

# Inhoudsopgave

<b>ALGEMENE INFORMATIE</b>	<b>2</b>
<b>VERSLAG VAN DE DIRECTIE</b>	<b>3</b>
<b>KERNCIJFERS</b>	<b>5</b>
<b>JAARREKENING</b>	<b>6</b>
BALANS	7
WINST- EN VERLIESREKENING	8
KASSTROOMOVERZICHT	9
TOELICHTING OP DE BALANS EN WINST- EN VERLIESREKENING	10
<b>JURIDISCHE STRUCTUUR</b>	<b>23</b>

# Algemene informatie

## Directie

Annexum Beheer B.V.  
Strawinskylaan 485  
1077 XX Amsterdam  
[www.annexum.nl](http://www.annexum.nl)

## Bankier

Rabobank Amsterdam en  
Omstreken  
Amstelplein 8  
1096 BC Amsterdam

## Notaris

Allen & Overy LLP  
Apollolaan 15  
1077 AB Amsterdam

---

## Administrateur

Vereenigd Trusteekantoor B.V.  
Claude Debussylaan 24  
1082 MD Amsterdam

## Fiscaal adviseur

PricewaterhouseCoopers  
Belastingadviseurs N.V.  
De Entrée 201  
1101 HG Amsterdam

## Fonds

Dutch Microfund N.V.  
Strawinskylaan 485  
1077 XX Amsterdam  
Telefoon: 020 - 572 01 07  
Fax: 020 - 572 01 02  
[www.dutchmicrofund.nl](http://www.dutchmicrofund.nl)

---

## Accountant

PricewaterhouseCoopers  
Accountants N.V.  
Thomas R. Malthusstraat 5  
1066 JR Amsterdam

## Juridisch adviseur

Allen & Overy LLP  
Apollolaan 15  
1077 AB Amsterdam

Het prospectus van Dutch Microfund N.V. is kosteloos verkrijgbaar ten kantore van het Dutch Microfund N.V. De directie van het Dutch Microfund N.V., Annexum Beheer B.V., heeft een vergunning van de AFM op grond van de Wft. Loop geen onnodig risico. Lees de financiële bijsluiter.

De Directie werkt bij het realiseren en beheren van de beleggingen samen met een aantal adviseurs. Deze adviseurs worden geselecteerd op dezelfde hoge kwaliteitseisen die de Directie van het Dutch Microfund N.V. aan zichzelf stelt. Alleen op basis van kwaliteit en professionaliteit kan het vertrouwen van de belegger worden gerechtvaardigd en continuïteit worden gewaarborgd. De financiële en beleggingsadministratie van Stichting Dutch Beleggersgiro Dutch Microfund is uitbesteed aan Vereenigd Trusteekantoor B.V.

# Verslag van de directie

Het Dutch Microfund is opgericht op 27 mei 2008. De introductiekoers steeg gedurende het jaar 2008 van € 50,00 naar € 53,17 ultimo 2009. Hierdoor heeft het fonds in een periode van 19 maanden een rendement behaald van 6,3%. In 2008 bedroeg het rendement 7,8%, in 2009 was dit -1,3%. Het fonds heeft per ultimo 2009 een omvang bereikt van EUR 1.480.197, een toename van 46% vergeleken met ultimo 2008.

De nieuwe investeringen zijn grotendeels gedaan in Finca Microfinance Fund. De overige investeringen zijn ingegeven door investeringsverplichtingen die wij eerder zijn aangegaan. Op dit moment bestaat de portefeuille uit zes investeringen. Natuurlijk zoeken wij continue naar nieuwe investeringsmogelijkheden.

Het fonds is internationaal georiënteerd. De beleggingen worden verdeeld over diverse microfinancieringsportefeuilles in verschillende regio's, waaronder Latijns-Amerika, Zuidoost-Europa, Azië en Afrika. Naast de geografische spreiding is ook de portefeuillesamenstelling in lijn met ons beleggingsbeleid. Ongeveer de helft is geïnvesteerd in vastrentende beleggingen in microfinancieringsinstellingen (MFI's) en de andere helft in aandelenbeleggingen. Wat betreft het valutarisico zijn alle beleggingen die niet plaatsvinden in Euro's afgedekt via een termijntransactie in vreemde valuta.

## Kansen

Tegen het eind van 2009 liet de wereldeconomie steeds meer tekenen van stabilisatie en zelfs een beetje groei zien, waarmee het begin van het eind van de recessie lijkt te zijn ingeluid. Aziatische economieën hebben zich vlug hersteld, vooral omdat de groei van het BNP in China al snel weer in de dubbele cijfers kwam. Ook Europa komt de recessie langzaam weer te boven, zoals het er nu naar uitziet minder snel dan de VS. Nu de meeste grote economieën herstel vertonen, is er wereldwijd in toenemende mate sprake van een positieve spiraal en zal 2010 naar verwachting een gematigd positief overgangsjaar zijn.

Afgelopen voorjaar waren er al kleine lichtpuntjes zichtbaar, die wezen op een eventuele ommekeer in de economie. De onzekerheden bleven echter groot en er was economisch gezien nog steeds een groot neerwaarts risico. De schadelijke effecten van de economische en voedselcrises tekenden zich wereldwijd steeds scherper af, waardoor

mensen zich minder veilig en dus kwetsbaarder gingen voelen. De sector heeft zich derhalve meer ingespannen om ervoor te zorgen dat klanten worden beschermd en daadwerkelijk kunnen profiteren van de voordelen van financiële dienstverlening. Tegelijkertijd ondersteunen de recente ontwikkelingen het belang van een solide basis waarop MFI's op een verantwoorde manier kunnen groeien en voor miljoenen mensen wereldwijd ook op de lange termijn voordeel kunnen bieden.

## Focus op sociale ontwikkeling

De microfinancieringssector is steeds professioneler geworden wat betreft vaardigheden en standaarden. Daardoor is deze sector ook onderdeel geworden van de reguliere financiële sector, waarbij nieuwe maatschappelijk verantwoorde financieringen en nieuwe vaardigheden worden aangeboden en goede vooruitgang wordt geboekt op het gebied van transparantie. Het Dutch Microfund-team werkt nauw samen met de belangrijkste microfinancieringsinstellingen in de wereld en wij hebben gemerkt dat wij de storm beter dan anderen hebben doorstaan doordat we ons steeds op de basis zijn blijven richten: goede methodes voor kredietacceptatie, voortdurende investering in personeel, focus op deposito's en andere binnenlandse financieringsbronnen, strakke opvolging van de investering en grote betrokkenheid bij de klant. Ook is er in toenemende mate sprake van een ontwikkeling waarbij partijen hun samenwerkingsverbanden naar andere sectoren uitbreiden.

We zijn er trots op dat we kunnen meebouwen aan een solide basis voor een sector die tegemoet komt aan de vraag van arme mensen wereldwijd. We zijn dankbaar voor de steun van toegewijde en professionele collega's binnen deze sector waarmee we gezamenlijk deze uitdaging aangaan. We hebben waardering voor de actieve betrokkenheid en steun van onze aandeelhouders en begrijpen dat deze steun is gebaseerd op onze inspanning om ons voortdurend te verbeteren.

## Administratieve organisatie en interne controle

De directie beschikt voor het Dutch Microfund over een beschrijving van de bedrijfsvoering, die voldoet aan de eisen van de Wet op het financieel toezicht en het Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen (Bgfo). De directie heeft gedurende het afgelopen boekjaar

verschillende aspecten van de bedrijfsvoering beoordeeld.

Bij deze werkzaamheden

heeft de directie geen constatering gedaan op grond waarvan zou moeten worden geconcludeerd dat de beschrijving van de opzet van de bedrijfsvoering als bedoeld in artikel 121 van het Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen niet voldoet aan de vereisten zoals opgenomen in de Wet op het financieel toezicht en daaraan gerelateerde regelgeving. Op grond hiervan verklaart de directie als beheerder voor Dutch Microfund N.V. te beschikken over een beschrijving van de bedrijfsvoering als bedoeld in artikel 121 Bgfo, die voldoet aan de eisen van de Bgfo. Evenmin is geconstateerd dat de bedrijfsvoering niet effectief en niet overeenkomstig de beschrijving functioneren. Derhalve verklaart de directie met een redelijke mate van zekerheid dat de bedrijfsvoering gedurende de verslagperiode 2009 effectief en overeenkomstig de beschrijving heeft gefunctioneerd. Voor een uiteenzetting van de risico's wordt verwezen naar de toelichting van de jaarrekening.

De directie van het Dutch Microfund N.V.

Annexum Beheer B.V.

Amsterdam, 9 april 2010

drs. H.W. Boissevain MRICS

drs. S.J. Hoenderop

# Kerncijfers

## Per 31 december 2009

	31 dec 2009	31 dec 2008
	EUR	EUR
Aantal uitstaande aandelen	27.839	18.754
Intrinsieke waarde per aandeel (EUR)	53,17	53,88
Fondsvermogen (EUR)	1.480.197	1.010.435
Inkomsten per aandeel (EUR)*	0,36	0,48
Waardeveranderingen per aandeel (EUR)*	2,00	4,46
Kosten per aandeel (EUR)*	(3,07)	(1,06)
Resultaat per aandeel (EUR)*	(0,71)	3,88
Hoogste koers (EUR)	54,60	53,88
Laagste koers (EUR)	52,76	50,00
Beleggingsresultaat op basis van intrinsieke waarde (%)	(1,33)	7,75
Expense ratio (%) **	6,41%	2,08%

\* Voor de berekening is uitgegaan van het aantal uitstaande aandelen ultimo boekjaar

\*\* In 2008 is de total expense ratio berekend over een periode van 7 maanden en daardoor niet goed te vergelijken met de total expense ratio over 2009.

# Jaarrekening 2009

**Dutch Microfund N.V.**  
**Amsterdam**

# Balans

(voor winstbestemming)

		31 dec 2009	31 dec 2008
		EUR	EUR
<b>Activa</b>			
<b>Beleggingen</b>			
Beleggingen	1	986.413	672.082
		<u>986.413</u>	<u>672.082</u>
<b>Vaste activa</b>			
Immateriële vaste activa	2	200.000	200.000
		<u>200.000</u>	<u>200.000</u>
<b>Vlottende activa</b>			
Vorderingen		158	2.089
Derivaten	3	45.048	-
Liquide middelen	4	270.529	239.266
		<u>315.735</u>	<u>241.355</u>
<b>Totaal activa</b>		<b>1.502.148</b>	<b>1.113.437</b>
<b>Passiva</b>			
<b>Eigen vermogen</b>			
Gestort en opgevraagd kapitaal	5	278.391	187.544
Agioreserve	6	886.007	475.998
Wettelijke reserve	7	200.000	200.000
Herwaarderingsreserve	8	98.704	78.557
Overige reserve	9	35.826	-
Resultaat boekjaar	10	(18.731)	68.336
		<u>1.480.197</u>	<u>1.010.435</u>
<b>Kortlopende schulden</b>			
Nog te betalen bedragen	11	21.951	103.002
		<u>21.951</u>	<u>103.002</u>
<b>Totaal passiva</b>		<b>1.502.148</b>	<b>1.113.437</b>

# Winst- en verliesrekening

Over de periode 1 januari tot en met 31 december 2009

	1 jan t/m 31 dec 2009	27 mei t/m 31 dec 2008
	EUR	EUR
<b>Opbrengsten uit beleggingen</b>		
Overige opbrengsten 13	9.425	8.459
<b>Ongerealiseerde waardeveranderingen</b>		
Beleggingen en derivaten	52.986	78.557
<b>Som der bedrijfsopbrengsten</b>	<b>62.411</b>	<b>87.016</b>
Lasten in verband met het beheer van beleggingen	40.364	16.739
Overige bedrijfskosten	<u>40.778</u>	<u>1.941</u>
Som der bedrijfslasten 16	<b>81.142</b>	<b>18.680</b>
<b>Resultaat voor belastingen</b>	<b>(18.731)</b>	<b>68.336</b>
<b>Belastingen</b>	-	-
<b>Resultaat</b>	<b>(18.731)</b>	<b>68.336</b>

# Kasstroomoverzicht

	1 jan t/m 31 dec 2009	27 mei t/m 31 dec 2008
	EUR	EUR
<b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>		
Resultaat na belastingen	(18.731)	68.336
Toename immateriële vaste activa	-	(200.000)
Aankopen beleggingen	(306.393)	(593.525)
Ongerealiseerde waardeveranderingen beleggingen	(7.938)	(78.557)
Mutatie kortlopende vorderingen	(43.117)	(2.089)
Mutatie kortlopende schulden	(81.051)	103.002
<b>Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>	<b>(457.230)</b>	<b>(702.833)</b>
<b>Kasstroom uit financieringsactiviteiten</b>		
Ontvangst bij uitgifte van eigen aandelen	594.894	942.099
Betaald bij inkoop van eigen aandelen	(106.401)	-
<b>Totaal kasstroom uit financieringsactiviteiten</b>	<b>488.493</b>	<b>942.099</b>
<b>Netto kasstroom</b>	<b>31.263</b>	<b>239.266</b>
<b>Mutatie geldmiddelen</b>		
Geldmiddelen begin verslagperiode	239.266	-
Geldmiddelen einde verslagperiode	270.529	239.266
<b>Toename geldmiddelen</b>	<b>31.263</b>	<b>239.266</b>

Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de indirecte methode. De geldmiddelen in het kasstroomoverzicht bestaan uit de liquide middelen. Kasstromen uit hoofde van mutaties in directe en indirecte investeringen in Micro Finance Institutions (MFI's) en beleggingen in opkomende markten zijn verantwoord onder de kasstroom in beleggingsactiviteiten. Mutaties in het fondsvermogen en uit hoofde van financiering zijn verantwoord onder de kasstroom uit financieringsactiviteiten

# Toelichting op de balans en winst- en verliesrekening

## Algemene toelichting

### Activiteiten

De doelstelling van het fonds is om particuliere en institutionele beleggers de mogelijkheid te bieden om deel te nemen in een beleggingsportefeuille, waarmee wordt gestreefd naar een zo hoog mogelijk financieel en sociaal rendement.

Er wordt gestreefd naar bestrijding van armoede, door een bijdrage te leveren aan de beschikbaarheid van financiële diensten in landen en gebieden of aan personen waarvoor deze beschikbaarheid niet vanzelfsprekend is ('Opkomende markten') en met deze bijdrage de economische ontwikkeling te stimuleren. Met sociaal rendement wordt bedoeld de bestrijding van armoede, zoals hiervoor omschreven.

### Juridische structuur

Het fonds is een naamloze vennootschap met een semi open-end structuur opgericht per 27 mei 2008.

### Vergunning op grond van de Wet op het financieel toezicht

Aan Annexum Beheer B.V. is door de Autoriteit Financiële Markten (AFM) een vergunning verleend op grond van de Wft. In het kader van de vergunning zijn de bestuursleden van Annexum Beheer B.V. op betrouwbaarheid en deskundigheid getoetst.

### Fiscale status

Dutch Microfund N.V. heeft de status van fiscale beleggingsinstelling. Dit houdt in dat, indien aan een aantal voorwaarden wordt voldaan, 0% vennootschapsbelasting van toepassing is.

### Beleggingsbeleid

Om de doelstelling van het fonds te verwezenlijken wordt gebruik gemaakt van een actief beleggingsbeleid bij het opbouwen en beheren van de beleggingsportefeuille.

De beleggingen van het fonds zijn enerzijds erop gericht

om in opkomende markten armoede te bestrijden en het ondernemersklimaat te bevorderen door de toegang van haar bewoners tot microfinancieringsdiensten te bevorderen. Anderzijds zijn de beleggingen van het fonds erop gericht om, met inachtneming van het voorgaande, een zo hoog mogelijk totaal rendement te behalen.

Onder microfinancieringsdiensten wordt onder meer verstaan: kredieten, spaarproducten, pensioenen, betalingsdiensten, hypotheekleningen, verzekeringen, noodfondsen en andere privé-leningen voor mensen met een laag inkomen en/of hun kleinschalige ondernemingen.

Micro Finance Institutions (MFI's) zijn instellingen die microfinancieringsdiensten aanbieden. Hierbij kan het gaan om: banken, financiële bemiddelaars, (micro)kredietinstellingen, krediet- en spaarcoöperaties, kredietverenigingen en non-profitorganisaties.

Om de doelstelling van het fonds te verwezenlijken kan worden belegd in de volgende categorieën beleggingen:

- Indirecte Investeringsinstellingen in Micro Finance Institutions (MFI's);
- Directe Investeringsinstellingen in Micro Finance Institutions (MFI's);
- Overige Beleggingen Opkomende Markten.

Voor een uitgebreide uitleg over deze drie categorieën beleggingen verwijzen wij u naar het uitgebreid beschreven meest recente beleggingsbeleid in het prospectus.

Omdat ook in opkomende markten niet iedereen ondernemer kan of wil zijn, kan ook het lokale midden- en kleinbedrijf worden ondersteund. Net als in het westen komt hier veel werkgelegenheid vandaan. Het fonds kan kleinschalige leningen verstrekken aan het midden- en kleinbedrijf en incidenteel een aandelenbelang nemen.

Over het algemeen zullen directe investeringen in MFI's een hoger financieel rendement kennen dan de indirecte investeringen in MFI's. Hier staat tegenover dat de directe investeringen in MFI's een hoger risico kennen dan de indirecte investeringen in MFI's.

De directie zal er bij het alloceren van het vermogen van het fonds over de verschillende beleggingen naar streven om de risico's te spreiden en de verhouding tussen risico en financieel rendement op niveau van het fonds te optimaliseren.

De ontwikkelingen in de ondernemingen waarin het fonds belegt worden nauwgezet gevolgd. Het fonds maakt geen gebruik van de eventuele stemrechten verbonden aan de beleggingen, tenzij het beleid of de voorwaarden van de betreffende beleggingen daartoe aanleiding geeft.

#### Valutabeleid

De beleggingen van het fonds kunnen plaatsvinden in diverse valuta. De directie is gerechtigd het valutarisico te beperken, bijvoorbeeld door gebruik te maken van valutatermijncontracten en door de beleggingen te spreiden over verschillende landen.

#### Rentebeleid

De directie kan, door middel van het afsluiten van financieringen met verschillende looptijden, de rentekosten en het risicoprofiel van de financieringen beïnvloeden. De directie is gerechtigd om met behulp van financiële instrumenten (derivaten) de renterisico's te beperken.

#### Uitkeringsbeleid

De voor uitkering beschikbare winst zal tweemaal per jaar in de vorm van dividend worden uitgekeerd in naar verwachting januari en juli. Hierbij wordt eveneens rekening gehouden met de fiscale vereisten (de zogenaamde doorstootverplichting) uit hoofde van de status van fiscale beleggingsinstelling.

#### Deelname

Deelname in het fonds is mogelijk door het openen van een beleggingsrekening bij de Stichting Beleggersgiro Dutch Microfund. Door het openen van een beleggingsrekening kunnen door de belegger vorderingen luidende in aandelen op de stichting worden verkregen.

Als gevolg van het semi open-end karakter van het fonds kunnen beleggers aandelen door de stichting van

het fonds doen inkopen of, met inachtneming van het onderstaande, aan het fonds doen verkopen. De directie is, met inachtneming van het beleggingsbeleid, vrij in het al dan niet honoreren van verzoeken om aandelen in het fonds aan het fonds te verkopen. De marktomstandigheden in acht nemend zal de directie het verzoek zo mogelijk honoreren.

Indien op grond van de marktomstandigheden en/of het beleggingsbeleid een verzoek tot verkoop van aandelen aan het fonds niet wordt ingewilligd, zal het verzoek alsnog worden gehonoreerd zodra dit op grond van de marktomstandigheden en/of het beleggingsbeleid wel mogelijk is.

#### Berekening Intrinsieke Waarde

De intrinsieke waarde van het fonds wordt eenmaal per maand op de publicatiedatum vastgesteld als het verschil tussen de activa en schulden van het fonds op de laatste dag van de vorige maand, berekend volgens de hierna vermelde waarderingsgrondslagen. De aldus bepaalde intrinsieke waarde gedeeld door het aantal uitstaande aandelen levert de intrinsieke waarde per aandeel op.

#### Schattingen

Om de grondslagen en regels voor het opstellen van de jaarrekening te kunnen toepassen, is het nodig dat de directie van het fonds zich over verschillende zaken een oordeel vormt, en dat de directie schattingen maakt die essentieel kunnen zijn voor de in de jaarrekening opgenomen bedragen. Indien en voor zover het in art. 2:362 lid I BW vereiste inzicht noodzakelijk is, is de aard van deze oordelen en schattingen inclusief de bijbehorende veronderstellingen opgenomen bij de toelichting op de betreffende jaarrekeningposten. In dit kader wordt in het bijzonder verwezen naar de grondslagen van de beleggingen alsmede de toelichting daarop.

# Grondslagen voor waardering van activa en passiva

## Algemeen

De jaarrekening is opgesteld in overeenstemming met de wettelijke bepalingen van Titel 9 Boek 2 BW en de stellige uitspraken van de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving uitgegeven door de Raad voor de Jaarverslaggeving alsmede de Wet op het financieel toezicht. De jaarrekening is opgesteld in euro's.

Activa en passiva (met uitzondering van het eigen vermogen) worden gewaardeerd tegen de verkrijgings- of vervaardigingsprijs of de actuele waarde. Indien geen specifieke waarderingsgrondslag is vermeld vindt waardering plaats tegen de verkrijgingsprijs. In de balans en de winst- en verliesrekening zijn referenties opgenomen waarmee verwezen wordt naar de toelichting.

## Vreemde valuta

Activa en passiva in vreemde valuta worden opgenomen in euro's met inachtneming van de laatst bekende valutakoersen.

## Immateriële vaste activa

De initiële kosten in verband met het aangaan en de introductie van het fonds komen tot een bedrag van maximaal Euro 200.000 voor rekening van het fonds. Daarboven komen deze kosten voor rekening van Annexum Invest B.V.

De introductiekosten worden geactiveerd en vanaf 30 juni 2010 lineair afgeschreven tot het moment van vijf jaar na oprichting van het Fonds. Tegenover de geactiveerde introductiekosten wordt een wettelijke reserve aangehouden.

## Beleggingen

De beleggingen worden gewaardeerd tegen de actuele waarde. De beleggingen in beleggingsfondsen worden in beginsel gewaardeerd op basis van de intrinsieke

waarde zoals opgegeven door het beleggingsfonds, met inachtneming van de voor de betreffende belegging gangbare maatstaven. Beleggingsfondsen waarin wordt belegd, geven periodiek hun intrinsieke waarde per participatie op. Voor beleggingen in beleggingsfondsen waarvan geen opgave van de intrinsieke waarde wordt ontvangen, wordt de intrinsieke waarde bepaald volgens de 'internal rate of return' (IRR) zoals opgegeven door het beleggingsfonds of directie van het beleggingsfonds. Waardering van de beleggingen vindt plaats tegen de meest recente informatie inzake de intrinsieke waarde respectievelijk de internal rate of return zoals deze verstrekt wordt door het beleggingsfonds dan wel de directie van het beleggingsfonds. Gerealiseerde en ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen worden verwerkt in de winst- en verliesrekening.

Beleggingen in vreemde valuta worden omgerekend tegen de valutakoers op balansdatum. Hieruit voortvloeiende koersverschillen maken onderdeel uit van de ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen.

Voor de ongerealiseerde waardeveranderingen van niet-beursgenoteerde beleggingen, wordt een herwaarderingsreserve aangehouden mits per saldo sprake is van een positieve herwaardering. De dotatie aan deze reserve vindt plaats vanuit de overige reserves of de agioreserve.

De eventueel onder de beleggingen opgenomen door het fonds verstrekte leningen worden gewaardeerd tegen de geamortiseerde kostprijs. Indien er bij de verstrekking van leningen sprake is van disagio of agio, wordt dit gedurende de looptijd ten gunste respectievelijk ten laste van het resultaat gebracht.

## Vorderingen

Vorderingen worden bij eerste verwerking gewaardeerd tegen de reële waarde van de tegenprestatie. Voorzieningen wegens oninbaarheid worden in mindering gebracht op de boekwaarde van de vordering.

## Derivaten

De hieronder verantwoorde valutatermijncontracten worden gewaardeerd tegen kostprijs en

omgerekend tegen de valutakoers per balansdatum. Waardeveranderingen uit hoofde van de omrekening worden in de winst – en verliesrekening verantwoord onder de waardeveranderingen van beleggingen en derivaten.

### Eigen vermogen

De mutaties in de herwaarderingsreserve wordt gevormd ten laste of ten gunste van respectievelijk de agio- of de overige reserve.

Voor de geactiveerde oprichtingskosten wordt een wettelijke reserve aangehouden.

## Grondslagen voor de bepaling van het resultaat

### Algemeen

Het resultaat wordt bepaald als het verschil tussen de opbrengstwaarde van de geleverde prestaties en de kosten en andere lasten over het jaar. De resultaten op transacties worden verantwoord in het jaar waarin zij zijn gerealiseerd; verliezen kunnen al gerealiseerd worden zodra zij voorzienbaar zijn.

### Overige opbrengsten

Onder de overige opbrengsten worden zowel de rentebaten verantwoord alsmede de in rekening gebracht opslag van 1% bij toe – en uittreding van beleggers.

Deze opslag is verantwoord onder de overige opbrengsten als provisiebaten.

### Belastingen

Het fonds heeft de status van fiscale beleggingsinstelling als bedoeld in artikel 28 van de Wet op de vennootschapsbelasting 1969. Dit houdt in dat 0% vennootschapsbelasting is verschuldigd, mits aan de wettelijke voorwaarden tot behoud van de status van fiscale beleggingsinstelling is voldaan. De mate waarin het fonds haar beleggingen mag financieren middels leningen, is één van de belangrijkste voorwaarden. Een belangrijke voorwaarde is dat het fonds de fiscale winst binnen acht

maanden na afloop van het boekjaar uitkeert aan de aandeelhouders, de zogenaamde doorstootverplichting.

### Risico's

Het fonds zal beleggen in diverse beleggingen. Aan het beleggen in het fonds zijn bepaalde risico's verbonden welke van invloed kunnen zijn op het dividendrendement en de waarde van de aandelen. Deze risico's kunnen tot gevolg hebben dat de waarde van een belegging in het fonds daalt en dat beleggers minder terugkrijgen dan hun inleg.

Voor elke categorie beleggingen waarin het fonds belegt, dient rekening te worden gehouden met de daarmee gepaard gaande risico's. Het is van belang dat de belegger zich bewust is van deze risico's teneinde de belegging in het fonds goed te kunnen beoordelen. De potentiële beleggers worden daarom verzocht het prospectus aandachtig te bestuderen en zij dienen, onder andere, de risicofactoren verbonden aan het beleggen in de diverse categorieën beleggingen in overweging te nemen, alvorens zij besluiten in het fonds te beleggen. Hieronder zal worden ingegaan op de voornaamste risicofactoren verbonden aan het beleggen in het fonds.

### Marktrisico

Het marktrisico is het risico dat de beleggingen van het fonds dalen in waarde of minder opbrengen dan verwacht als gevolg van bepaalde marktomstandigheden. Het marktrisico wordt beïnvloed door een veelheid van factoren, zoals: economische groei, inflatie, prijsontwikkeling, vraag en aanbod. De waarde van de beleggingen van het fonds kunnen zowel onderhevig zijn aan het marktrisico in Nederland als in de landen waarin (indirect) wordt belegd.

### Rendementsrisico

De waarde van de beleggingen kan zowel stijgen als dalen. Beleggers krijgen mogelijk minder terug dan zij hebben ingelegd. Dit risico kan variëren op grond van de keuzes die mogelijk zijn op grond van het beleggingsbeleid, alsmede het bestaan of ontbreken van, dan wel de beperkingen op eventuele waarborgen van derden.

### Valutarisico

De beleggingen van het fonds kunnen plaatsvinden in diverse valuta's en lopen daarom het risico dat de waarde van de beleggingen wordt beïnvloed door schommelingen in de wisselkoersen van de betreffende valuta ten opzichte van de euro. De directie is gerechtigd het valutarisico te beperken, bijvoorbeeld door gebruik te maken van valutatermijncontracten en door de beleggingen te spreiden over verschillende landen.

### Risico verhandelbaarheid

De beleggingen waarin door het fonds kan worden belegd zijn over het algemeen lange termijn beleggingen met een beperkte verhandelbaarheid. Hierdoor bestaat het risico dat de directie minder adequaat kan inspelen op marktontwikkelingen bij het beheer van de beleggingsportefeuille en dat een bepaalde positie niet tijdig of niet tegen een redelijke prijs kan worden geliquideerd.

Verder kan de directie op grond van marktomstandigheden en het beleggingsbeleid een verzoek tot inkoop van aandelen mogelijkwerwijs niet of slechts gedeeltelijk direct honoreren. Dit risico wordt mede bepaald door de (beperkte) verhandelbaarheid van de beleggingen waarin door het Fonds wordt belegd. Het verzoek zal echter (voor het resterende deel) worden ingewilligd zodra dit op grond van de marktomstandigheden en/of het beleggingsbeleid mogelijk is. Hierdoor bestaat het risico dat een belegger niet op het gewenste moment zijn vordering luidende in aandelen ten gelde kan maken.

### Politiek risico

De beleggingen van het fonds kunnen gelegen zijn in meerdere landen. Een onzekere factor is de invloed van de politiek en regelgeving. Het risico bestaat dat de lokale wetgeving veranderd als gevolg waarvan de rentabiliteit van de betreffende belegging wordt aangetast.

Ook de regelgeving in eigen land, bijvoorbeeld met betrekking tot het regime van de fiscale beleggingsinstelling kan aan wijzigingen onderhevig zijn. De directie is gerechtigd het beleid bij te stellen indien en wijziging in

wet- en regelgeving hiertoe aanleiding mocht geven.

### Landenrisico

De beleggingen van het fonds kunnen gelegen zijn in landen met een minder stabiel politiek klimaat. Als gevolg hiervan bestaat het risico dat een deel van de beleggingen wordt aangetast door bijvoorbeeld corruptie, (burger) oorlog of onrusten of overige lokale omstandigheden. Tevens bestaat het risico dat de beleggingen van het fonds worden aangetast door een natuurramp of klimatologische omstandigheden.

### Concentratie risico

Het concentratie risico is het risico dat verbonden is aan een concentratie van de beleggingen van het fonds, bijvoorbeeld in bepaalde landen of beleggingscategorieën. Het fonds zal hoofdzakelijk, zowel direct als indirect, beleggen in MFI's. Indien de beleggingen zich concentreren in bepaalde landen wordt het concentratierisico verhoogd.

### Inflatierisico

De beleggingen van het fonds bieden geen bescherming tegen inflatie. Door de beleggingen van het fonds zoveel mogelijk te spreiden, wordt het inflatierisico zoveel mogelijk beperkt.

### Renterisico

De beleggingen van het fonds kunnen (deels) met vreemd vermogen worden gefinancierd. Zolang de rentelasten lager zijn dan de baten van de gefinancierde beleggingen is er sprake van een zogenaamde positieve hefboom die tot een hoger totaal rendement voor de belegger kan leiden. Hiertegenover staat dat indien de financieringsrente door marktontwikkelingen stijgt deze hefboomwerking kan verminderen en zelfs kan omslaan. Gelet op fiscale beperkingen voortvloeiend uit het regime voor fiscale beleggingsinstellingen kunnen financieringen worden aangetrokken tot een maximum van twintig procent (20%) van de fiscale boekwaarde van de beleggingen.

# Toelichting op de balans

1. Beleggingen	31 dec 2009	31 dec 2008
	EUR	EUR
Stand begin verslagperiode	672.082	-
Aankopen	306.393	593.525
Herwaardering	6.274	71.399
Koersverschillen	1.664	7.158
<b>Stand einde verslagperiode</b>	<b>986.413</b>	<b>672.082</b>

Overzicht beleggingen	31 dec 2009	31 dec 2008
	EUR	EUR
ResponsAbility Global Microfinance Fund -B- *	214.053	232.582
Dexia Micro-Credit Blue Orchard Debt Sub-Fund *	93.435	100.355
Goodwell Microfinance DC **	298.354	213.747
ResponsAbility BOP Investments S.C.A. SICAR **	100.825	125.398
Finca Microfinanca Fund Class I **	139.463	-
Finca Microfinanca Fund Class IIa **	140.283	-
<b>Stand einde verslagperiode</b>	<b>986.413</b>	<b>672.082</b>

\* deze beleggingen zijn gewaardeerd tegen de intrinsieke waarde per einde boekjaar zoals opgegeven door het beleggingsfonds of de directie van het beleggingsfonds.

\*\* deze beleggingen zijn gewaardeerd tegen de meest recente internal rate of return ('IRR') zoals opgegeven door het beleggingsfonds of de directie van het beleggingsfonds.

2. Immateriële vaste activa	31 dec 2009	31 dec 2008
	EUR	EUR
Stand begin verslagperiode	200.000	-
Geactiveerde kosten	-	200.000
<b>Stand einde verslagperiode</b>	<b>200.000</b>	<b>200.000</b>

3. Derivaten	31 dec 2009	31 dec 2008			
<b>contract</b>	<b>vervaldatum</b>	<b>USD</b>	<b>EUR</b>	<b>EUR</b>	<b>EUR</b>
2009-0013747	26-04-2011	100.000	76.505,42	7.497	-
2009-0013746	26-04-2010	100.000	76.605,05	7.596	-
2009-0013748	22-10-2010	100.000	76.534,71	7.526	-
2009-0001544	14-07-2010	300.000	229.453,81	22.429	-
<b>Stand einde verslagperiode</b>				<b>45.048</b>	<b>-</b>

4. Liquide middelen	31 dec 2009	31 dec 2008
	EUR	EUR
Rabobank	270.529	239.266
<b>Stand einde verslagperiode</b>	<b>270.529</b>	<b>239.266</b>

De liquide middelen staan ter vrije beschikking van het fonds.

## 5. Gestort en opgevraagd kapitaal

Het maatschappelijk kapitaal bedraagt € 200.000.000, dat is verdeeld in 20.000.000 aandelen met een nominale waarde van Euro 10. Het aandelenkapitaal is verdeeld in 19.999.990 gewone aandelen en 10 prioriteitsaandelen van Euro 10,- nominaal. Geplaatst zijn 27.829 (2008: 18.744 gewone aandelen) gewone aandelen à Euro 10,- en 10 prioriteitsaandelen (2008:10 prioriteitsaandelen) à Euro 10,-. De samenstelling en grootte van het kapitaal zijn als volgt:

	31 dec 2009	31 dec 2008
	EUR	EUR
Prioriteitsaandelen (Euro 10 nominaal)	100	100
Gewone aandelen (Euro 10 nominaal)	278.291	187.444
<b>Stand einde verslagperiode</b>	<b>278.391</b>	<b>187.544</b>
<b>Het verloop van het prioriteitsaandelenkapitaal is als volgt:</b>		
Stand begin verslagperiode	100	-
Uitgegeven	-	100
<b>Stand einde verslagperiode</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
<b>Het verloop van de gewone aandelenkapitaal is als volgt:</b>		
Stand begin verslagperiode	187.444	-
Uitgegeven	111.593	187.444
Ingekocht	(20.746)	-
<b>Stand einde verslagperiode</b>	<b>278.291</b>	<b>187.444</b>

## 6. Agio

Het agio omvat het bedrag uit de uitgifte respectievelijk inkoop van aandelen voor zover deze hoger zijn dan het nominale bedrag van de aandelen.

	31 dec 2009	31 dec 2008
	EUR	EUR
Stand begin verslagperiode	475.998	-
Agio op uitgegeven aandelen	483.301	754.555
Agio op ingekochte aandelen	(85.655)	-
Mutatie uit hoofde van wettelijke reserve	-	(200.000)
Mutatie uit hoofde van herwaarderingsreserve	12.363	(78.557)
<b>Stand einde verslagperiode</b>	<b>886.007</b>	<b>475.998</b>

## 7. Wettelijke reserve

Ten behoeve van de geactiveerde introductiekosten wordt conform artikel 2:390 lid 1 Titel 9 BW2 een wettelijke reserve aangehouden.

	31 dec 2009	31 dec 2008
	EUR	EUR
Stand begin verslagperiode	200.000	-
Mutatie uit hoofde van agioreserve	-	200.000
<b>Stand einde verslagperiode</b>	<b>200.000</b>	<b>200.000</b>

<b>8. Herwaarderingsreserve</b>	<b>31 dec 2009</b>	<b>31 dec 2008</b>
	<b>EUR</b>	<b>EUR</b>
Stand begin verslagperiode	78.557	-
Mutatie verslagjaar	20.147	78.557
<b>Stand einde verslagperiode</b>	<b>98.704</b>	<b>78.557</b>

<b>9. Overige reserve</b>	<b>31 dec 2009</b>	<b>31 dec 2008</b>
	<b>EUR</b>	<b>EUR</b>
Stand begin verslagperiode	-	-
Bestemming resultaat boekjaar 2008	68.336	-
Mutatie uit hoofde van herwaarderingsreserve	(32.510)	-
<b>Stand einde verslagperiode</b>	<b>35.826</b>	<b>-</b>

<b>10. Resultaat boekjaar</b>	<b>31 dec 2009</b>	<b>31 dec 2008</b>
	<b>EUR</b>	<b>EUR</b>
Stand begin verslagperiode	68.336	-
Resultaat boekjaar 2009	(18.731)	-
Bestemming resultaat boekjaar 2008	(68.336)	68.336
<b>Stand einde verslagperiode</b>	<b>(18.731)</b>	<b>68.336</b>

<b>11. Kortlopende schulden</b>	<b>31 dec 2009</b>	<b>31 dec 2008</b>
	<b>EUR</b>	<b>EUR</b>
Administrateur	10.152	8.450
Accountant	4.000	7.500
Nog te betalen oprichtingskosten	-	46.990
Overige schulden	7.799	40.062
<b>Stand einde verslagperiode</b>	<b>21.951</b>	<b>103.002</b>

<b>12. Niet uit de balans blijvende rechten en verplichtingen</b>	<b>31 dec 2009</b>	<b>31 dec 2008</b>
Het fonds heeft nog de volgende verplichtingen uit hoofde van toegezegde investeringen:		
	<b>EUR</b>	<b>EUR</b>
ResponsAbility BOP Investments S.C.A. Sicar (USD)	136.090	141.233
Goodwell Microfinance DC (EUR)	47.500	87.500
<b>Totaal</b>	<b>185.590</b>	<b>228.733</b>

# Toelichting op de winst- en verliesrekening

13. Overige opbrengsten	2009	2008
	EUR	EUR
Rentebaten	2.330	3.838
Provisiebaten	7.095	4.621
<b>Totaal</b>	<b>9.425</b>	<b>8.459</b>

14. Ongerealiseerde waardeveranderingen beleggingen en derivaten	2009	2008
	EUR	EUR
Herwaardering beleggingen	6.274	71.399
Koersresultaten beleggingen	1.664	7.158
Herwaardering derivaten	45.048	-
<b>Totaal</b>	<b>52.986</b>	<b>78.557</b>

## 15. Accountants honoraria

In het boekjaar zijn de volgende bedragen aan accountantskosten ten laste van het resultaat gebracht.

	PwC accountants	Overige PwC netwerk	Totaal PwC netwerk
	EUR	EUR	EUR
Controle van de jaarrekening	4.000	-	4.000
Fiscale advisering	-	3.040	3.040
Andere niet-controlediensten	-	-	-
	<b>4.000</b>	<b>3.040</b>	<b>7.040</b>

Bovenstaande honoraria betreffen de werkzaamheden die bij het fonds zijn uitgevoerd door accountantsorganisaties en externe accountants zoals bedoeld in art. 1, lid 1 Wta (Wet toezicht accountantsorganisaties) en de in rekening gebrachte honoraria van het gehele netwerk waartoe de accountantsorganisatie behoort.

16. Som der bedrijfslasten en expense ratio	2009	2008
	EUR	EUR
Directievergoeding *	-	-
Administratievergoeding	40.364	19.714
Marketing & Advertentiekosten	33.738	8.966
Bijdrage Annexum **	-	(17.500)
Fiscale advieskosten	3.040	-
Accountantskosten	4.000	7.500
<b>Totaal</b>	<b>81.142</b>	<b>18.680</b>
<b>Expense ratio ***</b>	<b>(6,41%)</b>	<b>(2,08%)</b>

\* Gezien de opstartfase heeft de directie gemeend in 2008 en 2009 geen directievergoeding in rekening te brengen.

\*\* Om de kosten te verlagen voor de initiële participanten heeft de directie besloten om een bijdrage in de kosten te doen van 17.500,- in het verslagjaar 2008.

\*\*\* De expense ratio wordt berekend door de kosten te delen door de gemiddelde intrinsieke waarde gedurende het jaar. De gemiddelde intrinsieke waarde wordt berekend op basis van de intrinsieke waarden op vijf waarnemingstijdstippen gedurende het boekjaar, te weten 31 december 2008, 31 maart 2009, 30 juni 2009, 30 september 2009 en 31 december 2009. De waarnemingstijdstippen zijn als volgt gewogen: 0,5:1:1:1:0,5. De aldus berekende gemiddelde intrinsieke waarde over 2009 bedraagt EUR 1.265.915. In 2008 is de total expense ratio berekend over een periode van 7 maanden en daardoor niet goed te vergelijken met de total expense ratio over 2009.

<b>17. Portfolio turnover ratio</b>	<b>2009</b>	<b>2008</b>
Gemiddelde intrinsieke waarde	1.265.915	896.585
Aankoop beleggingen	306.393	593.525
Verkoop beleggingen	-	-
	<u>306.393</u>	<u>593.525</u>
Uitgegeven aandelen	594.894	942.099
Ingekochte aandelen	106.401	-
	<u>701.295</u>	<u>942.099</u>
<b>Portfolio turnover ratio*</b>	<b>(31,19%)</b>	<b>(38,88%)</b>

\* De portfolio turnover ratio wordt berekend door het totaal aan transacties in beleggingen minus het totaal aan transacties in rechten van deelneming te delen door de gemiddelde intrinsieke waarde van het fonds.

#### **18. PERSONEEL**

Gedurende de verslagperiode waren geen personeelsleden in dienst van het fonds (2008: idem)

Amsterdam, 9 april 2010

De directie,

Annexum Beheer B.V.

Amsterdam

drs. H.W. Boissevain MRICS

drs. S.J. Hoenderop

# Overige gegevens

## Bestuurders belangen

De bestuurders van de directie hebben zowel aan het begin als aan het einde van het boekjaar geen persoonlijk belang in enige belegging van het fonds.

## Gelieerde partijen

Het beleggingsbeleid is uitbesteed aan Annexum Beheer B.V. (de directie). De directie is verantwoordelijk voor de uitvoering van het beleggingsbeleid conform het prospectus en kan daarbij gebruik maken van diensten van derden. Voor de verrichte werkzaamheden ontvangt de directie een vaste beheervergoeding ter hoogte van 0,1 % per maand over de waarde van de activa aan het einde van elke maand.

Genoemde vergoeding is door het fonds verschuldigd aan het einde van elke maand. Gezien de opstartfase heeft de directie gemeend conform 2008 ook in 2009 geen beheervergoeding in rekening te brengen.

De moedermaatschappij van de directie, Annexum Invest B.V., had op 31 december 2009 een belang van 7.988 aandelen in het fonds. Annexum Invest B.V. treedt toe en uit tegen de handelskoers. De 1% op- en respectievelijk afslag ten opzichte van de intrinsieke waarde is derhalve op Annexum Invest B.V. niet van toepassing.

## Prioriteitsaandelen

De tien prioriteitsaandelen welke deel uitmaken van het maatschappelijk kapitaal van de vennootschap worden gehouden door Annexum Invest B.V. De prioriteit dient haar goedkeuring te verlenen aan besluiten tot aandelenuitgifte en inkoop, fusie, statutenwijziging, ontbinding van de vennootschap alsmede aan door de prioriteit vast te stellen directiebesluiten. Voorts is de prioriteitsaandeelhouder bevoegd het aantal bestuurders en hun bezoldiging vast

te stellen en is zij gerechtigd een bindende voordracht bij bestuurdersbenoemingen te doen.

## Statutaire regeling winstbestemming

Van de winst behaald in enig boekjaar zal binnen acht maanden na afloop van het boekjaar tenminste een zodanig gedeelte aan de aandeelhouders worden uitgekeerd als nodig is om de status van fiscale beleggingsinstelling te handhaven. Van de resterende winst wordt, zo mogelijk, op de prioriteitsaandelen een dividend uitgekeerd gelijk aan vijf procent (5%) van hun nominale bedrag. De directie bepaalt met voorafgaande goedkeuring van de prioriteit, welk gedeelte van de winst, na toepassing van het bovenstaande, wordt gereserveerd. Het gedeelte dat niet wordt gereserveerd zal worden uitgekeerd, tenzij de aandeelhouders met algemene stemmen besluiten dit gedeelte van de winst te reserveren.

## Voorstel resultaatbestemming

Overeenkomstig de statuten wordt door de directie het volgende resultaatverdelingsvoorstel gedaan inzake het verlies 2009 ad EUR 18.731. Aan de Algemene Vergadering van Aandeelhouders wordt voorgesteld EUR 18.731 te onttrekken aan de overige reserve. Dit voorstel is nog niet in de jaarrekening verwerkt.

# Accountants- verklaring

## Aan de Algemene vergadering van Aandeelhouders van Dutch Microfund N.V.

### Verklaring betreffende de jaarrekening

Wij hebben de in dit verslag op pagina 6 tot en met 19 opgenomen jaarrekening 2009 van Dutch Microfund N.V. te Amsterdam bestaande uit de balans per 31 december 2009 en de winst-en-verliesrekening over 2009 met de toelichting gecontroleerd.

### Verantwoordelijkheid van de directie

De directie van de vennootschap 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 directie, beide in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW en de Wet op het financieel toezicht. Deze verantwoordelijkheid omvat onder meer: het ontwerpen, invoeren en in stand houden van een intern beheersingssysteem relevant voor het opmaken van en getrouw weergeven in de jaarrekening van vermogen en resultaat, zodanig dat deze geen afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude of fouten bevat, het kiezen en toepassen van aanvaardbare grondslagen voor financiële verslaggeving en het maken van schattingen die onder de gegeven omstandigheden redelijk zijn.

### 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. Dienovereenkomstig zijn wij verplicht te voldoen aan de voor ons geldende gedragsnormen en zijn wij gehouden onze controle zodanig te plannen en uit te voeren 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 keuze van de uit te voeren werkzaamheden is afhankelijk van de professionele oordeelsvorming van de accountant, waaronder begrepen zijn beoordeling van de risico's van afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude of fouten. In die beoordeling neemt de accountant in aanmerking het voor het opmaken van en getrouw weergeven in de jaarrekening van vermogen en resultaat relevante interne beheersingssysteem, teneinde een verantwoorde keuze te kunnen maken van de controlewerkzaamheden die onder de gegeven omstandigheden adequaat zijn maar die niet tot doel hebben een oordeel te geven over de effectiviteit van het interne beheersingssysteem van de vennootschap. Tevens omvat een controle onder meer een evaluatie van de aanvaardbaarheid van de toegepaste grondslagen voor financiële verslaggeving en van de redelijkheid van schattingen die de directie van de vennootschap heeft gemaakt, 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 als basis voor ons oordeel.

### Oordeel

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van Dutch Microfund N.V. per 31 december 2009 en van het resultaat over 2009 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW en de Wet op het financieel toezicht.

### Verklaring betreffende andere wettelijke voorschriften

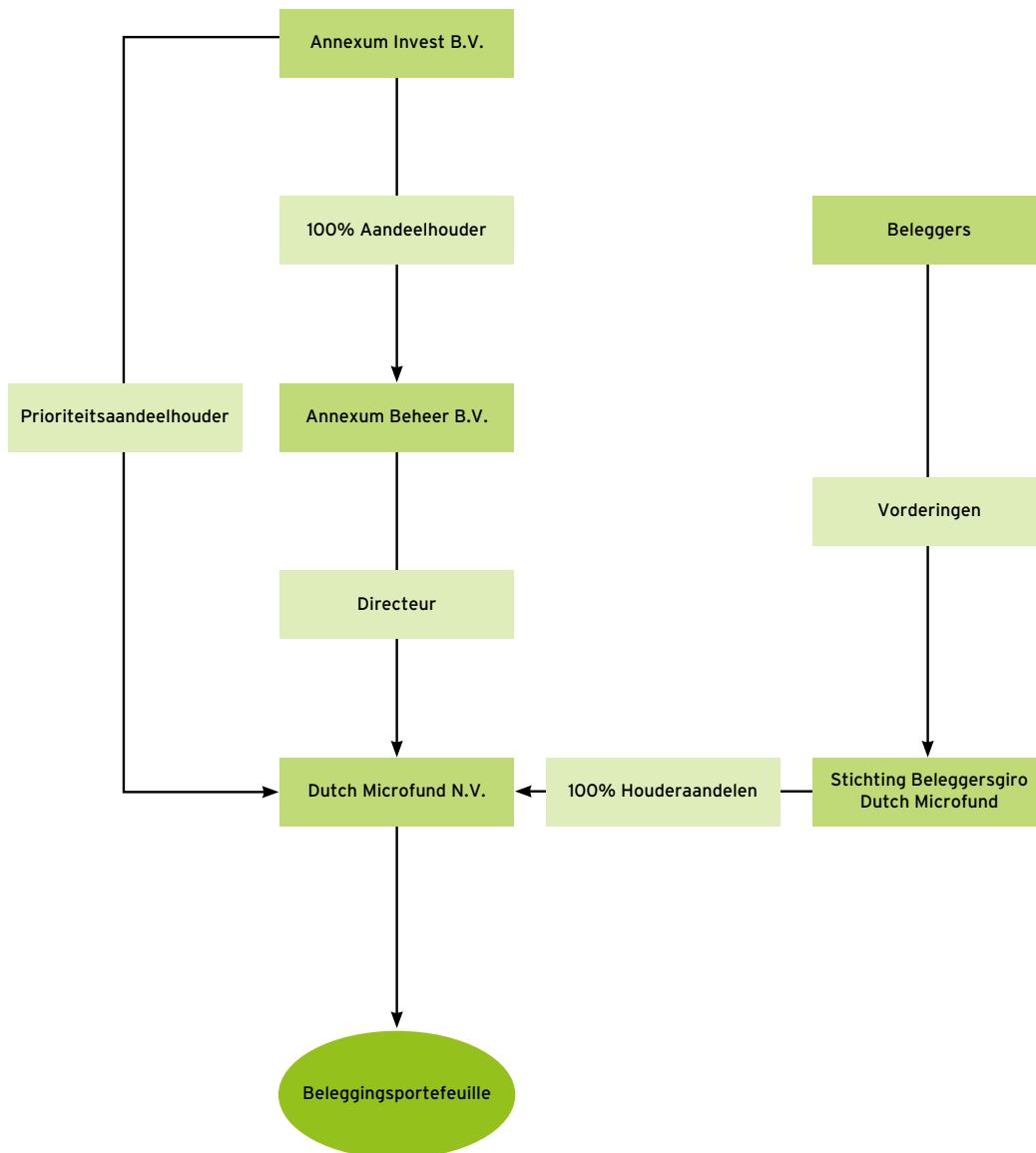
Op grond van de wettelijke verplichting ingevolge artikel 2:393 lid 5f BW melden wij dat het verslag van de directie, voor zover wij dat kunnen beoordelen, verenigbaar is met de jaarrekening zoals vereist in artikel 2:391 lid 4 BW.

Amsterdam, 9 april 2010

PricewaterhouseCoopers Accountants N.V.

J. Brouwer RA

# Juridische structuur



# Aantekeningen