:
  - de bescherming van haar kredietnemers,
  - transparantie,
  - de manier waarop zij de prijs van financiële producten bepaalt,
  - eigen personeel.

Mochten er uit het rapport vragen opkomen ten aanzien van het duurzame profiel van de MFI dan wordt er aanvullend getoetst op het daadwerkelijke beleid. Als voorbeeld hiervan werd er bij de MFI Satin, in India, aanvullend aandacht besteed of de arbeidsuren van haar medewerkers in overeenstemming waren met wat er in internationaal verband is overeengekomen binnen het kader van International Labour Organization.

Rentestoplicht

Ook maakt ABB gebruik van een rentestoplicht dat Triple Jump heeft ontwikkeld. Hiermee kan ABB MFI's zo objectief mogelijk beoordelen. Als een van de onderstaande drie variabelen met 'ja' wordt beantwoord, dan vindt er een uitgebreidere analyse plaats:
- De effectieve rentetarieven zijn hoger dan 50%.
- De effectieve rentetarieven zijn 20% hoger dan de tarieven die vergelijkbare financiële instellingen hanteren in hetzelfde land.
- De winstgevendheid is boven de norm in dit jaar of in een van de afgelopen twee jaren. Triple Jump definieert 'bovengemiddelde winst' als volgt: het jaarlijkse rendement van het totale vermogen is groter dan 6% of het rendement op het eigen vermogen is groter dan 25%.

De uitgebreidere analyse vindt plaats om te bepalen of de rentetarieven en winstgevendheid van de MFI legitiem zijn. Er wordt gekeken naar de volgende factoren:
- de gemiddelde hoogte van de rente;
- de hoogte van de rente in relatie tot de gemiddelde grootte van een lening;
- de hoogte van de rente in relatie tot de rente die concurrenten vragen;
- de hoogte van het rendement op het eigen vermogen;

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

Met het rentestoplicht analyseert Triple Jump deze en andere gegevens, wat leidt tot een totaalscore. Hieruit leidt ABB af of de MFI voldoet aan de duurzaamheidscriteria.

ASN-Novib Microkredietfonds Selectiecommissie

De beoordelingen leiden tot een advies aan de ASN-Novib Microkredietfonds Selectiecommissie. Deze bestaat uit de manager Institutionele Relaties, de adviseur van de afdeling Duurzaamheidsbeleid & Onderzoek van de ASN Bank en de fondsmanager microkrediet . De directie van ABB, geadviseerd door de ASN-Novib Microkredietfonds Selectiecommissie, keurt een microfinancieringsinstelling goed of af voor het ASN Beleggingsuniversum en stelt eventuele aanvullende voorwaarden. Wijzigingen in het ASN Beleggingsuniversum vinden plaats door microfinancieringsinstellingen: 1. nieuw toe te laten; 2. te verwijderen na heronderzoek, overname of faillissement. Als de ABB microfinancieringsinstellingen na heronderzoek handhaaft, verandert het beleggingsuniversum uiteraard niet.

Wijzigingen ASN-Novib Microkredietfonds Beleggingsuniversum in 2014

In 2014 heeft ABB zes MFI's goedgekeurd waar vervolgens ook in belegd is. Dit waren SOFIPA (Mexico), Belarusky Narodny Bank (Wit-Rusland), Crystal (Georgië), TBC Leasing (Georgië), Sunrise (Bosnië en Herzegovina) en Utkarsh (India). Daarnaast keurde ABB nog twee MFI's goed waar nog niet in is belegd, namelijk Annapurna en Satin, beide uit India.

CO_2-uitstoot ASN-aandelenfondsen

De ASN Bank wil een maximale bijdrage leveren aan de oplossing van het klimaatprobleem, ook al omdat zij een voorbeeld wil zijn voor andere ondernemingen en banken. Daarom nam de bank bij de herziening van haar klimaatbeleid een fundamenteel doel op voor de lange termijn: zij wil dat alle activiteiten van de ASN Bank en de ASN Beleggingsfondsen in 2030 netto klimaatneutraal zijn. Dat geldt voor zowel de kantoororganisatie als voor alle investeringen op de balans van de ASN Bank en de beleggingsfondsen onder beheer van ABB.

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

Vooralsnog meten we de impact van het ASN-Novib Microkredietfonds op het klimaat niet. Er zijn nog geen MFI's die CO_2-data publiceren. ABB gaat dit onderwerp wel verder onderzoeken en samen met ACTIAM agenderen.

1.6 Jaarvergadering van participanten

Op 25 april 2014 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.

1.7 Fondskosten

Fondskosten

ABB is beheerder van het ASN-Novib Microkredietfonds. Hiervoor brengt het (ex ante) een vast percentage in rekening, de fondskosten (voorheen totalekostenpercentage) om de kosten van de dagelijkse operatie te vergoeden. De fondskosten worden aan de participanten niet apart in rekening gebracht, maar zij komen ten laste van het resultaat van het fonds. Dit komt tot uitdrukking in de koers van het fonds. De fondskosten bedragen 2,3% op jaarbasis en zijn gerelateerd aan de omvang van het beheerde vermogen. Daardoor wordt de hoogte van de kosten bepaald door de ontwikkeling van het fondsvermogen. Dankzij deze systematiek weet de participant precies wat de opbouw van de kosten in het beleggingsfonds is. De beheerder betaalt op zijn beurt uit deze inkomsten alle kosten die samenhangen met het beheer van dit fonds. Dit zijn de doorbelaste personeelskosten, organisatiekosten, marketingkosten, de kosten van het vermogensbeheer, de duurzaamheidsanalyse, de administratieve dienstverlening, (advies) diensten en accountantskosten. Vanaf 22 juli 2014 vallen hieronder ook de kosten van het AIF-beheer en de kosten van de bewaarder. De AIF-beheerder ontvangt geen prestatiebeloning (*performance fee*). De reden daarvoor is dat het uitgangspunt van onze beleggingen is een duurzame wereld te bevorderen en niet het hoogst mogelijke rendement te behalen.

Afschaffen distributievergoeding en nieuwe fondskosten

Sinds 1 januari 2014 keert ABB geen distributievergoeding meer uit voor het ASN-Novib Microkredietfonds. Mede vanwege het wegvallen van deze distributievergoeding heeft de beheerder de kosten van het

ASN-Novib Microkredietfonds herzien. Dit leidde tot een aanpassing in de fondskosten die op 1 januari 2014 is ingegaan. De fondskosten bedragen per 1 januari 2014 2,3% per jaar van het beheerde vermogen (2,5% in 2013).

Lopendekostenfactor

De lopendekostenfactor (LKF) is gelijk aan de kosten, met uitzondering van interestkosten en transactiekosten die - achteraf en conform de wettelijke verplichting - gemaakt zijn voor het fonds, als percentage van het gemiddelde fondsvermogen. 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 2014 was de LKF van de fondsen als volgt:

	LKF		*Fondskosten*	
	31-12-2014	*31-12-2013*	*31-12-2014*	31-12-2013
ASN-Novib Microkredietfonds	2,33%	2,25%	2,30%	2,50%

Eventuele verschillen tussen de fondskosten en de lopendekostenfactor worden veroorzaakt door een verschillende wijze van berekening, zoals verder in de jaarcijfers wordt toegelicht.

1.8 Marketing ASN-Novib Microkredietfonds

Het fondsvolume bleef nagenoeg gelijk op € 240 miljoen ultimo 2014. Dit is het resultaat van een koerswinst van € 2,33 miljoen en een netto-uitstroom van belegd geld van € 2,76 miljoen. Het ASN-Novib Microkredietfonds wordt aan klanten van de ASN Bank aangeboden en ook aan klanten van andere merken van SNS REAAL. ABB verwacht dat de notering aan Euronext Fund Service tot gevolg zal hebben dat de distributie uitbreidt en het fonds significant groeit.

De ASN Bank publiceert vijf keer paar jaar haar klantenmagazine Ideaal. Daarin staat telkens een overzicht van de fondsen, inclusief het ASN-Novib Microkredietfonds. In het februarinummer verscheen een artikel over het ASN-Novib Microkredietfonds. Naar aanleiding van bezoeken aan Tanzania en Zambia vertelde ABB-directeur Bas-Jan Blom in dit artikel wat het effect van microkrediet kan zijn. Hij maakte de lezers deelgenoot van zijn gesprekken met diverse kleine ondernemers die dankzij microkredieten een bloeiend bedrijf hadden opgebouwd.

Voorts maakt de ASN Bank de community 'Voor de Wereld van Morgen' mogelijk om gelijkgestemden, mensen die een actieve bijdrage willen leveren aan de duurzaamheid van de samenleving, de kans te bieden elkaar te ontmoeten en te helpen (zie: voordewereldvanmorgen.nl). Op deze site heeft ABB-directeur Diane Griffioen in januari (Ecuador) en september (Georgië/Azerbeidzjan) een blog geschreven over haar bezoeken aan ondernemers die met behulp van microfinanciering een bedrijf zijn gestart, en aan de microfinancieringsinstellingen (MFI's) die deze leningen verstrekken.
In 2013 lanceerde de ASN Bank de webpagina WAAR(de) op de kaart. Daarop is onder meer te zien hoe ABB zijn missie in de praktijk brengt en wat het doet met het geld dat klanten ABB toevertrouwen. De kaart staat op asnbank.nl en verscheen in de loop van 2014 ook op de Facebookpagina van de ASN Bank. De kaart bevat onder meer een selectie van activiteiten van ABB, waaronder circa twintig beleggingen van het ASN-Novib Microkredietfonds onder de noemer 'Microkredietfonds'. Eind 2014 stonden er in totaal tweehonderd activiteiten op de kaart. Per maand bezochten gemiddeld minstens 1.300 bezoekers de website.



Microfinanciering Finca Tanzania

2 Verslag over het beheer



2.1 Sociale prestaties

Microfinancieringsinstellingen (MFI's) die het ASN-Novib Microkredietfonds financiert, hebben doorgaans een duidelijk sociaal doel. De reeks processen en systemen die ervoor zorgen dat deze instellingen aan hun sociale missie voldoen, wordt social performance management (SPM) genoemd. Het beoordelen van de sociale prestaties van instellingen die mogelijk deelnemen in het ASN-Novib Microkredietfonds, maakt integraal deel uit van het proces om beleggingen te selecteren voor het fonds. Naast het rentestoplicht gebruikt ABB de SPM score om de kans te beoordelen dat de organisaties die het fonds financiert, op een verantwoorde manier met hun belanghebbenden omgaan en bijdragen aan sociaal-economische ontwikkeling.

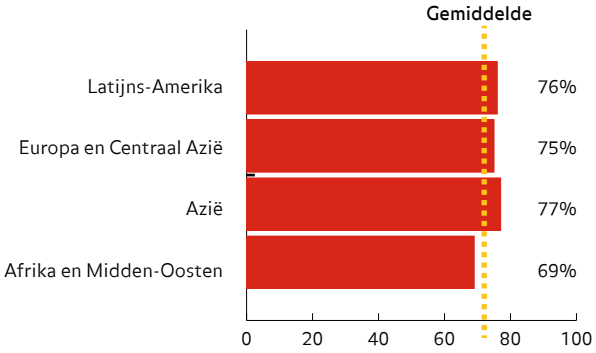
De sociale prestaties van elke MFI in de portefeuille van het fonds worden in twee verschillende kaders beoordeeld, met een score gewaardeerd en gemonitord. In het eerste kader, de socialeprestatieroute (social performance pathway), wordt gekeken naar voornemens, uitvoering en resultaten. In het tweede kader worden de zes belangrijkste socialeprestatiemeters beoordeeld: bescherming van de klant, klanttevredenheid, gender (het geheel van sociale, culturele, gedrags- en identiteitsaspecten van een sekse), personeelszaken, bereik en informatie over sociaal verantwoorde prestaties.

De gemiddelde SPM-score voor de hele portefeuille is per november 2014 75%. Dit betekent dat de sociale prestaties van de instellingen gemiddeld genomen goed ontwikkeld zijn en geïntegreerd in de bedrijfsvoering. Deze totale score was gelijk aan de SPM-score van vorig jaar. Onderverdeeld naar regio presteren de financiële MFI's in Azië en Latijns-Amerika het best, dankzij hun lange staat van dienst en het grote aantal klanten dat zij bereiken. Afrikaanse instellingen daarentegen scoren onder het gemiddelde, omdat ze minder aansluiten op internationale best practices en in veel gevallen onder moeilijkere omstandigheden werken.

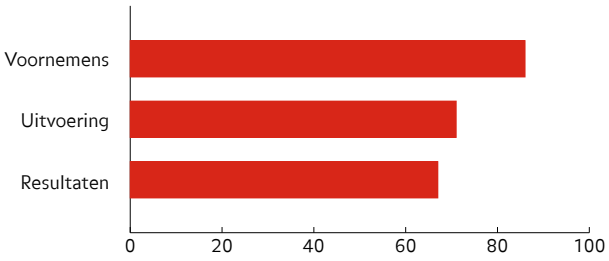
MFI's scoren het best op 'voornemen'. Dit betekent dat ze doorgaans een duidelijke sociale missie en doelstelling hebben, maar dat ze hun institutionele systemen verder moeten verbeteren om een effectieve uitvoering van hun missie en het meten van sociale resultaten te garanderen.

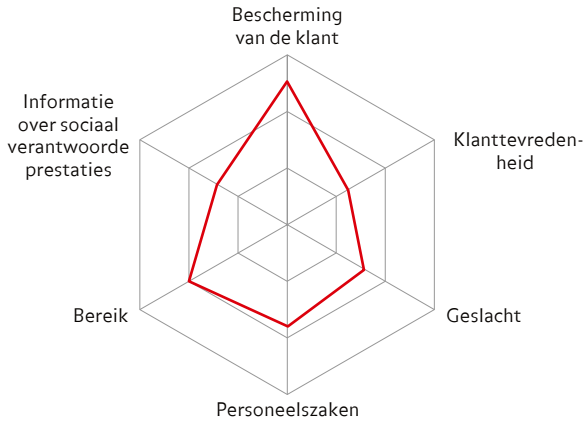
Van de zes socialeprestatiemeters scoort 'klantbescherming' het hoogst. Dit geeft aan dat de meeste MFI's de infrastructuur hebben om hun klanten een verantwoorde, passende dienstverlening te bieden. 'Bereik' scoort ook hoog doordat de instellingen die deelnemen in het fonds, veel financieel achtergestelde mensen en doelgroepen bereiken.

Gemiddelde SPM-score per regio



Gemiddelde SPM-score per categorie

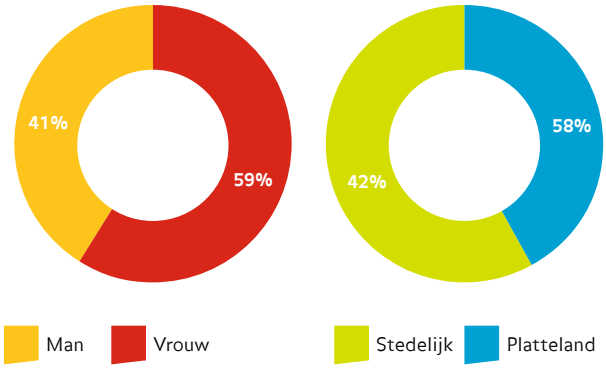




'Klanttevredenheid' en 'informatie over sociale prestaties' scoren het laagst, maar beide hebben een aanvaardbaar niveau. Dit geeft aan dat te weinig financiële instellingen op een consistente manier feedback van klanten verzamelen en dat zij de sociale prestatiemeters beter in hun beheersystemen moeten integreren. 'Informatie over sociale prestaties' scoort echter aanzienlijk hoger dan in 2013. Het adviesteam van Triple Jump ondersteunt instellingen hierbij.

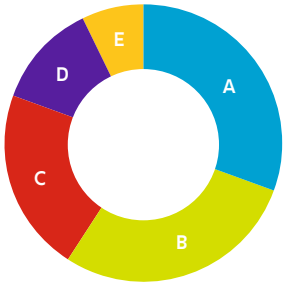
De financiële instellingen in het ASN-Novib Microkredietfonds financieren momenteel ruim 6,3 miljoen actieve leningnemers. Zoals weergegeven in de twee

Uitsplitsing leningnemers



Aantal MFI's per regio

A Zuid-Amerika	30
B Europa en Centraal-Azië	28
C Midden-Amerika	21
D Afrika en het Midden-Oosten	12
E Azië/Pacific	7



grafieken, zijn de leningnemers veelal vrouwen en bewoners van het platteland. De gemiddelde hoogte van de uitstaande leningen is € 1.437 per leningnemer. Dit bedrag varieert echter en hangt in grote mate af van het soort klanten waarop de financiële instelling zich richt.

De MFI's worden niet alleen beoordeeld op hun sociale prestaties, maar tevens op prijsbeleid en managementvergoeding. Zo wordt er voor gezorgd dat deze op een verantwoorde manier zijn geregeld.

ACTIAM en Triple Jump zijn lid van het Global Impact Investing Network (GIIN). Zij hebben, net als ABB, de Principles for Investors in Inclusive Finance ondertekend. Het fonds speelt een belangrijke rol in de bevordering van het debat over evenwichtige rendementen en de harmonisatie van social performance management in de sector.

2.2 Fondsontwikkelingen en kerncijfers

Rendement

Over 2014 behaalde het ASN-Novib Microkredietfonds op basis van de afgiftekoers een rendement van 5,74% (2013: 3,65%). Dit is inclusief herbelegging van het dividend van € 2,30 per participatie over het boekjaar 2013 (over 2012: € 2,50).

Het rendement wordt niet met een benchmark vergeleken. In Nederland ontbreekt een index die zou kunnen dienen als benchmark voor fondsen die beleggen in MFI's. Bovendien streeft het fonds er niet naar beter te presteren dan een benchmark. Reden hiervoor is het doel van het fonds: een rechtvaardiger verdeling van de welvaart realiseren met behulp van investeringen in MFI's. Het rendement was hoger dan vorig jaar. De herwaarderingen van de aandelenparticipaties droegen positief bij aan het resultaat. De financiële doelstelling van het fonds is een bescheiden financieel rendement.

Het percentage aandelenparticipaties in de portefeuille van het fonds nam toe in de verslagperiode. Daardoor nam de open valutapositie toe. Het valutaresultaat op aandelenparticipaties wordt niet afgedekt. Dat leidt **potentieel** tot een wisselvalliger rendement.

Het fonds ontvangt rente in vreemde valuta's. Het valutarisico hiervan wordt deels afgedekt in euro's. In de verslagperiode droeg deze afdekking positief bij aan het resultaat.

Financieel resultaat

Het resultaat bedroeg € 12,1 miljoen, € 2,3 miljoen hoger dan in 2013 (€ 9,8 miljoen). De directe opbrengsten uit beleggingen daalden tot iets meer dan € 13,4 miljoen (2013: € 13,9 miljoen). Dit wordt voornamelijk verklaard door een daling van de rentevergoeding (€ 0,4 miljoen) over het saldo op de rekening ASN Sparen Zakelijk. Aandelenparticipaties droegen positief bij aan het resultaat; het valutaresultaat was licht negatief.
Het koersresultaat van het fonds steeg tot € 4,0 miljoen (2013: € 1,9 miljoen). Het koersresultaat bestaat voornamelijk uit drie componenten: waardeveranderingen van participaties, (achtergestelde) leningen en derivaten. De opbrengsten bestonden voornamelijk uit rente op (achtergestelde) leningen en cross currency swaps; deze bedroeg € 12,5 miljoen. De waarde van de participaties nam toe, die van de derivaten nam af. De waardedaling van de derivaten werd voor een deel veroorzaakt door verandering van de marktwaardeberekening. Hierover leest u meer in de volgende alinea. De waarde van de leningen is gestegen met ruim € 15 miljoen doordat de marktrente daalde.

De impact op het rendement door aanpassing financieel resultaat na 31 december 2013

Op 15 januari 2014 is de intrinsieke waarde per participatie van het ASN-Novib Microkredietfonds per 31 december 2013 vastgesteld op € 55,13. Op basis daarvan is een koers van € 55,13 afgegeven. Na het vaststellen van de intrinsieke waarde van het fonds heeft er een aanpassing plaatsgevonden in de waardering van participaties in MFI's. Deze participaties worden gewaardeerd

op reële waarde. Aangezien er voor deze MFI's geen marktnotering is, wordt de reële waarde als volgt vastgesteld. Het *valuation committee* (waarderingscomité) van het fonds stelt periodiek de reële waarde vast. Dit gebeurt op basis van de meest recente transacties, rekening houdend met de marktontwikkelingen, of op basis van de rendementswaarde en/of de intrinsieke waarde. Als gevolg van nieuwe informatie na vaststelling van de afgiftekoers, maar vóór het opmaken en vaststellen van de jaarrekening, is de waardering van participaties MFI's per balansdatum gewijzigd. Deze wijziging is verwerkt in de jaarrekening 2013. Dit heeft geleid tot een positieve herwaardering van de participaties van € 1,2 miljoen. Het resultaat over 2013 is met dit bedrag aangepast. Deze aanpassing van het financieel resultaat resulteerde in een stijging van de intrinsieke waarde met € 0,28 oftewel 0,49% per 31 december 2013. Alhoewel deze aanpassing al in de winst-en-verliesrekening van 2013 is verwerkt, kwam deze aanpassing pas tot uitdrukking in de afgiftekoers van 15 april 2014 en had hiermee dus ook impact op het rendement op basis van de afgiftekoers.

Portefeuillebeleid

Het ASN-Novib Microkredietfonds verstrekte in 2014 voor € 10 miljoen leningen aan MFI's die nog niet eerder een lening uit het fonds ontvingen. Het zette voor € 47 miljoen uit aan leningen bij bestaande relaties. Daarnaast werden er leningen 'doorgerold': deze leningen werden aan het eind van de contractperiode meteen omgezet in een nieuwe lening. Met de vergroting van bestaande participaties in MFI's is het percentage participaties toegenomen tot 18,5% van het fondsvermogen ultimo december 2014. Het fonds hanteert voor beleggingen in participaties een bovengrens van 15% van het fondsvermogen. Het kan hiervan afwijken als de toename boven 15% het gevolg is van opwaartse waardering van een of meerdere participaties.
Van een dergelijke opwaardering was sprake in de verslagperiode. Doordat het percentage participaties boven 15% is gestegen, gaat het fonds voorlopig geen nieuwe participaties aan. Als het percentage participaties ruim onder 15% is gedaald, is er weer ruimte voor nieuwe participaties in de portefeuille. De deelname in de nieuwe MFI in 2014 werd geëffectueerd vóór de opwaartse waardering van de deelnemingen.

Rendement in %	*Fonds*
2014	5,74
2013	3,65
Laatste drie jaar (gemiddeld per jaar)	4,66
Laatste vijf jaar (gemiddeld per jaar)	5,12
Gemiddeld per jaar sinds start (14-06-1996)	3,33

Kerncijfers in euro's	
Koers ultimo 2014 a	55,91
Koers ultimo 2013 b	55,02
Hoogste koers in 2014	55,99
Laagste koers in 2014	53,87
Dividend over het boekjaar 2013	2,30

a Koers van uitgifte is gelijk aan de intrinsieke waarde
b Koers van uitgifte is van 15 december 2013, de intrinsieke waarde in dit verslag is die van 31 december 2013

Vijf grootste MFI's in de portefeuille in % van het fondsvermogen	
HKL Cambodia	3,4
Finca Holding	2,0
Azercredit	1,4
Crezcamos	1,2
Khushhali Bank	1,1

Fondsontwikkeling	*31-12-2014*	*31-12-2013*
Fondsomvang in miljoenen euro's	240,0	240,4
Aantal geplaatste participaties	4.293.048	4.339.573

Kosten	
Fondskosten 2014	2,33%
Lopendekostenfactor 2014	-17,17%

2.3 Marktontwikkelingen en vooruitzichten

De economische groei in de opkomende wereld in 2014 was 4,5%, terwijl de ontwikkelde wereld uitkwam op 1,7% (bron: IMF Wold Economic Outlook, januari 2015). De microfinancieringssector als geheel groeide in 2014 wederom goed met 15%. Wel was er sprake van een lichte afvlakking van de groei ten opzichte van voorgaande jaren. De kwaliteit van de portefeuilles van de MFI's bleef over het algemeen goed. De fundamenten van de microfinancieringssector blijven sterk en gezond. Ook is de noodzaak van toegang tot microfinanciering nog steeds groot. De professionalisering van de sector schreed verder voort doordat het toezicht verbeterde, evenals de marktinfrastructuur. In sommige landen consolideert de microfinancieringssector. Een voorbeeld is Peru, waar in 2014 verschillende fusies tussen MFI's plaatsvonden. Een belangrijk aandachtspunt blijft tegelijkertijd het risico van overkreditering van de eindklanten van MFI's in economieën waar kredietbureaus nog niet of onvoldoende functioneren, zoals in Mexico.
In het algemeen zijn de renteniveaus van nieuwe leningen in 2014 redelijk stabiel gebleven. Ze waren vergelijkbaar met de rentes in 2013, behalve in Zuid-Amerika, waar meer druk op de marges is gekomen door de hoge liquiditeit in de lokale en regionale markten.

De vooruitzichten voor de sector als geheel zijn relatief goed: de vraag naar financiële producten en diensten van MFI's blijft naar verwachting toenemen. De verwachting is dan ook dat de microfinancieringssector als geheel in 2015 ongeveer evenveel zal groeien als in 2014. Wel kunnen (geo)politieke ontwikkelingen de groei van de microfinancieringsmarkt in de landen die zich in de Russische invloedssfeer bevinden, beïnvloeden en een vermindering van de groei veroorzaken.

2.4 Nieuwe leningen en aandelenparticipaties

In 2014 veranderde de fondsportefeuille nauwelijks ten opzichte van 2013. Ook het gemiddelde uitstaande bedrag veranderde met € 2 miljoen per MFI niet substantieel ten opzichte van 2013.Gedurende de verslagperiode zijn de volgende leningen en aandelenparticipaties aan de portefeuille van het ASN-Novib Microkredietfonds toegevoegd:

Leningen*

Naam microfinancieringsinstelling	*Land*	*Investeringsbedrag in duizenden euro's (op het moment van afsluiten van de lening)*
Leningen		
SEF	Armenië	55
FINDEV	Azerbeidzjan	444
FINDEV	Azerbeidzjan	364
TBC KREDIT	Azerbeidzjan	727
CIDRE	Bolivia	640
CRECER	Bolivia	2.242
FONDECO	Bolivia	580
FUBODE	Bolivia	731
SUNRISE	Bosnië en Herzegovina	995
AMK	Cambodja	1.553
DESYFIN	Costa Rica	1.599
FINCA CONGO	Democratische Republiek Congo	1.999
FINCA ECUADOR	Ecuador	1.094
INSOTEC	Ecuador	467
ENLACE	El Salvador	365
FUNDACION CAMPO	El Salvador	452
ASDIR	Guatemala	395
FUNDACIÓN PARA EL DESAROLLO EMPRES	Guatemala	718
CREDO	Georgië	2.389
CRYSTAL	Georgië	772
CRYSTAL	Georgië	732
TBC LEASING	Georgië	735
FINSOL	Honduras	753
UTKARSH	India	4.244
MITRA BISNIS KELUARGA	Indonesië	3.990
KMF	Kazachstan	1.595
KMF	Kazachstan	719
KLF	Kazachstan	1.750
FINCA KYRGYZSTAN	Kirgizië	1.082
FINCA KYRGYZSTAN	Kirgizië	4.027
FINCA KYRGYZSTAN	Kirgizië	1.100
AGENCY FINCA KOSOVO	Kosovo	500
AGENCY FINCA KOSOVO	Kosovo	500
FINANC.F MEXICO	Mexico	1.561
PROMUJER MEXICO	Mexico	1.216
SOFIPA	Mexico	298
SOFIPA	Mexico	297
FDL	Nicaragua	1.444
FUNDESER	Nicaragua	373
PROMUJER NICARAGUA	Nicaragua	1.201
HAMKORBANK	Oezbekistan	1.801
BANCO FAMILIAR PARAQUAY	Paraguay	1.969

FUNDACION PARAGUAYA	Paraguay	401
CREAR-AREQUIPA	Peru	1.086
ACCESSBANK TAJIKISTAN	Tadzjikistan	1.176
ACCESSBANK TAJIKISTAN	Tadzjikistan	723
ACCESSBANK TAJIKISTAN	Tadzjikistan	1.109
ARVAND	Tadzjikistan	541
ARVAND	Tadzjikistan	540
ARVAND	Tadzjikistan	368
HUMO	Tadzjikistan	727
OXUS	Tadzjikistan	728
ACCESSBANK TANZANIA	Tanzania	758
BNB	Wit-Rusland	1.469
		59.913

** Dit zijn leningen waarvoor een uitbetaling is gedaan. Daarnaast werden er in de verslagperiode een aantal leningen 'doorgerold'. Dit houdt in dat afgeloste leningen meteen werden vervangen door een nieuwe lening.*

Aandelenparticipaties

Naam microfinancieringsinstelling	*Land*	*Investeringsbedrag in duizenden euro's (op het moment van de aankoop van de participatie)*
Deelnemingen		
HKL CAMBODIA	Cambodja	768
LOK CAPITAL II	India	982
FUNDESER	Nicaragua	707
WWB ISIS FUND	Diverse landen in Zuid-Amerika	425
OIKOCREDIT INTERNATIONAL	Wereldwijd	49
		2.931

Fondsportefeuille

In 2014 is de uitstaande portefeuille van het ASN-Novib Microkredietfonds uitgekomen op € 214 miljoen. Met investeringen in 39 landen met een gemiddelde van € 2 miljoen per MFI, handhaaft het fonds een uitstekende spreiding. De top vijf van de landen waar het fonds de grootste belangen heeft, is niet veel veranderd ten opzichte van 2013. Ecuador is nu het land waarin het fonds het meest investeert: bijna 7,7% van het fonds. Dan volgen Azerbeidzjan met 7,5%, Bolivia met 6,3%, Cambodja met 6,1% en Kirgizië met 5,6%.
De spreiding over de regio's is wel wat veranderd. Ook in 2014 kromp de portefeuille weer wat in Latijns-Amerika. Toch was eind december 2014 nog steeds 39% van de uitstaande portefeuille geïnvesteerd in Latijns-Amerika. Het fonds belegde meer in Oost-Europa, de Kaukasus en (Centraal) Azië: in het totaal 49% ultimo 2014. Daarvan is 13% belegd in Zuidoost-Azië en 36% in Oost-Europa, de Kaukasus en Centraal Azië. 7% van de portefeuille is geïnvesteerd in Afrika en het Midden--Oosten. De overige 5% is belegd in organisaties die wereldwijd actief zijn.

De groei van de economieën van veel landen in Latijns-Amerika en Azië was wat lager dan in eerdere jaren. In komende jaren blijven de groeivooruitzichten voor Zuidoost-Azië goed en voor Latijns-Amerika gematigd tot goed. De vooruitzichten voor een groot deel van Oost-Europa, de Kaukasus en Centraal-Azië zijn minder rooskleurig. In deze regio hebben de roebelcrisis en de lage olieprijs een negatief effect op olieproducerende landen (zoals Azerbeidzjan en Kazachstan) en op veel landen die sterk economische banden onderhouden met Rusland (het grootste deel van de Kaukasus en Centraal-Azië). Door de crisis zullen de vele migranten uit de regio die in Rusland werkzaam zijn, minder roebels en dollars naar de thuislanden sturen. Naar verwachting zal dit een sterk negatief effect hebben op de economieën van de gehele regio. Ook het embargo tegen Rusland heeft gevolgen voor de export uit de regio naar Rusland. Voor Afrika geldt dat de langetermijnvooruitzichten voor veel landen goed blijven. De Ebolacrisis heeft vooral in enkele West-Afrikaanse landen een sterke impact.

Bij de participaties in aandelen dekt het fonds de valuta's niet af omdat het moment van verkoop niet vaststaat. Ook sluit het sommige leningen af in lokale muntsoorten. Ook deze worden niet afgedekt – behalve, als dat zinvol is, het euro-dollarrisico – omdat het soms

simpelweg niet mogelijk of te kostbaar is. De strategie is om zoveel mogelijk spreiding aan te brengen in de exotische valuta's, waardoor het risico afneemt dat de waarde van de portefeuille sterk daalt als gevolg van valutaschommelingen. De participaties in aandelen vonden in 2014 plaats in valuta's waarvan de koersen zich overwegend positief ontwikkelden ten opzichte van de euro. De waarde van de Amerikaanse dollar nam flink toe ten opzichte van de euro. De waarde van verschillende munten in Afrika, Azië, Latijns-Amerika en Afrika devalueerde marginaal ten opzichte van de euro. Sommige munten werden zelfs geappreciëerd ten opzichte van de euro (Peru, Bolivia, Panama, Cambodja). De laatste maanden van het jaar devalueerden enkele munten sterk ten opzichte van vooral de dollar (Centraal-Azië, Kaukasus, Colombia). De kwaliteit van de fondsportefeuille is goed gebleven, het niveau van de voorzieningen is licht lager dan in 2013. Het bedraagt nu 0,4%.

Oost-Europa, Kaukasus en (Centraal-)Azië

In 2014 financierde het ASN-Novib Microkredietfonds 31 MFI's in de regio Oost-Europa, Kaukasus en (Centraal-) Azië via leningen en aandelenparticipaties. In totaal stond er in deze regio per einde 2014 voor € 105 miljoen uit, een toename van 21%. Het fonds heeft zijn participaties in microfinancieringsinstellingen in Azerbeidzjan, Pakistan, Kazachstan, Kirgizië, Tadzjikistan en Cambodja bestendigd. In het geval van Kirgizië en Cambodja leidde de sterke groei van de instellingen in de loop van het jaar tot een additionele kapitaalsinjectie.
Op het gebied van leningen groeide het fonds behoorlijk. Het oriënteerde zich daarvoor op groeimogelijkheden in nieuwe landen en breidde uit in landen waar nog relatief veel groeimogelijkheden zijn. De groei vond plaats in onder andere India, Indonesië, Oost-Europa, Georgië, Wit-Rusland en de Balkan. Voor de komende jaren voorziet de projectadviseur veel mogelijkheden in verdere uitbreiding in Zuidoost-Azië, met name in India en in mindere mate in Indonesië. Ook uitbreiding naar nieuwe landen in Oost-Europa, zoals Roemenië en Albanië, is een mogelijkheid. De kwaliteit van de portefeuille is in de gehele regio goed en stabiel. ACTIAM zal, ondersteund door het advies van Triple Jump, de komende tijd extra waakzaam zijn in verband met de verwachte verspreiding van de roebelcrisis over de omringende landen. Bij een MFI uit de regio Oost-Europa, Kaukasus en (Centraal-)Azië is een betalingsachterstand ontstaan.

Latijns-Amerika

Het ASN-Novib Microkredietfonds had ultimo 2014 in totaal circa € 83 miljoen geïnvesteerd in 48 MFI's in Latijns-Amerika. Dat is 11% minder dan in 2013. De verwachting is dat het voor het fonds steeds lastiger wordt om te concurreren met lokale financieringsbronnen in de voorziening van microkrediet. Vooral in Peru is de leningenportefeuille verder teruggelopen. Vanwege de concurrentie tussen de microkredietinstellingen en de grote liquiditeit in het bancaire systeem is het voor het ASN-Novib Microkredietfonds momenteel wat minder interessant om te investeren. Dit zal naar verwachting niet op korte termijn veranderen. Op zich is het een positieve ontwikkeling dat de lokale markt steeds meer in staat is om zichzelf te financieren, mede dankzij de spaargelden die de microkredietinstellingen aantrekken. Dat is een belangrijk teken dat microkrediet steeds succesvoller is in deze regio.
In Nicaragua heeft het fonds zijn leningenportefeuille wederom verder uitgebreid. Verschillende MFI's blijven het goed doen. Microkrediet is een belangrijke motor voor de lokale economie, vooral voor de agrarische sector. Andere delen van Midden-Amerika hebben nog steeds flink te kampen met een koffieziekte. De instellingen waarmee het ASN-Novib Microkredietfonds werkt in Honduras en Guatemala, maken daardoor een wat mindere periode door. De focus ligt vooral op beheer van uitstaande fondsen, minder op groei.
In Mexico is de portefeuille ook redelijk stabiel gebleven. De projectadviseur verwacht er geen grote toename in de komende periode.
Naast leningen heeft het fonds in 2014 in Latijns-Amerika één aandeleninvestering formeel afgerond nadat aan alle openstaande formaliteiten voldaan was, namelijk Fundeser in Nicaragua. De investering van het fonds was € 707.000. Fundeser heeft een sterk ruraal karakter. Het investeert een aanzienlijk deel van zijn portefeuille in de financiering van agrarische activiteiten. Op dit moment heeft het fonds in Latijns-Amerika participaties in het aandelenkapitaal van zes instellingen, namelijk in Mexico, Nicaragua, Panama, Colombia, Peru en Bolivia.

Afrika en het Midden-Oosten

Eind 2014 bedroeg de portefeuille van het fonds voor Afrika en het Midden-Oosten ongeveer € 15 miljoen en is daarmee gestabiliseerd. In sub-Sahara-Afrika en in het Midden-Oosten bleef de portefeuille van goede kwaliteit, met loyale klanten. Van groei was echter geen sprake vanwege de hoge kosten van het afdekken van lokale valuta's en de overwegingen van risico en rendement (op fondsniveau). De projectadviseur zal zich ook in 2015 sterk blijven inspannen om meer mogelijke investeringen in Afrika aan te dragen.

In het grootste deel Afrika en het Midden-Oosten is de financiële sector nog onderontwikkeld, vooral in sub-Sahara-Afrika. Het ASN-Novib Microkredietfonds ondersteunt een portefeuille van geselecteerde MFI's die een sleutelpositie hebben bij het bereiken van potentiële klanten die niet bij gewone banken terecht kunnen. Het risicoprofiel van de portefeuille van het fonds in de regio sub-Sahara-Afrika en het Midden-

Oosten is hoger dan in de andere regio's waar het fonds actief is. De MFI's in de portefeuille zijn goed in staat om in deze markt met hoger risico te opereren.

2.5 De projectadviseur

Als projectadviseur voor het fonds heeft ACTIAM Triple Jump aangesteld. Triple Jump heeft als doel de toegang tot financiële diensten voor kleine ondernemers in ontwikkelingslanden te verbeteren. Dat doet Triple Jump door MFI's te ondersteunen met kapitaal en adviesdiensten in alle fases van hun ontwikkeling. Triple Jump richt zich op MFI's die gecommitteerd zijn om:

- de armoede in hun land te verminderen;
- kwetsbare mensen en mensen in lage inkomensgroepen te bedienen, vooral vrouwen;
- milieu en maatschappij te respecteren;
- maximale efficiëntie, financiële duurzaamheid en bereik na te streven.

Triple Jump is verantwoordelijk voor de identificatie van potentiële investeringen voor het ASN-Novib Microkredietfonds, en voor monitoring van de MFI's zodra investeringen zijn verricht. De ASN Bank is een van de aandeelhouders van Triple Jump. Triple Jump dient alle voorstellen voor leningen en investeringen in participaties voor het ASN-Novib Microkredietfonds in bij ACTIAM. ABB heeft deze voorstellen dan al goedgekeurd op basis van de duurzaamheidscriteria en toegelaten tot het beleggingsuniversum. ACTIAM besluit in de investeringscommissie een project al dan niet te financieren. De voorstellen bevatten niet alleen de financiële gegevens, maar ook gegevens over de sociale impact, het type klant dat de MFI bereikt, en de transparantie van de MFI tegenover haar klanten over de rentevoorwaarden. ABB heeft per 22 juli 2014 ACTIAM aangesteld als de AIF-beheerder (zie paragraaf 1.3). Tot deze datum beoordeelde ABB alle voorstellen voor leningen en investeringen. Vanaf deze datum doet ACTIAM dit. ABB stelt het beleggingsbeleid op, inclusief de toetsing op duurzaamheid van alle investeringen.

2.6 Risico's en risicobeheer

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

- de risico's die zich in de loop van de verslagperiode hebben voorgedaan en de manier waarop deze zijn beperkt; u vindt deze informatie hierna.
- de risico's die zich ultimo 2014 voordeden; deze informatie staat in paragraaf 3.4.

Risicobeheer

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

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

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

Belangrijkste risico's in 2014

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

- de portefeuille te spreiden over verschillende landen;
- limieten te stellen aan de omvang van de beleggingen in een land;
- limieten te stellen aan de omvang van individuele leningen aan en participaties in MFI's.

Marktrisico

Het belangrijkste risico is marktrisico: het risico dat de waarde van de leningen en aandelenparticipaties daalt, waardoor de intrinsieke waarde van het fonds afneemt. De waarde van de aandelenparticipaties wordt beïnvloed door een veelheid van externe factoren, waaronder politieke omstandigheden, de vooruitzichten voor de macro-economische groei en het inflatietempo. Hoe groter de fluctuatie in de ontwikkeling van deze factoren, des te groter het marktrisico is. Het fonds kan zich niet verweren tegen macro-economische factoren die het waardeverloop van aandelenparticipaties beïnvloeden. Het ASN-Novib Microkredietfonds belegt in MFI's. Hierbij geldt een limiet van 5% van het fondsvermogen per MFI. De grootste belegging in één MFI bleef onder de grens van 5%. Bovendien stelt de beheerder een maximumpercentage van 15% aan leningen en aandelenparticipaties per land. Het fonds bleef ook onder deze grens. In de verslagperiode is de landenverdeling in de portefeuille nauwelijks gewijzigd. Wel vond er een verschuiving plaats in de top 5 van de landen. Het fonds hanteert voor het totaal aan participaties een bovengrens van 15% van het fondsvermogen. Het kan hiervan afwijken als de toename boven 15% het gevolg is van opwaartse waardering van een of meerdere participaties. Van een dergelijke opwaardering was sprake in de verslagperiode. Hierdoor nam het percentage participaties toe tot 17,4% van het fondsvermogen ultimo 2014.

Kredietrisico

Het kredietrisico is het risico dat een debiteur niet of niet volledig aan zijn betalingsverplichting kan voldoen (rente en/of aflossing). Het kredietrisico was in de verslagperiode laag. Er hebben zich geen nieuwe 'probleemkredieten' voorgedaan. De kwaliteit van de kredietportefeuille bleef goed. De projectadviseur volgt in nauwe samenwerking met ACTIAM de zogenaamde watchlist, een lijst van leningen van MFI's met een hoger risicoprofiel die onder verscherpt toezicht staan. Ultimo december 2014 stonden twaalf MFI's onder dit verscherpte toezicht. Hieruit is een betalingsachterstand ontstaan door een MFI in de regio Oost-Europa, Kaukasus en Centraal-Azië. De waarde van de leningen die deze MFI's op deze lijst vertegenwoordigen, is in de verslagperiode toegenomen met € 2 miljoen van € 11 miljoen tot € 13 miljoen. ACTIAM beoordeelt ieder financieringsvoorstel voordat er tot investering overgegaan wordt.

Valutarisico

Het fonds belegt in leningen en participaties in ontwikkelingslanden. Deze zijn veelal verstrekt in Amerikaanse dollars of andere vreemde valuta's. Dit brengt valutarisico met zich mee. Het fonds dekt het valutarisico voor de leningen grotendeels af met valutatermijncontracten; voor de participaties dekt het dit risico niet af, omdat het moment van verkoop onzeker is. Maximaal 20% van het fondsvermogen mag niet zijn afgedekt in euro's. Voor het niet-afgedekte deel is er een maximum van 5% per lokale valuta. Het percentage participaties in het fonds groeide in de verslagperiode van 14,4% tot 17,4%. De toename tot boven 15% van het fondsvermogen was het gevolg van een opwaartse waardering van een of meer participaties. De netto blootstelling van de beleggingen aan vreemde valuta's, inclusief de US-dollar, nam toe tot 26,7%. Doordat de koersen van lokale valuta's zich gunstig ontwikkelden, leidde de toename van het valutarisico tot betere financiële resultaten dan in dezelfde periode vorig jaar. Het valutarisico wordt verkleind door: 1. grenzen te stellen aan de belegging per MFI en per land, 2. maximaal 20% niet-afgedekte vreemde valuta's (anders dan US-dollars) in de portefeuille toe te staan en 3. vreemde valuta's af te dekken. Het resterende valutarisico past binnen het door ABB opgestelde beleggingsbeleid.

Liquiditeitsrisico

Vanwege hun aard zijn de leningen en participaties waarin het ASN-Novib Microkredietfonds investeert, van nature illiquide. Er is nauwelijks een onderhandse markt waar deze leningen en participaties verkocht kunnen worden. Het niveau van terugbetalingen in het fonds is hoog. Er hebben zich in 2014 geen problemen voorgedaan met de liquiditeit. Gedurende 2014 maakten de liquide middelen 15 tot 25% van het fondsvermogen uit. Het fonds streeft naar een liquiditeit tussen 15 en 20%. Het eindigde deze verslagperiode op 15%. Het fonds kon hiermee ruimschoots voldoen aan de opvang van in- en uitstroom.

Renterisico

Het renterisico speelt bij het ASN-Novib Microkredietfonds een beperkte rol. Het fonds verstrekt over het algemeen leningen met een looptijd van twee tot vier jaar. De duration (rentetypische looptijd) per 31 december 2014 was 1,16 jaar (31 december 2013: 1,54 jaar).

Tegenpartijrisico

Het ASN-Novib Microkredietfonds maakt gebruik van bankrekeningen bij de ASN Bank om liquiditeiten aan te houden.
De omvang van de bankrekening die het bij de ASN Bank aanhoudt, bedroeg ultimo 2014 bijna € 20 miljoen. Hierdoor loopt het fonds een tegenpartijrisico op de ASN Bank als financiële tegenpartij. Kredietratingbureau S&P beoordeelt ultimo 2014 de tegenpartij, SNS Bank N.V., als moeder van de ASN Bank, op BBB (met negatief vooruitzicht). Daarnaast is er tegenpartijrisico bij de derivaten in de portefeuille. Per 31 december 2014 waren er derivatencontracten met SNS Bank N.V. en The Currency Exchange Fund N.V. Tijdens de verslagperiode liepen derivatencontracten met Microfinance Currency Risk Solutions Inc en ABN AMRO Bank N.V af. ACTIAM verwacht het tegenpartijrisico gedurende het eerste halfjaar van 2015 te verminderen.

Den Haag, 31 maart 2015

Directie ASN Beleggingsinstellingen Beheer B.V.
Bas-Jan Blom
Diane Griffioen
ASN Bank N.V., vertegenwoordigd door:
Ewoud Goudswaard
Jeroen Jansen

Verklaring omtrent de bedrijfsvoering van de AIF-beheerder

Algemeen

ASN Beleggingsinstellingen Beheer B.V. (ABB) heeft ACTIAM N.V. (ACTIAM) met ingang van 22 juli 2014 aangesteld als AIF-beheerder van het ASN-Novib Microkredietfonds.

ACTIAM heeft vanaf 22 juli 2014 het AIF-beheer van het ASN-Novib Microkredietfonds uitgevoerd conform de daartoe geldende wettelijke eisen en het door ABB vastgestelde beleggings- en duurzaamheidsbeleid. Met betrekking tot de uitvoering van het AIF-beheer geven wij de hierna volgende verklaring omtrent de bedrijfsvoering.

Verklaring omtrent de bedrijfsvoering

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

Ook hebben wij geconstateerd dat de bedrijfsvoering effectief en 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, 31 maart 2015

ACTIAM N.V.
Jacob de Wit, voorzitter
Erik Jan van Bergen, directielid
Rob Verheul, directielid
George Coppens, directielid



Van het microkrediet aan deze Georgische stenenbakker profiteren ook zijn 25 werknemers en hun gezinnen.

3 Jaarrekening



3.1 Balans

Voor winstbestemming en in duizenden euro's	*Ref.*	*31-12-2014*	*31-12-2013*
Beleggingen	**(A)**		
Participaties in microfinancieringsinstellingen		41.843	34.656
Participaties in Oikocredit International Share Foundation		2.505	2.457
Kredieten		158.059	142.737
Achtergestelde leningen		11.195	11.742
Derivaten		-12.534	5.327
Af: voorziening kredieten		-689	-1.033
		200.379	**195.886**
ASN Sparen Zakelijk		19.934	35.557
Som van de beleggingen		**220.313**	**231.443**
Vorderingen	**(B)**		
Vorderingen uit hoofde van beleggingen		4.327	2.607
Overige vorderingen		120	821
Som van de vorderingen		**4.447**	**3.428**
Overige activa	**(C)**		
Liquide middelen		16.138	6.394
Kortlopende schulden	**(D)**	**894**	**825**
Vorderingen en overige activa min kortlopende schulden		**19.691**	**8.997**
Activa min kortlopende schulden		**240.004**	**240.440**
Fondsvermogen	**(E)**		
Gestort kapitaal		226.588	229.349
Overige reserves		1.294	1.247
Onverdeeld resultaat		12.122	9.844
Totaal		**240.004**	**240.440**

* *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.*	*01-01-2014 t/m 31-12-2014*	*01-01-2013 t/m 31-12-2013*
Opbrengsten uit beleggingen	**(F)**		
Dividenden uit participaties		290	398
Rente op (achtergestelde) leningen, kredieten en cross currency swaps		12.532	12.638
Afsluitprovisie leningen		213	76
Rente op ASN Sparen Zakelijk		427	822
		13.462	**13.934**
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen		-1.820	-42
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen		5.800	1.962
Overige bedrijfsopbrengsten			
Rente op liquide middelen		-	-8
Koersverschillen op geldmiddelen		-122	-464
Diverse baten		-	103
Som van de bedrijfsopbrengsten		**17.320**	**15.485**
Bedrijfslasten	**(G)**		
Fondskosten		5.516	5.514
Overige kosten		26	-
Voorzieningen			
Mutatie voorziening kredieten		-344	127
Som van de bedrijfslasten		**5.198**	**5.641**
Resultaat		**12.122**	**9.844**

3.3 Kasstroomoverzicht

In duizenden euro's	*01-01-2014 t/m 31-12-2014*	*01-01-2013 t/m 31-12-2013*
Kasstromen uit beleggingsactiviteiten		
Resultaat excl. koersverschillen op geldmiddelen	12.244	10.308
Aanpassing om het resultaat aan te sluiten op de door de beleggingsactiviteiten gegenereerde kasstroom:		
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	1.893	--
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-5.437	-1.950
Mutatie voorziening kredieten	-344	127
Aankoop van beleggingen	-63.789	-37.615
Verkoop/aflossing van beleggingen	78.807	50.417
Mutaties in activa en passiva:		
Vorderingen	-1.019	1.805
Kortlopende schulden	69	-299
Nettokasstromen uit beleggingsactiviteiten	**22.424**	**22.793**
Kasstromen uit financieringsactiviteiten		
Uitgifte van participaties	20.464	36.283
Inkoop van participaties	-23.225	-43.583
Uitgekeerd dividend	-9.797	-10.913
Nettokasstromen uit financieringsactiviteiten	**-12.558**	**-18.213**
Mutatie liquide middelen	9.866	4.580
Liquide middelen begin van de verslagperiode	6.394	2.278
Koersverschillen op geldmiddelen	-122	-464
Liquide middelen eind van de verslagperiode	**16.138**	**6.394**

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. De juridische eigendom van het vermogen van het fonds berust bij Pettelaar Effectenbewaarbedrijf N.V.
Het ASN-Novib Microkredietfonds is niet genoteerd aan enige effectenbeurs. Dit verslag heeft betrekking op de periode van 1 januari 2014 tot en met 31 december 2014. Deze jaarrekening is opgemaakt op 31 maart 2015.

Dit jaarbericht is opgesteld in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek en de Wet op het financieel toezicht (Wft). 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 Bank N.V., die statutair is gevestigd te Den Haag. ASN Bank N.V. is een volledige dochter van SNS Bank N.V., onderdeel van SNS REAAL N.V. Op 1 februari 2013 is SNS REAAL N.V. genationaliseerd en sindsdien zijn alle aandelen (indirect) in handen van de Nederlandse Staat.
Op 30 december 2013 heeft de Nederlandse Staat vervolgens alle aandelen in het kapitaal van SNS REAAL N.V. overgedragen aan de Stichting administratiekantoor beheer financiële instellingen (NLFI). NLFI is sindsdien de enig aandeelhouder van SNS REAAL.

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.

Fiscale aspecten

Het ASN-Novib Microkredietfonds valt in fiscaal-juridische zin onder de werking van artikel 28 van de Wet op de vennootschapsbelasting 1969, zoals nader uitgewerkt in het Besluit beleggingsinstellingen.
Dit houdt in dat het ASN-Novib Microkredietfonds als zogeheten fiscale beleggingsinstelling geen vennootschapsbelasting verschuldigd is (0%-tarief) als zij voldoet aan de voorwaarden die in de wet en het besluit zijn genoemd. Een belangrijke voorwaarde is dat het ASN-Novib Microkredietfonds het resultaat van het fonds en met inachtneming van de afrondingsreserve, binnen acht maanden na afloop van het boekjaar uitkeert aan de participanten van het fonds (doorstootverplichting). Het (positieve) saldo van koerswinsten en koersverliezen op beleggingen wordt toegevoegd aan de zogeheten herbeleggingsreserve. Een eventueel negatief saldo dient ten laste van de herbeleggingsreserve te komen.

Dividendbelasting en buitenlandse bronbelasting

Het ASN-Novib Microkredietfonds moet op dividend dat het uitkeert aan participanten in beginsel 15% dividendbelasting inhouden.

Op ontvangen dividend vanuit Nederlandse beleggingen wordt in beginsel 15% dividendbelasting ingehouden. Op ontvangen dividend en overige inkomsten vanuit buitenlandse beleggingen kan het betreffende land bronbelasting inhouden. Als Nederland een verdrag heeft gesloten met het betreffende bronland om dubbele belasting te voorkomen, kan het bronbelastingtarief mogelijk op grond van dit belastingverdrag worden verlaagd naar het verdragstarief. Afhankelijk van het betreffende belastingverdrag kan ASN-Novib Microkredietfonds in beginsel verzoeken om een (gedeeltelijke) teruggaaf van de ingehouden bronbelasting (tot aan het verdragstarief) bij de buitenlandse belastingautoriteiten.

Het ASN-Novib Microkredietfonds kan in beginsel de Nederlandse dividendbelasting die is ingehouden op ontvangen dividenden verrekenen met de dividendbelasting die het moet afdragen over zijn dividenduitkeringen. Dit geldt ook voor (resterende) buitenlandse bronbelasting tot maximaal 15%. Deze verrekening vindt plaats via de zogenaamde afdrachtvermindering. Deze afdrachtvermindering is met ingang van 1 januari 2013 beperkt. Voor zover er vrijgestelde entiteiten deelnemen in het fonds, mag de afdrachtvermindering niet meer worden toegepast op buitenlandse bronbelasting.

Wijzigingen beheerder en bewaarder per 22 juli 2014

Als gevolg van verzwaarde eisen voor fondsbeheer, waaronder de Europese regelgeving voor beleggingsinstellingen (AIFMD), zijn de rollen van de beheerder en bewaarder per 22 juli 2014 gewijzigd.
ASN Beleggingsinstellingen Beheer B.V. (ABB) heeft ACTIAM N.V. (ACTIAM) per 22 juli 2014 aangesteld als AIF-beheerder. Per deze datum is EU Richtlijn 2011/61/EU inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen, kortweg AIFMD, volledig van kracht. De AIFMD bevat voorschriften waaraan een AIF-beheerder dient te voldoen. Deze voorschriften hebben onder andere betrekking op portefeuille- en risicobeheer. Daarnaast bevat de AIFMD specifieke voorschriften voor de benoeming en de taken van een bewaarder. ACTIAM heeft per 22 juli 2014 KAS Trust & Depositary Services B.V. aangesteld als bewaarder. De juridische eigendom van de beleggingen van het ASN-Novib Microkredietfonds blijft bij Pettelaar Effectenbewaarbedrijf N.V.
Per 22 juli 2014 wordt de directie van Pettelaar Effecten-

bewaarbedrijf N.V. gevormd door ACTIAM. ABB treedt op als beheerder als bedoeld in de voorwaarden van beheer van het ASN-Novib Microkredietfonds. ABB is daarbij verantwoordelijk voor het beleggingsbeleid.

Grondslagen voor de waardering van activa en passiva

Algemeen

Tenzij anders vermeld zijn alle bedragen in duizenden euro's en worden de posten die in de balans zijn opgenomen, gewaardeerd tegen marktwaarde. Omrekening van activa en passiva in vreemde valuta geschiedt tegen de geldende valutakoers per balansdatum (zie voor de valutakoersen de paragraaf Financiële risico's en beheersingsmaatregelen hieronder). 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. Indien 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 indien 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 het management oordelen vormt en schattingen en veronderstellingen maakt die van invloed zijn op de toepassing van grondslagen en de gerapporteerde waarde van activa en verplichtingen, en van baten en lasten. De uitkomsten kunnen afwijken van deze schattingen. De schattingen en onderliggende veronderstellingen worden voortdurend beoordeeld. Herzieningen van schattingen worden opgenomen in de periode waarin de schatting wordt herzien en in toekomstige perioden waarvoor de herziening gevolgen heeft.

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

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

Participaties in Oikocredit International Share Foundation

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

Participaties in microfinancieringsinstellingen

Participaties in MFI's die effecten zijn met een notering aan een actieve, gereglementeerde effectenbeurs, worden gewaardeerd tegen de meest recent beurskoers in de verslagperiode. Participaties die geen effecten zijn met een notering aan een actieve, gereglementeerde effectenbeurs, worden gewaardeerd op reële waarde. Dit gebeurt op basis van recente markttransacties, rekening houdend met de marktontwikkelingen, of op basis van een benadering van de reële waarde. Deze reële waarde wordt benaderd door de multiple, de relatieve waarderingsfactor, vast te stellen ten opzichte van de boekwaarde. Hierbij wordt zoveel mogelijk met actuele marktontwikkelingen rekening gehouden. Deze waardering wordt beschouwd als de beste benadering van de reële waarde van een participatie in een MFI.

Achtergestelde leningen en kredieten

De achtergestelde leningen en kredieten worden gewaardeerd op reële waarde. Leningen die worden verhandeld op een actieve en gereglementeerde markt, worden gewaardeerd tegen de meest recente marktnotering. Leningen waarvoor geen actieve markt bestaat, worden gewaardeerd op een reële waarde die als volgt wordt vastgesteld.
Gezien het specifieke karakter van de leningen is het uitgangspunt dat de nominale waarde, onder aftrek van eventuele voorzieningen voor verwachte oninbaarheid, de beste benadering is van de reële waarde. Als er sprake is van een voorziening wordt deze direct genomen indien hier concrete aanleiding voor is. Hiernaast heeft het Valuation Committee de fiduciaire bevoegdheid om de reële waarde van de leningen uitsluitend naar beneden bij te stellen indien hiervoor concrete aanleiding is. Daarbij wordt vastgesteld of de nominale waarde minus de eventuele voorzieningen nog steeds de beste benadering is van de reële waarde. Het markt- en kredietrisico wordt middels een consistente methodiek met vaststaande meetbare parameters op het niveau van de individuele debiteuren bepaald. De leningenportefeuille van het ASN-Novib Microkredietfonds heeft een korte duration (rentetypische looptijd). Daardoor is de impact van eventuele veranderingen in de marktrente veelal niet significant. Per 31 december 2014 was de duration van het fonds 1,16 jaar (per 31 december 2013: 1,54 jaar). In 2014 hebben de analyses van de reële waarde van de leningen niet geleid tot een waardeverandering van de leningen.

Derivaten

Valuta-afdekkingsinstrumenten worden alleen afgesloten om valutarisico af te dekken. Beursgenoteerde derivaten worden gewaardeerd tegen reële waarde op basis van de meest recente slotkoers. Derivaten die niet beursgenoteerd zijn, worden gewaardeerd op basis van een benadering van de reële waarde. De reële waarde wordt benaderd door een consistent en marktconform waarderingsmodel dat uitsluitend gevoed wordt door observeerbare marktdata. Deze waardering vindt plaats op basis van *Overnight Index Swap discounting* (OIS). Overigens wordt de waardering van de derivaten gecontroleerd door ze te vergelijken met de waardering van de tegenpartijen. Waardemutaties in deze posten worden in de winst-en-verliesrekening verantwoord via ongerealiseerde waardeveranderingen.

Verfijning marktwaardeberekening derivaten en overgang op dagelijkse afgiftekoers

De waardering van de derivaten in het fonds, de valuta-afdekkingsinstrumenten, is in de verslagperiode verder verfijnd. De waarderingsgrondslag blijft de reële waarde; het gaat derhalve niet om een stelselwijziging. De derivaten zijn tot 1 juni 2014 gewaardeerd op basis van een benadering van de marktwaarde, namelijk op basis van de valutaspotkoers. Met ingang van 1 juni 2014 wordt de marktwaarde als volgt bepaald. De valutacontracten waarvoor een actieve markt bestaat, worden gewaardeerd op reële waarde. Deze waarde wordt vastgesteld door gebruik te maken van rentecurven en/of forward quotes tussen de uitgewisselde valuta's. Als er geen actieve markt bestaat tussen beide valuta's, wordt gebruikgemaakt van een derde vreemde valuta, als deze beschikbaar is (meestal de Amerikaanse dollar). Via deze derde valuta kan de reële waarde berekend worden. Wanneer er helemaal geen actieve markt bestaat voor een valuta, wordt de huidige spotkoers gebruikt om de reële waarde vast te stellen. Deze wijziging is per 1 juni ingegaan en is daarmee verwerkt in de winst-en-verliesrekening over het eerste halfjaar 2014. De verfijning van de berekening van de reële waarde van derivaten leidde tot een verlaging van de waarde van derivaten van € 1,2 miljoen. Aangezien het fonds in de verslagperiode een maandelijkse afgiftekoers had, werd de impact van deze wijziging pas op 15 juli 2014 zichtbaar in de afgiftekoers. Vanaf 22 juli 2014 wordt de afgiftekoers van het fonds dagelijks vastgesteld.

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 onder 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 een andere geschikte methode.

Financiële instrumenten tegen marktwaarde *in duizenden euro's*	*31 december 2014*	*Marktprijzen*	*Onafhankelijke taxaties*	*NCW of andere methode*
Participaties	44.348	-	-	44.348
Kredieten	158.059	-	-	158.059
(Achtergestelde) leningen	11.195	-	-	11.195
Totaal	**213.602**	**-**	**-**	**213.602**

Overige activa en passiva

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

Verwerking van plaatsing en inkoop van participaties

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

Op- en afslag bij toe- en uittredingen

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

Grondslagen voor de resultaatbepaling

Verantwoording van baten en lasten

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

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

Kasstroomoverzicht

Het kasstroomoverzicht geeft inzicht in de herkomst van de liquide middelen die gedurende de verslagperiode beschikbaar zijn gekomen en de wijze waarop deze zijn aangewend. De kasstromen worden gesplitst in operationele (beleggings)activiteiten en financieringsactiviteiten. Als liquide middelen worden aangemerkt alle onmiddellijk opeisbare tegoeden bij banken. Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de indirecte methode. In het kasstroomoverzicht wordt het resultaat door middel van aanpassingen hierop tot kasstromen herleid.

Financiële risico's en beheersingsmaatregelen

Investeren in ontwikkelingslanden brengt in het algemeen hogere risico's met zich mee dan investeren in eigen land. De activiteiten van het ASN-Novib Microkredietfonds kunnen financiële risico's van verscheidene aard met zich meebrengen. Deze risico's bestaan uit marktrisico, renterisico, kredietrisico, concentratierisico, valutarisico, liquiditeitsrisico, verhandelbaarheidsrisico en uitbestedingsrisico. De risico's komen voort uit het beheren van de beleggingsportefeuille. Deze risico's worden hieronder nader toegelicht en gekwantificeerd.

Marktrisico

De waarde van de beleggingen kan toe- of afnemen door vele factoren, zoals verwachtingen over economische groei, inflatie en specifieke organisatorische aspecten. Daarnaast kan de waarde van de beleggingen fluctueren als gevolg van bijvoorbeeld politieke en monetaire ontwikkelingen. Marktrisico's nemen toe door de spreiding van de beleggingen te beperken tot een bepaalde regio of sector en/of door de keuze van individuele beleggingen. Doordat het fonds voornamelijk investeert in MFI's in ontwikkelingslanden, is er sprake van een significant sectorrisico. Een overzicht van de beleggingen van het fonds vindt u in de toelichting op de balans. ABB stelt een maximumpercentage van 15% per land aan leningen en participaties. Tevens mag een lening in een MFI nooit meer dan 5% van het fondsvermogen bedragen.

Renterisico

Tussentijdse veranderingen in marktrentes hebben nauwelijks invloed op het renteresultaat van het fonds doordat het belegt in kredieten met een vast rentepercentage. De leningenportefeuille van het ASN-Novib Microkredietfonds heeft een korte duration (rentetypische looptijd). Daardoor is de impact van eventuele veranderingen in de marktrente op de waarde van de leningen over het algemeen niet significant. De duration van het fonds was per 31 december 2014 1,16 jaar (31 december 2013: 1,54 jaar). In 2014 hebben veranderingen van de marktrentes niet geleid tot een materiële waardeverandering van de leningen.

Kredietrisico

Dit risico wordt ook wel aangeduid als debiteurenrisico. De beleggingen van het fonds bestaan voor het grootste deel uit onderhandse leningen en kredieten aan MFI's. Wanneer het fonds onderhandse leningen en/of kredieten verstrekt, bestaat het risico dat MFI's niet aan hun rente- en/of aflossingsverplichtingen kun-

nen voldoen. De MFI's dragen het kredietrisico van hun klanten en treffen daar hun eigen voorzieningen voor.

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

Per 31 december 2014 waren de meest omvangrijke beleggingen in een land 7,66% van het fondsvermogen. Daarmee bleef het fonds ruim onder de grens van 15%. Hieronder de vijf landen waarin het fonds het meest belegt ultimo verslagperiode:

Land	*Percentage van het fondsvermogen*
Ecuador	7,66
Azerbeidzjan	7,49
Bolivia	6,29
Cambodja	6,11
Kirgizië	5,61

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

Participaties	*Percentage van het fondsvermogen*
HKL Cambodia	3,4
Finca Holding	2,0
Azercredit	1,4
Crezcamos	1,2
Khushhali Bank	1,1

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.

ACTIAM voert het risicobeheer van het fonds uit binnen de kaders die ABB stelt. Aan de beleggingen van het ASN-Novib Microkredietfonds wordt een risicocategorie toegewezen. Projectadviseur Triple Jump adviseert ACTIAM bij het toekennen van deze risicocategorie. Dit gebeurt op basis van een risicoanalyse. Daarbij beoordeelt ACTIAM de financiële gegevens en prestaties en de institutionele sterkte van elke organisatie waarin het fonds belegt, alsmede externe factoren die het risico voor de organisatie kunnen beïnvloeden. De tabel hieronder toont per risicocategorie het volume van de portefeuille als percentage van het totaal per 31 december 2014 en 31 december 2013. De methodiek die gebruikt wordt om de risicocategorie vast te stellen, is alleen bruikbaar voor individuele MFI's.

Risicoklasse	*31-12-2014*	*31-12-2013*	*Risico*
9 tot 10	12%	19%	Heel laag
8 tot 9	34%	27%	
7 tot 8	30%	24%	Laag
6 tot 7	10%	15%	
5 tot 6	6%	5%	Middelgroot
4 tot 5	2%	2%	
3 tot 4	0%	0%	Hoog
2 tot 3	0%	0%	
Geen rating	6%	5%	

Per 31 december 2014 waren er geen achterstallige betalingen van aflossings- en rentebedragen. Wel zijn er twee MFI's waarbij betalingsproblemen verwacht worden; hiervoor bestaat reeds een voorziening. Voor debiteuren die niet aan hun betalingsverplichtingen kunnen voldoen, wordt een voorziening getroffen in het fonds.

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 2014 € 210 miljoen (ultimo 2013: € 200 miljoen).

Concentratierisico

Het fonds kan zijn beleggingen concentreren in eenzelfde land, regio of sector. Het ASN-Novib Microkredietfonds richt zich op MFI's in ontwikkelingslanden. Als gevolg hiervan is de spreiding van de beleggingsportefeuille van het fonds beperkt. Het concentratierisico houdt in dat bepaalde gebeurtenissen die de belegging(en) raken van grotere invloed zijn op de waarde van de beleggingsportefeuille van het fonds naarmate de concentratie hoger is. Om dit concentratierisico zoveel mogelijk te beperken spreidt de beheerder de beleggingen zoveel als mogelijk. Zo mag de maximale

belegging in één MFI niet meer bedragen dan 5% van het gehele fondsvermogen. Ook geldt er een restrictie van 15% van het fondsvermogen per land. In paragraaf 3.5 staat vermeld in welke landen de beleggingen van het fonds vallen.

Valutarisico

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

De valuta-exposure van de beleggingen in het fonds per 31 december 2014 was als volgt:

Valuta-exposure in duizenden	*Bruto in vreemde valuta's*	*Bruto in euro's*	*Valutatermijn-affaires in vreemde valuta's*	*Netto in vreemde valuta's*	*Netto in euro's*
Verenigde Staten (USD)	174.721	144.391	177.282	-2.561	-2.116
Armenië (AMD)	994.638	1.749	-	994.638	1.749
Azerbeidzjan (AZN)	7.000	7.387	-	7.000	7.387
Bolivia (BOB)	14.682	1.756	-	14.682	1.756
Colombia (COP)	11.809.834	4.107	-847	11.810.681	4.107
Guatemala (GTQ)	8.000	870	-	8.000	870
Honduras (HNL)	53.204	2.092	-	53.204	2.092
Indonesië (IDR)	65.689.520	4.383	-4.399	65.693.919	4.384
India (INR)	348.000	4.556	-4.219	352.219	4.611
Kirgizië (KGS)	294.721	4.136	-2.000	296.721	4.164
Cambodja (KHR)	8.146.000	1.663	-1.218	8.147.218	1.663
Kazachstan (KZT)	1.443.894	6.538	-3.978	1.447.872	6.556
Mexico (MXN)	77.277	4.333	-4.559	81.835	4.588
Nigeria (NGN)	152.706	690	-635	153.341	692
Nicaragua (NIO)	64.701	2.010	-	64.701	2.010
Peru (PEN)	2.094	581	-	2.094	581
Pakistan (PKR)	326.733	2.685	-	326.733	2.686
Paraguay (PYG)	4.620.840	824	-	4.620.840	824
Tadzjikistan (TJS)	15.286	2.450	-	15.286	2.450
Tanzania (TZS)	1.526.117	728	-	1.526.117	728
Oeganda (UGX)	1.608.635	481	-	1.608.635	481
Kameroen (XAF)	1.311.914	2.013	-1.071	1.312.985	2.014
Senegal (XOF)	913.861	1.393	-	913.861	1.393
Zambia (ZMW)	9.809	1.267	-	9.809	1.267
Totaal in euro's		**203.083**			**56.937**

Voor diverse leningen in het fonds in andere valuta's dan de Amerikaanse dollar of de euro is een valutatermijncontract van Amerikaanse dollars in euro's afgesloten. Hiermee wordt het valutarisico op deze leningen deels afgedekt.

Per 31 december 2014 hanteerde het fonds de volgende valutakoersen:

Valutakoersen	*Koers t.o.v. de euro per 31-12-2014*	*Koers t.o.v. de euro per 31-12-2013*
Verenigde Staten (USD)	1,210050	1,377950
Armenië (AMD)	568,559000	551,815429
Azerbeidzjan (AZN)	0,947590	1,079417
Bolivia (BOB)	8,361446	9,521635
Cambodja (KHR)	4.899,285000	5.456,765000
Colombia (COP)	2.875,683825	2.662,199400
Guatemala (GTQ)	9,194565	10,806573
Honduras (HNL)	25,435251	27,903488
India (INR)	76,381381	85,233097
Indonesië (IDR)	14.986,469250	16.769,651500
Kameroen (XAF)	651,810554	655,957074
Kazachstan (KZT)	220,840175	212,686582
Kirgizië (KGS)	71,255609	67,851812
Mexico (MXN)	17,835834	18,047218
Nicaragua (NIO)	32,185394	34,905954
Nigeria (NGN)	221,439150	223,239201
Oeganda (UGX)	3.345,788250	n.v.t.
Pakistan (PKR)	121,640276	n.v.t.
Paraguay (PYG)	5.609,465087	6.336,055241
Peru (PEN)	3,601714	3,853713
Senegal (XOF)	655,956973	n.v.t.
Tadzjikistan (TJS)	6,240116	6,579000
Tanzania (TZS)	2.097,016650	2.186,806650
Zambia (ZMW)	7,744320	n.v.t.

Liquiditeitsrisico en verhandelbaarheidsrisico

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

Hierdoor bestaat ook het risico dat het fonds niet voldoende financiële middelen vrij kan maken om te voldoen aan zijn verplichtingen tot inkoop van participaties van participanten. Om dit risico te beperken houdt het fonds minimaal 10% van het fondsvermogen zodanig aan dat het snel liquide kan worden gemaakt. In de praktijk wordt gestuurd op een minimale liquiditeit van 15%. Op 31 december 2014 werd 15% van het fondsvermogen liquide aangehouden.

Op de kredieten en achtergestelde leningen van het ASN-Novib Microkredietfonds wordt afgelost. De kredieten en leningen hebben vaak een korte looptijd. Daardoor kunnen er op relatief korte termijn additionele liquiditeiten worden gegenereerd. Zo wordt er in 2015 40,4% van de portefeuille afgelost. Het overzicht hierna toont de aflossingstermijnen die aan de portefeuille van kredieten en achtergestelde leningen verbonden zijn. De gemiddelde rentetypische looptijd (duration) is 1,16 jaar.

	Marktwaarde in duizenden euro's	*% van de portefeuille*
Aflossingen 2015	68.446	40,44
Aflossingen 2016	76.080	44,95
Aflossingen 2017	20.395	12,05
Aflossingen 2018 t/m 2020	4.333	2,56
Totaal kredieten en achtergestelde leningen	**169.254**	**100,00**

Uitbestedingsrisico en monitoren van de risico's

ACTIAM ontvangt advies van Triple Jump, de project-adviseur. Met deze partij heeft ACTIAM een overeenkomst gesloten die de criteria bevat waaraan mogelijke investeringen door het fonds moeten voldoen. Deze criteria zijn een gedetailleerde, concrete uitwerking van de restricties aan het beleggingsbeleid die in het prospectus zijn vermeld. Triple Jump rapporteert hierover periodiek aan ACTIAM. ACTIAM toetst dagelijks of de portefeuille voldoet aan de beleggingsrichtlijnen en - criteria met betrekking tot onder andere kredietrisico, valutarisico, liquiditeitsrisico en spreiding. ACTIAM kan daartoe gebruik maken van de informatie die via de projectadviseur aangeleverd wordt. In 2014 voldeden de investeringen aan alle criteria. Verder draagt ACTIAM zorg voor de aanlevering van een integrale risicorapportage aan de directie van ABB. Deze vermeldt onder meer of alle vereiste controles zijn uitgevoerd.

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

3.5 Toelichting op de balans

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 deel van de renteontvangsten in vreemde valuta afgedekt door middel van cross currency swaps. In dit jaarverslag worden de beleggingen in vreemde valuta omgerekend tegen de geldende valutakoers per balansdatum van WM Londen met koers per 31 december 2014 van de desbetreffende valuta's zoals gepubliceerd door WM/Reuters. De waarde van de derivaten wordt apart gepresenteerd.

Na balansdatum hebben zich twee gebeurtenissen voorgedaan die in deze jaarrekening zijn verwerkt. Er vond een vrijval plaats uit een reeds gevormde voorziening doordat de betreffende debiteur alsnog aan zijn verplichtingen zal voldoen. Ook moest er een afwaardering plaatsvinden op een participatie. Per saldo hadden deze gebeurtenissen een te verwaarlozen invloed op de intrinsieke waarde per 31 december 2014.
De waarde van de beleggingen, exclusief het tegoed op ASN Sparen Zakelijk, steeg in 2014 met 2,3%.
Het kapitaal daarentegen daalde met 0,2%. Het tegoed op ASN Sparen Zakelijk nam af met zo'n € 15,6 miljoen.
De liquide middelen op de rekeningen courant zijn met circa € 9,7 miljoen toegenomen.

(A) Beleggingen

In duizenden euro's	*01-01-2014 t/m 31-12-2014*	*01-01-2013 t/m 31-12-2013*
Verloop participaties in microfinancieringsinstellingen		
Stand begin periode	34.656	28.050
Aankopen	2.883	4.846
Verkopen	-462	-225
Gerealiseerde waardeveranderingen	33	-
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen	4.733	1.985
Stand ultimo periode	**41.843**	**34.656**
Verloop participaties in Oikocredit International Share Foundation		
Stand begin periode	2.457	2.409
Aankopen	48	48
Verkopen	-	-
Stand ultimo periode	**2.505**	**2.457**
Verloop kredieten		
Stand begin periode	142.737	163.906
Verstrekkingen	60.196	30.420
Aflossingen	-60.957	-44.729
Gerealiseerde waardeveranderingen	1.987	-
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen	14.096	-6.860
Stand ultimo periode	**158.059**	**142.737**
Verloop achtergestelde leningen		
Stand begin periode	11.742	10.724
Verstrekkingen	-	2.301
Aflossingen	-1.961	-789
Gerealiseerde waardeveranderingen	106	-
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen	1.308	-494
Boekwaarde ultimo periode	**11.195**	**11.742**
Verloop derivaten		
Stand begin periode	5.327	-1.992
Aankopen	662	-
Verkopen	196	-
Gerealiseerde waardeveranderingen	-4.019	-
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen	-14.700	7.319
Stand ultimo periode	**-12.534**	**5.327**

Toelichting derivaten	*31-12-2014*	*31-12-2013*
Te vorderen bedrag in euro's	156.021	159.677
Te betalen vreemde valuta's	-168.129	-155.176
Koersverschil	**-12.108**	**4.501**
Transactieresultaat	-426	826
Stand ultimo periode	**-12.534**	**5.327**

De looptijd van de derivaten is als volgt:

In duizenden euro's	*31-12-2014*	*31-12-2013*
Korter dan een jaar	9.108	2.816
Een tot drie jaar	3.426	2.511
Stand ultimo periode	**12.534**	**5.327**

Er worden valutatermijncontracten afgesloten om het koersrisico op de beleggingen in vreemde valuta's af te dekken. In de termijncontracten komt het ASN-Novib Microkredietfonds overeen de overeengekomen bedragen in vreemde valuta's te leveren (per 31 december 2014: COP, IDR, INR, KGS, KHR, KZT, MXN, NGN, XAF) op de overeengekomen data, tegen de overeengekomen valutakoers. De contracten zijn afgesloten met SNS Bank N.V., The Currency Exchange Fund N.V., Microfinance Currency Risk Solutions Inc en ABN AMRO Bank N.V. Per 31 december 2014 zijn er alleen contracten met SNS Bank N.V. en The Currency Exchange Fund N.V. De looptijd van de valutatermijncontracten per 31 december2014 varieert van 1 tot 36 maanden (per 31 december 2013: van 1 tot 36 maanden).

In duizenden euro's	*01-01-2014 t/m 31-12-2014*	*01-01-2013 t/m 31-12-2013*
Verloop voorziening kredieten		
Stand begin periode	1,033	906
Dotaties	461	277
Vrijval	-805	-150
Stand ultimo periode	**689**	**1,033**

De reële waarde waarop de achtergestelde leningen en kredieten worden gewaardeerd, wordt geacht gelijk te zijn aan de nominale waarde. Zodoende bestaan de waardeveranderingen uitsluitend uit valutaresultaten van leningen en kredieten die in een andere valuta luiden dan de euro.

In duizenden euro's	*01-01-2014 t/m 31-12-2014*	*01-01-2013 t/m 31-12-2013*
Verloop ASN Sparen Zakelijk		
Stand begin periode	35.557	40.231
Onttrekkingen	-15.623	-4.674
Stand einde periode	**19.934**	**35.557**

Conform het prospectus wordt minimaal een tiende deel van het vermogen zodanig belegd dat dit snel liquide kan worden gemaakt. Dat vindt onder andere plaats via een spaarrekening ASN Sparen Zakelijk met een marktconforme rente. Deze garandeert, samen met het saldo op de rekening-courant ASN Sparen, de vereiste liquiditeit. De rente-vergoeding daalde in de verslagperiode van 1,5% tot 1,%.

Beleggingsportefeuille

In duizenden euro's	*Waarde per 31-12-2014*	*Waarde per 31-12-2013*
Kredieten		
Albanië	-	**1.000**
NOA CH. (OPPORTUNITY ALBANIA)	-	1.000
Armenië	**2.990**	**3.539**
FINCA ARMENIA	1.202	1.949
SEF	1.788	1.590
Azerbeidzjan	**14.509**	**15.409**
AZERCREDIT	2.687	3.444
CREDAGRO AZERBAIJAN	1.901	2.539
DEMIR BANK	-	1.813
FINCA AZERBAIJAN	5.376	4.712
FINDEV AZERBAIJAN	2.479	1.813
TBC KREDIT	2.066	1.088
Bolivia	**13.333**	**14.180**
CIDRE	1.446	1.269
CRECER BOLIVIA	4.958	4.352
D-FRIF	413	363
ECOFUTURO	-	725
FONDECO	1.240	1.088
FUBODE	2.066	2.176
FUNBODEM	1.006	2.031
INSTITUTO PARA EL DESAROLLO	551	725
PRO MUJER BOLIVIA	1.653	1.451
Bosnië en Herzegovina	**4.000**	**3.000**
MIKROFIN	3.000	3.000
SUNRISE	1.000	-
Cambodja	**1.663**	**2.744**
AMK CAMBODIA	1.663	-
TPC	-	2.744
Colombia	**1.162**	**4.139**
CREZCAMOS	694	751
FUNDACION AMANECER	468	1.212
FUNDACIÓN MUNDO MUJER POPAYAN	-	2.176
Costa Rica	**4.959**	**5.077**
ADRI	-	725
COOPENAE	1.653	1.451
DESYFIN COSTA RICA	3.306	2.901
Democratische Republiek Congo	**2.216**	**-**
FINCA CONGO	2.216	-
Ecuador	**18.388**	**18.135**
BANCO D-MIRO S.A.	4.132	3.627
BANCO PROCREDIT	4.132	3.627
CODESARROLLO	1.653	1.451
COOPROGRESO	3.099	2.720
ESPOIR	826	1.451
FINCA ECUADOR	1.240	1.451
FONDO DE DESAROLLO MICROEMPRESARIAL	1.240	1.088
INSOTEC ECUADOR	1.033	907
MUSHUC RUNA	1.033	1.813
El Salvador	**2.479**	**3.264**
APOYO INTEGRAL	-	1.088
ENLACE	826	725

In duizenden euro's	*Waarde per 31-12-2014*	*Waarde per 31-12-2013*
FUNDACION CAMPO	1.653	1.451
Georgië	**10.743**	**9.067**
CONSTANTA GEORGIA	826	2.901
CREDO	7.438	4.715
CRYSTAL	1.653	-
FINCA GEORGIA	-	1.451
TBC LEASING	826	-
Guatemala	**3.762**	**3.629**
ASDIR	413	725
FINCA GUATEMALA	826	725
FUNDACIÓN PARA EL DESAROLLO EMPRESARIAL	1.653	1.451
GENESIS EMPRESARIAL	870	728
Honduras	**4.158**	**4.086**
COMIXMUL	2.066	1.813
FINANCIERA SOLIDARIDAD HONDURAS	1.570	1.405
HERMANDAD DE HONDURAS	522	868
India	**4.556**	**-**
UTKARSH	4.556	-
Indonesië	**4.383**	**62**
MITRA BISNIS KELUARGA	4.383	62
Kameroen	**2.012**	**2.000**
ACEP CAMEROON S.A.	1.006	1.000
ADVANS	1.006	1.000
Kazachstan	**4.502**	**4.981**
BEREKE	-	519
KAZ MICRO FINANCE	2.524	1.744
KLF KAZAKHSTAN	1.978	2.030
MCO ARNUR CREDIT	-	688
Kenia	**1.750**	**1.750**
KENYA WOMEN FINANCIAL TRUST	1.750	1.750
Kirgizië	**11.201**	**5.656**
BAI TUSHUM	2.727	2.394
FINCA KYRGYZ REP	8.474	3.262
Kosovo	**1.764**	**1.420**
AGENCY FOR FINANCE KOSOVO	1.500	1.000
KOSOVO ENTERPRISE PROGRAM	264	420
Libanon	**1.240**	**1.088**
AL MAJMOUA	1.240	1.088
Mexico	**4.030**	**2.817**
ASEA	-	729
FINANCIERA FINCA MEXICO	2.211	1.435
PROMUJER MEXICO	1.223	653
SOFIPA MEXICA	596	-
Mongolië	**-**	**1.813**
XAC BANK	-	1.813
Nicaragua	**7.225**	**5.077**
FAMA	826	725
FDL NICARAGUA	1.653	-
FINCA NICARAGUA	1.240	1.088
FONDO DESAROLLO LOCAL	413	1.451
FUNDESER NICARAGUA	1.240	725
PRO MUJER NICARAGUA	1.853	1.088
Nigeria	**690**	**1.368**
ACCESSBANK NIGERIA	690	1.368

In duizenden euro's	*Waarde per 31-12-2014*	*Waarde per 31-12-2013*
Oezbekistan	**3.719**	**1.451**
HAMKORBANK	3.719	1.451
Palestina	**496**	**870**
FATEN-PALESTINE	496	870
Paraguay	**4.681**	**5.793**
BANCO FAMILIAR PARAGUAY	2.204	2.901
VISION BANCO	1.653	2.176
FUNDACION PARAGUAYA	824	716
Peru	**7.562**	**10.491**
CREAR-AREQUIPA	2.479	2.176
EDPYME ALTERNATIVA	-	535
EDPYME RAIZ	1.653	1.451
EDPYME SOLIDARIDAD	826	725
FONDESURCO	620	544
NUEVO VISION	-	2.159
PRO MUJER PERU	1.984	2.901
Rwanda	**-**	**318**
URWEGO OPPORTUNITY BANK	-	318
Tadzjikistan	**9.504**	**6.119**
ACCESSBANK TAJIKISTAN	3.305	2.860
ARVAND	1.653	721
HUMO AND PARTNERS	1.653	725
BNB	1.653	-
OXUS	1.653	725
Tanzania	**2.729**	**2.394**
ACCESSBANK TANZANIA	2.729	2.394
Wit-Rusland	**1.653**	**-**
BNB	1.653	-
Totaal kredieten	**158.059**	**142.737**

Achtergestelde leningen

Cambodja		
ACLEDA	4.132	3.626
HKL CAMBODJA	779	1.451
	4.911	**5.077**
Georgië		
CREDO	826	725
	826	**725**
Kosovo		
FINCA KOSOVO	500	500
	500	**500**
Peru		
CREAR AREQUIPA	2.479	2.176
	2.479	**2.176**
Tadzjikistan		
IMON	-	1.088
	-	**1.088**
Diverse landen		
FINCA MICROFINANCE FUND B.V.	2.479	2.176
	2.479	**2.176**
Totaal achtergestelde leningen	**11.195**	**11.742**

Participaties in microfinanieringsinstellingen en participaties in Oikocredit International Share Foundation

In duizenden euro's	Land	*Waarde per 31-12-2014*	*Waarde per 31-12-2013*
AZERCREDIT	Azerbeidzjan	3.456	4.072
FORTALEZA	Bolivia	1.756	1.342
HKL CAMBODIA	Cambodja	8.093	4.928
CREZCAMOS	Colombia	2.944	2.649
LOK CAPITAL II INDIA	India	2.293	681
MCO ARNUR CREDIT	Kazachstan	2.036	1.483
AL SOL	Mexico	303	375
FUNDESER NICARAGUA	Nicaragua	777	-
EFC UGANDA	Oeganda	481	469
KHUSHHALI BANK PAKIS	Pakistan	2.686	2.427
CES Panama	Panama	2.433	2.001
EDPYME SOLIDARIDAD	Peru	581	705
MICROCRED SENEGAL	Senegal	1.393	1.127
IMON TAJIKISTAN	Tadzjikistan	2.450	2.210
EFC TANZANIA	Tanzania	728	696
BAI TUSHUM	Zambia	2.274	2.500
EFC ZAMBIA	Zambia	1.267	1.190
FINCA HOLDING	Diverse landen	4.836	4.934
OIKOCREDIT INTERNATIONAL	Diverse landen	2.505	2.457
WWB ISIS FUND	Diverse landen in Zuid-Amerika	1.056	867
Totaal kredieten		**44.348**	**37.113**

Derivaten

In duizenden euro's	*Waarde per 31-12-2014*	*Waarde per 31-12-2013*
Cross currency swaps	243	1.210
FX Forwards	-12.777	4.117
Totaal derivaten	**-12.534**	**5.327**

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

Tegenpartij	*Land*		*Commitment (in duizenden euro's)*
Centro de Investigación y Desarrollo Rural	Bolivia	Lening	1.116
FAMA Nicaragua	Nicaragua	Lening	893
HKL	Cambodja	Participatie	819
IMON	Tadzjikistan	Participatie	379
Totaal			**3.207**

(B) Vorderingen

Onder vorderingen zijn opgenomen:

In duizenden euro's	*Waarde per 31-12-2014*	*Waarde per 31-12-2013*
Lopende rente onderhandse leningen	3.034	2.607
Te vorderen uit hoofde van lossingen	821	-
Te vorderen rente ASN Sparen Zakelijk	407	821
Te vorderen uit hoofde van effectentransacties	2	-
Te vorderen uit hoofde van uitgifte participaties	63	-
Overige vorderingen	120	-
Totaal	**4.447**	**3.428**

De vorderingen uit beleggingen bestaan uit de lopende rente op leningen. De overige vorderingen bestaan uit de lopende rente op de spaarrekening ASN Sparen Zakelijk. Beide hebben een looptijd korter dan een jaar.

(C) Overige activa

Liquide middelen

In duizenden euro's	*Waarde per 31-12-2014*	*Waarde per 31-12-2013*
Rekeningen-courant in euro's	16.116	6.390
Rekeningen-courant in US-dollars	22	4
Totaal	**16.138**	**6.394**

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

(D) Kortlopende schulden

In duizenden euro's	*Waarde per 31-12-2014*	*Waarde per 31-12-2013*
Nog te betalen fondskosten	470	462
Lopende rente cross currency swaps	424	-
Nog te betalen inzake verstrekte leningen	-	363
Totaal	**894**	**825**

(E) Fondsvermogen

In duizenden euro's	*1-1-2014 t/m 31-12-2014*	*1-1-2013 t/m 31-12-2013*
Gestort kapitaal		
Stand begin periode	229.349	236.649
Uitgegeven participaties	20.464	36.283
Ingekochte participaties	-23.225	-43.583
Stand einde periode	**226.588**	**229.349**
Overige reserves		
Stand begin periode	1.247	1.312
Toevoeging uit onverdeeld resultaat*	47	-65
Stand einde periode	**1.294**	**1.247**
Onverdeeld resultaat		
Stand begin periode	9.844	10.848
Toevoeging uit/aan overige reserves	-47	65
Uitgekeerd dividend	-9.797	-10.913
Resultaat over de verslagperiode	12.122	9.844
Stand einde periode	**12.122**	**9.844**
Totaal fondsvermogen	**240.004**	**240.440**

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

Verloop aantal participaties gedurende de verslagperiode

Aantal participaties	*01-01-2014 t/m 31-12-2014*	*01-01-2013 t/m 31-12-2013*
Stand begin periode	4.339.573	4.468.306
Uitgegeven participaties	376.669	664.519
Ingekochte participaties	-423.194	-793.252
Stand einde periode	**4.293.048**	**4.339.573**

3.6 Toelichting op de winst-en-verliesrekening

(F) Opbrengsten uit beleggingen

Opbrengsten uit beleggingen

In duizenden euro's	*01-01-2014 t/m 31-12-2014*	*01-01-2013 t/m 31-12-2013*
Dividenden uit participaties	290	398
Rente op (achtergestelde) leningen, kredieten en cross currency swaps	12.532	12.638
Afsluitprovisie leningen	213	76
Rente op ASN Sparen Zakelijk	427	822
	13.462	**13.934**

Koersresultaat

In duizenden euro's	*01-01-2014 t/m 31-12-2014*	*01-01-2013 t/m 31-12-2013*
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen		
Participaties	106	-
Kredieten	2.093	-42
Derivaten	-4.019	-
	-1.820	**-42**
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen		
Participaties	4.733	3.938
Kredieten	15.404	-1.976
Derivaten	-14.337	-
	5.800	**1.962**
Koersresultaat	**3.980**	**1.920**

Het koersresultaat op beleggingen nam in 2014 fors toe van € 1,9 miljoen naar € 4,0 miljoen (+ 107,3%). De gerealiseerde waardeveranderingen daalden ten opzichte van 2013. De niet-gerealiseerde waardeveranderingen daarentegen stegen ten opzichte van 2013 flink met 195,6%.

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

Gerealiseerde waardeveranderingen beleggingen

In duizenden euro's	*Winsten*	*Verliezen*	*Totaal*
Participaties	108	-2	106
Participaties in Oikocredit International Share Foundation	-	-	-
Kredieten	2.583	-596	1.987
Achtergestelde leningen	106	-	106
Cross currency swaps	516	-229	287
FX Forwards	7.969	-12.275	-4.306
Totaal	**3.313**	**-827**	**-1.820**

Niet-gerealiseerde waardeveranderingen beleggingen

In duizenden euro's	*Winsten*	*Verliezen*	*Totaal*
Participaties	6.061	-1.328	4.733
Participaties in Oikocredit International Share Foundation	-	-	-
Kredieten	15.699	-1.603	14.096
Achtergestelde leningen	1.308	-	1.308
Cross currency swaps	935	-933	2
FX Forwards	69.741	-84.080	-14.339
Totaal	**93.744**	**-87.944**	**5.800**

Overige bedrijfsopbrengsten

In duizenden euro's	*01-01-2014 t/m 31-12-2014*	*01-01-2013 t/m 31-12-2013*
Rente op liquide middelen	-	-8
Koersverschillen op geldmiddelen	-122	-464
Diverse baten	-	103
	-122	**-369**

De overige bedrijfsopbrengsten waren in 2014 negatief, net als in 2013. Dit is te wijten aan een negatief valutaresultaat, veroorzaakt door koersverschillen op de aangehouden rekeningen-courant en de kosten van valutatermijncontracten.

(G) Bedrijfslasten

In duizenden euro's	*01-01-2014 t/m 31-12-2014*	*01-01-2013 t/m 31-12-2013*
Bedrijfslasten		
Fondskosten	5.517	5.514
Overige kosten	26	-
Lopende kosten		
Totale bedrijfslasten	5.543	5.514
Gemiddeld fondsvermogen	238.132	245.083
Lopendekostenfactor	**2,33%**	**2,25%**
Omloopfactor	**41,53%**	**-17,17%**

Fondskosten

ABB ontvangt uitsluitend een vaste vergoeding voor de kosten van het beheer van het fonds. Voor de participant 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 eentwaalfde 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.
De fondskosten worden gebruikt om de kosten van het beheer van het fonds te betalen, inclusief de kosten van bewaring van de activa, de administratie, de vergoedingen aan de raad van toezicht, de toezichthouder, de accountant, het jaarverslag, de algemene vergadering, marketingkosten en de kosten van projectadvies.

Op grond van artikel 123 lid1j Bgfo dient een vergelijkend overzicht van de naar soort onderscheiden volgens het prospectus te maken kosten en de daadwerkelijke kosten opgenomen te worden. In onderstaand overzicht is een

vergelijking gemaakt tussen de kosten die volgens het prospectus in rekening gebracht worden en de in de jaarrekening opgenomen kosten. In de tabel is per fonds het gemiddeld fondsvermogen vermeld welke als basis heeft gediend voor de berekening van de normatieve kosten.

In duizenden euro's	*Kosten op jaarbasis op basis van het percentage fondskosten uit het prospectus*	*In jaarrekening opgenomen kosten*
Fondskosten	5.358	5.516
Overige kosten	-	26
Totaal	**5.358**	**5.542**

Lopendekostenfactor

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

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

Per 1 januari 2014 zijn de kosten voor de beleggingsfondsen die de ASN Bank aanbiedt gewijzigd. Een onderdeel van de totalekostenvergoeding was een vergoeding voor de distributie. Deze vergoeding werd vanuit de totalekostenvergoeding betaald aan de distributiepartijen die het fonds verkochten aan participanten. Met ingang van 2014 vergoedt ABB geen distributievergoeding meer. De distributiepartijen brengen in plaats daarvan in de meeste gevallen kosten aan participanten in rekening voor hun beleggingsdienstverlening. Daarnaast heeft ABB ervoor gekozen om de term totalekostenvergoeding te wijzigen in fondskosten. Deze laatste term sluit beter aan op de praktijk.

De lopendekostenfactor (LKF) ten opzichte van de fondskosten:

	LKF		*Fondskosten*	
	31-12-2014	*31-12-2013*	*31-12-2014*	31-12-2013
ASN-Novib Microkredietfonds	2,33%	2,25%	2,30%	2,50%

Eventuele afwijkingen tussen de lopendekostenfactor en de fondskosten worden veroorzaakt doordat de lopende kosten worden berekend over het gemiddelde fondsvermogen over het hele jaar en de fondskosten over het fondsvermogen aan het eind van ieder maand. Daarnaast is er tot en met 2013 bij de jaarlijkse kosten uitgegaan van de maximale kosten voor het projectadvies, te weten 2% van maximaal 90% van het vermogen dat in projecten is uitgezet. Het percentage beleggingen lag gedurende de verslagperiode hieronder.
Aangezien ABB een vast kostenpercentage aan het fonds in rekening brengt, zijn de kosten in het fonds gelijk aan de kosten die in het prospectus worden genoemd.

Omloopfactor

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

De omloopfactor wordt als volgt berekend:
[(Totaal 1 – Totaal 2) / X] * 100

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

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

X: de gemiddelde intrinsieke waarde van de beleggingsinstelling

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

Vijfjarenoverzicht

Totalen *In duizenden euro's*	*31-12-2014*	*31-12-2013*	*31-12-2012*	*31-12-2011*	*31-12-2010*
Intrinsieke waarde	240.004	240.440	248.809	231.264	178.059
Opbrengsten uit beleggingen	13.462	13.934	15.756	15.727	10.302
Koersresultaat	3.980	1.920	607	2.473	1.111
Overige bedrijfsopbrengsten	-122	-369	-212	-50	24
Bedrijfslasten	5.198	5.641	5.303	6.996	3.196
Totaal resultaat	**12.122**	**9.844**	**10.848**	**11.154**	**8.241**
Aantal uitstaande participaties	4.293.048	4.339.573	4.468.306	4.152.488	3.236.463
Per participatie *In euro's*					
Intrinsieke waarde	55,91	55,41	55,68	55,69	55,02
Afgifteprijs	55,91	55,02	55,55	55,10	54,84
Dividend	2,30	2,50	2,50	2,35	2,00
Opbrengsten uit beleggingen	3,14	3,21	3,53	3,79	3,18
Koersresultaat	0,92	0,44	0,13	0,59	0,35
Overige bedrijfsopbrengsten	-0,03	-0,08	-0,05	-0,01	0,01
Bedrijfslasten	1,21	1,30	1,19	1,68	0,99
Totaal resultaat*	**2,82**	**2,27**	**2,42**	**2,69**	**2,55**

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

Accountantskosten

De beheerder brengt fondskosten in rekening. De beheerder betaalt de accountantskosten uit de fondskosten. De accountantskosten die bij de beheerder over geheel 2014 in rekening zijn gebracht, bedragen € 22.250 inclusief btw (2013: € 15.500 exclusief btw).

In 2014 heeft KPMG Accountants N.V. kosten in rekening gebracht aan de beheerder voor zowel controle van het jaarverslag en halfjaarbericht als voor controle van het prospectus waarbij zij een assurance-rapport heeft verstrekt. In onderstaand overzicht wordt de uitsplitsing van deze kosten gegeven.

In euro's, exclusief btw	*01-01-2014 t/m 31-12-2014*	*01-01-2013 t/m 31-12-2013*
Controle jaarverslag en halfjaarbericht	15.800	15.500
Overige werkzaamheden w.o. controle prospectus	6.450	-
Totaal	**22.250**	**15.500**

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 deze uit de fondskosten die het van het fonds ontvangt.

3.7 Beloningsbeleid van de AIF-beheerder

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 SNS REAAL N.V. (SNS REAAL) Dit beleid is van toepassing op alle bedrijfsonderdelen en medewerkers SNS REAAL. Het beloningsbeleid is opgesteld in overeenstemming met de wettelijke vereisten.

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

Beloningselementen

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

Variabele beloning

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

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

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

Identified staff

Voor wat betreft de variabele beloning is een afwijkende regeling van toepassing voor identified staff. Hieronder vallen medewerkers die het risicoprofiel van REAAL, ACTIAM of de fondsen die ACTIAM beheert materieel beïnvloeden. De variabele beloning voor identified staff wordt deels in contanten en deels in (equivalenten van) aandelen betaald. Deze variabele beloning wordt deels direct betaald en deels uitgesteld betaald. Het uitgestelde deel van de variabele beloning wordt pas uitgekeerd na uitvoering van een risicoanalyse. In deze risicoanalyse wordt bepaald of eventuele handelingen van identified staff die zich in de uitstelperiode voordoen, een nieuw beeld werpen op de handelingen in de beoordelingsperiode. Aan de hand hiervan wordt bepaald of de variabele beloning onvoorwaardelijk wordt toegekend of neerwaarts aangepast moet worden. ACTIAM kwalificeert per 22 juli 2014 als Alternative Investment Fund Manager (AIFM). In dit verband zijn 30 medewerkers als Identified Staff bij ACTIAM geïdentificeerd. Conform het beloningsbeleid worden zij vanaf 1 januari 2015 conform AIFMD beloond.

Beloning in de verslagperiode

Over 2014 betaalde ACTIAM in totaal €14,3 miljoen aan beloning aan haar medewerkers. Hiervan was €13,0 miljoen vaste beloning en €1,3 miljoen variabele beloning. In de verslagperiode had ACTIAM gemiddeld 124 medewerkers in dienst.

	AANTAL BEGUNSTIGDEN IN 2014 [1]	*VASTE BELONING IN 2014* [2]	*VARIABELE BELONING IN 2014*
Directie	5	1.405.492	0
Identified Staff	30	3.627.031	475.432
Medewerkers	111	7.949.624	832.798

[1] *Door in- en uitstroom van medewerkers is het aantal begunstigden hoger dan het gemiddeld aantal medewerkers*
[2] *Inclusief sociale premies*

Geen carried interest

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

3.8 Beloning van ABB

De directie van ASN Beleggingsfondsen N.V. wordt gevormd door ABB. Werkzaamheden van ABB worden uitgevoerd door werknemers van ASN Bank N.V., ABB heeft zelf geen medewerkers in dienst. De medewerkers van ASN Bank N.V. die werkzaamheden voor ABB verrichten zijn werkzaam binnen de afdelingen Directie ASN Bank, Beleggen, Duurzaamheidsbeleid & Onderzoek, Marketing & Communicatie en Controlling & Compliance. Deze medewerkers werken voor een deel van hun tijd voor ABB. In de verslagperiode betaalde ASN Bank N.V. in totaal € 4,3 mln aan beloning aan de medewerkers die in 2014 werkzaam zijn geweest op deze afdelingen, gemiddeld waren er op deze afdelingen 51 medewerkers in dienst. Hiervan was € 4,3 miljoen vaste beloning en € 0,1 miljoen variabele beloning. De vaste beloning van de bestaat uit twaalf maandsalarissen, vakantiegeld, een dertiende maand, een bijdrage in de premie voor de ziektekostenverzekering en de werkgeversbijdrage aan pensioenen.

	Aantal begunstigden in 2014	*Vaste beloning in 2014*	*Variabele beloning in 2014*
Directie	4	698.007	10.230
Medewerkers	50	3.614.828	80.252



In Peru geeft microkrediet boeren meer mogelijkheden.

4 Overige gegevens



Uitbesteding werkzaamheden

Voor haar werkzaamheden als AIF-beheerder van het ASN-Novib Microkredietfonds maakt ACTIAM gebruik van diensten van derden. De uitgangspunten van de samenwerking met de dienstverlenende instellingen zijn schriftelijk vastgelegd in overeenkomsten. In deze overeenkomsten zijn onder meer bepalingen opgenomen die waarborgen dat ACTIAM voldoet aan de eisen die voortvloeien uit de Wft. Voorts zijn in de overeenkomsten bepalingen opgenomen over prestatienormen, onderlinge informatieverschaffing, de (formele) opzegtermijn en de vergoeding. De vergoedingen voor de uitbestede werkzaamheden komen volledig ten laste van ACTIAM, dat op zijn beurt vergoed wordt door ABB. ABB stelt het beleggingsbeleid vast op basis waarvan het AIF-beheer van het ASN-Novib Microkredietfonds door ACTIAM plaatsvindt. Hieronder volgt een overzicht van de werkzaamheden waarvoor ACTIAM opdracht aan derden heeft gegeven:

Werkzaamheden	*Partij*
Uitvoering van het projectadvies en het beheer van vreemde valuta	Triple Jump
Voeren van de participantenadministratie	Stichting SNS Beleggersgiro

Bestuurdersbelangen

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

Omschrijving	*Gemeenschappelijk belang in aantallen 31-12-2014*	*Gemeenschappelijk belang in aantallen 31-12-2013* [1]
ASN-Novib Microkredietfonds	113	109

[1] *exclusief leden van de directie van ACTIAM*

Transacties gelieerde partijen

Op grond van artikel 124 lid 1 van het Besluit Gedragstoezicht Financiële Ondernemingen (Bgfo) worden de transacties en/of overeenkomsten met gelieerde partijen van de beheerder of van ASN Beleggingsfondsen N.V. hieronder opgenomen. Van een gelieerde partij is sprake wanneer een partij beleidsbepalende invloed kan uitoefenen in een andere partij, danwel invloed van betekenis kan uitoefenen op het zakelijke en financieel beleid van de andere partij. Tot de gelieerde partijen van de vennootschap behoren:

- alle ondernemingen die behoren tot de SNS REAAL Groep, onder andere ASN Bank N.V., ACTIAM N.V., voorheen SNS Asset Management en ASN Beleggingsinstellingen Beheer B.V.;
- Pettelaar Effectenbewaarbedrijf N.V. (bewaarder van het fonds).

Als beheerder van het ASN-Novib Microkredietfonds treedt op ASN Beleggingsinstellingen Beheer B.V. (ABB). Alle aandelen van ABB zijn in handen van de ASN Bank N.V. Ingevolge het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen wordt ASN Bank N.V. aangemerkt als gelieerde partij met betrekking tot het ASN-Novib Microkredietfonds. ABB wordt aangemerkt als een gelieerde partij op basis van de economische realiteit, aangezien de bestuurder als enige partij beleidsbepalend is. Op grond hiervan dienen zij de in het besluit genoemde transacties te vermelden. De enige transactie die in de verslagperiode heeft plaatsgevonden, is de betaling van de fondskosten van € 2,7 miljoen aan de beheerder, ASN Beleggingsinstellingen Beheer B.V. Dit bedrag is marktconform. De bankrekeningen die de bewaarder voor het fonds aanhoudt bij gelieerde partijen die onderdeel zijn van de SNS REAAL Groep, worden tegen marktconforme voorwaarden gehouden.

Gebeurtenissen na balansdatum

Gebeurtenissen na balansdatum verwerkt in de jaarrekening

Na balansdatum hebben zich twee gebeurtenissen voorgedaan die in deze jaarrekening zijn verwerkt. Er vond een vrijval plaats uit een reeds gevormde voorziening doordat de betreffende debiteur alsnog aan zijn verplichtingen zal voldoen. Ook moest er een afwaardering plaatsvinden op een participatie. Per saldo hadden deze gebeurtenissen een te verwaarlozen invloed op de intrinsieke waarde per 31 december 2014.

Voorgenomen verkoop REAAL N.V.
SNS REAAL heeft op 16 februari 2015 bekend gemaakt dat een overeenkomst is getekend met Anbang Group Holdings Co., Ltd., een vooraanstaande Chinese verzekeringsmaatschappij, voor de verkoop van REAAL N.V. ACTIAM is een dochter van REAAL N.V. De definitieve verkoop is afhankelijk van de gebruikelijke goedkeuring van de toezichthouders.



Microfinanciering EFC Zambia

Controleverklaring van de onafhankelijke accountant



Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: de algemene vergadering van participanten van ASN-Novib Microkredietfonds

Verklaring betreffende de jaarrekening

Wij hebben de in dit rapport opgenomen jaarrekening over 2014 van ASN-Novib Microkredietfonds te Den Haag gecontroleerd. Deze jaarrekening bestaat uit de balans per 31 december 2014 en de winst-en-verliesrekening over 2014 met de toelichting, waarin zijn opgenomen een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

Verantwoordelijkheden van de beheerder

De beheerder van het fonds is verantwoordelijk voor het opmaken van de jaarrekening die het vermogen en het resultaat getrouw dient weer te geven, alsmede voor het opstellen van het verslag van de beheerder, beide in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW) en met de Wet op het financieel toezicht. De beheerder is tevens verantwoordelijk voor een zodanige interne beheersing als het noodzakelijk acht om het opmaken van de jaarrekening mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude of fouten.

Verantwoordelijkheid van de accountant

Onze verantwoordelijkheid is het geven van een oordeel over de jaarrekening op basis van onze controle. Wij hebben onze controle verricht in overeenstemming met Nederlands recht, waaronder de Nederlandse controlestandaarden. Dit vereist dat wij voldoen aan de voor ons geldende ethische voorschriften en dat wij onze controle zodanig plannen en uitvoeren dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de jaarrekening geen afwijkingen van materieel belang bevat.
Een controle omvat het uitvoeren van werkzaamheden ter verkrijging van controle-informatie over de bedragen en de toelichtingen in de jaarrekening. De geselecteerde werkzaamheden zijn afhankelijk van de door de accountant toegepaste oordeelsvorming, met inbegrip van het inschatten van de risico's dat de jaarrekening een afwijking van materieel belang bevat als gevolg van fraude of fouten.
Bij het maken van deze risico-inschattingen neemt de accountant de interne beheersing in aanmerking die relevant is voor het opmaken van de jaarrekening en voor het getrouwe beeld daarvan, gericht op het opzetten van controlewerkzaamheden die passend zijn in de omstandigheden. Deze risico-inschattingen hebben echter niet tot doel een oordeel tot uitdrukking te brengen over de effectiviteit van de interne beheersing van de fonds. Een controle omvat tevens het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en van de redelijkheid van de door De beheerder van het fonds gemaakte schattingen, alsmede een evaluatie van het algehele beeld van de jaarrekening.
Wij zijn van mening dat de door ons verkregen controle-informatie voldoende en geschikt is om een onderbouwing voor ons oordeel te bieden.

Oordeel

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en samenstelling van het vermogen van ASN-Novib Microkredietfonds per 31 december 2014 en van het resultaat over 2014 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW en met de Wet op het financieel toezicht.

Verklaring betreffende overige bij of krachtens de wet gestelde eisen

Ingevolge artikel 2:393 lid 5 onder e en f BW vermelden wij dat ons geen tekortkomingen zijn gebleken naar aanleiding van het onderzoek of het verslag van de beheerder, voor zover wij dat kunnen beoordelen, overeenkomstig Titel 9 Boek 2 BW is opgesteld, en of de in artikel 2:392 lid 1 onder b tot en met h BW vereiste gegevens zijn toegevoegd. Tevens vermelden wij dat het verslag van de beheerder, voor zover wij dat kunnen beoordelen, verenigbaar is met de jaarrekening zoals vereist in artikel 2:391 lid 4 BW.

Utrecht, 31 maart 2015
KPMG Accountants N.V.
G.J. Hoeve RA



Dankzij het ASN-NOVIB Microkredietfonds kan deze kleine ondernemer in Georgië zijn autobandenservice uitbreiden

Bijlagen



Bijlage 1 Beheerteams

Directie ASN Beleggingsinstellingen Beheer B.V.

- **Bas-Jan Blom**
  Bas-Jan Blom is sinds 2007 directeur van ASN Beleggingsinstellingen Beheer B.V., verantwoordelijk de verkoop, marketing en productontwikkeling van de ASN Beleggingsfondsen. Daarnaast is hij eindverantwoordelijke van de afdeling ASN Vermogensopbouw voor het spaarbedrijf van de bank. Tevens was hij tot eind 2013 directeur van de ASN Groenbank, die is opgeheven per 31 december 2013, en is hij directeur van Energiefonds Overijssel. Voorheen heeft hij acht jaar bij Schretlen & Co gewerkt, waar hij verschillende managementfuncties vervulde op het gebied van financiële planning, relatiemanagement en beleggingsadvies. Daarvoor was hij vijftien jaar werkzaam bij ABN AMRO.

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

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

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

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

ASN Beleggen

ASN Vermogensopbouw is verantwoordelijk voor de ontwikkeling en afzet van spaar-, betaal- en beleggingsproducten van de ASN Bank. Dit team draagt tevens zorg voor de uitvoering van wet- en regelgeving voor zover dit betrekking heeft op de klanten en producten, en voor de dagelijkse gang van zaken van de fondsen. Verder vertegenwoordigt het de ASN Bank en de ASN Beleggingsfondsen op bijeenkomsten voor intermediairs en geïnteresseerden in deze fondsen.

- **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 ASN Vermogensopbouw voor het spaarbedrijf van de bank. Tevens was hij tot eind 2013 directeur van de ASN Groenbank, die is opgeheven per 31 december 2013, en is hij directeur van Energiefonds Overijssel. Voorheen heeft hij acht jaar bij Schretlen & Co gewerkt, waar hij verschillende managementfuncties vervulde op het gebied van financiële planning, relatiemanagement en beleggingsadvies. Daarvoor was hij vijftien jaar werkzaam bij ABN AMRO.

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

- **Dorine Putman-Devilee**
  Dorine Putman-Devilee is sinds september 2000 in dienst bij de ASN Bank. Zij was tot 2004 hoofd van de afdeling kredieten en investeringen. Nu is zij algemeen ambassadeur voor de ASN Bank als manager institutionele relaties. Daarnaast neemt zij namens de ASN Bank deel aan het Beraad Groenfondsen van de Nederlandse Vereniging van Banken (NVB) en neemt zij deel aan de Selectiecommissie van het ASN-Novib Microkredietfonds, waarbij zij speciaal de sociale impact van het fonds bewaakt. Zij werkte tussen 1982 en 2000 in ontwikkelingslanden in microfinanciering en kleinbedrijfontwikkeling. Dorine is afgestudeerd in sociologie der niet-westerse volken.

- **Marcel Blom**
  Marcel Blom is sinds oktober 2014 ad interim Senior manager ASN Beleggingsfondsen N.V. en ASN Novib Microkredietfonds. Hij is verantwoordelijk voor de beleidsontwikkeling en monitoring van ACTIAM van deze fondsen. Sinds 1991 heeft Marcel bij verschillende partijen in de Nederlandse financiële sector gewerkt: Robeco/Rabobank (macro-econoom en vastrentend strateeg), MeesPierson (hoofd strategie/portefeuillemanager fund of funds), Blue Sky group (hoofd Fund Mangement) en PGGM (Senior Straetgist). Daarnaast heeft hij als zelfstandig consultant in de beleggings/pensioensector verschillende partijen geholpen bij selectie processen en vervulde hij ad interim functies. Marcel is in 1991 afgestudeerd in Econometrie aan de Rijksuniversiteit Groningen.

- **Stephan Langen**
  Stephan Langen werkt sinds 2014 als Senior Manager Groene Beleggingsfondsen. Hij is verantwoordelijk voor beleidsontwikkeling en de monitoring van ACTIAM voor het ASN Groenprojectenfonds. In een tijdspanne van 22 jaar heeft Stephan onder andere gewerkt als directeur Asset Management bij Thomas Lloyd Global Asset Management in London, als product ontwikkelaar bij BNP Paribas Clean Energy Partners in London. Daarvoor heeft Stephan onder andere managementfuncties vervuld bij ABN AMRO Asset Management. Stephan is in 2003 afgestudeerd als econoom aan de universiteit van Amsterdam, en behaalde in 2014 zijn CAIA-titel (Chartered Alternative Investment Analyst).

- **Martijn Huijnen**
  Martijn Huijnen werkt sinds 2013 als senior productontwikkelaar. Hij is verantwoordelijk voor het ontwikkelen van nieuwe producten voor de klanten van de ASN Bank en het verder ontwikkelen van bestaande producten. Hiervoor was Martijn verantwoordelijk voor het maatschappelijk verantwoord beleggen van onder andere het Spoorwegpensioenfonds en Pensioenfonds Openbaar Vervoer. Martijn is afgestudeerd aan de Universiteit Utrecht als algemeen econoom en toegepast ethicus.

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**
  Theo Brouwers deelt sinds 2011 zijn rol als Managing Director van ACTIAM Impact Investing met Harry Hummels. Gezamenlijk zijn zij verantwoordelijk voor de activiteiten van de afdeling Impact Investing. Tussen 2006 en 2011 waren Harry en Theo als lid van de directie van ACTIAM verantwoordelijk voor de commerciële profilering van ACTIAM. Voorafgaand aan hun komst naar SNS REAAL waren zij gezamenlijk sinds 1999 verantwoordelijk voor het opzetten en uitbouwen van ING Bank Duurzaam Beleggen. Bij ING was hij werkzaam als General Manager beleggingen. Naast zijn werkzaamheden heeft Theo een belangrijke rol gespeeld bij het opzetten van de Principles for Investors in Inclusive Finance (”PIIF”).

- **Harry Hummels**
  Harry Hummels deelt sinds 2011 zijn rol als Managing Director van ACTIAM Impact Investing met Theo Brouwers. Gezamenlijk zijn zij verantwoordelijk voor de activiteiten van de afdeling Impact Investing. Tussen 2006 en 2011 waren Harry en Theo als lid van de directie van ACTIAM verant-

woordelijk voor de commerciële profilering van ACTIAM. Voorafgaand aan hun komst naar SNS REAAL waren zij gezamenlijk sinds 1999 verantwoordelijk voor het opzetten en uitbouwen van ING Bank Duurzaam Beleggen. Naast zijn werk voor ACTIAM is Harry tevens hoogleraar aan Maastricht University en European Liaison van de Global Impact Investing Network.

- **Alexander Lubeck**
  Alexander Lubeck is sinds 2003 werkzaam bij ACTIAM als Senior Portfolio Manager Fixed Income. Binnen ACTIAM Impact Investing is Alexander verantwoordelijk voor portfolio management van de Impact Investing Fondsen, waaronder het ASN Novib Microkredietfonds. Daarnaast heeft Alexander veel ervaring in high grade credit, asset bakced securities en leveraged loan markets en opkomende markten. Voorafgaand aan zijn positie bij ACTIAM is Alexander werkzaam geweest bij AEGON Investments, Philips Pensioenfonds en ABP Investments. Alexander Is Kwantitatief Bedrijfseconoom, Erasmus Universiteit Rotterdam, register beleggingsanalist en geregistreerd bij DSI als senior institutioneel vermogensbeheerder.

- **Sinisa Vukic**
  Sinisa Vukic is sinds 2008 in dienst bij ACTIAM. Binnen ACTIAM Impact Investing is Sinisa verantwoordelijk voor portfolio management van de Impact Investing Fondsen, waaronder het ASN Novib Microkredietfonds. Tussen 2000 en 2005 is hij werkzaam geweest in ontwikkelingslanden in de agrofinanciering en duurzame ontwikkelingsprojecten. Sinisa is afgestudeerd als econoom aan de Universiteit Belgrado in Servië. Daarnaast heeft hij zijn master Environmental Sciences aan de Wageningen Universiteit behaald.

Triple Jump

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

- **Mark van Doesburgh**, algemeen directeur
  Voordat Mark Triple Jump opzette, was hij als hoofd van de eenheid Financiële Diensten van Oxfam Novib verantwoordelijk voor het fondsbeheer van zowel het Oxfam Novib Fonds als het ASN-Novib Microkredietfonds. Daarvoor werkte Mark zeven jaar in corporate banking bij de KBC Bank, waaronder twee jaar als manager van deze afdeling in Amsterdam. Bij Triple Jump is Mark verantwoordelijk voor de strategie, de adviesdiensten en de uitzetting van leningen en investeringen wereldwijd. Mark is afgestudeerd in rechten aan de Universiteit Leiden. Hij heeft de Nederlandse nationaliteit en spreekt Nederlands, Engels en Duits.

- **Steven Evers**, algemeen directeur
  Voordat Steven zich met microfinanciering ging bezighouden, deed hij bij FMO en ING ruime ervaring op in verschillende functies op het gebied van bankieren en strategisch advies. Steven is ruim tien jaar actief in de microfinancieringssector, waarbij hij in het veld en als fondsbeheerder heeft gewerkt. Bij Triple Jump is Steven verantwoordelijk voor de algehele strategie, fondsenwerving en transactiediensten. Steven heeft een MBA-diploma van de IESE Business School in Barcelona en is afgestudeerd in de economie aan de Universiteit van Amsterdam. Hij heeft de Nederlandse nationaliteit en spreekt Nederlands, Engels en Spaans.

- **Eelco Mol**, regiomanager team Latijns-Amerika
  Eelco begon zijn loopbaan bij de Voedsel- en Landbouworganisatie van de Verenigde Naties (FAO) in Midden-Amerika en West-Afrika, waarbij hij meewerkte aan projecten voor landbouwfinanciering en duurzame ontwikkeling. In 2000 trad hij bij Oxfam Novib in dienst. Bij de oprichting van Triple Jump in 2006 maakte hij de overstap naar deze organisatie. Eelco is afgestudeerd in ontwikkelingseconomie en ontwikkelingssociologie aan de universiteit van Wageningen. Hij heeft de Nederlandse nationaliteit en spreekt Nederlands, Spaans en Engels.

- **Orsolya Farkas**, regiomanager team Afrika & Midden-Oosten
  Voordat Orsolya bij Triple Jump begon, heeft ze vijf jaar als landenmanager gewerkt bij de Council of Europe Development Bank, die financieringen verstrekt aan kleine ondernemingen en maatschappelijke projecten in Midden- en Oost-Europa. Ze heeft een masterdiploma in Public Affairs and Development Studies van Princeton University. Orsolya spreekt Hongaars, Engels en Frans en heeft de Hongaarse nationaliteit.

- **Ward Bouwers**, hoofd equity
  Voordat Ward begon bij Triple Jump, werkte hij in de private-equitysector, waarvan de laatste twee jaar in Argentinië. Daarvoor was hij tien jaar actief in de Nederlandse markt bij Halder (nu GIMV), gespecialiseerd in buy-outs van middelgrote bedrijven. Hij begon zijn carrière in marketing & sales en werkte ook als managementconsultant. Ward is afgestudeerd in bedrijfseconomie aan de Erasmus Universiteit van Rotterdam. He heeft de Nederlandse nationaliteit en spreekt Nederlands, Engels, Duits en Spaans.

- **Luca Paonessa**, hoofd portefeuillebeheer & risico
  Luca liep in 2002 zeven maanden stage bij Planet Rating en was vervolgens vijf jaar werkzaam bij Etimos s.c. (Italië) als investment officer voor microfinanciering en projectmanager voor Latijns-Amerika. Daarbij gaf hij tevens op deeltijdbasis les in financiële analyse van microfinancierings-instellingen voor de opleiding ontwikkelingsfinan-ciering aan de universiteit van Parma (Italië). Luca is afgestudeerd in bedrijfskunde aan de universiteit van Bologna (Italië) en is Chartered Financial Analist (CFA level III). Hij spreekt Italiaans, Engels, Frans, Spaans en Portugees en heeft de Italiaanse nationaliteit.

- **Piet Sprengers**
  Piet Sprengers werkt sinds 2006 als hoofd Af-deling Duurzaamheidsbeleid & Onderzoek bij de ASN Bank. Hij is verantwoordelijk voor het duur-zaamheidsbeleid en het duurzaamheidsonderzoek voor de ASN Bank en de ASN Beleggingsfondsen op het gebied van het selecteren van investeringen, stemmen en engagement. Hij is tevens lid van het ASN Bank management team. Hiervoor werkte hij onder andere 11 jaar als directeur van de Vereniging van Beleggers voor Duurzame Ontwikkeling (VBDO) waarvan hij tevens oprichter is. Hij heeft biologie gestudeerd aan de universiteit van Nijmegen.

- **Mariëtta Smid**
  Mariëtta Smid is sinds mei 2008 werkzaam bij de ASN Bank als senior adviseur duurzaamheids-beleid. Hiervoor heeft Mariëtta sinds 2003 als ESG analist gewerkt bij SNS Asset Management en sinds 1996 als vermogensadviseur en beheerder. Mariëtta heeft een bachelor in bedrijfseconomie. Daarnaast heeft zij de postdoctorale opleiding Financieel en Beleggingsanalist en post graduate program Universalising Socio Economic Security for the Poor aan het Institute of Social Studies succesvol afgerond.

- **Hansje van der Zwaan – Plagman**
  Hansje van der Zwaan-Plagman is sinds februari 2011 werkzaam bij de ASN Bank als senior adviseur duurzaamheidsbeleid en onderzoek. Zij is gespe-cialiseerd in mensenrechten en was hiervoor ruim zes jaar werkzaam bij de NGO Aim for human rights. Hiervoor werkte zij als juridisch adviseur bij een advocatenkantoor gespecialiseerd in o.a. vreem-delingen- en vluchtelingenrecht. Zij studeerde rechten aan de Universiteit van Maastricht waar zij haar meestertitel behaalde en deed met goed gevolg een Europese postdoctorale master op het gebied van mensenrechten (E.Ma).

- **Jeroen Loots**
  Jeroen Loots is sinds april 2011 werkzaam bij de ASN Bank als Senior Adviseur Duurzaamheidsbeleid. Hij heeft als specifieke aandachtsgebieden klimaat en biodiversiteit. Hiervoor was Jeroen programma manager bij Stichting DOEN, en daarvoor als beleidsmedewerker bij het Ministerie van VROM en de Tweede Kamerfractie van de PvdA als beleidsmedewerker milieu en economie. Jeroen heeft economie gestudeerd aan de Wirtschafts Universitat in Wenen en de VU in Amsterdam met als specialisatie innovatie.

- **Charlotte Scheltus**
  Charlotte Scheltus is sinds augustus 2011 werkzaam bij de ASN Bank als adviseur duurzaamheidsbeleid & onderzoek. Hiervoor heeft Charlotte gewerkt als jurist bij een advocatenkantoor en als onderzoeks-assistent aan de Vrije Universiteit van Amsterdam. Charlotte heeft een Master internationaal publiek-recht. Daarnaast heeft zij een specialisatie in mensenrechten behaald aan de Universiteit van Pretoria, Zuid-Afrika.

- **Irene de Jong**
  Irene de Jong is sinds september 2011 werkzaam bij de ASN Bank als adviseur duurzaamheidsbeleid & onderzoekafdeling. Irene heeft hiervoor de ba-chelor Biologie aan de Universiteit van Amsterdam afgerond en heeft zich hierbij gespecialiseerd in ecologie en biodiversiteit. Na haar bachelor heeft ze zich meer op communicatie van levensweten-schappen gericht en de master 'Toegepaste Communicatiewetenschappen' aan de Wageningen Universiteit succesvol afgerond. Verder is ze (vrij-willig) werkzaam geweest bij instanties als Staats-bosbeheer, Milieudefensie en Stichting Onderzoek Multinationale Ondernemingen. Zij is sinds januari 2015 actief als bestuurslid bij de Club van Rome Nederland.

- **Martine Veenhuis**
  Martine Veenhuis is sinds juni 2013 werkzaam bij de ASN Bank als assistent Duurzaamheidsbeleid & onderzoek. Martine heeft de HTS Bedrijfskader-opleiding afgerond aan de Fontys Hogeschool in Eindhoven. Zij heeft o.a. bij ING Real Estate Invest-ment Management en Instituut Clingendael gewerkt als Management Assistent/Afdelingassistent. Martine is allround opgeleid en haar kracht ligt in het regelen en organiseren van alle randzaken.

- **Jonna Tjapkes**
  Jonna Tjapkes is het jongste lid van de Duurzaamheidsbeleid en Onderzoekafdeling en sinds september 2014 werkzaam bij de ASN Bank als duurzaamheidsanalist. Maar ze is niet nieuw bij de ASN Bank want hiervoor heeft ze tijdens haar master stage gelopen bij de afdeling duurzaamheidsbeleid van de ASN Bank, en in de periode januari-juni heeft zij Mariëtta Smid vervangen tijdens haar zwangerschapsverlof. Jonna heeft Internationale Betrekkingen en Internationale Organisatie (IBIO) aan de Rijksuniversiteit Groningen afgerond, en is bijna klaar met haar master IBIO met een specialisatie in Internationale Politieke Economie.

Bijlage 2 Adresgegevens en personalia

ASN Beleggingsinstellingen Beheer B.V.

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

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

Directie ASN Beleggingsinstellingen Beheer B.V.

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

AIF-beheerder (per 22 juli 2014)

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

Raad van toezicht

Gera Voorrips (voorzitter)
Grace Boldewijn
Peter Verbaas
Hans Verhoef

Projectadviseur

Triple Jump B.V.
Nachtwachtlaan 20
1058 EA Amsterdam

Juridisch eigenaar van de vermogensbestanddelen

Pettelaar Effectenbewaarbedrijf N.V.
Croeselaan 1
3521 BJ Utrecht

Bewaarder (per 22 juli 2014)

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

Accountant

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

Colofon

Ontwerp
MissionFromMars in samenwerking met SBDD

Opmaak/dtp
Quantes, in samenwerking met Elan Strategie & Creatie

Fotografie
Archief van de ASN Bank

Druk
Quantes

Dit jaarverslag is gedrukt op
Cocoon 100% FSC Recycled

RECYCLED
Gemaakt van gerecycled materiaal
FSC® C115305

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

ASN Klantenservice 0800 – 03 80 (gratis)
Fax 070 – 361 79 48
E-mail informatie@asnbank.nl

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



ASN BELEGGINGSFONDSEN
voor de wereld van morgen