

Inhoudsopgave

ALGEMENE INFORMATIE	2
VERSLAG VAN DE DIRECTIE	3
KERNCIJFERS	4
HALFJAARVERSLAG 2009	5
BALANS	6
WINST- EN VERLIESREKENING	7
KASSTROOMOVERZICHT	8
TOELICHTING OP DE BALANS EN WINST- EN VERLIESREKENING	9
JURIDISCHE STRUCTUUR	19

Algemene informatie

Directie

Annexum Beheer B.V.
Strawinskylaan 485
1077 XX Amsterdam
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

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 beheerder 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 Trustkantoor B.V.

Verslag van de directie

In het eerste halfjaar van 2009 groeide het Dutch Microfund naar een fondsvermogen van EUR 1.241.802, een toename van 23% vergeleken met ultimo 2008. Aan het eind van de verslagperiode bedroeg de intrinsieke waarde per aandeel EUR 53,97, waarmee sinds de start van het fonds een gunstig rendement van 7,94% is gerealiseerd (jaarlijks rendement is 7,31%).

Ondanks de uitdagingen waar MFI's zich voor geplaatst zien, weten zij de financiële crisis relatief goed te doorstaan. De vermogensbeheerders bij MFI's keren terug naar de basis; kredietbeleid en –procedures worden aangescherpt, financieringsbronnen gespreid, kapitaal aangetrokken, valutarisico's afgedekt en er wordt meer nadruk gelegd op human resources en opleiding. Netwerkleiders en beleggers stellen hogere eisen aan corporate governance en vragen om meer transparantie en beter risicobeheer.

Fondsbeleggingen

Er is een toenemende vraag vanuit de MFI-sector naar kapitaalinvesteringen. Het gebrek aan vermogen blokkeert in feite de verdere ontwikkeling. Daarom is het Dutch Microfund haar beleggingsportefeuille blijven uitbreiden. Gedurende de rapportageperiode heeft het fonds een nieuwe aandelenbelegging gerealiseerd in Azië binnen een bestaande belegging als aanvulling op de bestaande wereldwijde portefeuille. Het beleggingsbeleid van Dutch Microfund is consistent uitgevoerd.

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 onze portefeuillesamenstelling in lijn met ons beleggingsbeleid. Ongeveer de helft van onze activa is geïnvesteerd in vastrentende beleggingen in microfinancieringsinstellingen en de andere helft in aandelenbeleggingen. Wat betreft het valutarisico zijn alle beleggingen die niet plaatsvinden in de munteenheid van het fonds afgedekt met een termijntransactie in vreemde valuta waardoor het fonds geen groot valutarisico loopt.

Marketingcampagne

Om geïnteresseerden die niet bekend zijn met microfinanciering te informeren is het Dutch Microfund in de eerste helft van 2009 met een aantal marketingcampagnes gestart. Op verschillende locaties in Nederland zijn bijeenkomsten over microfinanciering georganiseerd. Om de communicatie te bevorderen wordt gebruik gemaakt van nieuwe marketinginstrumenten, zoals internet, twitter, worden films vertoond en lezingen gehouden. Daarnaast wordt gewerkt aan de ontwikkeling van een nieuwe website.

Samenwerking en netwerken

Als essentieel onderdeel van de beleggingsstrategie houdt Dutch Microfunds over de hele wereld nauw contact met experts op het gebied van microfinanciering. In de eerste helft van het jaar heeft het fonds actief deelgenomen aan conferenties en seminars over microfinanciering. Ook was het een grote eer ugenodigd te worden om lezingen en workshops te geven tijdens evenementen over microfinanciering. Door uitwisseling van kennis en ervaring en de samenwerking met andere beleggingspartners en -netwerken is het fonds in staat uit de eerste hand informatie te verzamelen en op een efficiënte manier nieuwe hoogwaardige beleggingen te distribueren.

Vooruitzichten

Zoals verwacht bleef de markt voor microfinanciering gedurende de financiële crisis relatief stabiel. Door toenemende internationale inspanning raken microfinancieringsinstellingen en –markten meer geformaliseerd en gestandaardiseerd. Naar verwachting zal de microfinancieringssector steeds professioneler worden en voor beleggers steeds aantrekkelijker.

De directie van het Dutch Microfund N.V.
Annexum Beheer B.V.

Amsterdam, 30 september 2009

drs H.W. Boissevain MRICS
drs S.J. Hoenderop

Kerncijfers

Per 30 juni 2009

	30 jun 2009	31 dec 2008
	EUR	EUR
Aantal uitstaande aandelen	23.009	18.754
Intrinsieke waarde per aandeel (EUR)	53,97	53,88
Fondsvermogen (EUR)	1.241.802	1.010.435
Inkomsten per aandeel (EUR)*	0,20	0,48
Waardeveranderingen per aandeel (EUR)*	2,22	4,46
Resultaat per aandeel (EUR)*	0,09	3,88
Hoogste koers (EUR)	54,60	53,88
Laagste koers (EUR)	53,65	50,00
Beleggingsresultaat op basis van intrinsieke waarde (%)	0,17%	7,75%
Expense ratio (%)**	3,56%	2,09%

* Voor de berekening is uitgegaan van het aantal uitstaande aandelen per 30 juni 2009

** De expense ratio is bepaald op jaarbasis.

Halfjaarverslag 2009

Dutch Microfund N.V.

Amsterdam

Balans

(voor winstbestemming)

		30 jun 2009	31 dec 2008
		EUR	EUR
Activa			
Vaste activa			
Immateriële vaste activa	1	200.000	200.000
		<u>200.000</u>	<u>200.000</u>
Beleggingen			
Beleggingen	2	703.401	672.082
		<u>703.401</u>	<u>672.082</u>
Vlottende activa			
Vorderingen		40.158	2.089
Liquide middelen	3	307.795	239.266
		<u>347.953</u>	<u>241.355</u>
Totaal activa		1.251.354	1.113.437
Passiva			
Eigen vermogen			
Gestort en opgevraagd kapitaal	4	229.060	187.544
Agioreserve	5	655.425	475.998
Wettelijke reserve	6	200.000	200.000
Herwaarderingsreserve	7	87.375	78.557
Overige reserve	8	68.336	-
Resultaat boekjaar	9	1.606	68.336
		<u>1.241.802</u>	<u>1.010.435</u>
Kortlopende schulden			
Nog te betalen bedragen	10	9.552	103.002
		<u>9.552</u>	<u>103.002</u>
Totaal passiva		1.251.354	1.113.437

Winst- en verliesrekening

Over de periode 1 januari tot en met 30 juni 2009

	1 januari 2009 t/m 30 juni 2009
	EUR
Opbrengsten uit beleggingen	
Overige opbrengsten 12	3.415
Ongerealiseerde waardeveranderingen	
Beleggingen	38.318
Som der bedrijfsopbrengsten	41.733
Beheerkosten	(17.053)
Overige bedrijfskosten	(23.073)
Som der bedrijfslasten 13	(40.126)
Resultaat voor belastingen	1.607
Belastingen	-
Resultaat	1.607

Kasstroom overzicht

	1 januari 2009 t/m 30 juni 2009
	EUR
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten	
Resultaat na belastingen	1.607
Toename immateriële vaste activa	-
Aankopen beleggingen	(22.500)
Ongerealiseerde waardeveranderingen beleggingen	(8.818)
Mutatie kortlopende vorderingen	(38.069)
Mutatie kortlopende schulden	(93.450)
Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten	(161.230)
Kasstroom uit financieringsactiviteiten	
Ontvangst bij uitgifte van eigen aandelen	229.759
Totaal kasstroom uit financieringsactiviteiten	229.759
Netto kasstroom	68.529
Mutatie geldmiddelen	
Geldmiddelen begin verslagperiode	239.266
Geldmiddelen einde verslagperiode	307.795
Toename/(afname) geldmiddelen	68.529

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 FINANCIËEL 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 in 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 beheerder is gerechtigd het valutarisico te beperken, bijvoorbeeld door gebruik te maken van valutatermijncontracten en door de beleggingen te spreiden over verschillende landen.

RENTEBELEID

De beheerder kan, door middel van het afsluiten van financieringen met verschillende looptijden, de rentekosten en het risicoprofiel van de financieringen beïnvloeden. De beheerder 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. De eerste periode na oprichting van het fonds zal er naar verwachting geen dividend worden uitgekeerd.

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 laatst 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. De intrinsieke waarde, luidende in euro, wordt bekend gemaakt in het (half)jaarverslag. Het (half)jaarverslag wordt gepubliceerd op de website.

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.

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. 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 beheerder. 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 beheerder. 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 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. Voorzeningen wegens oninbaarheid worden in mindering gebracht op de boekwaarde van de vordering.

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.

RENDEMENTSRIISICO

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 beheerder 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 handelbaarheid. Hierdoor bestaat het risico dat de beheerder 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 beheerder op grond van marktomstandigheden en het beleggingsbeleid een verzoek tot inkoop van aandelen mogelijk niet of slechts gedeeltelijk direct honoreren. Dit risico wordt mede bepaald door de (beperkte) handelbaarheid 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. Immateriële vaste activa	30 jun 2009	31 dec 2008
	EUR	EUR
Stand begin verslagperiode	200.000	-
Geactiveerde kosten	-	200.000
Stand einde verslagperiode	200.000	200.000

2. Beleggingen	30 jun 2009	31 dec 2008
	EUR	EUR
Stand begin verslagperiode	672.082	-
Aankopen	22.500	593.525
Herwaardering	34.977	71.399
Koersverschillen	(26.158)	7.158
Stand einde verslagperiode	703.401	672.082

2.1 Overzicht beleggingen	30 jun 2009	31 dec 2008
	EUR	EUR
Responsability Global Microfinance Fund -B- *	221.138	232.582
Dexia Micro-Credit Blue Orchard Debt Sub-Fund *	96.276	100.355
Goodwill Microfinance DC **	260.956	213.747
Responsability BOP Investments S.C.A. SICAR **	125.031	125.398
Stand einde verslagperiode	703.401	672.082

* deze beleggingen zijn gewaardeerd tegen de intrinsieke waarde ultimo verslagperiode zoals opgegeven het beleggingsfonds.

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

3. Liquide middelen	30 jun 2009	31 dec 2008
	EUR	EUR
Rabobank	307.795	239.266
Stand einde verslagperiode	307.795	239.266

De liquide middelen staan ter vrije beschikking van het fonds.

4. 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 18.744 gewone aandelen à Euro 10,- en 10 prioriteitsaandelen à Euro 10,-. De samenstelling en grootte van het kapitaal zijn als volgt:

	30 jun 2009	31 dec 2008
	EUR	EUR
Prioriteitsaandelen (Euro 10 nominaal)	100	100
Gewone aandelen (Euro 10 nominaal)	228.960	187.444
Stand einde verslagperiode	229.060	187.544
Het verloop van het prioriteitsaandelenkapitaal is als volgt:		
Stand begin verslagperiode	100	-
Uitgegeven	-	100
Stand einde verslagperiode	100	100
Het verloop van de gewone aandelenkapitaal is als volgt:		
Stand begin verslagperiode	187.444	-
Uitgegeven	41.516	187.444
Stand einde verslagperiode	228.960	187.444

5. Agio

Het agio omvat de opbrengsten uit de afgifte van aandelen voor zover deze hoger zijn dan het nominale bedrag van de aandelen (opbrengst boven pari).

	30 jun 2009	31 dec 2008
	EUR	EUR
Stand begin verslagperiode	475.998	-
Agio op uitgegeven aandelen	188.245	754.555
Onttrekking naar wettelijke reserve	-	(200.000)
Onttrekking naar herwaarderingsreserve	(8.818)	(78.557)
Stand einde verslagperiode	655.425	475.998

6. Wettelijke reserve

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

	30 jun 2009	31 dec 2008
	EUR	EUR
Stand begin verslagperiode	200.000	-
Toevoeging uit agioreserve	-	200.000
Stand einde verslagperiode	200.000	200.000

7. Herwaarderingsreserve	30 jun 2009	31 dec 2008
	EUR	EUR
Stand begin verslagperiode	78.557	-
Toevoeging uit agioreserve	8.818	78.557
Stand einde verslagperiode	87.375	78.557

8. Overige reserve	30 jun 2009	31 dec 2008
	EUR	EUR
Stand begin verslagperiode	-	-
Resultaat vorig boekjaar	68.336	-
Stand einde verslagperiode	68.336	-

9. Resultaat boekjaar	30 jun 2009	31 dec 2008
	EUR	EUR
Stand begin verslagperiode	68.336	-
Toevoeging naar overige reserve	(68.336)	-
Resultaat boekjaar	1.606	68.336
Stand einde verslagperiode	1.606	68.336

10. Kortlopende schulden	30 jun 2009	31 dec 2008
	EUR	EUR
Directie	-	-
Administrateur	8.543	8.450
Accountant	3.750	7.500
Nog te betalen oprichtingskosten	-	46.990
Overige schulden	-	40.062
Stand einde verslagperiode	12.293	103.002

11. Niet uit de balans blijvende rechten en verplichtingen	30 jun 2009	31 dec 2008
Het fonds heeft nog de volgende verplichtingen uit hoofde van investeringen:		
	EUR	EUR
Responsability BOP Investments S.C.A. Sicar (USD)	133.172	141.233
Goodwill Microfinance DC (EUR)	65.000	87.500
Stand einde verslagperiode	198.172	228.733

Toelichting op de winst- en verliesrekening

12. Overige opbrengsten	2009
	EUR
Rentebaten *	819
Provisiebaten	2.596
Totaal per 30 juni	3.415

* De rente voor het eerste halfjaar in 2009 betreft de renteontvangsten, het betreft niet de rente die betrekking heeft over deze periode.

13. Som der bedrijfslasten en expense ratio	2009	2008
	EUR	
Directievergoeding *	-	
Administratievergoeding	17.053	
Overige kosten	23.073	
Totaal per 30 juni	40.126	
Expense ratio **	(3,57%)	(2,08%)

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

** 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 drie waarnemingstijdstippen gedurende het boekjaar, te weten 1 januari 2009, 31 maart 2009 en 30 juni 2009. De waarnemingstijdstippen zijn als volgt gewogen: 1:0,5:1. De aldus berekende gemiddelde intrinsieke waarde over 2009 bedraagt EUR 1.125.691. De Expense Ratio is bepaald op jaarbasis.

15. Portfolio turnover ratio	30 jun 2009	31 dec 2008
Gemiddelde intrinsieke waarde	1.125.691	896.585
Aankoop beleggingen	22.500	593.525
Verkoop beleggingen	-	-
	<u>22.500</u>	<u>593.525</u>
Uitgegeven aandelen	244.686	942.099
Ingekochte aandelen	14.927	-
	<u>259.613</u>	<u>942.099</u>
Portfolio turnover ratio*	(21,06%)	(38,88%)

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

16. PERSONEEL

Gedurende de verslagperiode waren geen personeelsleden in dienst van het fonds.

Amsterdam, 30 september 2009

De directie,

Annexum Beheer B.V.

Amsterdam

drs. H.W. Boissevain MRICS

drs. S.J. Hoenderop

Juridische structuur

