

Inhoudsopgave

ALGEMENE INFORMATIE	2
VERSLAG VAN DE DIRECTIE	3
KERNGEGEVENS	5
JAARREKENING	6
BALANS	7
WINST- EN VERLIESREKENING	8
KASSTROOMOVERZICHT	9
TOELICHTING OP DE BALANS EN WINST- EN VERLIESREKENING	10
OVERIGE GEGEVENS	20
CONTROLEVERKLARING	21
JURIDISCHE STRUCTUUR	23

Algemene informatie

Directie

Annexum Beheer B.V.
Strawinskylaan 485
1077 NB Amsterdam
www.annexum.nl

Bankier

Rabobank Amsterdam en Omstreken
Amstelplein 8
1096 BC Amsterdam

Notaris

Allen & Overy LLP
Apollolaan 15
1077 AB Amsterdam

Administrateur

ANT Custody B.V.
Claude Debussylaan 24
1082 MD Amsterdam

Fiscaal adviseur

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

Fonds

Dutch Microfund N.V.
Strawinskylaan 485
1077 NB 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 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 ANT Custody B.V.

Verslag van de directie

Het Dutch Microfund is opgericht op 27 mei 2008 en belegt in diverse microfinancieringsinstellingen. In 2010 steeg de koers naar EUR 55,55 per ultimo 2010 (ultimo 2009: EUR 52,94). Het fonds heeft een totaalrendement behaald van 7,9%. Het koersrendement bedraagt 4,9%, daarnaast is 3% stockdividend uitgekeerd.

Naar aanleiding van recent beschikbaar gekomen fondsrapportages van de aangehouden beleggingen is de zichtbare intrinsieke waarde per aandeel per ultimo 2010 zoals deze blijkt uit de jaarrekening, welke gebaseerd is op de in jaarrekening uiteengezette waarderings- en resultaatbepalingsgrondslagen en rekening houdend met na balansdatum beschikbaar gekomen informatie, afwijkend ten opzichte van de oorspronkelijke koers per ultimo 2010. De intrinsieke waarde is lager in vergelijking met de koers per ultimo 2010 en ook het resultaat per aandeel is gewijzigd.

Het fonds heeft per ultimo 2010 een omvang bereikt van EUR 1.651.487, een toename van 12% vergeleken met ultimo 2009.

Het fonds is internationaal georiënteerd. Op dit moment bestaat de portefeuille uit zeven investeringen. 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.

Markontwikkelingen

Dutch Microfund heeft in 2010 goed gepresteerd in een jaar vol uitdagingen. Er was onzekerheid over de vooruitzichten van de wereldeconomie en er is veel aandacht geweest voor de regelgeving in en herstructurering van de microfinancieringssector.

In 2010 is er een grote kapitaaluitgifte geweest van SKS, de grootste en snelst groeiende microfinancieringsinstelling in India met ongeveer 6 miljoen klanten. Daarnaast heeft Andhra Pradesh's crisis in India ervoor gezorgd dat de

regering aldaar nieuwe regels heeft opgesteld gericht op de regulering van microfinancieringssector. Buiten het continent van Azië was er sprake van significante groei in Afrika, vooral op het niveau van de kleine en middelgrote ondernemingen.

We verwachten de komende periode uitbundige groei in Centraal-Azië, alsook in delen van Zuid- en Oost-Azië. Midden-Amerika en Oost-Europa zijn nog steeds herstellende van de economische crisis en blijven daarom verder achterop.

Sociaal rendement is de kern van microfinanciering: het verbeteren van de levens van micro-ondernemers en hun gezinnen door middel van toegang tot de financiële markt. Uiteraard mag aan financiële dienstverlening ook een financieel rendement gekoppeld zijn. Het is onze verantwoordelijkheid dat Dutch Microfund investeert in microfinancieringsinstellingen die de sociale impact maximaliseren. Om dit te ondersteunen hebben wij in het begin van 2011 de 'Principles for Investors in Inclusive Finance' ondertekend. Deze principes bieden een kader voor verantwoordelijke financiële dienstverlening in het belang van arme en kwetsbare bevolkingsgroepen, kleine ondernemers en bedrijven.

Voortgang investeringen

Goodwell I heeft de gedeeltelijke uittreding uit Equitas, een private equity investering in India, voltooid. Equitas had in korte tijd een indrukwekkende groei doorgemaakt. Equitas biedt financiële dienstverlening aan meer dan één miljoen klanten in vijf staten in India met een totale uitstaande kredietportefeuille van meer dan EUR 120 miljoen. In 2010 is Dutch Microfund ook toegetreden tot Goodwell II met investeringen in India en Afrika.

Het fonds Responsibility BOP heeft zijn zeven private equity investeringen gehandhaafd, vier gericht op kleine en middelgrote ondernemingen en drie doelgerichte instellingen voor microfinanciering. Op dit moment verandert het fonds de structuur om het aantrekkelijker te maken voor bestaande en nieuwe investeerders. De kwaliteit van de portefeuille van Finca blijft sterk. De gelieerde microfinancieringsinstellingen rapporteren risico ratio's die binnen de aanvaardbare niveaus dalen, in lijn met de financiële convenanten van de achtergestelde leningovereenkomst.

Transparantie en samenwerking

Duurzame ontwikkeling in de microfinancieringssector is niet alleen gericht op samenwerking tussen partners om met een gezamenlijke visie eventuele moeilijkheden in de sector aan te pakken. Het is ook het motiveren van elkaar om de effectiviteit van armoedebestrijding te vergroten. Op dit moment is in de sector sprake van ondoorzichtige prijsvorming, waardoor klanten onvoldoende informatie over de verschillende leningen tot hun beschikking hebben. Wij steunen het actuele initiatief voor transparantie in de prijsstelling, hetgeen de integriteit van de sector ten goede komt. Zoals ook in het verleden blijft het rendement voor de beleggers voor een belangrijk deel afhankelijk van de mondiale economische groei. Vooruitkijkend zijn we ervan overtuigd dat Dutch Microfund goed is gepositioneerd in de markt en op een verantwoorde wijze verdere groei kan realiseren.

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 2010 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, 15 april 2011

drs. H.W. Boissevain MRICS
drs. R.G. de Weerd RA

Kerngegevens

Per 31 december 2010

	31 dec 2010	31 dec 2009	31 dec 2008
	EUR	EUR	EUR
Aantal uitstaande aandelen	31.192	27.839	18.754
Intrinsieke waarde per aandeel (EUR)	52,95	53,17	53,88
Fondsvermogen (EUR)	1.651.487	1.480.197	1.010.435
Inkomsten per aandeel (EUR)*	2,35	0,36	0,48
Waardeveranderingen per aandeel (EUR)*	1,14	2,00	4,46
Kosten per aandeel (EUR)*	(2,24)	(3,07)	(1,06)
Resultaat per aandeel (EUR)*	1,25	(0,71)	3,88
Effect door uitgifte aandelen (EUR)*	(1,47)	-	-
Mutatie intrinsieke waarde per aandeel (EUR)*	(0,22)	(0,71)	3,88
Uitgekeerd dividend per aandeel (EUR)*	(1,61)	(0,00)	(0,00)
Hoogste koers (EUR)	55,35	54,60	53,88
Laagste koers (EUR)	51,93	52,76	50,00
Beleggingsresultaat op basis van intrinsieke waarde (%)	(0,41)	(1,32)	7,75
Expense ratio (%) **	4,36%	6,41%	2,09%

* 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 en 2010.

Jaarrekening 2010

**Dutch Microfund N.V.
Amsterdam**

Balans

(voor winstbestemming)

		31 dec 2010	31 dec 2009
		EUR	EUR
Activa			
Vaste activa			
Immateriële vaste activa	1	166.667	200.000
		<u>166.667</u>	<u>200.000</u>
Beleggingen			
Beleggingen	2	1.240.217	986.413
		<u>1.240.217</u>	<u>986.413</u>
Vlottende activa			
Vorderingen		4.653	158
Derivaten	3	-	45.048
Liquide middelen	4	285.606	270.529
		<u>290.259</u>	<u>315.735</u>
Totaal activa		1.697.143	1.502.148
Passiva			
Eigen vermogen			
Gestort en opgevraagd kapitaal	5	311.915	278.391
Agioreserve	6	933.642	886.007
Wettelijke reserve	7	166.667	200.000
Herwaarderingsreserve	8	183.176	98.704
Overige reserve	9	17.095	35.826
Resultaat boekjaar	10	38.992	(18.731)
		<u>1.651.487</u>	<u>1.480.197</u>
Kortlopende schulden			
Derivaten	3	29.140	-
Nog te betalen bedragen	11	16.516	21.951
		<u>45.656</u>	<u>21.951</u>
Totaal passiva		1.697.143	1.502.148

Winst- en verliesrekening

Over de periode 1 januari 2010 tot en met 31 december 2010

	2010	2009
	EUR	EUR
Opbrengsten uit beleggingen		
Dividend	40.647	-
Overige opbrengsten 13	<u>32.643</u>	<u>9.425</u>
	73.290	9.425
Gerealiseerde waardeveranderingen		
Beleggingen en derivaten 14	(63.554)	-
Ongerealiseerde waardeveranderingen		
Beleggingen en derivaten 15	99.006	52.986
Som der bedrijfsopbrengsten	<u>108.742</u>	<u>62.411</u>
Lasten in verband met het beheer van beleggingen	(29.750)	(40.364)
Overige bedrijfskosten	<u>(40.000)</u>	<u>(40.778)</u>
Som der bedrijfslasten 17	(69.750)	(81.142)
Resultaat voor belastingen	38.992	(18.731)
Belastingen	-	-
Resultaat	38.992	(18.731)

Kasstroomoverzicht

	2010	2009
	EUR	EUR
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Resultaat na belastingen	38.992	(18.731)
Mutatie immateriële vaste activa	33.333	-
Mutatie beleggingen	(118.161)	(306.393)
Waardeveranderingen beleggingen	(135.643)	(7.938)
Mutatie kortlopende vorderingen	40.553	(43.117)
Mutatie kortlopende schulden	23.705	(81.051)
Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten	(117.221)	(457.230)
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		
Ontvangst bij uitgifte van eigen aandelen	268.321	594.894
Betaald bij inkoop van eigen aandelen	(89.088)	(106.401)
Betaald stockdividend	(46.935)	-
Totaal kasstroom uit financieringsactiviteiten	132.298	488.493
Netto kasstroom	15.077	31.263
Mutatie geldmiddelen		
Geldmiddelen begin verslagperiode	270.529	239.266
Geldmiddelen einde verslagperiode	285.606	270.529
Toename / (afname) geldmiddelen	15.077	31.263

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 achtnemend 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 waarderinggrondslagen. 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 1 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 directie. 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. 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. Voorzieningen 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 beïnvloedt 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 gelden 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	31 dec 2010	31 dec 2009
	EUR	EUR
Stand begin verslagperiode	200.000	200.000
Geactiveerde kosten	(33.333)	-
Stand einde verslagperiode	166.667	200.000

2. Beleggingen	31 dec 2010	31 dec 2009
	EUR	EUR
Stand begin verslagperiode	986.413	672.082
Aankopen	118.161	306.393
Verkopen	-	-
Herwaardering	61.415	6.274
Koersverschillen	74.228	1.664
Stand einde verslagperiode	1.240.217	986.413

Overzicht beleggingen	31 dec 2010	31 dec 2009
	EUR	EUR
Responsability Global Microfinance Fund -B- *	241.718	214.053
Dexia Micro-Credit Blue Orchard Debt Sub-Fund *	104.212	93.435
Goodwell Microfinance DC **	380.117	298.354
Goodwell Microfinance II DC **	58.633	-
ResponsAbility BOP Investments S.C.A. SICAR **	151.309	100.825
Finca Microfinanca Fund Class I **	152.114	139.463
Finca Microfinanca Fund Class IIa **	152.114	140.283
Stand einde verslagperiode	1.240.217	986.413

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

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

3. Derivaten				31 dec 2010	31 dec 2009
Hieronder zijn de volgende valutatermijncontracten opgenomen:					
contract	vervaldatum	USD	EUR	EUR	EUR
2009-0013747	26-04-2011	100.000	76.505,42	448	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
2010-0000779	13-01-2011	300.000	206.342,75	(21.829)	-
2010-0013197	26-04-2011	100.000	74.702,91	(1.354)	-
2010-001293394	15-09-2011	200.000	152.956,65	842	-
2010-001878989	21-10-2011	100.000	72.498,02	(3.559)	-
2010-002387115	15-11-2011	200.000	148.426,86	(3.688)	-
Stand einde verslagperiode				(29.140)	45.048

4. Liquide middelen	31 dec 2010	31 dec 2009
	EUR	EUR
Rabobank	285.606	270.529
Totaal	285.606	270.529

De liquide middelen staan ter vrije beschikking van het fonds.

5. Gestort en opgevraagd kapitaal

Het maatschappelijk kapitaal bedraagt Euro 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. Ultimo 2010 zijn 31.182 gewone aandelen geplaatst à Euro 10,- en 10 prioriteitsaandelen à Euro 10,-. De samenstelling en grootte van het kapitaal zijn als volgt:

	31 dec 2010	31 dec 2009
	EUR	EUR
Prioriteitsaandelen (Euro 10 nominaal)	100	100
Gewone aandelen (Euro 10 nominaal)	311.815	278.291
Stand einde verslagperiode	311.915	278.391
Het verloop van het prioriteitsaandelenkapitaal is als volgt:		
Stand begin verslagperiode	100	100
Uitgegeven	-	-
Stand einde verslagperiode	100	100
Het verloop van de gewone aandelenkapitaal is als volgt:		
Stand begin verslagperiode	278.291	187.444
Uitgegeven	50.326	111.593
Ingekocht	(16.802)	(20.746)
Stand einde verslagperiode	311.815	278.291

6. Agio

Het agio omvat de opbrengsten uit de afgifte van aandelen voor zover deze hoger zijn dan het nominale bedrag van de aandelen.

	31 dec 2010	31 dec 2009
	EUR	EUR
Stand begin verslagperiode	886.007	475.998
Agio op uitgegeven aandelen	217.995	483.301
Agio op ingekochte aandelen	(72.286)	(85.655)
Stockdividend	(46.935)	-
Mutatie uit hoofde van wettelijke reserve	33.333	-
Mutatie uit hoofde van herwaarderingsreserve	(84.472)	12.363
Stand einde verslagperiode	933.642	886.007

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 2010	31 dec 2009
	EUR	EUR
Stand begin verslagperiode	200.000	200.000
Afschrijving introductiekosten	(33.333)	-
Stand einde verslagperiode	166.667	200.000

8. Herwaarderingsreserve

	31 dec 2010	31 dec 2009
	EUR	EUR
Stand begin verslagperiode	98.704	78.557
Mutatie uit overige reserve	-	32.510
Mutatie uit agio reserve	84.472	(12.363)
Stand einde verslagperiode	183.176	98.704

9. Overige reserve

	31 dec 2010	31 dec 2009
	EUR	EUR
Stand begin verslagperiode	35.826	-
Bestemming resultaat voorgaand boekjaar	(18.731)	68.336
Mutatie uit hoofde van herwaarderingsreserve	-	(32.510)
Stand einde verslagperiode	17.095	35.826

10. Resultaat boekjaar

	31 dec 2010	31 dec 2009
	EUR	EUR
Stand begin verslagperiode	(18.731)	68.336
Resultaat boekjaar 2010	38.992	-
Resultaat boekjaar 2009	-	(18.731)
Bestemming resultaat voorgaand boekjaar	18.731	(68.336)
Stand einde verslagperiode	38.992	(18.731)

11. Kortlopende schulden

	31 dec 2010	31 dec 2009
	EUR	EUR
Administrateur	7.438	10.152
Accountant	4.000	4.000
Overige schulden	5.078	7.799
Stand einde verslagperiode	16.516	21.951

12. Niet uit de balans blijvende rechten en verplichtingen

Het fonds heeft nog de volgende verplichtingen uit hoofde van investeringen:

	31 dec 2010	31 dec 2009
	EUR	EUR
Responsability BOP Investments S.C.A. Sicar (USD)	107.639	136.090
Goodwill Microfinance DC (EUR)	47.500	47.500
Goodwill Microfinance DC II (EUR)	175.000	-
Totaal	330.139	183.590

Toelichting op de winst- en verliesrekening

13. Overige opbrengsten	2010	2009
	EUR	EUR
Rentebaten	29.556	2.330
Provisiebaten	3.087	7.095
Totaal	32.643	9.425

14. Gerealiseerde waardeveranderingen	2010	2009
	EUR	EUR
Derivaten	(63.554)	-
Totaal	(63.554)	-

15. Ongerealiseerde waardeveranderingen	2010	2009
	EUR	EUR
Herwaardering beleggingen	61.415	6.274
Valutaresultaten beleggingen	74.228	1.664
Herwaardering derivaten	(36.637)	45.048
Totaal	99.006	52.986

16. Accountants honoraria

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

	2010	2009
	EUR	EUR
PwC Accountants	4.000	4.000
Fiscale advisering	1.092	3.040
Andere niet-controlediensten	-	-
Totaal	5.092	7.040

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.

17. Som der bedrijfslasten en total expense ratio*	2010	2009
	EUR	EUR
Directievergoeding **	-	-
Administratievergoeding	29.750	40.364
Marketing & Advertentiekosten	1.575	33.738
Afschrijvingskosten Immateriële vaste activa	33.333	-
Accountantskosten	4.000	4.000
Fiscaal advieskosten	1.092	3.040
Totaal	69.750	81.142
Expense ratio	(4,36%)	(6,41%)

* De total 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 2009, 31 maart 2010, 30 juni 2010, 30 september 2010 en 31 december 2010. De waarnemingstijdstippen zijn als volgt gewogen: 0,5:1:1:1:0,5. De aldus berekende gemiddelde intrinsieke waarde over 2010 bedraagt EUR 1.598.265.

** Gezien de opstartfase heeft de directie gemeend in 2008, 2009 en 2010 geen directievergoeding in rekening te brengen.

18. Portfolio turnover ratio*	2010	2009
Gemiddelde intrinsieke waarde	1.598.265	1.266.704
Aankoop beleggingen	118.161	306.393
Verkoop beleggingen	-	-
	<u>118.161</u>	<u>306.393</u>
Uitgegeven aandelen	268.321	594.894
Ingekochte aandelen	89.088	106.401
	<u>357.409</u>	<u>701.295</u>
Portfolio turnover ratio*	(14,97%)	(31,18%)

* 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.

19. PERSONEEL

Gedurende het jaar 2010 (2009:0) waren geen personeelsleden in dienst van het fonds.

Amsterdam, 15 april 2011

De directie,

Annexum Beheer B.V.

Amsterdam

drs. H.W. Boissevain MRICS

drs. R.G. de Weerd RA

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 en 2009 ook in 2010 geen beheervergoeding in rekening te brengen.

De moedermaatschappij van de directie, Annexum Invest B.V., had op 31 december 2010 een belang van 7.447 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 de winst 2010 ad EUR 38.992. Aan de Algemene Vergadering van Aandeelhouders wordt voorgesteld EUR 38.992 toe te voegen aan de overige reserve. Dit voorstel is nog niet in de jaarrekening verwerkt.

Controle- verklaring van de onafhankelijke accountant

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

Verklaring betreffende de jaarrekening

Wij hebben de in dit rapport opgenomen jaarrekening 2010 van Dutch Micro Fund N.V. te Amsterdam gecontroleerd. Deze jaarrekening bestaat uit de balans per 31 december 2010 en de winst-en-verliesrekening over 2010 en de toelichting, waarin zijn opgenomen een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

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 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW) en het verslag van de directie in overeenstemming met de Wet op het financieel toezicht (Wft). De directie 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 vennootschap. Een controle omvat tevens het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en van de redelijkheid van de door de directie 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 betreffende de jaarrekening

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en samenstelling van het vermogen van Dutch Micro Fund N.V. per 31 december 2010 en van het resultaat over 2010 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

Verklaring betreffende overige bij of krachtens de wet gestelde eisen

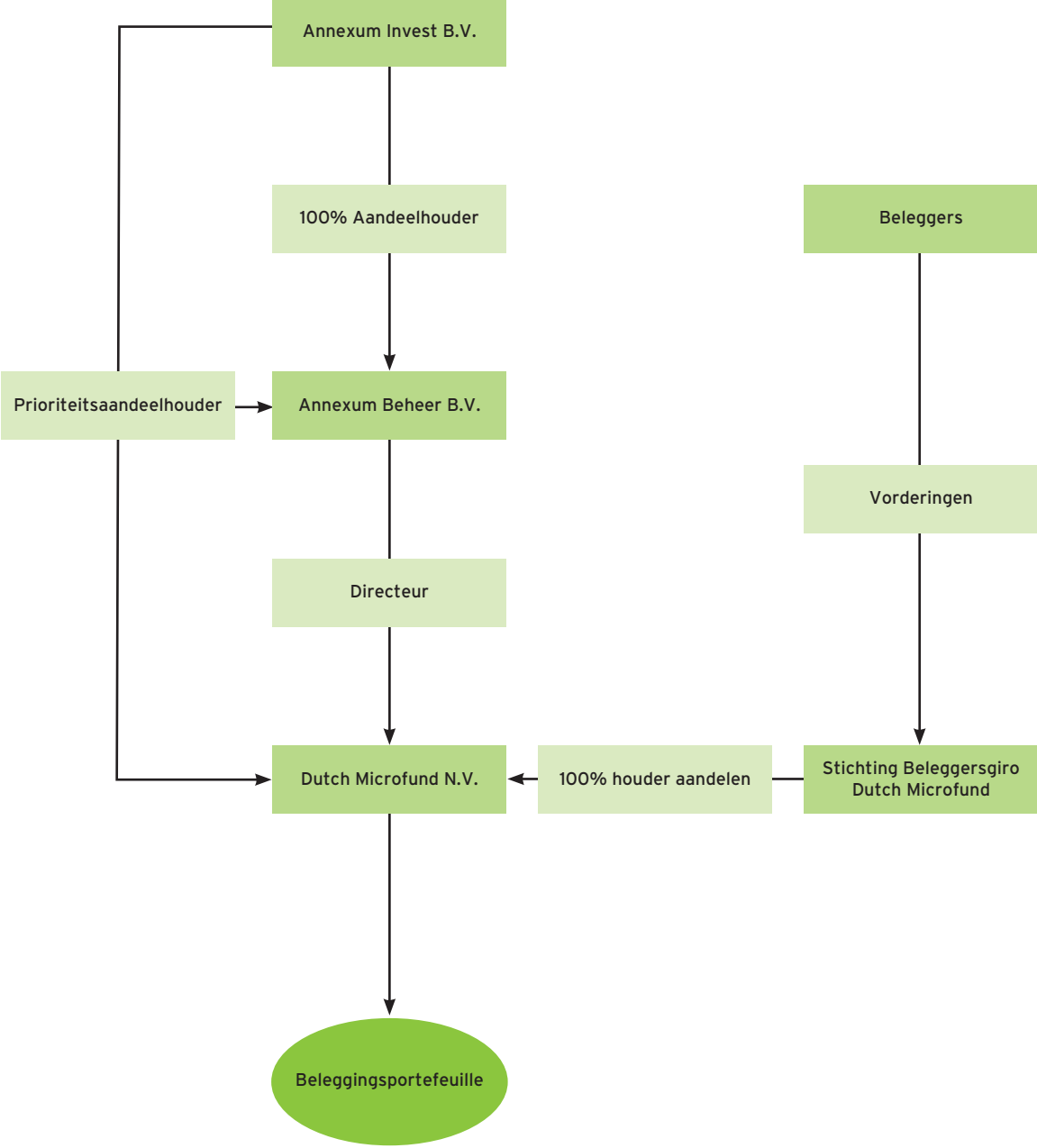
Ingevolge artikel 2:393 lid 5 onder e en f BW vermelden wij dat ons geen tekortkomingen zijn gebleken naar aanleiding van het onderzoek of het verslag van de directie, voor zover wij dat kunnen beoordelen, overeenkomstig Titel 9 Boek 2 BW en de Wft is opgesteld en of de in artikel 2:392 lid 1 onder b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

Amsterdam, 15 april 2011

PricewaterhouseCoopers Accountants N.V.

J. Brouwer RA

Juridische structuur



Aantekeningen