

Jaarverslag 2023

Cardano Impact Financial Inclusion Fund

(voorheen: Actiam Impact Financial
Inclusion Fund)



PERSONALIA

(Fonds voor gemene rekening)

Beheerder

Cardano Asset Management N.V.
Weena 690
3012 CN Rotterdam
Webpagina cardano.nl

Directie Cardano Asset Management N.V.

E.R. de Beijer-van der Vorst - Chief Commercial Officer (vanaf 11 januari 2024)
H.H.J.G. Naus - Chief Executive Officer
M.E. Petit - Head of Investment Solutions (vanaf 11 januari 2024)
M.S. Schlejen - Chief Commercial Officer (tot 31 augustus 2023)
M.C. Strijbos - Chief Finance en Risk Officer
J. Sunderman - Chief Operating Officer
H.S.R. Veelaert - Chief Investment Officer (tot 31 maart 2024)

Raad van Toezicht

B. Blocq, voorzitter
J.H.M. Janssen Daalen
E. Comon

Juridisch Eigenaar

Stichting Juridisch Eigenaar Cardano Beleggingsfondsen (voorheen: Stichting Juridisch Eigenaar ACTIAM Beleggingsfondsen) (Bestuurder: Cardano Asset Management N.V.)

Weena 690
3012 CN Rotterdam

Bewaarder, Custodian en Administrateur

BNP Paribas S.A., Netherlands branch
Herengracht 595
1017 CE Amsterdam

Accountant

Ernst & Young Accountants LLP
Externe accountant: drs. R.J. Bleijs RA
Wassenaarseweg 80
2596 CZ Den Haag

Paying, Listing en Fund Agent

ING Bank N.V.
Bijlmerdreef 106
1102 CT Amsterdam

Fiscaal Adviseur

Meijburg & Co B.V.
Laan van Langerhuize 9
1186 DS Amstelveen

Datum van oprichting

15 september 2021

De algemene informatie heeft betrekking op de situatie per datum van publicatie, 16 mei 2024.

Inhoudsopgave

Definities	4
Voorwoord	5
Bericht van de Raad van Toezicht	7
1 Verslag van de Beheerder	10
1.1 Fondsprofiel en beleggingsfilosofie	11
1.2 Door Cardano beheerde beleggingsinstellingen	11
1.3 Juridische & fiscale aspecten	11
1.4 Verslaglegging en overige informatie	12
1.5 Kerncijfers	12
1.6 Kosten en transparantie	13
1.7 Beheerontwikkelingen in de verslagperiode	13
1.8 Marktonwikkelingen en vooruitzichten	16
1.9 Cardano en duurzaam beleggen	18
1.10 Risicomanagement	23
1.11 Risico's in de verslagperiode	36
1.12 Verklaring omtrent bedrijfsvoering	38
1.13 Portefeuillebeleid en rendement	38
1.14 Beloningsbeleid	39
2 Jaarrekening 2023	45
2.1 Balans	46
2.2 Winst- en verliesrekening	46
2.3 Kasstroomoverzicht	47
2.4 Toelichting op de jaarrekening	48
2.5 Toelichting op de balans	60
2.6 Toelichting op de winst- en verliesrekening	63
2.7 Overige toelichtingen	65
2.8 Beloning Raad van Toezicht	65
3 Jaarrekening 2023 Onderliggende Beleggingsinstelling: Cardano Impact Financial Inclusion Fund (I)	67
Introductie	68
3.1 Cardano Impact Financial Inclusion Fund (I)	69
4 Overige gegevens	82
4.1 Belangen directie en Raad van Toezicht	83
4.2 Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	84
5 Bijlage: Periodieke informatie over duurzaamheid	89

Definities

In dit document hebben de volgende woorden de daarbij genoemde betekenis.

Beheerder	De beheerder is Cardano Asset Management N.V. (Cardano) - voorheen: ACTIAM N.V. (ACTIAM) - statutair gevestigd te Rotterdam.
Cardano Duurzaam Beleggingsbeleid	Het door Cardano gevoerde beleggingsbeleid gericht op de transitie naar een duurzame samenleving, waarbij de gestelde Cardano Duurzaamheidsdoelen worden nagestreefd door middel van de toepassing van een gedetailleerd duurzaamheidsraamwerk op basis waarvan beleggingen worden geselecteerd, gemonitord, en risico's, kansen en effecten op het gebied van duurzaamheid worden geïdentificeerd en gemitigeerd.
Cardano Duurzaamheidsdoelen	De door Cardano geformuleerde duurzaamheidsdoelen ten behoeve van een Fonds.
Duurzame Belegging	De door Cardano gehanteerde definitie van een duurzame belegging, in lijn met de vereisten van de SFDR.
ESG	Environmental, Social en Governance
Fonds	Cardano Impact Financial Inclusion Fund (voorheen: ACTIAM Impact Financial Inclusion Fund)
Onderliggende Beleggingsinstelling	Cardano Impact Financial Inclusion Fund (I) (voorheen: ACTIAM Financial Inclusion Fund)
Paying, Listing en Fund Agent	Entiteit die namens de Beheerder de acceptatie en uitvoering van verzoeken tot uitgifte en inkoop van Participaties via Euronext verricht
Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)	Verordening (EU) 2019/2088 van het Europees Parlement en de Raad van 27 november 2019 betreffende informatieverschaffing over duurzaamheid in de sector van de financiële dienstverlening.
Taxonomieverordening	Verordening (EU) 2020/852 van het Europees Parlement en de Raad van 18 juni 2020 betreffende de totstandbrenging van een kader ter bevordering van duurzame beleggingen en tot wijziging van Verordening (EU) 2019/2088

Voor het overzicht van de juridische structuur van het Fonds en de Onderliggende Beleggingsinstelling wordt verwezen naar [paragraaf 1.3](#).

Voorwoord

Met trots presenteren wij u het derde jaarverslag 2023 van Cardano Impact Financial Inclusion Fund, dat tot 30 november 2023 te boek stond als ACTIAM Impact Financial Inclusion Fund. Het jaarverslag gaat in op de resultaten die in 2023 zijn gerealiseerd voor het Fonds die door Cardano ten behoeve van niet-professionele beleggers wordt aangeboden.

Het Cardano Impact Financial Inclusion Fund belegt, via het Cardano Impact Financial Inclusion Fund (I), hoofdzakelijk in onderhandse leningen aan financiële instellingen in opkomende landen en ontwikkelingslanden. Deze financiële instellingen geven lokale micro-ondernemers, mkb'ers en huishoudens met een laag inkomen toegang tot financiële producten en diensten, zoals leningen en spaarmogelijkheden. In dat kader draagt het Fonds actief bij aan het realiseren van zeven door de Verenigde Naties vastgestelde Duurzame Ontwikkelingsdoelen (SDG's), waaronder het terugdringen van armoede, bevordering van waardig werk en economische groei en gender- gelijkheid.

Het betreft onderstaande zeven SDG's:



Inclusieve financiering

De Wereldbank definieert financiële inclusie als volgt, dat individuen en bedrijven toegang hebben tot nuttige en betaalbare financiële producten en diensten die voldoen aan hun behoeften - transacties, betalingen, sparen, krediet en verzekeringen - die op een verantwoorde en duurzame manier worden geleverd. Financiële inclusie wordt gezien als een essentiële factor om armoede terug te dringen en welvaart te vergroten door de Wereldbank.

Toegang tot een bankrekening zorgt ervoor dat hun eigenaar op een veilige en betaalbare manier geld kunnen stallen, versturen en ontvangen voor hun dagelijkse behoeften, te plannen voor noodgevallen en investeringen te doen voor de toekomst zoals in gezondheid, onderwijs of hun eigen (micro) onderneming. Mensen zonder toegang tot een bankrekening moeten hun geld daarentegen informeel beheren, waaronder contant geld, die mogelijk minder veilig, minder betrouwbaar en duurder zijn dan formele methoden. Onderzoek wijst uit dat huishoudens en bedrijven die toegang hebben tot financiële dienstverlening beter bestand zijn tegen de gevolgen van financiële schokken dan als ze dit niet hebben. Toegang tot een bankrekening in de hele wereld nam tussen 2011 en 2021 met 50% toe van 51% naar 76%.

De economien in opkomende markten zagen in 2023 veel volatiliteit gedreven door wereldwijde onzekerheden en geopolitieke onrust. Specifieke regio's hadden te maken met aanhoudend hoge inflatie, verstoringen in de toeleveringsketen en geopolitieke spanningen, verergerd door de naschokken van de oorlogen in Oekraïne en Gaza. Opkomende markten vertoonden uiteenlopende groeipatronen in 2023, waarbij sommige landen veerkracht en robuuste groei vertoonden, terwijl andere te maken hadden met aanzienlijke tegenwind, zoals diepe recessies en dubbelcijferige inflatie.

Ondanks veelzijdige uitdagingen deden zich kansen voor op gebieden als hernieuwbare energie, duurzame ontwikkeling en impactinvesteringen. Onze toewijding aan financiële inclusie bleef standvastig, waarbij de veerkracht van micro-, kleine en middelgrote ondernemingen (mkb's) werd erkend en hun potentieel voor snelle herstel werd benadrukt. We erkennen ook de belangrijke rol die toegang tot financiële diensten speelt als het gaat om het aanpakken van andere impactthema's, zoals klimaat, sanitaire voorzieningen en landbouw.

Het unieke aanbod van beleggingsfondsen van Cardano heeft ook in 2023 geleid tot succes en markterkenning, ermee rekening houdend dat deze zich alle kenmerken door het hebben van zekere duurzaamheidskarakteristieken en/of duurzaamheidsdoelstellingen. Zo heeft Cardano tijdens de Environmental Finance IMPACT Awards de prijs 'Naturetech Investment/initiative of the year' in ontvangst mogen nemen. Voorts heeft Cardano, tijdens het Fund Seminar of the InFront Fund Awards de 'Asset Class Award' gewonnen, in de categorie 'Aandelen'. Tevens werd Cardano door Financial Investigator en Alpha Research als winnaar verkozen voor de 'Asset Allocation Award' in de categorie 'Best Asset Allocation Report Fixed Income'. Ten slotte was Cardano tijdens de toekenning van de 'ESG



Investing Awards' de winnaar in de categorieën 'Best Corporate Sustainability Strategy' en 'Most Innovative ESG Initiative'. Deze diverse blijken van erkenning en waardering stimuleren Cardano in haar missie om relevante beleggingsoplossingen te leveren, waarbij er steeds naar wordt gestreefd om aantrekkelijke financiële rendementen te combineren met het toevoegen van maatschappelijke waarde op de lange termijn.

We hopen dat de participanten zich geïnspireerd voelen door het lezen van dit rapport en de missie van het Cardano Impact Financial Inculsion Fund in toekomst blijven steunen.

Bericht van de Raad van Toezicht

De Raad van Toezicht ("RvT") heeft als taak om toezicht te houden op de Beheerder en de juridisch eigenaar en staat hen met raad terzijde. De RvT richt zich bij de vervulling van haar taak naar het belang van de participanten in het Fonds.

Samenstelling RvT

Bij aanvang van 2023 bestond de RvT uit de heren B. Blocq, J.H.M. Janssen Daalen en E. Comon. Gedurende de periode 1 januari 2023 tot en met 31 december 2023 hebben zich geen wijzigingen voorgedaan in de samenstelling van de RvT.

Ontwikkelingen Beheerder

Cardano Asset Management N.V. ("Cardano") is Beheerder als bedoeld in artikel 1:1 Wet financieel toezicht en voert het beheer over Cardano Impact Financial Inclusion Fund (voorheen genaamd: ACTIAM Impact Financial Inclusion Fund). Per 1 juni 2023 heeft ACTIAM N.V. een naamswijziging ondergaan en is per deze datum verder gegaan als Cardano Asset Management N.V.

Op het moment van publicatie van het jaarverslag bestaat de vijf hoofdige directie van Cardano uit H.H.J.G. Naus (Chief Executive Officer, CEO), M.C. Strijbos (Chief Finance and Risk Officer, CFRO), J. Sunderman (Chief Operating Officer, COO), E.R. de Beijer-van der Vorst (Chief Commercial Officer, CCO) en M.E. Petit (Head of Investment Solutions). In de verslagperiode en in 2024 hebben wijzigingen plaatsgevonden in de directie van Cardano. M.S. Schlejen, die de rol van CCO vervulde, heeft ervoor gekozen om met ingang van 1 september 2023 haar carrière buiten Cardano voort te zetten. Zij werd opgevolgd door E.R. de Beijer-van der Vorst die per 11 januari 2024 is benoemd tot CCO. Daarnaast is M.E. Petit per diezelfde datum toegetreden tot de directie van Cardano en bekleedt de functie van Head of Investment Solutions. Door een organisatorische herschikking maakt H.S.R. Veelaert per 1 april 2024 geen onderdeel meer uit van de directie. Zij zal haar rol blijven vervullen als Chief Investment Officer (CIO).

Gedurende 2023 hadden organisatorische ontwikkelingen die voor de directievoering van Cardano en het beheer van het Fonds van betekenis waren de aandacht van de RvT, waaronder de samenstelling van de directie, de aanpassing van de tenaamstelling van de Beheerder en het Fonds van 'ACTIAM' naar 'Cardano', alsmede het voornemen van Cardano om de fiscale status van het Fonds te wijzigen. Tevens heeft de RvT aandacht besteed aan de voor 2024 voorgenomen verdere integratie van Cardano Asset Management N.V. en Cardano Risk Management B.V. De RvT is in dit kader gedurende 2023 door de directie van Cardano telkens tijdig op de hoogte gesteld en periodiek geïnformeerd over relevante organisatorische en strategische ontwikkelingen.

Vergaderingen

De RvT heeft tussen 1 januari 2023 en 31 december 2023 viermaal regulier vergaderd met de directie van Cardano. De RvT was daarbij steeds voltallig aanwezig. Daarnaast heeft de RvT buiten de reguliere vergaderingen een aantal malen overleg met Cardano gevoerd, onder meer ter bespreking van het jaarverslag en het halfjaarverslag.

In het kader van haar toezichtstaken bewaakt de RvT de belangen van de beleggers in het Fonds. De RvT heeft onder meer aandacht besteed aan de mate van realisatie van de financiële en ESG-doelstellingen en de verslaglegging van het Fonds. Daarnaast was er aandacht voor de commerciële ontwikkelingen, de financiële positie van Cardano, waaronder het voldoen aan wettelijke solvabiliteitseisen, en voor de opzet en werking van de interne risicobeheersing van Cardano. Voorts was er aandacht voor de organisatorische en strategische ontwikkelingen en voor de personele mutaties binnen (de directie van) Cardano. De RvT heeft er gedurende 2023 onverminderd op toegezien dat de belangen van de beleggers in het Fonds door de directie van Cardano Asset Management N.V. en Cardano Risk Management N.V., als enig aandeelhouder van Cardano Asset Management N.V., doorlopend bewaakt bleven.

In iedere vergadering is door de directie van Cardano verslag gedaan van de prestaties van het Fonds en van doorgevoerde wijzigingen met betrekking tot het Fonds. Als regulier onderdeel van de vergaderingen is tevens periodiek gesproken over het risicomanagement en de beheersingssystemen, rekening houdend met de uitbesteding van de administratie van het Fonds aan BNP Paribas S.A. Voorts is gesproken over het liquiditeitenbeheer van het Fonds, gelet op het illiquide karakter van de onderliggende beleggingen. Tenslotte is

tijdens iedere reguliere vergadering gesproken over voor het Fonds en het beheer van het Fonds relevante (toekomstige) wet- en regelgeving en heeft de RvT kennis genomen van relevante correspondentie en contacten van Cardano met de toezichthouders.

Belangrijke ontwikkelingen in de wet- en regelgeving vormen in dit licht de implementatie van en het voldoen aan de vereisten vanuit Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) en de Taxonomieverordening, waarover de RvT gedurende 2023 op verschillende momenten over de voortgang is geïnformeerd. De ontwikkelingen uit hoofde van SFDR en de Taxonomieverordening gedurende 2023 hebben daarbij niet geleid tot aanpassingen in de voorwaarden van het Fonds. De RvT heeft bij de doorgevoerde aanpassingen in het Fonds toegezien op de adequate behartiging van belangen van betrokken beleggers. Voor meer informatie over de doorgevoerde aanpassingen wordt verwezen naar paragraaf 'Wijziging voorwaarden'.

Realisatie van de doelstellingen

Het Fonds kent, uitgaande van een gematigd risico- en kostenprofiel, een prestatie gedreven financiële doelstelling, waarbij het streven is om voor het Fonds een rendement te realiseren dat na aftrek van kosten over een doorlopende beoordelingsperiode van drie jaar ten minste gelijk is aan 3%. Cardano rapporteert in iedere reguliere kwartaalvergadering welk rendement is gerealiseerd met betrekking tot het Fonds. Zo kan de RvT vaststellen in welke mate de betreffende doelstelling gerealiseerd wordt.

Naast het nastreven van een rendement wordt nadrukkelijk beoogd met het Fonds meetbare positieve maatschappelijke impact te genereren. Dit vindt plaats door bevordering van toegang tot verantwoorde en betaalbare financiële producten en diensten voor lage inkomen huishoudens, zelfstandig ondernemers en het MKB in opkomende landen en ontwikkelingslanden. Hiermee tracht het Fonds bij te dragen aan de groei en ontwikkeling van kleine ondernemingen en het MKB en aan het financieel welzijn van lage inkomen huishoudens. Rekening houdend met reeds doorgevoerde wet- en regelgeving op het gebied van duurzaamheid, is de RvT door Cardano gedurende 2023 op de hoogte gehouden van de ontwikkelingen rondom de verdere implementatie van de SFDR en de EU Taxonomy Regulation en de wijze waarop de Beheerder het duurzaamheidsbeleid heeft geactualiseerd in het prospectus van het Fonds. De duurzaamheidsregelgeving zal naar verwachting ook in 2024 verder evolueren, waarbij de RvT zal blijven toezien op de verdere implementatie van duurzaamheidsregelgeving, waaronder hoe invulling wordt gegeven aan de informatieverschaffing richting participanten van het Fonds.

Over het behalen van de financiële en ESG-doelstellingen is in de reguliere kwartaalvergaderingen aan de RvT verantwoording afgelegd. Gedurende 2023 heeft het Fonds beter gepresteerd dan de rendementsdoelstelling. De mate waarin de financiële doelstellingen en de niet-financiële doelstellingen zijn behaald, wordt nader beschreven in het Verslag van de Beheerder.

Wijziging voorwaarden

Over door Cardano voorgenomen wijzigingen in de voorwaarden van het Fonds vindt in het algemeen afstemming plaats met de RvT. De RvT toetst onder anderen in hoeverre met het doorvoeren van wijzigingen het belang van participanten in het Fonds wordt gediend. Belangrijke ontwikkelingen voor het Fonds, die in 2023 leidden tot aanpassingen in de fondsvoorwaarden, betroffen de hieronder beschreven wijzigingen.

Naamswijziging

In lijn met de naamswijziging van de Beheerder van ACTIAM N.V. naar Cardano Asset Management N.V., wijzigde voor het Fonds de naam 'ACTIAM' naar 'Cardano' per 1 december 2023.

Wijziging fiscale status

Met oog op de beperkte toegevoegde waarde van de Fiscale Beleggingsinstelling (FBI) status van het Fonds en gegeven de minimumeisen, waaronder het jaarlijks uitkeren van een dividend, heeft Cardano aangekondigd de fiscale status van het Fonds per 1 januari 2024 te willen wijzigen van een Fiscale Beleggingsinstelling (FBI) naar een open fonds met de fiscale status van Vrijgestelde Beleggingsinstelling (VBI).

De wijzigingen, die zijn doorgevoerd in de verslagperiode staan nader beschreven in het Verslag van de Beheerder in paragraaf 1.7.

Strategie en marktontwikkelingen, risico's en interne beheersingssystemen

Strategie en marktontwikkelingen

In 2023 is in verschillende kwartaalbijeenkomsten stilgestaan bij de macro-economische ontwikkelingen, waaronder het rentebeleid van centrale banken wereldwijd naar aanleiding van de inflatie en de invloed hiervan op de economie en financiële markten. Tevens is gesproken over de invloed van geopolitieke ontwikkelingen waaronder de aanhoudende onrust in Oekraïne en het Midden-Oosten. Cardano blijft het verloop van deze conflicten nauwlettend monitoren.

Risico's en interne beheersingssystemen

In de (kwartaal)rapportages die met de RvT gedeeld zijn, is verslag gedaan van de risicomonitoring op financiële en niet-financiële risico's die (kunnen) worden gelopen met betrekking tot het beheer van het Fonds, en over de afstemming die hieromtrent plaatsvindt met de bewaarder. Hiermee is extra inzicht in, en een extra bevestiging van, de zorgvuldigheid van de Beheerder van het Fonds verkregen. Met betrekking tot de opzet, bestaan en werking van de interne risicomanagementsystemen heeft de RvT kunnen vaststellen dat de Beheerder van het Fonds iedere reguliere vergadering verslag heeft gedaan over de uitkomsten ter zake het gevoerde risicomanagement voor zowel financiële als niet-financiële risico's. De rapportagestructuur over het risicobeheersingssysteem is naar de mening van de RvT adequaat opgezet en uit de rapportagestructuur is de RvT niet gebleken dat risicobeheersingssystemen in het afgelopen boekjaar onvoldoende hebben gefunctioneerd.

De RvT besteedt ook, indien van toepassing, aandacht aan mogelijke risico's verbonden aan materiële transacties met gelieerde partijen zoals toegestaan door de voorwaarden. In de verslagperiode zijn er geen transacties uitgevoerd met gelieerde partijen. Met betrekking tot interne beheersingssystemen heeft Cardano over 2023 een ISAE 3402 type II rapport opgesteld. Dit rapport is gecontroleerd door een onafhankelijk accountant na beoordeling en vaststelling van een adequate beschrijving, opzet, bestaan en werking van de interne beheersingssystemen. De opinie van de accountant is opgenomen in het assurance-rapport en deze is besproken binnen de RvT. De opinie van de accountant bevatte geen bijzondere en/of materiële bevindingen.

Jaarrekening 2023

Als voorbereiding op de controle van de jaarrekening over 2023 heeft de accountant op 27 november 2023 de kernpunten van het controleplan met de RvT en de directie van Cardano besproken. Daarin zijn onder andere het risico van fraude of cybercriminaliteit en daartoe gehanteerde controlemaatregelen toegelicht en besproken, gebaseerd op hierbij van toepassing zijnde vereisten.

Op 14 mei 2024 heeft de RvT in een bijeenkomst met de directie van Cardano en de accountant, overleg gevoerd over de uitkomsten van de controlewerkzaamheden van de accountant ten aanzien van de jaarrekening van 2023. Tevens is de controleverklaring bij de jaarrekening van het Fonds besproken, evenals de kwaliteit van de interne risicomanagement- en beheersingssystemen.

De RvT is van mening dat de jaarrekening en het verslag van de beheerder van het Fonds een getrouw beeld geeft van de positie van het Fonds. De RvT stelt voor dat de participanten de jaarrekening 2023 goedkeuren en decharge te verlenen aan Cardano voor het gevoerde beleid ten behoeve van het Fonds in 2023 en aan de RvT voor het uitvoerende toezicht.

De Raad van Toezicht,

B. Blocq, voorzitter
J.H.M. Janssen Daalen
E. Comon

Rotterdam, 16 mei 2024

1 Verslag van de Beheerder

1.1 FONDSPROFIEL EN BELEGGINGSFILOSOFIE

Cardano Impact Financial Inclusion Fund (voorheen: ACTIAM Impact Financial Inclusion Fund) belegt, via de Onderliggende Beleggingsinstelling Cardano Financial Inclusion Fund (I), hoofdzakelijk in onderhandse leningen aan financiële instellingen in opkomende landen en ontwikkelingslanden. Deze financiële instellingen geven lokale micro-ondernemers, kleinere mkb'ers en huishoudens toegang tot financiële producten, zoals leningen en spaarmogelijkheden. Cardano Impact Financial Inclusion Fund heeft dus naast het realiseren van een aantrekkelijk financieel rendement, duurzaam beleggen tot doel. Het Fonds beoogt meetbare niet-financiële waarde toe te voegen in de vorm van positieve maatschappelijke impact. Het Fonds kan in het kader van efficiënt liquiditeitenbeheer tevens beleggen in kortlopende in euro luidende staatsobligaties en in geldmarktfondsen, en kan gelden aanhouden op bankrekeningen, gezamenlijk aangeduid als liquide vermogenstitels. Het Fonds heeft een bovengemiddeld liquiditeitsrisico, omdat er (indirect) in onderhandse, niet-verhandelbare, leningen aan financiële instellingen wordt belegd. Hierdoor kan het Fonds tijdelijk voor toe- en/of uittreding worden gesloten.

1.2 DOOR CARDANO BEHEERDE BELEGGINGSINSTELLINGEN

Cardano Asset Management N.V. (Cardano) is statutair gevestigd en houdt kantoor in Rotterdam. Cardano is een onderdeel van de Cardano Group. Voor de volgende beleggingsinstellingen is Cardano per de publicatiedatum van dit jaarverslag 'beheerder van een beleggingsinstelling' (Beheerder), ook wel Alternative Investment Fund Manager genoemd (AIFM):

- Allianz Funds;
- Amerika Aandelenpool;
- Cardano Beleggingsfondsen II;
- Cardano ESG Transition Enhanced Index Equity North America (I);
- Cardano ESG Transition Enhanced Index Equity Pacific (I);
- Cardano Fixed Income Funds;
- Cardano-FMO SME Finance Fund I;
- Cardano Impact Financial Inclusion Fund;
- Cardano Impact Financial Inclusion Fund (I);
- Cardano Institutional Investment Funds;
- Global Emerging Markets Equity Pool;
- Zwitserleven Beleggingsfondsen; en
- Zwitserleven Institutionele Beleggingsfondsen.

Cardano voert tevens het beheer voor de volgende icbe's, als bedoeld in artikel 1.1 Wft:

- Cardano ESG Transition Emerging Markets Debt (H.C.);
- Cardano ESG Transition Enhanced Index Equity Emerging Markets;
- Cardano Green, Social & Sustainable Euro Credit; en
- Cardano Investment Funds I.

Per 14 juli 2023 beschikt Cardano over een vergunning om instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's, ook bekend als UCITS) te beheren, zoals bedoeld in artikel 2:69b Wet op het financieel toezicht (Wft). Cardano heeft daarom Cardano ESG Transition Enhanced Index Equity Emerging Markets, Cardano Green, Social & Sustainable Euro Credit en de Fondsen die deel uitmaken van Cardano Investment Funds I per 1 september 2023 omgezet naar icbe's. Daarnaast is Cardano ESG Transition Emerging Markets Debt (H.C.) per 1 januari 2024 omgezet naar een icbe. Voor een nadere toelichting wordt verwezen naar de [Webpagina](#) van de Beheerder.

Op 1 december 2023 heeft verder een naamswijziging van het Fonds plaatsgevonden van ACTIAM Impact Financial Inclusion Fund naar Cardano Impact Financial Inclusion Fund. Daarnaast is de naam van de Onderliggende Beleggingsinstelling gewijzigd van ACTIAM Financial Inclusion Fund naar Cardano Impact Financial Inclusion Fund (I).

1.3 JURIDISCHE & FISCALE ASPECTEN

Juridische structuur

Cardano Impact Financial Inclusion Fund ('het Fonds') is een open-end fonds voor gemene rekening. Het Fonds wordt gevormd door een ter collectieve belegging bijeengebracht vermogen. De participaties van het Fonds zijn genoteerd aan Euronext Amsterdam, ISIN: NL0015000GU4.

Het Fonds heeft geen rechtspersoonlijkheid. Stichting Juridisch Eigenaar Cardano Beleggingsfondsen treedt op als de Juridisch eigenaar van de financiële instrumenten van het Fonds. Het Fonds is een beleggingsfonds als bedoeld in artikel 1:1 van de Wet op het financieel toezicht ('Wft'). Het beleggen van het Fonds vindt op indirecte wijze plaats, namelijk via beleggingen in de Onderliggende Beleggingsinstelling Cardano Financial Inclusion Fund (I). In de Onderliggende Beleggingsinstelling vindt de uitvoering van het beleggingsbeleid plaats. De juridische eigenaar van de Onderliggende Beleggingsinstelling is Stichting Juridisch Eigenaar ACTIAM Institutional Microfinance Fund III.

Fiscale structuur

Per 1 december 2023 heeft de Beheerder aangekondigd de fiscale status van Cardano Impact Financial Inclusion Fund per 1 januari 2024 te willen wijzigen van een Fiscale Beleggingsinstelling (FBI) naar een Vrijgestelde Beleggingsinstelling (VBI). Op het moment van publicatie van dit jaarverslag is de Beheerder nog in overleg met de Nederlandse belastingdienst in verband met het ingediende verzoek om de fiscale status van het Fonds te wijzigen. Voor een nadere toelichting wordt verwezen naar [paragraaf 1.7](#).

Op het moment van publicatie van dit jaarverslag heeft het Fonds de status van een fiscale beleggingsinstelling in de zin van artikel 28 van de Wet op de vennootschapsbelasting 1969, zoals dit nader uitgewerkt is in het Besluit beleggingsinstellingen. Dit houdt in dat het Fonds geen vennootschapsbelasting verschuldigd is (0%-tarief) omdat aan de in de wet en het besluit genoemde voorwaarden wordt voldaan. Wordt niet aan de voorwaarden voldaan, dan vervalt de status van fiscale beleggingsinstelling. Voor een uitgebreide beschrijving van de fiscale aspecten van het Fonds wordt verwezen naar het prospectus beschikbaar via de [Webpagina](#) van de Beheerder.

1.4 VERSLAGLEGGING EN OVERIGE INFORMATIE

Jaarverslag

Binnen zes maanden na afloop van elk boekjaar verschijnt het jaarverslag van Cardano Impact Financial Inclusion Fund. Binnen negen weken na afloop van het eerste halfjaar van elk boekjaar wordt een halfjaarbericht gepubliceerd.

Verkrijgbaarheid van informatie

Exemplaren van het jaarverslag, halfjaarbericht en het prospectus zijn beschikbaar via de [Webpagina](#) van de Beheerder.

Going concern

De jaarrekening van het Fonds wordt opgesteld op basis van de continuïteitsveronderstelling. De Beheerder heeft de bedrijfsprocessen en de resultaten van het Fonds geanalyseerd en geconcludeerd dat de activiteiten op de lange termijn kunnen worden voortgezet.

Jaarvergadering

Jaarlijks, binnen zes maanden na afloop van een boekjaar wordt een algemene vergadering van participanten gehouden. Daarin worden de resultaten van het Fonds over het voorafgaande boekjaar besproken.

1.5 KERNCIJFERS

Ontwikkeling Fonds in 2023

In onderstaande tabel is het totaal fondsvermogen ultimo verslagperiode opgenomen.

Fondsvermogen per 31 december 2023 (in € 1.000)

NAAM FONDS	FONDSVERM OGEN PER 31-12-2023	FONDSVERMO GEN PER 31-12-2022
Cardano Impact Financial Inclusion Fund	15.942	16.576

In onderstaande tabel wordt het rendement op basis van intrinsieke waarde weergegeven. De intrinsieke waarde wordt berekend op basis van het fondsvermogen gedeeld door het aantal participaties. De berekening van het

rendement geschiedt op basis van de intrinsieke waarde ontwikkeling per participatie, waarbij rekening wordt gehouden met herbelegging van uitgekeerde dividenden.

Rendement 2023 op basis van intrinsieke waarde

NAAM FONDS	FONDS	BENCHMARK
Cardano Impact Financial Inclusion Fund	6,16%	n.v.t.

Jaarlijks rendement vanaf oprichting op basis van intrinsieke waarde

NAAM FONDS	FONDS ¹	BENCHMARK
Cardano Impact Financial Inclusion Fund	3,09%	n.v.t.

1 Betreft rendement op jaarbasis op basis van geometrisch gemiddelde.

In verband met de per 1 december 2023 aangekondigde wijziging van de fiscale status van het Fonds, hebben de participanten in het Fonds op 22 februari 2024 een slotdividend ontvangen. De slotuitkering is onder meer gebaseerd op de opbrengsten van het Fonds over het boekjaar 2023 en op de nog uit te keren opbrengsten uit voorgaande boekjaren. De ex-dividenddatum was 19 februari 2024 en de datum van betaalbaarstelling was 22 februari 2024. Op basis van de per 19 februari 2024 uitstaande participaties bedroeg het dividend per participatie € 1,89.

Slotdividenduitkering	TOTAAL UITGEKEERD SLOTDIVIDEND IN EURO'S
Cardano Impact Financial Inclusion Fund	€ 1.160.393

1.6 KOSTEN EN TRANSPARANTIE

Het kostenbeleid is transparant, omdat vooraf bekend is welke kosten ten laste van het fondsvermogen van het Fonds komt. De kosten van het Fonds bestaat uit twee hoofdcomponenten: de beheer- en servicevergoeding en de transactiekosten. De gecombineerde beheer- en servicevergoeding, welke 1,40% op jaarbasis van het gemiddelde fondsvermogen bedraagt, is een all-in vergoeding voor alle beheerkosten, met uitzondering van de transactiekosten. De transactiekosten, voor zover deze identificeerbaar en kwantificeerbaar zijn, worden in de jaarrekening weergegeven.

In onderstaande tabel staat een overzicht van de beheer- en servicevergoeding (totale vergoeding) en de lopende kosten factor (LKF). De LKF van het Fonds omvat alle kosten die in een jaar ten laste van het Fonds zijn gebracht, exclusief de kosten van beleggingstransacties en interestkosten. De LKF wordt uitgedrukt in een percentage van het gemiddelde fondsvermogen van het Fonds.

Beheervergoeding en gerealiseerde lopende kosten factor (LKF)

NAAM BELEGGINGSFONDS	GEREALISEER DE LKF 2023 (OP JAARBASIS)	TOTALE VERGOEDING VOLGENS PROSPECTUS	GEREALISEER DE LKF 2022 (OP JAARBASIS)
Cardano Impact Financial Inclusion Fund	1,40% ¹	1,40%	1,43%

1 De lopende kosten factor op jaarbasis is 1,40% bestaande uit de lopende kosten factor van de Onderliggende Beleggingsinstelling en van het Fonds.

1.7 BEHEERONTWIKKELINGEN IN DE VERSLAGPERIODE

Samenstelling van de directie

Op het moment van publicatie van het jaarverslag bestaat de vijf hoofdige directie van Cardano uit H.H.J.G. Naus (Chief Executive Officer, CEO), M.C. Strijbos (Chief Finance and Risk Officer, CFRO), J. Sunderman (Chief Operating Officer, COO), E.R. de Beijer-van der Vorst (Chief Commercial Officer, CCO) en M.E. Petit (Head of Investment Solutions). De directieleden beschikken over uitgebreide ervaring en expertise in de vermogens- en fondsbeheerindustrie op zowel uitvoerend als bestuurlijk niveau. Voorafgaand aan de benoeming van de directieleden heeft de AFM de statutaire directieleden en de samenstelling van de directie van Cardano goedgekeurd.

In de verslagperiode en in 2024 hebben wijzigingen plaatsgevonden in de directie van Cardano. M.S. Schlejen, die de rol van CCO vervulde, heeft ervoor gekozen om met ingang van 1 september 2023 haar carrière buiten Cardano voort te zetten. Zij werd opgevolgd door E.R. de Beijer-van der Vorst die per 11 januari 2024 is benoemd tot CCO.

Daarnaast is M.E. Petit per diezelfde datum toetreden tot de directie van Cardano en bekleedt de functie van Head of Investment Solutions. Door een organisatorische herschikking maakt H.S.R. Veelaert per 1 april 2024 geen onderdeel meer uit van de directie. Zij zal haar rol blijven vervullen als Chief Investment Officer (CIO).

Samenstelling Raad van Toezicht

De Raad van Toezicht (RvT) van het Fonds wordt gevormd door de heren B. Blocq (voorzitter), J.H.M. Janssen Daalen en E. Comon.

Naamswijziging ACTIAM N.V. naar Cardano Asset Management N.V.

Per 1 juni 2023 heeft ACTIAM N.V. een naamswijziging ondergaan en zal per deze datum verder gaan als Cardano Asset Management N.V. Met deze rebranding wil de Cardano Groep waartoe Cardano Asset Management behoort onder één merknaam invulling geven aan haar missie. Hierin staat bijdragen aan een goede kwaliteit van leven, nu en in de toekomst, centraal. De organisatie wil bijdragen aan financiële stabiliteit in een duurzame wereld en doet dat door beleggers expertise aan te bieden in risicomanagement, pensioen en duurzaam beleggen.

De overname van ACTIAM door Cardano Risk Management B.V. is begin 2022 afgerond. Gedurende het afgelopen jaar is er hard gewerkt aan het omzetten van de complementaire expertises van beide organisaties in concrete en unieke oplossingen voor klanten. Op 1 juni 2023 was het moment aangebroken om dit te vertalen naar één sterk merk, namelijk naar één Cardano. De merknaamswijziging heeft verder geen impact op het beleid van het Fonds.

In navolging van de naamswijziging van de Beheerder van ACTIAM N.V. naar Cardano Asset Management N.V., wijzigde voor het ACTIAM Impact Financial Inclusion Fund, de naam 'ACTIAM' naar 'Cardano'. Per 1 december 2023 is het Fonds verder gegaan als Cardano Impact Financial Inclusion Fund. Daarnaast wijzigde de naam van de Onderliggende Beleggingsinstelling van ACTIAM Financial Inclusion Fund naar Cardano Impact Financial Inclusion Fund (I).

Gebeurtenissen na balansdatum

Wijziging fiscale status

Per 1 december 2023 heeft de Beheerder aangekondigd de fiscale status van Cardano Impact Financial Inclusion Fund per 1 januari 2024 te willen wijzigen van een Fiscale Beleggingsinstelling (FBI) naar een Vrijgestelde Beleggingsinstelling (VBI). Op het moment van publicatie van dit jaarverslag is de Beheerder nog in overleg met de Nederlandse belastingdienst in verband met het ingediende verzoek om de fiscale status van het Fonds te wijzigen. Afhankelijk van de beschikking van de belastingdienst zal de fiscale status van het Fonds dan wel ongewijzigd blijven dan wel met terugwerkende kracht per 1 januari 2024 wijzigen naar een VBI.

Op het moment van publicatie van dit jaarverslag heeft het Fonds de status van een FBI, hetgeen in het algemeen betekent dat rendementen binnen een beleggingsfonds fiscaal optimaal kunnen worden gerealiseerd. Dit ziet onder meer op het toe kunnen passen van belastingverdragen ingeval van dividendontvangsten uit aandelen en het kunnen verrekenen van ingehouden dividendbelasting. Het Fonds ontvangt echter geen dividenden uit onderliggende beleggingen aangezien niet in aandelen wordt belegd. Het Fonds belegt in dat kader indirect in onderhandse leningen waarop in de regel geen bronbelasting van toepassing is. De FBI-status vervult voor het Fonds daarom geen wezenlijke functie ten aanzien van het optimaliseren van het rendement voor beleggers.

Een Fonds met een fiscale FBI status dient tegelijkertijd doorlopend te voldoen aan bepaalde minimumeisen, waaronder het jaarlijks uitkeren van een dividend. Met oog op de beperkte toegevoegde waarde van de FBI status van het Fonds en gegeven voorgenoemde minimumeisen, beoogt Cardano om het Fonds (met terugwerkende kracht) per 1 januari 2024 om te zetten naar een open fonds met de fiscale status van VBI. In tegenstelling tot een fonds met een FBI status keert een fonds met een VBI status in beginsel geen dividend uit, wat maakt dat de gerealiseerde beleggingsresultaten volledig kunnen worden herbelegd binnen het Fonds.

In verband met de beoogde wijziging van de fiscale status van het Fonds hebben de participanten in het Fonds per 19 februari 2024 een slotdividend ontvangen (voor meer informatie wordt verwezen naar [paragraaf 1.5](#)).

Actualisatie prospectus

Op 1 januari 2024 is het prospectus van Cardano Impact Financial Inclusion Fund geactualiseerd.

Accountant

Op 20 juni 2023 heeft de jaarlijkse Vergadering van Participanten plaatsgevonden. In deze vergadering is Ernst & Young Accountants LLP herbenoemd als externe accountant van het Fonds voor het boekjaar 2023.

Voor een nadere toelichting bij deze wijzigingen wordt verwezen naar de [Webpagina](#) van de Beheerder.

1.8 MARKTONTWIKKELINGEN EN VOORUITZICHTEN

Marktontwikkelingen 2023 en vooruitzichten 2024

Latijns Amerika

De economische groei van Latijns-Amerika vertraagde in 2023 door restrictief beleid om inflatie te bestrijden en een zwakkere externe omgeving. Volgens prognoses van het IMF groeide de economie van de regio met 2,3% in 2023. De voornaamste uitdagingen voor investeringsactiviteiten in Latijns-Amerika waren politieke risico's en veiligheidskwesties in Ecuador. In mei 2023 ervoer Ecuador politieke onrust toen de voormalige president, Guillermo Lasso, het Congres ontbond om vervroegde verkiezingen uit te schrijven, een maatregel die niet eerder door een andere president was genomen. Bovendien nam de onveiligheid gedurende het jaar aanzienlijk toe, wat de betalingscapaciteit van micro-ondernemers, voornamelijk in de kustregio, en daarmee de portefeuillekwaliteit van financiële instellingen beïnvloedde. Aan de positieve kant zorgde de stabiele macro-economische en politieke context in landen als Nicaragua en de Dominicaanse Republiek voor nieuwe investeringsmogelijkheden.¹

De groeiprognoze voor het BBP van Latijns-Amerika in 2024 bedraagt 1,6%, een daling ten opzichte van 2,3% in 2023. Dit cijfer zal achterblijven bij de wereldwijde en opkomende marktprognoses (~2,5% en ~3,8%) op basis van: (i) de wereldwijde vertraging die de handel, remittances en buitenlandse directe investeringen beïnvloedt, vooral voor Mexico en Midden-Amerika gezien hun sterke handelsrelaties met de VS; (ii) de impact van het klimaatfenomeen 'El Niño' op de landbouw en visserij, wat een mogelijke stijging van voedselprijzen tot gevolg heeft; en (iii) de aanhoudende impact van hoge rentetarieven, ondanks dat sommige centrale banken (Brazilië, Mexico, Colombia, Peru, Guatemala, Chili) zijn begonnen met het verlagen van de tarieven en naar verwachting onder de 10% zullen blijven voor 2024. Een verslechterende situatie van conflicten in het Midden-Oosten zou de wereldwijde olieproductie kunnen verstoren, waardoor de prijs van dit product stijgt en druk uitoefent op de regio, waardoor de inflatie opnieuw kan stijgen. Dit scenario zou vertragingen kunnen veroorzaken of zelfs het cyclus van tariefverlagingen kunnen omkeren.²

Regionale begrotingstekorten blijven bestaan, geprojecteerd op 4,9% voor 2024, maar meer in lijn met het gemiddelde van de pre-COVID periode 2015-2019 (~5,0%). De verlaging van lokale rentetarieven in sommige landen zou een meer stabiel financierings- en liquiditeitsprofiel ondersteunen met mogelijk bescheiden verbeteringen in winstgevendheid. Op politiek gebied is 2024 een druk jaar voor Latijns-Amerika met verkiezingen in El Salvador, Dominicaanse Republiek, Panama, Mexico, Uruguay en Venezuela, met een voorzienbaar aantal overwinningen voor zittende kandidaten, waarbij de recente trends van de regio worden voortgezet.²

Oost-Europa en Centraal Azië

De economische groei voor de Oost-Europa and Centraal Azië-regio werd in 2023 door de Wereldbank bijgesteld naar 2,4%. Deze versnelling in groei weerspiegelt een verminderde impact van de oorlog in Oekraïne en beter dan verwachte groei in Rusland, dankzij grote uitgaven aan het leger en sociale zekerheid. De economieën van Centraal-Azië profiteerden van lagere energieprijzen, sterkere handel, een toename van remittances en harde valuta. De kredietverlening in de regio was sterk en deze trend wordt verwacht door te zetten in 2024. Hoewel de vooruitzichten worden vertroebeld door potentiële schokken van het conflict in Oekraïne en hoge inflatie, wordt verwacht dat de groei in de regio zal verbeteren tot 2,6% in 2024. De vraag naar lokale valuta-financiering blijft sterk in de hele regio, met slechts een beperkt aantal internationale kredietverstrekkers die aan deze vraag kunnen voldoen.³

Terwijl de vooruitzichten worden vertroebeld door mogelijke schokken van het conflict in Oekraïne en hoge inflatie, wordt verwacht dat de groei in de regio zal verbeteren tot 2,6% in 2024. De impact van versoepeling van het monetair beleid in de hele regio wordt verwacht de kredietverleningsactiviteit te ondersteunen. We kunnen echter een gematigde verslechtering van de kwaliteit van activa zien in bepaalde markten als gevolg van de achterblijvende effecten van de historisch hoge inflatie in 2023, wat druk uitoefende op de terugbetalingscapaciteit van de eindklanten.

Azië

Gedurende 2023 ervoeren de meeste economieën in Zuid- en Zuidoost-Azië (SSEA) een lichte vertraging in de economische groei in vergelijking met hun robuuste herstel van de pandemie in het voorgaande jaar. Desalniettemin behielden belangrijke landen nog steeds sterke groei in 2023, en het fonds breidde zijn blootstelling uit in deze markten. India meldde bijvoorbeeld een geschatte BBP-groeisnelheid van 6,3% in 2023, wat lager was

¹ *Perspectivas Económicas: Las Américas - Octubre de 2023 (imf.org)*

² *BMI – Red Sea Disruptions: Implications for LATAM – Americas Monthly Outlook Presentation, February 2024*

³ *Economic Activity in Europe and Central Asia Improves but Growth Lags Pre-Pandemic Levels (worldbank.org)*

dan de 6,8% van het voorgaande jaar⁴. Desondanks vertoonde de financiële sector van India stabiliteit en veerkracht gedurende het jaar, met een aanhoudende groei in bankkrediet, een laag aantal slechte leningen en voldoende kapitaal- en liquiditeitsreserves. De economische groei van Indonesië matigde iets naar 5,0% ten opzichte van 5,3% in het voorgaande jaar, beïnvloed door een strakkere beleidsuitvoering en normalisatie van grondstofprijzen. De inflatie piekte op 6,0% in het voorgaande jaar maar keerde terug naar het streefbereik van 3,0-4,0% gedurende het jaar⁵. Het fonds betrad voor het eerst de Filipijnen, waar de economie groeide met 5,3%⁶.

Daarentegen beperkte CIFIF (I) haar investeringsactiviteiten in bepaalde landen vanwege moeilijkere omstandigheden. Zo heeft het Fonds zich teruggetrokken uit zijn blootstelling aan China vanwege een minder gunstige regelgevingsomgeving voor microfinancieringsinstellingen en hevige concurrentie van grote commerciële banken en ontwikkelingsfinancieringsinstellingen. De instabiliteit hield aan in Myanmar gedurende 2023 na de militaire coup begin 2021. Het Fonds heeft zich gedeeltelijk teruggetrokken uit het land gedurende het jaar en is momenteel bezig met de herstructurering van zijn resterende blootstelling. Sri Lanka en Pakistan, belangrijke markten voor inclusieve financiering in de regio, bleven geleidelijk herstellen van een ernstige economische en politieke crisis sinds 2022. Dit heeft het Fonds ervan weerhouden om gedurende het jaar terug te keren naar de markten.

In 2024 wordt verwacht dat de belangrijkste economieën in de SSEA-regio boven de 5,0% zullen groeien, maar er is enige heterogeniteit tussen de landen. De groeisnelheid van India wordt naar verwachting marginaal verbeterd tot 6,5% volgens IMF-prognoses⁴. Andere belangrijke landen voor het Fonds, namelijk Indonesië, Vietnam en de Filipijnen, zullen naar verwachting sterke groeicijfers blijven behalen van respectievelijk 5,0%⁵, 5,8%⁷ en 6,0%⁶. Niettemin zijn deze groeicijfers iets lager dan die van het voorgaande jaar, wat wordt toegeschreven aan verzwakte externe vraag, verstoringen in de toeleveringsketen en de invoering van striktere macro-economische beleidsmaatregelen gericht op het beheersen van prijsdruk en het managen van risico's. Door duurzame overheidsinitiatieven en een verbeterd investeringsklimaat zijn India en Indonesië klaar om in 2024 belangrijke markten te blijven voor de blootstelling van CIFIF (I). Daarnaast zal CIFIF (I) potentiële kansen onderzoeken in opkomende of relatief onbenutte markten zoals de Filipijnen en Vietnam binnen de regio.

Afrika

2023 was opnieuw een moeilijk jaar voor de Afrikaanse economieën. De inflatoire impact van de oorlog tussen Rusland en Oekraïne leidde tot verhoogde rentetarieven, resulterend in verbrede spreads en aanhoudende druk op wisselkoersen. Over het algemeen wordt geschat dat de groei is afgenomen van 3,8% tot 3,3%⁸ vergeleken met het voorgaande jaar. Dubbelcijferige inflatie hield aan in 14 landen, terwijl de schuldvulnerabiliteit gedurende het jaar hoog bleef. Deze factoren droegen bij aan een ernstig tekort aan US dollars in verschillende landen, omdat de leentarieven hoog bleven en het herfinancieren van schulden steeds moeilijker werd. Bovendien bleef de helft van de lage-inkomenslanden in de regio hoge risico's lopen of verkeerde in een staat van schuldverstoring, waaronder Ghana, de Republiek Congo, Malawi en Zambia.

Als reactie op dringende betalingsbalansvereisten en om de effecten van de voedselcrisis op de meest kwetsbare bevolkingsgroepen in Burkina Faso te verlichten, verstrekke het IMF in 2023 noodhulp ter waarde van 302 miljoen dollar aan het land⁹. Echter, verslechterende veiligheidsomstandigheden, ongunstige klimaat evenementen en de escalatie van energie- en landbouwkosten beperkten de mogelijkheden voor externe financiering. CIFIF (I) verminderde zijn investeringen in het land en bleef waakzaam over politieke ontwikkelingen.

CIFIF (I) streeft ernaar zijn aanwezigheid op de Oost-Afrikaanse markt uit te breiden. De economie van Tanzania, die naar verwachting met 6,1%¹⁰ zal groeien in 2024, behoort tot de snelst groeiende en relatief stabiele economieën in de regio Afrika. Op vergelijkbare wijze worden groeipercentages van respectievelijk 5,3%¹¹ en 5,7%¹² verwacht in 2024 voor Kenia en Oeganda. Andere veelbelovende nieuwe markten in de regio zijn Ivoorkust, Rwanda en Botswana, waarvan verwacht wordt dat ze respectievelijk met 6,6%¹³, 7,0%¹⁴ en 4,1%¹⁵ zullen groeien.

⁴ India: 2023 Article IV Consultation-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for India (imf.org)

⁵ Indonesia: 2023 Article IV Consultation-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Indonesia (imf.org)

⁶ Philippines: 2023 Article IV Consultation-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Philippines (imf.org)

⁷ Vietnam and the IMF

⁸ Regional Economic Outlook for Sub-Saharan Africa (imf.org)

⁹ IMF Executive Board Approves a US\$302 Million 48-month Arrangement Under the Extended Credit Facility for Burkina Faso

¹⁰ Tanzania and the IMF

¹¹ Kenya and the IMF

¹² Uganda and the IMF

¹³ Côte d'Ivoire and the IMF

¹⁴ Rwanda and the IMF

Er zijn echter aanzienlijke zorgen over de aanstaande terugbetalingen van Eurobonds in zowel 2024 als 2025. Zelfs voor landen die niet in financiële nood verkeren, overschrijdt het gemiddelde rendement op bestaande Eurobonds 12,0%, vergeleken met 7,0% vóór de pandemie. Hoewel wordt verwacht dat de wereldwijde rentetarieven in de loop der tijd zullen dalen in lijn met de afnemende inflatie, is een terugkeer naar de niveaus van vóór de pandemie op korte termijn onwaarschijnlijk. Gezien de huidige rendementen zijn er sinds april 2022 geen nieuwe Eurobonds uitgegeven, en sommige landen kunnen moeilijkheden ondervinden bij het herfinancieren van kortlopende verplichtingen op korte termijn. Als gevolg hiervan zal CIFIF (I) voorzichtig zijn bij het doen van investeringen in deze landen.

1.9 CARDANO EN DUURZAAM BELEGGEN

Cardano is ervan overtuigd dat financieel en maatschappelijk rendement goed kunnen samengaan, en dat deze elkaar ook kunnen versterken. Een verantwoord beleggingsbeleid kan binnen de filosofie van Cardano bijdragen aan een aantrekkelijk financieel rendement.

Cardano heeft een rijke historie van drie decennia in verantwoord beleggen. Door het aangaan van een dialoog met ondernemingen en door te stemmen op aandeelhoudersvergaderingen, streeft Cardano er daarbij naar bedrijven aan te zetten tot een meer verantwoord en duurzaam beleid. Cardano gelooft dat ondernemingen, overheden en instellingen die duurzaam ondernemen integraal onderdeel laten zijn van hun beleid en hun handelen meer toekomstbestendig zijn. Een duurzaam beleggingsbeleid is tegenwoordig ingebed in alle door Cardano gevoerde beleggingsstrategieën. Hierdoor kunnen door Cardano competitieve en duurzame beleggingsoplossingen en fondsen worden aangeboden tegen lage kosten.

Aan het duurzame beleggingsbeleid ligt een transparant proces ten grondslag dat door Cardano in-house is ontwikkeld. Cardano hanteert daarbij strenge en zorgvuldige duurzaamheids- en/of impactcriteria om ondernemingen, overheden en instellingen te selecteren voor haar beleggingsproposities, waarbij tegelijkertijd wordt beoogd financiële rendementsdoelstellingen te realiseren. In door Cardano aangeboden beleggingsproposities wordt qua categorisering onderscheid gemaakt naar 'duurzame' en op 'impact' gebaseerde beleggingsstrategieën. De lat voor op impact gebaseerde beleggingsstrategieën ligt daarbij qua duurzaamheidseisen hoger dan die voor duurzame beleggingsstrategieën. Voor op impact gebaseerde beleggingsstrategieën geldt daarnaast dat daarmee aantoonbare maatschappelijke toegevoegde waarde wordt gecreëerd.

Alle ondernemingen, overheden en instellingen waarin Cardano investeert worden beoordeeld op naleving van minimeisen die gesteld worden aan milieu, sociaal en bestuurlijk beleid en gedrag. Ten behoeve van het kunnen waarborgen van een respectvolle omgang met milieu, mensen en maatschappij zijn door Cardano ten behoeve van het beleggingsbeleid algemene uitsluitingscriteria geformuleerd. De algemene uitsluitingscriteria zijn vastgelegd in de Fundamentele Beleggingsbeginselen. Dit zijn door Cardano geformuleerde beleidsuitgangspunten voor een respectvolle omgang met milieu, mensen en maatschappij.

Milieu

Ondernemingen, overheden en instellingen worden geacht verantwoord om te gaan met het milieu. Cardano belegt niet in activiteiten die ernstige schade toebrengen aan het milieu of aan het klimaat. Daarnaast worden bij de duurzaamheidsprincipes extra eisen gesteld aan de wijze waarop het gedrag van ondernemingen, overheden en instellingen het milieu beïnvloedt. Cardano is daarbij in het bijzonder kritisch op vervuiling, verlies aan biodiversiteit en uitputting van natuurlijke hulpbronnen, zoals water, land en fossiele brandstoffen. Beoogd wordt daarbij om de voetafdruk met betrekking tot de uitstoot van koolstofdioxide (CO₂) en het gebruik van water door ondernemingen of landen die zijn opgenomen in de beleggingsportefeuilles zoveel als mogelijk te beperken.

Mensen

Ondernemingen, overheden en instellingen hebben de maatschappelijke verantwoordelijkheid om universele mensenrechten en arbeidsrechten te respecteren, waaronder het recht op gezondheid, onderwijs, en toegang tot energie, water en sanitaire voorzieningen. Voor wat betreft het respecteren van fundamentele arbeidsrechten sluit Cardano zich aan bij internationale normen. Dit betekent geen kinderarbeid, geen dwangarbeid en geen discriminatie op de werkvloer, maar wel vrijheid van vakvereniging, het recht op collectieve onderhandelingen en een leefbaar loon. Al deze aspecten worden door Cardano zorgvuldig beoordeeld bij het selecteren van beleggingen. In dit kader belegt Cardano in beginsel niet in de productie, ontwikkeling, verkoop of distributie van controversiële wapens en aanverwante producten en niet in de verkoop van wapens aan burgers of de verkoop van militair materieel aan militaire regimes.

¹⁵ Botswana and the IMF

Maatschappij

Een zorgvuldige en integere omgang met de maatschappij vormt een kernaspect binnen het beleggingsbeleid van Cardano. Cardano sluit ondernemingen, overheden en instellingen uit waaraan sancties zijn opgelegd door internationale organisaties zoals de Verenigde Naties en de Europese Unie. Cardano is ook kritisch op corruptie. Corruptie heeft veel gezichten. Denk aan omkoping, afpersing, fraude, samenzwering, witwassen, belastingontduiking en vriendjespolitiek. Cardano streeft ernaar ondernemingen, overheden en instellingen die zich met dergelijke praktijken inlaten niet in beleggingsportefeuilles op te nemen.

Daarnaast hanteert Cardano strenge normen ten aanzien van het thema klant- en productintegriteit. Zo wordt in beginsel niet belegd in ondernemingen die schade toebrengen aan de volksgezondheid, zoals bedrijven die tabak, pornografie of gok- en loterijspellen produceren. Cardano belegt ook niet in bedrijven en landen die zich schuldig maken aan ernstige misstanden op het gebied van dierenwelzijn.

Het al dan niet voldoen aan de Fundamentele Beleggingsbeginselen wordt gemeten aan de hand van diverse indicatoren welke voortkomen uit internationale verdragen, conventies en zogeheten 'best practices'. Het Global Compact van de Verenigde Naties is een voorbeeld van zo'n verdrag. Opvattingen over de Fundamentele Beleggingsbeginselen en daartoe gehanteerde indicatoren kunnen in de tijd wijzigen. Voortschrijdende inzichten kunnen leiden tot bijstelling op basis waarvan ondernemingen, overheden en instellingen al dan niet uitgesloten of weer toegelaten worden.

Bij het toepassen van de algemene uitsluitingscriteria wordt naast de bestaande situatie bij ondernemingen, overheden en instellingen, tevens beoordeeld wat de potentie en intenties zijn om hierin verandering aan te brengen en zich voor te bereiden op de maatschappelijke transitie die gaande zijn. Hierbij wordt gekeken naar de mate waarin bedrijven zich voorbereiden op maatschappelijke veranderingen zoals bijvoorbeeld de energietransitie of de toenemende maatschappelijke aandacht voor arbeidsrechten, cybersecurity en ontbossing. De potentie en intentie om te veranderen wordt door Cardano aangeduid als het 'adaptieve vermogen'. Bedrijven bij wie het vermogen of de wil ontbreken om zich aan te passen worden ten behoeve van cliënten uitgesloten van belegging.

Duurzaamheidsbeleid en impactbeleid

Het Fonds heeft duurzaam beleggen tot doel en belegt, via het Cardano Impact Financial Inclusion Fund I, in hoofdzakelijk financiële instellingen die actief bijdragen aan het realiseren van sociale duurzaamheidsdoelstellingen en die praktijken op het gebied van goed bestuur volgen. Het Fonds beoogt in dit kader bij te dragen aan het welzijn van klanten en medewerkers van de entiteiten waarin het belegt en van de gemeenschappen waarin deze entiteiten opereren, waarbij sociaal onrecht en ongelijkheid zo veel mogelijk wordt beheerst. Het Fonds belegt niet in entiteiten die ernstige afbreuk doen aan het bereiken van klimaat of sociale doelen.

Cardano Impact Financial Inclusion Fund I

Het Cardano Impact Financial Inclusion Fund I, de Onderliggende Beleggingsinstelling van Cardano Impact Financial Inclusion Fund, is een door ACTIAM beheerd fonds dat vrijwel dezelfde beleidsuitgangspunten en doelstellingen heeft als het Fonds als het gaat om het duurzaamheids- en impactbeleid. Het duurzaamheids- en impactbeleid van het Cardano Impact Financial Inclusion Fund I is grotendeels gebaseerd op het toepassen van 'seven guidelines for investors in inclusive finance', zoals opgenomen in Principles for Responsible Investment (PRI). PRI is een initiatief van beleggers in samenwerking met onder andere het Global Compact initiatief van de Verenigde Naties, gericht op het inbedden van duurzaamheidsprincipes in beleid en gedrag van ondernemingen. Deze principes bieden sinds 2011 een kader voor Financial Inclusion om het duurzame karakter daarvan te bevorderen en verder te professionaliseren. Hiertoe zijn voor beleggers in Financial Inclusion de volgende beleidsuitgangspunten geformuleerd waaraan deze beleggers middels beleggingen dienen bij te dragen;

- Het uitbreiden van het spectrum van beschikbare financiële diensten voor huishoudens met een laag inkomen;
- Het integreren van klantbescherming door financiële instellingen in beleid en werkwijze;
- Het eerlijk behandelen van klanten door financiële instellingen, op basis van duidelijke en evenwichtige klantovereenkomsten en geschillenbeslechtsprocedures;
- Het integreren van ESG-factoren door financiële instellingen in beleid en rapportage over activiteiten;
- Het bevorderen van transparantie met betrekking tot financieringsactiviteiten door financiële instellingen;
- Het nastreven van evenwichtige lange termijn rendementen die de belangen van (klanten van) financiële instellingen en beleggers evenwichtig behartigen; en
- Het samenwerken met als doel het ontwikkelen van gemeenschappelijke standaarden voor beleggers in Financial Inclusion.

Aansluitend op het voldoen aan de 'seven guidelines for investors in inclusive finance' beoogt het Fonds via belegging in het Cardano Impact Financial Inclusion Fund I een positieve bijdrage te leveren aan de SDG's middels onderstaande impact thema's:

- Het verbeteren van de toegang tot financiering in opkomende landen en ontwikkelingslanden;
- Het verbeteren van de capaciteit van financiële instellingen om klanten op een verantwoorde manier te bedienen;
- Het stimuleren van financiële instellingen om de kwaliteit van financiële en niet-financiële rapportages te verbeteren volgens algemeen geaccepteerde standaarden; en
- Het stimuleren van financiële instellingen om de transparantie te verhogen en de belangen van klanten optimaal te beschermen.

Elke financiële instelling waarin door het Cardano Impact Financial Inclusion Fund I kan worden belegd, wordt in dit kader zorgvuldig beoordeeld op basis van financiële en niet-financiële criteria. Daarbij wordt op een geïntegreerde wijze een oordeel gevormd over risico, rendement, duurzaamheid en impact van een potentiële belegging.

Impact meting

De gerealiseerde impact van de beleggingen van het Cardano Impact Financial Inclusion Fund I wordt gemonitord door middel van minimaal jaarlijkse impactmeting. Voor het monitoren van de sociale performance wordt gebruik gemaakt van onze Social Questionnaire waarin meer dan 150 indicatoren zijn opgenomen rondom klantbescherming & diensten, doelgroep en bereik, goed bestuur, welzijn van lokale gemeenschappen en personeel en natuurlijke omgeving. De indicatoren zijn gebaseerd op IRIS+, HIPSO and SPTF indicatoren. Hiertoe werkt de Beheerder nauw samen met daarin gespecialiseerde partijen, in het bijzonder Developing World Markets.

Om haar impactbeleid optimaal te kunnen uitvoeren, is Cardano aangesloten bij het 'Global Impact Investing Network' (GIIN) en het NAB ('Netherlands Advisory Board on impact investing'). Tevens is Cardano actief betrokken bij initiatieven zoals de Principles for Responsible Investment (PRI) en de Social Performance Task Force. De Social Performance Task Force huist de "The Universal Standards for Social Performance Management" ("the Universal Standards"). Dit is een uitgebreide handleiding met best practices die is opgesteld door en voor mensen in microfinanciering als hulpmiddel om financiële dienstverleners te helpen hun sociale doelen te bereiken. Hierin zijn o.a. Client Protection Principles opgenomen die ten grondslag liggen aan het realiseren van financiële inclusie op verantwoorde, betaalbare en klantgerichte wijze.

ONTWIKKELINGEN RONDOM HET DUURZAAM EN IMPACT-BELEID

Duurzaamheidsdoelstelling en beleid

Investerings worden gedaan met het doel het bevorderen van de toegang tot verantwoorde en betaalbare financiële producten en diensten voor kleinschalige (micro) ondernemers, het Midden- en Kleinbedrijf (MKB) en huishoudens die moeten rondkomen van lage inkomens.

Op lange termijn, draagt toegang tot financiële dienstverlening bij aan de groei van lokaal ondernemerschap, economische ontwikkeling en het financiële welzijn van huishoudens in ontwikkelingslanden.

Het toegankelijk maken van financiële dienstverlening (financial inclusion) is een belangrijke voorwaarde voor de realisatie van een breed scala aan andere ontwikkelingsdoelen die tezamen leiden tot minder armoede en ongelijkheid in de wereld.

Sustainable Development Goals (SDGs)

De Sustainable Development Goals van de Verenigde Naties (SDG's) zijn van groot belang voor een wereldwijde agenda voor duurzame ontwikkeling. De SDG's hebben als doel om voor 2030 armoede in de wereld te verminderen, ongelijkheden terug te dringen, klimaatverandering aan te pakken en natuurlijke hulpbronnen te beschermen. Het Cardano Impact Financial Inclusion Fund I draagt bij aan de realisatie van deze doelstellingen.

Toegang tot financiële dienstverlening heeft een positieve effect op 7 van de 17 Sustainable Development Goals. De meest directe link is te leggen met doelstellingen 1,5,8 en 10. Dit betekent gelijke rechten voor mannen en vrouwen, inclusieve economische groei – in het bijzonder voor mensen met lage-inkomens, het bevorderen van economische groei in opkomende en kwetsbare markten, en het verkleinen van ongelijkheid tussen landen door het opgang brengen van financiële geldstromen.



Meer indirect kan toegang tot financiële diensten het financieel welzijn van mensen die leven in armoede vergroten door hun besteedbare inkomens te vergroten. Een grotere mate van financieel welzijn draagt bij aan verbeterde voedselzekerheid en toegang tot gezondheidszorg, educatie en schoon drinkwater en sanitair.

Duurzaamheidsbeleid in beleggingsproces

Om onze duurzame beleggingsdoelstelling te realiseren verstrekt het Fonds voornamelijk leningen aan zogenaamde 'financial inclusion institutions' (FII's). Deze FII's verstrekken op hun beurt financiële diensten aan lage-inkomensgroepen, micro-ondernemingen en het MKB in opkomende markten en lage-inkomenslanden. Om de sociale impact van het fonds te waarborgen, wordt onder andere gestuurd op de mate van inclusiviteit van klant segmenten die geen toegang hebben tot meer traditionele en formele financiële dienstverleners (bijvoorbeeld vrouwen en klanten in rurale gebieden). Bij de selectie van de FII's en de goedkeuring van nieuwe investeringen wordt hier rekening mee gehouden.

Het Fonds kan onderliggend, via Cardano Impact Financial Inclusion Fund I, beleggen in FII's die voldoen aan de duurzaamheidscriteria van Cardano. Deze strikte criteria en de zorgvuldige toepassing en monitoring daarvan zorgen ervoor dat ernstige nadelige effecten van de onderliggende beleggingen voor de maatschappij en het milieu zo veel mogelijk worden beperkt.

Cardano heeft hiervoor een zeer zorgvuldig beleggingsproces ontwikkeld dat is gericht op het selecteren van FII's die bijdragen aan het realiseren van de duurzame beleggingsdoelstelling. Voor elke FII wordt een rapport opgesteld waarin de duurzame prestaties van de FII beschreven staan. De belangrijkste thema's zijn:

- **Klantbescherming en dienstverlening:** Hieronder valt het goedkeuringsproces van een lening aan eindklanten inclusief de berekening van de draagkracht en terugbetalingscapaciteit. Ook omvat dit klantgerichtheid, klachten procedures en communicatie en dienstverlening afgestemd op wensen van de klanten.
- **Doelgroep en bereik:** Dit betreft de mate waarin een FII zich specifiek richt op klantgroepen die traditioneel worden uitgesloten van de formele financiële sector. Er wordt gekeken naar de missie en doelstelling van de financiële instelling en in hoeverre het klantbestand bestaat uit micro-ondernemers, MKB bedrijven en met speciale aandacht voor het percentage vrouwen, mensen met lage-inkomens en rurale gemeenschappen.
- **Goed bestuur:** Het Fonds kijkt ook naar de interne processen, de monitoring en rapportages, de salaris vergoedingen en incentives. Bovendien is het hebben van een onafhankelijk en divers bestuur een vereiste.

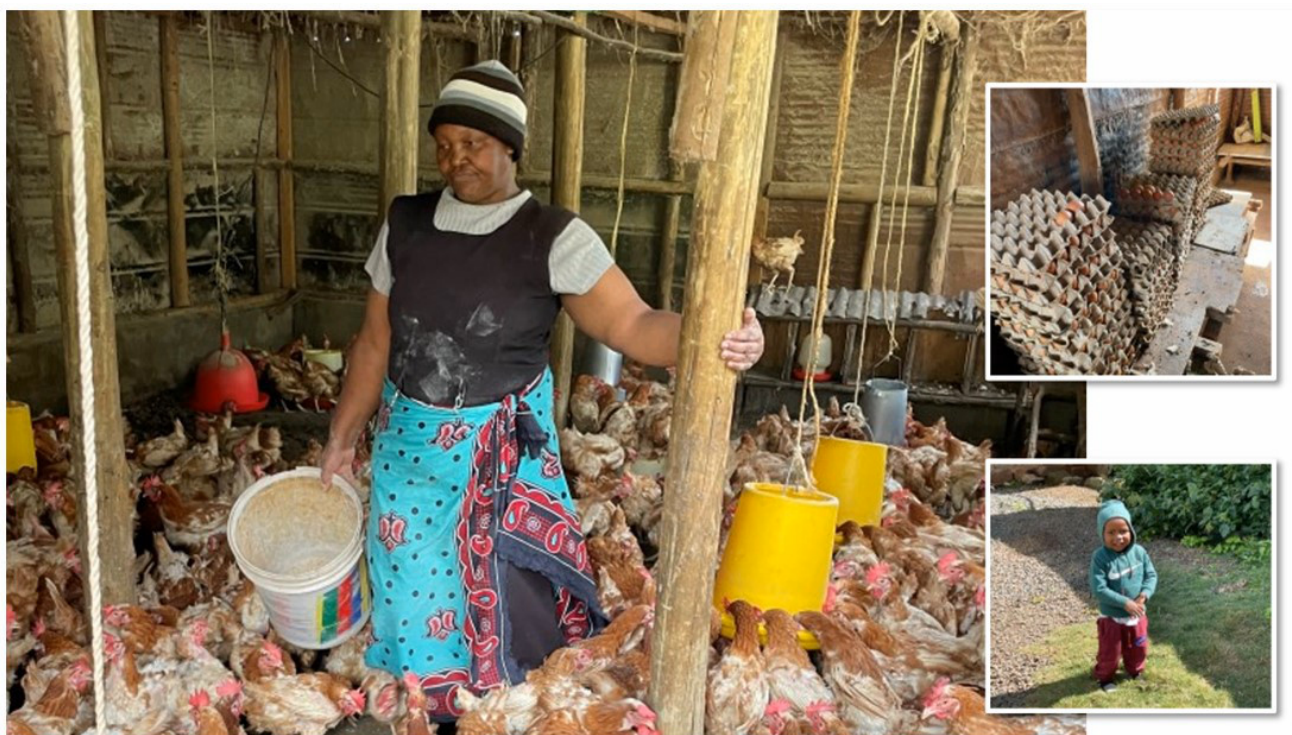
- **Welzijn van lokale gemeenschappen en het personeel:** Het Fonds selecteert FII's die de lokale gemeenschap en personeel op een rechtvaardige manier benaderen en verantwoordelijkheid nemen voor hun welzijn.
- **Natuurlijke omgeving:** Tot slot, kijkt het Fonds naar het beleid van FII's op het gebied van energie, land en water gebruik en hoe zorgvuldige omgang met de natuurlijke hulpbronnen door eind-klanten wordt geborgd.

Tijdens het due diligence onderzoek worden bovenstaande onderdelen nader geanalyseerd middels een deskresearch, bedrijfsbezoeken en interviews met eind-klanten (de micro-, kleine en middelgrote ondernemingen). Cardano heeft voor haar sociale due diligence een Social Scorecard ontwikkeld. Deze Scorekaart omvat bovenstaande vijf dimensies, elk op een andere manier gewogen.

Het Cardano Impact Investing Investment Committee (IC) is namens Cardano verantwoordelijk voor alle investeringsbeslissingen die voor het Cardano Impact Financial Inclusion Fund I, waarin het Fonds belegt, worden genomen. Het IC is een extra orgaan dat ervoor zorgt dat de belangen van beleggers in het Fonds optimaal worden behartigd vanuit een beleggings-, impact- en risicobeheerperspectief. De Impact Analyst maakt onderdeel uit van deze commissie en behoudt het vetorecht. Het Fonds belegt niet in entiteiten die ernstige afbreuk doen aan het bereiken van klimaat of social doelen.

ASA Kenya

ASA Kenya maakt al sinds 2016 deel uit van onze portefeuille. ASA Kenya is een winstgevende microfinancieringsinstelling die geen deposito's aanneemt en kleine, sociaal verantwoorde leningen verstrekt voor inkomensgenererende doeleinden aan mensen met een laag inkomen. ASA Kenya heeft ongeveer 200.000 eindklanten, voornamelijk vrouwelijke ondernemers. Het bedrijf geeft individuele leningen via klantengroepen. Groepsleden zijn alleen verantwoordelijk voor niet-financiële verplichtingen, zoals het screenen of selecteren van potentiële nieuwe klanten. Het opzetten van een groep zorgt voor sociale cohesie binnen de groep wat helpt om financiële discipline bij de leden te bevorderen door elkaar aan te moedigen om leningen op tijd terug te betalen. De financiële instelling streeft actief naar het voorkomen van overmatige schuldenlast bij klanten door de grootte van leningen te beperken en geen nieuwe leningen toe te kennen voordat huidige leningen volledig zijn terugbetaald. Als onderdeel van haar sociale doelstellingen zoekt ASA Kenya ijverig naar betekenisvolle manieren om het leven van leden in de gemeenschappen waar ze actief zijn te beïnvloeden. ASA Kenya organiseert en voert een divers scala aan gemeenschapsprogramma's uit op het gebied van gezondheid, onderwijs, milieu en rampenbestrijding. Evelyn is een van de vrouwelijke ondernemers die klant is bij ASA.



Evelyn's kleine pluimveeboerderij in Centraal-Kenia

Evelyn (52) woont met haar oudste zoon en kleinkinderen in een klein dorp buiten de stad Kikuyu, in het Kiambu County in Centraal-Kenia. In 2018 startte ze een kleine pluimveeboerderij (20 kippen) in haar achtertuin omdat ze een grote vraag zag naar verse eieren. Met de steun van een kleine lening bouwde ze een kippenhok en investeerde ze in voer. In de loop van de tijd heeft ze het aantal kippen laten groeien tot 300 dieren. Onlangs verkreeg ze een tweede lening van ASA Kenya om nog eens 400 ééndagskuikens te kopen. Ze heeft de ambitie om haar pluimveebedrijf tegen het einde van 2024 uit te breiden tot 3000 kippen. Ze verkoopt al haar eieren aan een tussenpersoon die ze doorverkoopt aan de hotelsector in de regio. Met deze extra inkomsten kan ze sparen voor later.

1.10 RISICOMANAGEMENT

Cardano bewaakt voortdurend dat het Fonds blijft voldoen aan de voorwaarden en restricties zoals die in het prospectus zijn vastgelegd, aan de wettelijke kaders en aan de interne uitvoeringsrichtlijnen.

Het risicomanagement van Cardano is gebaseerd op het 'three lines of defense model'. Dit houdt in dat er drie verdedigingslinies te onderscheiden zijn. In dit model hebben verscheidene organisatieonderdelen eigen taken en verantwoordelijkheden. De betreffende drie verdedigingslinies ondersteunen elkaar en versterken elkaar. De eerste lijn is de lijnorganisatie. De eerste lijn is verantwoordelijk voor de uitvoerende beheerstaken met als doel de risico's te beheersen in de operationele processen. De tweede lijn wordt gevormd door stafafdelingen binnen Cardano. Deze stafafdelingen hebben de verantwoordelijkheid te toetsen of de invulling van de interne beheersing door het management voldoet aan beleidsuitgangspunten van Cardano en zij adviseren de directie van Cardano op het gebied van interne beheersing. Stafafdelingen of staffuncties die binnen deze tweede lijn vallen zijn onder andere de afdelingen Risk Management en Compliance. De afdeling Risk Management van Cardano is onafhankelijk van de eerste lijn. De afdeling rapporteert periodiek aan het risicomanagementcomité van Cardano. De Risk Management afdeling ondersteunt en houdt proactief toezicht op de effectiviteit van het risicomanagement systeem. De Compliance functie is een onafhankelijke tweedelijns functie die periodiek rapporteert aan het risicomanagementcomité van Cardano. De Compliance functie adviseert over en monitort de eerste lijn in het naleven van relevante wet- en regelgeving.

Binnen Risk Management van Cardano wordt een aantal verantwoordelijkheidsgebieden onderscheiden:

- Portfolio Compliance
- Operational Risk Management
- Financial Risk Management

Internal audit van Cardano, die door Cardano is uitbesteed aan KPMG, vormt de derde lijn in de verantwoordelijkheid voor de interne beheersing binnen Cardano. Internal audit toetst, volkomen onafhankelijk van het management van Cardano, de interne beheersing vanuit haar verantwoordelijkheid en rapporteert richting de directie van Cardano.

De structuur en organisatie van risicomanagement zijn ingericht conform de geldende wet- en regelgeving.

In deze paragraaf volgt een beschrijving van de risico's. Vervolgens wordt inzicht gegeven in het risicomanagementbeleid, de gebruikte financiële instrumenten en de belangrijkste risico's. In hoofdstuk 2 in de toelichting op de jaarrekening worden de belangrijkste financiële risico's verder gekwantificeerd.

Financiële risico's

Marktrisico

Het marktrisico wordt gedefinieerd als het risico van schommelingen in de omvang en het rendement van het Fonds als gevolg van waardeontwikkelingen van de financiële instrumenten waarin door het Fonds (via de Onderliggende Beleggingsinstellingen) wordt belegd.

Het Fonds is direct en/of via het Cardano Impact Financial Inclusion Fund (I) blootgesteld aan marktschommelingen en risico's inherent aan het beleggen in onderhandse leningen en financiële instrumenten. De waarde van de onderliggende beleggingen van het Fonds kan fluctueren op basis van een groot aantal factoren, zoals verwachtingen ten aanzien van economische groei, inflatie en prijsontwikkeling op diverse goederen en valutamarkten. Daarnaast kan de waarde van de beleggingen fluctueren naar aanleiding van politieke en monetaire ontwikkelingen. Marktrisico's verschillen per beleggingscategorie en zijn mede afhankelijk van de mate van spreiding van beleggingen over regio's en sectoren en/of van de keuze van individuele beleggingen. Het is mogelijk

dat de waarde van beleggingen van de gehele markt of van bepaalde regio's en/of sectoren dalen. Door middel van een zorgvuldige selectie en spreiding van de beleggingen van het Fonds wordt getracht om het marktrisico te mitigeren.

MARKTRISICO	RISICO-BEREIDHEID	IMPACT	MATERIALISATIE	BEHEERSING
Het Fonds is direct en/ of via het Cardano Impact Financial Inclusion Fund (I) blootgesteld aan actieve marktposities op basis van het beleggingsbeleid.	Hoog	Hoog	In de verslagperiode behield het Fonds (onderliggend) een zeer gediversifieerde positie over regio's, landen en over de entiteiten.	Actieve monitoring en het rapporteren van marktrisico's.

Renterisico

Een specifieke vorm van marktrisico is renterisico. Het renterisico is het risico van waardedaling of waardefluctuaties van het Fonds als gevolg van rente-ontwikkelingen. De waarde van de beleggingen in vastrentende waarden fluctueert als gevolg van verandering in marktresen. Hierdoor is het Fonds blootgesteld aan renterisico. Door spreiding van beleggingen over verschillende looptijden kan het renterisico worden gemitigeerd.

Over het algemeen kennen de beleggingen in de Onderliggende Beleggingsinstelling en de vastrentende waarden waarin het Fonds belegt een beperkte gemiddelde looptijd, waarbij de resterende looptijd van vastrentende waarden waarin wordt belegd veelal varieert van 1 tot maximaal 5 jaar. Hoe langer de gemiddelde resterende looptijd van (een portefeuille van) vastrentende waarden, des te groter is het renterisico. Door spreiding van beleggingen over verschillende looptijden in de Onderliggende Beleggingsinstelling en/of in het Fonds kan het renterisico verder worden gemitigeerd. Hoewel het Fonds in staatsobligaties kan beleggen, zijn er ultimo verslagperiode geen vastrentende waarden in de portefeuille van het Fonds.

RENTERISICO	RISICO-BEREIDHEID	IMPACT	MATERIALISATIE	BEHEERSING
Voornamelijk zichtbaar als een herbeleggingsrisico.	Gemiddeld	Gemiddeld	Om het renterisico te beperken, hebben de meeste leningen een relatief korte looptijd en worden ze indien nodig verlengd. De modified duration van het onderliggende Fonds is 1.1.	Diversificatie over verschillende looptijden en concentratiebeperkingen naar specifieke looptijdsegmenten.

Valutarisico

Een specifieke vorm van het marktrisico is het valutarisico. De waarde van beleggingen wordt beïnvloed door de ontwikkelingen van de valutakoersen waarin de betreffende beleggingen liden, voor zover dit niet de euro betreft. Het risico bestaat immers dat de koers van de desbetreffende valuta stijgt of daalt ten opzichte van de euro. Het Fonds noteert in euro, waar echter in het Cardano Impact Financial Inclusion Fund (I) onderhandse leningen worden verstrekt in Amerikaanse dollars of in lokale valuta. Een daling van de koers van de Amerikaanse dollar en/of de lokale valuta waarin wordt belegd, kan het rendement van het Cardano Financial Inclusion Fund, en daarmee van het Fonds, sterk beïnvloeden. Dit valutarisico wordt in het Cardano Impact Financial Inclusion Fund (I) beperkt door valutarestricties en het gebruik van valutatermijncontracten. Het valutarisico op leningen in vreemde valuta binnen het Cardano Impact Financial Inclusion Fund (I) wordt grotendeels afgedekt, waardoor het indirecte valutarisico dat het Fonds hierover loopt beperkt is. Directe beleggingen vinden uitsluitend plaats in liquide vermogenstitels genoteerd in euro, waardoor het Fonds hierover geen valutarisico loopt.

VALUTARISICO	RISICO-BEREIDHEID	IMPACT	MATERIALISATIE	BEHEERSING
Het Fonds noteert in euro, waarbij in het Cardano Impact Financial Inclusion Fund (I) onderhandse leningen worden verstrekt in Amerikaanse dollars of in lokale valuta.	Gemiddeld	Gemiddeld	Gedurende 2023 stegen de afdekkingskosten voor euro naar Amerikaanse dollar. De blootstelling, via de Onderliggende Beleggingsinstelling, aan de Amerikaanse dollar is afgedekt, waardoor de impact van de depreciatie van de Amerikaanse dollar ten opzichte van de euro op het rendement van het Fonds sterk wordt gemitigeerd. Het merendeel van de posities in de portefeuille is uitgedrukt in Amerikaanse dollar, waarvan de marktwaarde is afgedekt naar de euro.	Het Fonds maakt, via de Onderliggende Beleggingsinstelling, gebruik van valuta-afdekkingen om het effect van de fluctuaties in de dollar - euro wisselkoers op het Fonds te beperken. Met betrekking tot beleggingen in andere valuta dan de Amerikaanse dollar wordt de toename van het risico voldoende gecompenseerd door de hogere rente op de lening in lokale valuta.

Concentratierisico

Een nauw aan marktrisico gerelateerd risico is het concentratierisico. Dit is het risico van waardedaling of waardefluctuaties van het Fonds als gevolg van een concentratie van de beleggingen in bepaalde financiële instrumenten of markten. Het Fonds kan zijn beleggingen concentreren in ondernemingen die opereren in hetzelfde land, dezelfde regio, dezelfde sector of in specifieke ondernemingen. Het concentratierisico houdt in dat specifieke gebeurtenissen van grotere invloed zijn op de waarde van de beleggingsportefeuille van het Fonds dan indien de mate van concentratie geringer is. De oorzaak van concentratie van de portefeuille kan het gevolg zijn van marktontwikkelingen, het gevoerde beleggingsbeleid en de gehanteerde beleggingsrichtlijnen of van de omvang en samenstelling van het voor belegging beschikbare beleggingsuniversum. Een kleiner beleggingsuniversum leidt tot geringere spreidingsmogelijkheden dan een groter universum.

CONCENTRATIERISICO	RISICO-BEREIDHEID	IMPACT	MATERIALISATIE	BEHEERSING
Het risico van waardedaling of waardefluctuaties van het Fonds als gevolg van een concentratie van de beleggingen in bepaalde financiële instrumenten of markten.	Gemiddeld	Gemiddeld	In de verslagperiode behield het Fonds, via de Onderliggende Beleggingsinstelling, een zeer gediversifieerde positie over regio's, landen en over de entiteiten.	Beperken van geconcentreerde blootstelling van beleggingen aan specifieke FII's en landen.

Inflatierisico

Een nauw aan marktrisico verbonden risico is het inflatierisico. Het inflatierisico houdt in dat de reële waarde van beleggingen en beleggingsopbrengsten in negatieve zin wordt beïnvloed door inflatie. De reële waarde van beleggingen en beleggingsopbrengsten kan worden bepaald door het effect van de inflatie in mindering te brengen op de nominale waarde van de beleggingen.

Kredietrisico

Het kredietrisico wordt gedefinieerd als het risico van schommelingen in de omvang en het rendement van het Fonds als gevolg van de mogelijkheid dat een kredietnemer of tegenpartij een financiële of andere contractuele verplichting niet nakomt. De Beheerder let op de daarbij behorende beleggingsrestricties zoals geformuleerd in het prospectus van het Fonds. Hierin is tevens begrepen de mogelijkheid van beperkingen of belemmeringen bij het overbrengen van tegoeden vanuit het buitenland.

Credit spreadrisico

Een specifieke vorm van kredietrisico is het zogenaamde credit spreadrisico, oftewel het risico dat waarden van vastrentende beleggingen fluctueren als gevolg van fluctuaties in de kredietrisicopremies die hierop van toepassing zijn. Het credit spreadrisico heeft betrekking op de Onderliggende Beleggingsinstelling en de leningen waarin het Fonds belegt, op basis van hun beleggingen in met name staatsobligaties en onderhandse leningen. De waarde van beleggingen in vastrentende waarden wordt beïnvloed door een positieve of negatieve ontwikkeling van de

kredietwaardigheid van ondernemingen, instellingen of overheden die deze vastrentende waarden uitgeven, oftewel de debiteuren. Ultimo verslagperiode zijn er geen vastrentende waarden in de portefeuille van het Fonds.

De kredietwaardigheid van debiteuren kan zich positief en negatief ontwikkelen, wat zich vertaalt in schommelingen in de kredietrisicopremies van de leningen waarin wordt belegd. Bij een negatieve ontwikkeling neemt de kans toe dat een debiteur geheel of gedeeltelijk in gebreke zal blijven en niet aan zijn rente en/of aflossingsverplichtingen zal voldoen. Hierdoor zal de kredietrisicopremie op leningen die door de debiteur zijn uitgegeven stijgen, wat zich vertaalt in een waardedaling van betreffende instrumenten. De waarde van de onderliggende beleggingen van het Fonds fluctueert als gevolg van verandering in kredietrisicopremies. Hierdoor is het Fonds blootgesteld aan credit spreadrisico.

Verschillende rating agencies beoordelen de kredietwaardigheid van ondernemingen, instellingen en overheden. De inschatting van kredietwaardigheid wordt beïnvloed door zowel factoren die gelden voor een bepaalde onderneming, instelling of overheid, als door factoren die op een bepaalde sector of regio van toepassing zijn. Minder gunstige winstvooruitzichten voor een sector kunnen een negatieve invloed hebben op de inschatting van de kredietwaardigheid van alle ondernemingen in die sector.

Ter beperking van het credit spreadrisico gelden restricties voor de samenstelling van het Fonds en/of de Onderliggende Beleggingsinstelling met betrekking tot geografische spreiding, verdeling over verschillende debiteurencategorieën, de minimale kredietkwaliteit van de debiteuren en de omvang van beleggingen per debiteur.

Faillissementsrisico

Een specifieke vorm van kredietrisico is het faillissementsrisico, wat met name speelt bij onderhandse leningen waarin, via de Onderliggende Beleggingsinstelling, wordt belegd. Naast het credit spreadrisico, waarbij ontwikkelingen in kredietrisicopremies de marktwaarde van deze beleggingen beïnvloeden, is het mogelijk dat een debiteur als het gevolg van specifieke factoren niet meer kan voldoen aan zijn rente- en aflossingsverplichtingen, zonder dat dit adequaat in de marktwaarde is verwerkt. Dit kan leiden tot verlies van de gehele marktwaarde van desbetreffende belegging in de Onderliggende Beleggingsinstelling. Ter beperking van het faillissementsrisico gelden restricties voor de samenstelling van de beleggingsportefeuille van het Fonds en/of de Onderliggende Beleggingsinstelling bijvoorbeeld met betrekking tot geografische spreiding, verdeling over verschillende debiteurencategorieën, de minimale kredietkwaliteit van de debiteuren en/of de omvang van de belegging per debiteur.

KREDIETRISICO	RISICO-BEREIDHEID	IMPACT	MATERIALISATIE	BEHEERSING
Het risico van schommelingen in de omvang en het rendement van het Fonds doordat een kredietnemer of tegenpartij een financiële of andere contractuele verplichting niet nakomt.	Gemiddeld	Gemiddeld	In 2023 verbeterden de kredietkwaliteitsindicatoren van de entiteiten in de Onderliggende Beleggingsinstelling ten opzichte van 2022. Voor de entiteiten in Burkina Faso heeft de onderliggende beleggingsinstelling een extra voorziening opgenomen.	Het aangaan van kredietrisico kan worden beschouwd als inherent aan de beleggingsstrategie van het Fonds en moet worden weerspiegeld in een op de markt gebaseerde credit spread. Risicoclassificatie, spreiding over landen en FII's. Risicobeoordelingen en monitoring van elke individuele Fondsbelegging. Binnen de onderscheiden FII's is er een groot aantal kleine microleningen. Financiële en niet-financiële overeenkomsten worden opgenomen in de contractdocumentatie. De Beheerder gaat in samenwerking met de investment manager actief in gesprek met FII's waarin is belegd om de negatieve effecten van eventuele risico's, die toenemen of naar verwachting zullen toenemen, zo vroeg mogelijk te beperken.

Tegenpartijrisico

Een specifieke vorm van kredietrisico is tegenpartijrisico, oftewel het risico dat een uitgevende instelling of een tegenpartij bij beleggingen in onderhandse leningen en/of transacties in afgeleide financiële instrumenten in gebreke blijft. Dit risico speelt met name bij de Onderliggende Beleggingsinstelling Cardano Impact Financial Inclusion Fund (I). Tegenpartijrisico bij de Onderliggende Beleggingsinstelling wordt zowel gelopen bij het afsluiten van onderhandse leningen als transacties in afgeleide financiële instrumenten zoals valutatermijntransacties. Het tegenpartijrisico wordt gemitigeerd door tegenpartijen met voldoende kredietwaardigheid te selecteren. Transacties in afgeleide financiële instrumenten worden alleen afgesloten om risico af te dekken. Zij worden enkel afgesloten met tegenpartijen die beschikken over een rating van minimaal investment grade-kwaliteit, zoals afgegeven door minimaal een van de toonaangevende credit rating agencies. Om het tegenpartijrisico te mitigeren worden afspraken gemaakt over het onderpand dat over en weer moet worden gestort.

Betalingsrisico of settlementrisico

Een specifieke vorm van tegenpartijrisico is betalingsrisico of settlementrisico. Dit risico wordt gelopen bij afwikkeling van transacties in financiële instrumenten en/of onderhandse leningen. Het is het risico dat aan de rente- of aflossingsverplichting van een onderhandse lening niet kan worden voldaan, danwel dat de afwikkeling via een betaalsysteem niet plaatsvindt zoals verwacht, doordat de betaling of levering van de verkochte, respectievelijk gekochte, financiële instrumenten door een tegenpartij niet of niet op tijd of zoals verwacht plaatsvindt. Bij aan- en verkooptransacties met betrekking tot financiële instrumenten ontstaan over het algemeen slechts zeer kortlopende vorderingen. Daardoor is het risico beperkt, ermee rekening houdend dat levering plaatsvindt tegen vrijwel gelijktijdige ontvangst van de tegenprestatie.

TEGENPARTIJRISICO	RISICO-BEREIDHEID	IMPACT	MATERIALISATIE	BEHEERSING
Het risico dat een uitgevende instelling of tegenpartij in de Onderliggende Beleggingsinstelling bij beleggingen in onderhandse leningen en/of transacties in afgeleide financiële instrumenten in gebreke blijft.	Laag	Laag	Tijdens de verslagperiode hadden alle tegenpartijen een investment grade rating. Dit wordt gespreid over meerdere bronnen en instrumenten om het tegenpartijrisico te minimaliseren.	Kredietbeoordeling van tegenpartijen die ten minste investment grade moet zijn. Monitoring kredietrisico financiële tegenpartijen. Streng onderpandovereenkomsten met tegenpartijen in derivaten en diversificatie van contanten in kortlopende Nederlandse of Duitse staatsobligaties.

Overdrachtsrisico of transferrisico

Een specifieke vorm van kredietrisico is het overdrachtsrisico of het transferrisico, dat met name speelt bij de Onderliggende Beleggingsinstelling omdat het hoofdzakelijk belegt in ontwikkelingslanden en opkomende landen. Het is het risico van waardedaling of waardefluctuaties van het Fonds als gevolg van beperkingen of belemmeringen bij het overbrengen van gelden vanuit het buitenland. Ter beperking van dit risico gelden restricties voor de samenstelling van de portefeuilles met betrekking tot geografische spreiding.

TRANSFERRISICO	RISICO-BEREIDHEID	IMPACT	MATERIALISATIE	BEHEERSING
Het risico van waardedaling of waardefluctuaties van het Fonds als gevolg van beperkingen of belemmeringen bij het overbrengen van gelden vanuit het buitenland.	Laag	Laag	De staatsgreep in Myanmar begin 2021 zorgde voor een belemmering van geldtransfers waarbij slechts beperkte hoeveelheden vreemde valuta het land konden verlaten. Dit is in 2023 niet veranderd. De beheerder zal de ontwikkelingen in Myanmar nauw blijven volgen. Er resteert nog één openstaande betaling.	Voor elke lening wordt een juridisch advies van een lokale advocaat ingewonnen om ervoor te zorgen dat er op het moment dat de leningsovereenkomst wordt ondertekend, er geen beperkingen zijn om het geld te repatriëren. Daarnaast wordt het landenrisico continu gemonitord om het Fonds in staat te stellen snel te handelen in het geval dat het landspecifieke risico verslechtert, inclusief zorgen over toekomstige repatriërmogelijkheden van cash.

Liquiditeitsrisico

Het liquiditeitsrisico betreft het risico dat niet tijdig kan worden beschikt over voldoende liquide middelen om aan korte termijn financiële verplichtingen te voldoen zonder dat dit gepaard gaat met onaanvaardbare kosten of verliezen. Dit geldt zowel onder normale omstandigheden of in tijden van stress. Het kan voorkomen dat een positie die voor het Fonds en/of de Onderliggende Beleggingsinstelling is ingenomen niet tijdig tegen een redelijke waarde kan worden verkocht door gebrek aan liquiditeit in de markt in het kader van vraag en aanbod.

De verhandelbaarheid van de beleggingen van het Cardano Impact Financial Inclusion Fund (I) waarin het Fonds grotendeels belegt is beperkt. Dit kan ertoe leiden dat de inkoop of uitgifte van Participaties in het Fonds voor korte of langere tijd wordt opgeschort. Participanten kunnen gedurende deze periode niet toe- en/of uittreden. Dit is een belangrijk risico voor participanten in het Fonds. De Beheerder voert een nauwgezet liquiditeitsbeleid, waarbij verwachte kasstromen op basis van het beleggingsbeleid voor elke looptijdhorizon nauw worden afgestemd op verwachte kasstromen door toe- en uittrading. Daarnaast kunnen liquiditeiten benodigd zijn om aan onderpandverplichtingen uit hoofde van afgesloten derivatentransacties te voldoen. Daarbij past de Beheerder tevens stressscenario's toe. Het liquiditeitsbeleid voorziet erin dat het Fonds een minimumpercentage liquide middelen aanhoudt. Deze maatregelen kunnen evenwel niet garanderen dat het Fonds te allen tijde, in alle omstandigheden, voldoende liquiditeit kan bieden. Als het Fonds onvoldoende liquide middelen heeft om aan zijn verplichtingen te voldoen, dan zal de Beheerder gebruik maken van de mogelijkheid om toetreding tot en uittrading uit het Fonds tijdelijk op te schorten of te beperken.

Ter beheersing van het liquiditeitsrisico wordt voor het Fonds en voor het Cardano Impact Financial Inclusion Fund (I) voor elke looptijdhorizon bewaakt dat de beschikbare liquiditeit in beginsel voldoende is om aan liquiditeitsverplichtingen te kunnen voldoen en uitstroom te kunnen faciliteren, zowel onder normale scenario's als onder zogenaamde stress scenario's. Op deze manier wordt het risico dat beleggingen moeten worden verkocht tegen ongunstige voorwaarden beperkt.

LIQUIDITEITSRISICO	RISICO-BEREIDHEID	IMPACT	MATERIALISATIE	BEHEERSING
Het Fonds belegt, via de Onderliggende Beleggingsinstelling, in zeer illiquide particuliere beleggingen waarvoor geen reguliere markt bestaat.	Laag	Hoog	In de verslagperiode hadden liquiditeitsrisico's geen impact op het Fonds.	Er wordt gebruik gemaakt van gestandaardiseerde en algemeen aanvaarde contractsjablonen die de overdraagbaarheid van Fondsbeleggingen aan derden mogelijk maken. Om vast te stellen of het Fonds, via de Onderliggende Beleggingsinstelling, regelmatig kasstromen zal ontvangen, vindt actief liquiditeitsbeheer plaats door Fondsbeleggingen te spreiden over verschillende looptijdsegmenten om ervoor te zorgen dat op regelmatige basis rentebetalingen en aflossingen worden ontvangen. Om onderpandovereenkomsten met tegenpartijen op basis van derivaten te vergemakkelijken, wordt een minimumbedrag aan liquide kortlopende staatsobligaties bepaald op basis van de volatiliteit van het onderliggende instrument dat wordt afgedekt. Met betrekking tot het beheer van de liquiditeit van participaties in de Onderliggende Beleggingsinstelling van het Fonds kan de Beheerder actief beperkingen opleggen aan in- en/of uittreding uit de Onderliggende Beleggingsinstelling en zal hij in het bijzonder de belangen van bestaande participanten in overweging nemen bij het bepalen van het tijdstip en de voorwaarden waarop participaties worden uitgegeven en/of verzilverd.

Risico van het gebruik van afgeleide financiële instrumenten en hefboomfinanciëring

Het risico van gebruik van derivaten speelt op het niveau van de Onderliggende Beleggingsinstelling Cardano Impact Financial Inclusion Fund (I). Voor het afdekken van risico's en efficiënt portefeuillebeheer kan door de Onderliggende Beleggingsinstelling gebruik worden gemaakt van derivaten. Derivaten zijn veelal complexe instrumenten. Verschillende factoren hebben invloed op de waarde van een derivaat. De waarde van een derivaat kan sterk stijgen of dalen bij slechts een kleine koersontwikkeling. Het gebruik van derivaten impliceert tevens dat risico kan ontstaan als gevolg van hefboomwerking.

Het beleid van de Beheerder betreffende hefboomwerking ziet enerzijds op het mitigeren van risico's van een negatieve waarde van het Fonds en anderzijds op het voorkomen van significante ongewenste waarde mutaties. Het beleggingsbeleid van het Fonds is zodanig ingericht dat het risico op een negatieve waarde van het Fonds is geminimaliseerd.

DERIVATEN EN HEFBOOMFINANCIËRING	RISICO-BEREIDHEID	IMPACT	MATERIALISATIE	BEHEERSING
Het risico van waardeveranderingen in het derivaat als gevolg van prijsveranderingen in het onderliggende instrument.	Laag	Laag	De derivaten, op niveau van de Onderliggende Beleggingsinstelling, worden gemonitord om ervoor te zorgen dat de waarde van de onderliggende activa in lijn is met de hedge.	De Onderliggende Beleggingsinstelling maakt, via de Onderliggende Beleggingsinstelling, gebruik van derivaten om valutarisico's af te dekken. De waarde van deze derivaten fluctueert en wordt gecompenseerd door de overeenkomstige waardeverandering van de onderliggende leningenportefeuille die in tegengestelde richting beweegt. Hedge ratio's worden regelmatig gecontroleerd. Indien nodig zal de Onderliggende Beleggingsinstelling onderpand ontvangen of betalen.

Waarderingsrisico

Waarderingsrisico is een specifieke vorm van operationeel risico. Dit is het risico dat de aan de beleggingen van het Fonds toegekende waarde niet objectief kan worden geverifieerd. Oorzaken kunnen zijn: onvoldoende informatie en/of onvolkomenheden in waarderingsprocessen. Het resultaat is dat de toegekende waarde mogelijk niet overeenkomt met de werkelijke waarde. De beleggingen zijn niet genoteerd aan een actief gereguleerde effectenbeurs. Door de beperkte handelbaarheid is de waarde van activa niet altijd objectief vast te stellen. De waarderings vinden plaats op basis van het door de Beheerder vastgestelde waarderingsbeleid. Dit beleid wordt consequent toegepast op alle beleggingen.

In principe worden activa gewaardeerd tegen reële waarde op basis van algemeen aanvaarde waarderingsprincipes voor inactief verhandelde activa. Het waarderingsbeleid wordt met de grootste zorg opgesteld en uitgevoerd en periodiek gevalideerd en besproken met de accountant van het Fonds. Desalniettemin geven de resulterende waarderings mogelijk niet altijd voldoende de werkelijke reële waarde van beleggingen weer, bijvoorbeeld vanwege onvoldoende informatie en/of onvolkomenheden in waarderingsprocessen. Cardano streeft ernaar dit risico, door middel van scenario- en data-analyse, zoveel mogelijk te beperken. Voor meer informatie over de waardering van beleggingen wordt verwezen naar [paragraaf 2.2 Grondslagen voor de waardering van activa en passiva](#).

WAARDERINGSRISICO	RISICO-BEREIDHEID	IMPACT	MATERIALISATIE	BEHEERSING
Beleggingen zijn niet genoteerd aan een actief gereguleerde effectenbeurs.	Laag	Hoog	Met betrekking tot een aantal specifieke investeringen van de Onderliggende Beleggingsinstelling zijn over het jaar 2023 geringe waarderingsverschillen geconstateerd. Terwijl geen sprake was van materiële impact op de waarde van het Fonds, zijn naar aanleiding hiervan waarderingsprocessen nader aangescherpt.	De Beheerder heeft een waarderingsbeleid en waarderingsprocessen. Het waarderingsbeleid en de waarderingsprocessen worden periodiek door de Beheerder geëvalueerd.

De belangrijkste financiële risico's die betrekking hebben op het Fonds worden in paragraaf 1.11 toegelicht.

Niet-financiële risico's

Aangezien niet-financiële risico's een financiële impact kunnen hebben, is het mogelijk dat deze risico's zich manifesteren als financiële risico's

Fiscaal en juridisch risico

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

Wijzigingsrisico belastingregimes

Het wijzigingsrisico met betrekking tot belastingregimes houdt op hoofdlijnen in dat een overheid de belastingwetgeving in ongunstige zin voor het Fonds of een Onderliggende Beleggingsinstelling verandert, waardoor de waarde van de beleggingsportefeuille en/of de waarde van het fondsvermogen van het Fonds of een Onderliggende Beleggingsinstelling op één of andere wijze negatief worden beïnvloed. Het is niet uitgesloten dat de wet of wetsinterpretatie verandert al dan niet met terugwerkende kracht.

Het is daardoor mogelijk dat additionele belastingen verschuldigd worden, inclusief eventuele bronheffingen met betrekking tot betaalbaar gestelde dividenden of rente, die niet voorzienbaar waren ten tijde van het uitbrengen van het Prospectus of ten tijde van aankoop, waardering of verkoop. Dit risico neemt toe naarmate meer wordt belegd in landen met minder stabiele regeringen en democratische procedures bij de totstandkoming van (belasting)wetgeving. Het Fonds belegt via het Cardano Impact Financial Inclusion Fund (I) overwegend in opkomende landen en ontwikkelingslanden waar deze minder gunstige externe factoren van toepassing kunnen zijn.

Risico behouden status fiscale beleggingsinstelling

Het Fonds heeft de status van fiscale beleggingsinstelling conform artikel 28 van de Wet op de Vennootschapsbelasting 1969. Als gevolg daarvan worden de winsten en verliezen belast tegen 0%. Aan de status van fiscale beleggingsinstelling wordt een aantal voorwaarden gesteld. Het Fonds dient separaat aan deze voorwaarden te voldoen. Indien het Fonds op enig moment niet aan één of meerdere voorwaarden voldoet, verliest het met terugwerkende kracht tot het begin van het betreffende boekjaar de status van fiscale beleggingsinstelling. Indien niet (tijdig) wordt voldaan aan de doorstootverplichting door het Fonds, verliest het Fonds reeds met ingang van het jaar waarop de doorstootverplichting betrekking heeft deze status. Het verlies van de status van fiscale beleggingsinstelling heeft tot gevolg dat het Fonds, met ingang van het betreffende jaar normaal belastingplichtig wordt voor toepassing van de Nederlandse vennootschapsbelasting.

Omstandigheden die Cardano niet kan beïnvloeden, kunnen ertoe leiden dat het Fonds niet meer voldoet aan de criteria, die gelden voor een fiscale beleggingsinstelling. Voor een nadere toelichting wordt verwezen naar [paragraaf 2.4 "Toelichting op de jaarrekening"](#).

Risico uit hoofde van FATCA/CRS

Het Fonds voldoet aan de Amerikaanse Foreign Account Tax Compliance Act (FATCA) en de Common Reporting Standard (CRS) en in dat kader in de Nederlandse wetgeving opgenomen bepalingen. Om in dat kader ten aanzien van participanten de status onder FATCA of Nederlandse wetgeving te kunnen (blijven) vaststellen, wordt aan participanten documentatie opgevraagd. Als het Fonds, doordat het niet voldoet aan FATCA, wordt onderworpen aan bronbelasting van de Verenigde Staten op haar beleggingen, dan kan dit gevolgen hebben voor de intrinsieke waarde (ook wel bekend onder de term Net Asset Value of NAV).

Meer informatie over de fiscale aspecten en de daaraan verbonden risico's vindt u in de toelichting op de jaarrekeningen in de paragraaf Fiscale aspecten.

FISCAAL EN JURIDISCH RISICO	RISICO-BEREIDHEID	IMPACT	MATERIALISATIE	BEHEERSING
De juridische en fiscale behandeling van het Fonds kan buiten de macht van het Fonds of de Beheerder veranderen, met nadelige consequenties voor het Fonds en de participanten.	Laag	Hoog	Fiscale en juridische risico's hebben in de verslagperiode geen impact gehad op het Fonds.	De Beheerder heeft periodiek overleg met Juridisch en Fiscaal adviseurs en Compliance. Om nieuwe en/of wijzigingen in voor Cardano relevante wet- en regelgeving te monitoren, worden deze minimaal tweemaal per jaar besproken in het LEFICO¹-overleg. Hiertoe wordt door de Legal & Compliance officer een overzicht ('Controlelijst') bijgehouden op basis van de Wetgevingsagenda ('Legislative Agenda') die halfjaarlijks door Juridische Zaken wordt gepubliceerd. In de Controlelijst worden relevante acties geïdentificeerd en gemonitord die door Cardano moeten worden uitgevoerd. De controlelijst wordt gedeeld met de Risico Management Commissie (RMC) en de LEFICO-bevindingen worden daar besproken.

1 LEFICO staat voor Legal, Fiscal & Compliance.

Compliance risico

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

Integriteitsrisico

Een specifieke vorm van compliance risico is het integriteitsrisico. Dat betreft aantasting van de reputatie, het vermogen of het resultaat van Cardano als gevolg van fraude of het niet naleven van (interne en externe) wet- en regelgeving. Met name de cultuur en het gedrag van medewerkers, klanten en partijen waar Cardano zaken mee doet spelen een belangrijke rol. Handelingen die in strijd zijn met de kernwaarden van Cardano, de gedragscode of wettelijke bepalingen worden niet getolereerd. Het risico op fraude wordt gemitigeerd door middel van het door Cardano toegepaste 'three lines of defense model' en organisatorische maatregelen op het gebied van interne controle. Daarnaast wordt er, door middel van controleprocessen, door de bewaarder ook aandacht besteed aan dit risico.

Voor investering maakt een evaluatie van goed bestuur ('good governance') integraal deel uit van het due diligence proces en in het investeringsvoorstel staan de meest belangrijke bevindingen geformuleerd. De beoordeling richt zich onder andere op:

- Ondernemingsbestuur: de samenstelling van de raad van bestuur, beloningspraktijken, eigendom, stemrecht & aandeelhoudersstructuur en boekhoudkundige praktijken & ondernemingstransparantie.
- Ondernemingsethiek: de mate waarin een onderneming betrokken is bij ethische kwesties zoals fraude, wangedrag van leidinggevenden, witwassen van geld of handel met voorkennis.
- Corruptie en instabiliteit: de mate waarin een onderneming betrokken is bij omkopings- en corruptieschandalen of risico loopt door politieke of maatschappelijke instabiliteit.

- Fiscale transparantie: de mate waarin een onderneming duidelijkheid verschaft over de vennootschapsbelasting die men betaalt.

COMPLIANCE RISICO	RISICO-BEREIDHEID	IMPACT	MATERIALISATIE	BEHEERSING
Het risico dat consequenties van (veranderende) wet- en regelgeving niet of niet tijdig worden onderkend waardoor wet- en regelgeving wordt overtreden.	Laag	Hoog	Compliance risico's hebben in de verslagperiode geen negatieve impact gehad op het Fonds.	Juridische Zaken signaleert veranderingen in nieuwe wet-en regelgeving. De compliance officer monitort op de tijdige implementatie hiervan. Om integriteit te borgen worden passende maatregelen getroffen door Cardano, o.a. screening van klanten en awareness sessies/e-learning's over compliance onderwerpen en compliance beleidsstukken.

Operationeel risico

Operationeel risico betreft het risico op schommelingen in de omvang en het rendement van het Fonds als gevolg van ontoereikende of gebrekkige beschikbaarheid van informatie en/of interne beheersing van processen en systemen.

Procesrisico

Een specifieke vorm van operationeel risico is procesrisico. Dit is het risico van directe of indirecte verliezen die het gevolg zijn van ontoereikende of gebrekkige opzet, bestaan en werking van interne processen. Procesrisico's worden beheerst door processen zo veel mogelijk te automatiseren en door een juist ingericht proces te testen en te valideren, en dit te borgen door middel van vier-ogen principes. Handmatige processen worden geborgd door standaardisatie en vaak door vier-ogen principes.

Systeemrisico

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

Cybercriminaliteitsrisico

Het bestrijden van cybercriminaliteit is een topprioriteit voor een financiële organisatie als Cardano. Het risico op cybercriminaliteit neemt in de loop van de tijd toe en wordt steeds meer wijdverspreid en professioneler, bijvoorbeeld middels cyberaanvallen met behulp AI en ransomware. Cybercrime blijft onverminderd hoog op de agenda van de directie van Cardano staan. De organisatorische en technologische maatregelen die zijn getroffen om cybercriminaliteitsrisico's te mitigeren zijn onverminderd geldig en worden regelmatig getest en continue verbeterd. Ook de awareness rondom dit risico heeft volop de aandacht gekregen in de vorm van kennis en bewustzijn sessies. De gebruikers worden regelmatig getraind en getest op hun kennis en bewustzijn d.m.v. periodieke Phishing tests. Sinds 2022 voldoet Cardano aan de ISO 27001 norm, en heeft Cardano een Group Information Security Policy waarin alle IT Security rollen en verantwoordelijkheden worden beschreven. Cardano heeft ook een ISMS (Information Security Management System) om de informatiebeveiliging binnen onze organisatie te beheren (vaststellen, implementeren, uitvoeren, bewaken, herzien, onderhouden en verbeteren). Het ISMS wordt onderworpen aan een interne audit en een jaarlijkse externe audit door de certificeringsinstantie.

OPERATIONEELRISICO	RISICO-BEREIDHEID	IMPACT	MATERIALISATIE	BEHEERSING
Het risico op schommelingen in de omvang en het rendement van het Fonds als gevolg van ontoereikende of gebrekkige interne beheersing van processen en systemen.	Laag	Hoog	Operationele risico's hebben in de verslagperiode geen negatieve impact gehad op het Fonds.	Cardano heeft een interne beheersingssysteem geïmplementeerd waarin verantwoordelijkheden naar verschillende committees zijn gedelegeerd. Deze wordt geactualiseerd indien er interne en/of externe omstandigheden zich voordoen die dit noodzakelijk maken. Daarnaast worden veranderingen ook getriggerd door het incidenten proces en 'Risk Self assessments' die periodiek plaatsvinden. Een significant deel van dit framework maakt onderdeel uit van een ISAE 3402 type II rapport die onderhavig is aan een controle door een externe accountant.

Duurzaamheids- en impactrisico

Duurzaamheidsrisico betreft het risico dat als gevolg van onverantwoorde of onzorgvuldige omgang met duurzaamheidsaspecten of ESG-aspecten van ondernemingen, overheden of instellingen waarin wordt belegd dit een negatieve invloed heeft op beoogde rendementen op beleggingen van het Fonds en daarmee het Fonds. Cardano is ervan overtuigd dat de integratie van duurzaamheidsaspecten en -risico's in het beleggingsbeleid kan leiden tot hogere rendementen op beleggingen. Naast duurzaamheidsrisico's met betrekking tot individuele ondernemingen of sectoren, houdt Cardano ook rekening met duurzaamheidsrisico's die kunnen spelen in specifieke landen of regio's, zoals blootstelling aan natuurrampen of maatschappelijke onrust. Door rekening te houden met duurzaamheidsrisico's en -informatie, ontstaat er een bredere kijk op de ondernemingen, overheden en instellingen waarin Cardano belegt en wordt de besluitvorming daaromtrent verbeterd, wat uiteindelijk kan leiden tot betere rendementen.

Ondernemingen, overheden en instellingen kunnen ook risico lopen door betrokkenheid bij controversiële thema's en praktijken. Over het algemeen leidt een verminderde betrokkenheid bij controversiële thema's en praktijken voor entiteiten tot minder marktrisico's en lagere kapitaalkosten. Lagere kapitaalkosten gaan doorgaans gepaard met een hogere waardering van beleggingen en/of meer rendementspotentieel. In het prospectus wordt ingegaan op specifieke duurzaamheidsrisico's en de wijze waarop Cardano daarmee omgaat.

Aanvullend op het hanteren van minimale criteria op het gebied van duurzaam beleggen, wordt voor het Fonds een specifiek duurzaamheids- en impactbeleid gevoerd, waarbij een doelstelling is om via beleggingen in de Onderliggende Beleggingsinstelling bij te dragen aan het realiseren van ten minste zeven van de zeventien SDG's zoals vastgesteld door de Verenigde Naties.

DUURZAAMHEIDS- EN IMPACTRISICO	RISICO-BEREIDHEID	IMPACT	MATERIALISATIE	BEHEERSING
Het risico dat als gevolg van onverantwoorde of onzorgvuldige omgang met duurzaamheidsaspecten of ESG-aspecten van ondernemingen of instellingen waarin wordt belegd dit een negatieve invloed heeft op beoogde rendementen op beleggingen van het Fonds en daarmee het Fonds.	Laag	Hoog	Duurzaamheidsrisico's hebben in de verslagperiode geen materiële impact gehad op het Fonds.	Het duurzaamheidsrisico wordt onder andere beheerst door het beleggingsuniversum minimaal viermaal per jaar en de lijst met uitgesloten ondernemingen minimaal eenmaal per jaar te toetsen op de uitsluitingscriteria.

Bewaarnemingsrisico

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

BNP Paribas S.A., Netherlands branch is aangesteld als bewaarder (depository) en custodian voor de beleggingsinstellingen onder beheer van Cardano.

BEWAARNEMINGSRISICO	RISICO-BEREIDHEID	IMPACT	MATERIALISATIE	BEHEERSING
Het risico dat activa verloren gaan als gevolg van onder meer insolventie of fraude bij de entiteit waar financiële instrumenten in bewaring zijn gegeven.	Laag	Hoog	Bewaarnemingsrisico's hebben in de verslagperiode geen negatieve impact gehad op het Fonds.	Er zijn controlemaatregelen getroffen met de bewaarder onder andere middels de bewaardersverklaring. Tevens zijn er controlemaatregelen getroffen bij de bewaarnemer, oftewel custodian. Deze worden beheerst door het verkrijgen van de ISAE 3402 type II rapportage, voorzien van een verklaring van een externe accountant, waarbij Cardano de zogeheten end-user considerations en mogelijke bevindingen kritisch beoordeelt.

Uitbestedingsrisico

Uitbesteding van activiteiten brengt als risico met zich mee dat de wederpartij niet aan haar verplichtingen voldoet, ondanks gemaakte afspraken zoals deze zijn vastgelegd in contracten met uitbestedingsrelaties. Cardano heeft de uitvoering van de aan de Fondsen gerelateerde administratie, rapportage en verslaglegging uitbesteed aan BNP Paribas S.A. Verder zijn de informatietechnologie diensten uitbesteed aan Cardano Holding Limited, Cardano Risk Management Limited, Cardano Risk Management B.V.

De uitgangspunten van de samenwerking met uitbestedingsrelaties zijn schriftelijk vastgelegd in overeenkomsten. In deze overeenkomsten zijn onder meer bepalingen opgenomen die waarborgen dat Cardano kan voldoen aan de eisen die voortvloeien uit de Wft en de AIFMD. Voorts zijn in de overeenkomsten bepalingen opgenomen met betrekking tot prestatienormen, onderlinge informatieverschaffing en de vergoeding.

Cardano heeft uitbestedingsprocedures geïmplementeerd die onder meer toezien op het monitoren van de uitbesteede activiteiten. Monitoring vindt daarbij plaats op basis van de periodieke rapportages en verantwoordingsoverleggen met de service organisaties. Assurance rapportages, zoals ISAE 3402 rapporten, worden gebruikt om vast te stellen dat de interne risicobeheersingsprocedures van de betreffende uitbestedingsrelatie adequaat en effectief zijn. Indien nodig kunnen additionele activiteiten worden uitgevoerd, zoals het uitvoeren van een due diligence. In de overeenkomsten zijn bepalingen opgenomen met betrekking tot aansprakelijkheden tussen Cardano en de betreffende partij.

UITBESTEDINGS RISICO	RISICO- BEREIDHEID	IMPACT	MATERIALIZATIE	BEHEERSING
Het risico dat de wederpartij niet aan haar verplichtingen voldoet, ondanks gemaakte afspraken.	Laag	Hoog	Uitbestedingsrisico's hebben in de verslagperiode geen negatieve impact gehad op het Fonds.	Het uitbestedingsrisico wordt beheerst op basis van de toepassing van het uitbestedingsbeleid waarin het monitoren van gedelegeerde taken centraal staat, onder meer op basis van periodieke bijeenkomsten en rapportages met de uitbestedingsrelatie en het verkrijgen van de ISAE 3402 type II rapportage, voorzien van een verklaring van een externe accountant, waarbij Cardano zogeheten end-user considerations en mogelijke bevindingen kritisch beoordeelt.

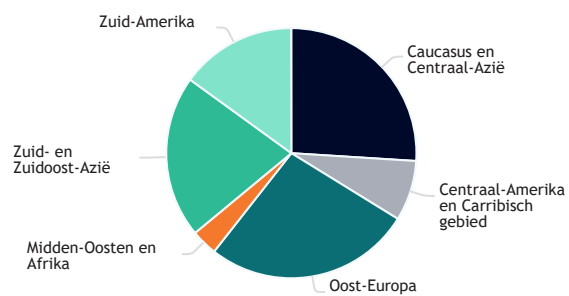
1.11 RISICO'S IN DE VERSLAGPERIODE

Beleggen in Cardano Impact Financial Inclusion Fund brengt risico's met zich mee. De belangrijkste financiële risico's die betrekking hebben op het Fonds worden hierna uiteengezet. In [paragraaf 1.10](#) wordt per geïdentificeerd risico een omschrijving van het risico gegeven.

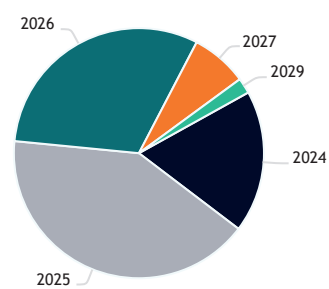
BELANGRIJKSTE RISICO'S	RISICOBEREIDHEID	IMPACT	MATERIALIZATIE	BEHEERSING
Marktrisico Op basis van het beleggingsbeleid worden marktrisicoposities ingenomen.	Hoog	Hoog	De portefeuille van het onderliggende Fonds heeft gedurende de rapportage periode een zeer gediversifieerde portfolio op het gebied van regio, landen en FIIs.	Actieve monitoring en maandelijkse rapportage over marktrisico.
Renterisico Op niveau van onderliggende beleggingen is er sprake van renterisico. De rente heeft invloed op de waardefluctuaties van het Fonds als gevolg van verandering in markttrentes.	Medium	Medium	Modified duration ultimo 2023: 1.2 (ultimo 2022: 1.0). Een stijging van de rente kan een laag of negatief rendement tot gevolg hebben. Daarnaast is de huidige lage rentestand een indicatie van het verwachte rendement. De meeste leningen in het onderliggende Fonds hebben een relatieve kort looptijd.	Diversificatie over verschillende looptijden en limieten op de concentratie in verschillende looptijd segmenten.
Concentratierisico Er is sprake van concentratierisico omdat het Fonds, via de Onderliggende Beleggingsinstelling, hoofdzakelijk belegd in onderhandse leningen in financiële instellingen in opkomende landen en ontwikkelingslanden.	Medium	Medium	De portefeuille van de Onderliggende Beleggingsinstelling heeft gedurende de reportage periode een gediversifieerde portfolio gehad, kijkende naar regio, landen en FIIs waarin was belegd.	De beleggingen zijn over diverse landen, sectoren en ondernemingen gespreid.
Liquiditeitsrisico Er is sprake van liquiditeitsrisico als niet tijdig kan worden beschikt over voldoende liquidie middelen om aan korte termijn financiële verplichtingen te voldoen	Laag	Hoog	In de verslagperiode hadden liquiditeitsrisico's geen impact op het Fonds.	Actieve monitoring en maandelijkse rapportage over liquiditeitsrisico.

Onderstaande taartdiagrammen geven inzicht in de spreiding van de beleggingsportefeuille van Cardano Impact Financial Inclusion Fund (I) waarin het Fonds volledig belegt.

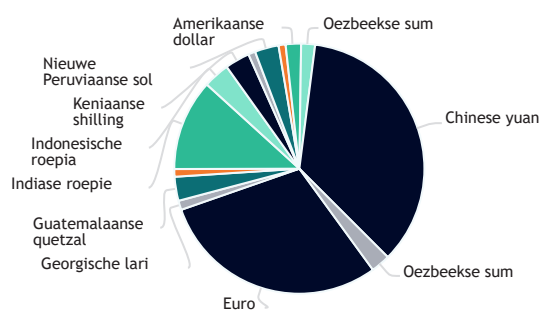
REGIOVERDELING



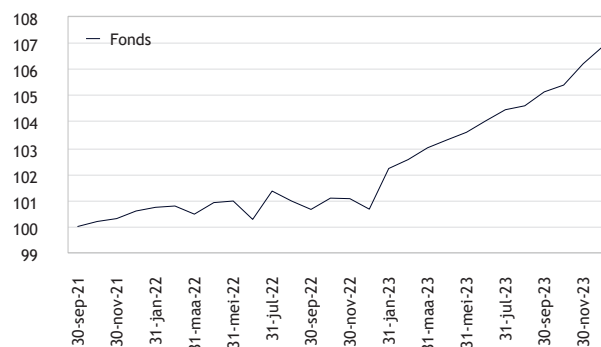
LOOPTIJDVERDELING



VALUTAVERDELING



GEÏNDEXEERD RENDEMENTSVERLOOP



1.12 VERKLARING OMTRENT BEDRIJFSVOERING

Wij beschikken over een beschrijving van de bedrijfsvoering, die voldoet aan de eisen van de Wet op het financieel toezicht (Wft) en het Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen (Bgfo). Wij hebben gedurende het afgelopen verslagjaar verschillende aspecten van de bedrijfsvoering beoordeeld, waaronder de uitbestede activiteiten. Bij onze werkzaamheden hebben wij geen constatering gedaan op grond waarvan wij zouden moeten concluderen dat de beschrijving van de opzet van de bedrijfsvoering als bedoeld in artikel 115y lid 5 van het Bgfo niet voldoet aan de vereisten zoals opgenomen in de Wft en daaraan gerelateerde regelgeving. Op grond hiervan verklaren wij als Beheerder te beschikken over een beschrijving van de bedrijfsvoering die voldoet aan de eisen van de Wft. Ook hebben wij niet geconstateerd dat de bedrijfsvoering niet effectief en niet overeenkomstig de beschrijving functioneert.

Derhalve verklaren wij met een redelijke mate van zekerheid dat de bedrijfsvoering gedurende het verslagjaar effectief en overeenkomstig de beschrijving heeft gefunctioneerd. Voor het komende jaar verwachten wij geen significante wijziging in de opzet van de bedrijfsvoering die een materiële impact zal hebben op de dienstverlening door het Fonds.

1.13 PORTEFEUILLEBELEID EN RENDEMENT

	FONDS- VERMOGEN IN MILJOENEN EURO'S ¹	RENDEMENT OP BASIS VAN BEURSKOERS ²	RENDEMENT OP BASIS VAN INTRINSIEKE WAARDE NA KOSTEN ³	RENDEMENT BENCHMARK	DIVIDEND PER PARTICIPA TIE IN EURO ⁴	INTRINSIEKE WAARDE PER PARTICIPATIE IN EURO ¹	BEURSKOERS PER PARTICIPATIE IN EURO ¹
2023	15,9	6,22%	6,16%	n.v.t.	1,00	25,78	25,78
2022	16,6	0,00%	0,06%	n.v.t.	-	25,25	25,24
15-09-2021 t/m 31-12-2021	10,4	0,96%	0,94%	n.v.t.	-	25,23	25,24

1 Ultimo verslagperiode.

2 De beurskoers betreft de slotkoers die afkomstig is vanuit Bloomberg en bevat ten opzichte van de intrinsieke waarde per participatie ook de marktontwikkelingen en marktsentiment.

3 Inclusief herbelegd dividend.

4 Dit betreft het in het betreffende jaar uitgekeerde dividend over het voorafgaande jaar.

Het Cardano Impact Financial Inclusion Fund belegt, via beleggingen in het Cardano Impact Financial Inclusion Fund I, hoofdzakelijk in onderhandse leningen aan financiële instellingen in opkomende landen en ontwikkelingslanden met als doel het verbeteren van toegang tot verantwoorde en betaalbare financiële dienstverlening voor mensen en bedrijven in die landen. Aan het einde van 2022, had het onderliggende fonds een gediversifieerde portfolio met 54 financiële instellingen verdeeld over 27 landen. Het fonds heeft duidelijke richtlijnen met betrekking tot de maximale exposures in regio, land en entiteit.

Het Fonds had in 2023 een rendement na kosten van 6,16% en wordt volledig bepaald door de performance van het onderliggende Fonds, de liquide middelen in het Fonds en de kosten. De performance van het onderliggende Fonds kan met name worden toegeschreven aan het inkomen uit de leningen, de lage cash positie in het Fonds, de effectieve afdekking van het valuta risico en het beperkt aantal waardeverminderingen.

1.14 BELONINGSBELEID

In deze paragraaf wordt het beloningsbeleid van Cardano Asset Management N.V. (Cardano) beschreven en wordt uiteengezet hoe dit beleid in de praktijk wordt gebracht, waar het beloningsbeleid van Cardano ressorteert onder het bredere beloningsbeleid van Cardano Group.

Het doel van het beloningsbeleid is het werven en behouden van hooggekwalificeerd personeel en het motiveren van werknemers om op hoog niveau te presteren, en in dat kader het bieden van een passende beloning die bijdraagt aan een duurzaam bedrijfs- en personeelsbeleid van Cardano voor alle werknemers. Cardano streeft naar het realiseren van waardecreatie voor de lange termijn. Het beoogt financieel rendement te behalen voor haar klanten in lijn met de genomen risico's, en tegelijkertijd een bijdrage te leveren aan de transitie naar een duurzame samenleving. Hiermee rekening houdend zijn de uitgangspunten voor het personeelsbeleid voor Cardano erop gericht Cardano-medewerkers op hoog niveau te laten presteren en in te zetten op persoonlijke groei door de ontwikkeling van hun talenten, zodat de klanten van Cardano daarvan de vruchten kunnen plukken.

Cardano hanteert een zorgvuldig, gecontroleerd en duurzaam beloningsbeleid dat aansluit op haar bedrijfs- en risicobeheerstrategie, risicoprofiel, doelstellingen en risicobeheerpraktijk. Het beloningsbeleid strookt met en draagt bij aan sterk en effectief risicobeheer en spoort niet aan tot het nemen van risico's die in strijd zijn met het beleid en de risicobereidheid van Cardano. Een van de basisbeginselen van het beloningsbeleid is dat het medewerkers van Cardano niet aanzet tot het nemen van meer risico's dan verantwoord wordt geacht met het oog op een optimale behartiging van de belangen van klanten en beleggers in de door Cardano beheerde fondsen.

Het beloningsbeleid is in overeenstemming met de geldende wet- en regelgeving opgesteld en houdt rekening met de langetermijnbelangen van zowel Cardano als haar stakeholders.

Cardano is zich bewust van haar positie in de maatschappij als geheel, van de cruciale rol die de financiële sector daarin speelt en van het opwekken van vertrouwen binnen de maatschappij. Als zodanig beschikt Cardano over een sterke governance die ervoor zorgt dat de wijze waarop medewerkers worden beloond aansluit bij de belangen van alle stakeholders. Om adequaat opgeleid personeel te kunnen werven en behouden voor het uitvoeren van de fonds- en vermogensbeheeractiviteiten, achten zowel Cardano als Cardano Group en de ondernemingsraad het van belang een variabele beloning te bieden.

Bij het vaststellen van het beloningsbeleid en de onderliggende beloningsbeleidsregels is Cardano in overleg getreden met de ondernemingsraad om een beloningsbeleid vast te stellen dat steun vindt bij alle stakeholders en de maatschappij in het algemeen.

Governance

Het beloningsbeleid van Cardano wordt opgesteld binnen het kader van het beloningsbeleid van Cardano Group en houdt tegelijkertijd rekening met de regels waaraan Cardano moet voldoen in haar hoedanigheid van fondsbeheerder onder zowel de AIFM-richtlijn als de icbe-richtlijn. Dienaangaande gelden ten aanzien van beloningsbeleid vergelijkbare eisen voor abi-fondsbeheerders en icbe-fondsbeheerders. Het beloningsbeleid van Cardano is in dat kader gebaseerd op de AIFM-Richtlijn en de icbe-richtlijn, de Richtsnoeren voor een goed beloningsbeleid in het kader van de AIFMD en de Richtsnoeren voor een goed beloningsbeleid in het kader van de icbe-richtlijn ('ESMA-Richtsnoeren').

Het beloningsbeleid sluit aan bij de Wet beloningsbeleid financiële ondernemingen ('Wbfo') in samenhang met de Wet op het financieel toezicht ('Wft').

Controلفuncties

De controلفuncties betreffen afdelingen die verantwoordelijk zijn voor de controle van en het toezicht op de bedrijfsvoering en de risico's die daarbij ontstaan. Controلفuncties werken daarbij onafhankelijk van de organisatie. Ze spelen een actieve rol in het opstellen, toepassen en controleren van het Cardano beloningsbeleid. Om deze reden gelden er aanvullende regels voor functionarissen in controلفuncties, welke regels ervoor zorgen dat hun onafhankelijkheid wordt gewaarborgd ingeval zij in aanmerking komen voor variabele beloning zoals bepaald in het beloningsbeleid.

Geïdentificeerde medewerkers (Identified Staff)

Ingevolge de ESMA-Richtsnoeren moeten de volgende categorieën medewerkers als geïdentificeerde medewerkers ('Identified Staff') worden aangemerkt, tenzij wordt aangetoond dat zij geen materieel effect hebben

op het risicoprofiel van een beheerder van beleggingsinstellingen (waaronder zowel de beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen (abi) worden verstaan, alsook van beheerders van icbe's) of op dat van een door de beheerder beheerde beleggingsinstelling:

- uitvoerende en niet-uitvoerende leden van het bestuursorgaan van de beheerder, afhankelijk van de plaatselijke rechtsvorm van de beheerder, zoals: directeuren, bestuursleden, de chief executive officer en uitvoerende en niet-uitvoerende vennoten;
- hogere leidinggevendenden;
- medewerkers met controletaken;
- medewerkers die leiding geven op het gebied van portefeuillebeheer, administratie, marketing en human resources;
- andere risiconemers, zoals: medewerkers wier beroepsactiviteiten – individueel of collectief genomen, als de leden van een groep (bijv. een bedrijfsonderdeel of een afdelingsgroep) – van materiële invloed kunnen zijn op het risicoprofiel van de beheerder of een door hem beheerde beleggingsinstelling, met inbegrip van personen die bevoegd zijn overeenkomsten te tekenen, posities in te nemen en beslissingen te nemen die materieel van invloed zijn op de risicoposities van de beheerder of van een door hem beheerde beleggingsinstelling. Het gaat hierbij om medewerkers zoals bijvoorbeeld verkopers, individuele handelaars en specifieke dealingrooms.

Naast bepaalde specifieke vereisten die gelden voor de variabele beloning binnen Cardano zijn de bepalingen van het Cardano beloningsbeleid, het Personeelshandboek van Cardano Risk Management B.V. en het beleid van Cardano inzake variabele beloningen zowel van toepassing op Identified Staff als op werknemers die niet worden beschouwd als Identified Staff.

Gedurende 2023 werd ten behoeve van het gehanteerde beloningsbeleid gebruik gemaakt van het Remuneration Committee van de Cardano Group ('Remuneration Committee') dat bestaat uit de directieleden en/of specialisten van HR, Legal en Finance. De leden van de Remuneration Committee zijn in staat en dienen op verzoek input te geven op besluiten van de directie van Cardano over: (i) het vaststellen van de lijst met Identified Staff (zoals hierboven omschreven), (ii) het beloningsbeleid en de overige beloningsbeleidsregels, (iii) het instellen van Key Performance Indicators ('KPIs'), (iv) de processen rondom variabele beloningen en (v) eventuele andere belangrijke beloningskwesaties.

De directie van Cardano beslist over het in dienst nemen van kandidaten en over de beloning van de werknemers van Cardano. Als gevolg van de overname van ACTIAM door Cardano Group is de governance aangepast in 2022.

Emolumenten

De beloning van werknemers van Cardano bestaat uit een vast jaarsalaris, een variabele beloning, een pensioenregeling en overige secundaire arbeidsvoorwaarden. Cardano heeft afzonderlijke variabele beloningsregelingen voor Identified Staff medewerkers en niet-Identified Staff medewerkers.

Cardano neemt regelmatig deel aan marktonderzoeken die een overzicht geven van de beloningsbeleidsregels van soortgelijke fonds- en vermogensbeheerders. Cardano gebruikt de uitkomsten van die onderzoeken om inzicht te verkrijgen in het concurrentievermogen van haar beloningsbeleid en om haar beloningsbeleid af te zetten tegen de beste praktijken in de markt.

Vaste beloning

Het vaste bruto jaarsalaris bestaat uit een vast bruto jaarsalaris, waaronder een vakantie-uitkering van 8% en een dertiende maand van 8,33% en, voor zover van toepassing, overige vaste toeslagen. Het bruto jaarsalaris wordt gebaseerd op de van toepassing zijnde salarisschaal. De cao van Athora¹⁶ is na de harmonisatie van arbeidsvoorwaarden per 1 januari 2023 opgevolgd door het Personeelshandboek van Cardano Risk Management B.V. De afspraken zoals in de Athora cao opgenomen, waaronder de voor iedereen geldende jaarlijkse verhoging, zijn in 2023 in het kader van de harmonisatieafspraken gehonoreerd. Dit betrof een verhoging van 2,25% per 1 oktober 2023. Periodieke verhogingen van het salaris worden gekoppeld aan een beoordeling van de mate waarin een werknemer is gegroeid in zijn of haar rol (verdere ontwikkeling van competenties) en is afhankelijk van de relatieve salarispositie. De vaste beloning dient in het algemeen een voldoende deel van de totale rechtstreekse beloning te vertegenwoordigen, in lijn met het ervaringsniveau, het aantal jaren ervaring en de vereiste vaardigheden.

Vanaf 1 januari 2023 is het beloningsbeleid aangepast en spelen (individuele en groeps) performance en resultaten een grotere rol bij de beoordeling en daaraan gekoppelde verhogingen.

¹⁶ Vanaf 3 januari 2022 maakt Cardano Asset Management (voorheen: ACTIAM) deel uit van Cardano Group. Op deze datum heeft Cardano Group de acquisitie van Cardano Asset Management afgerond door 100% van de aandelen over te nemen van Athora Netherlands.

Pensioen

Alle werknemers van Cardano namen in 2023 deel aan de pensioenregeling van Cardano Risk Management B.V. De pensioenregeling van Cardano Risk Management B.V. is een beschikbare premieregeling via Zwitserleven PPI N.V. Cardano als werkgever betaalt 15,5% van het pensioengevend salaris (tot het fiscaal maximum salaris (in 2023: € 128.810,-) onder aftrek van de franchise (in 2023: € 16.321). Het jaarsalaris bestaat uit 12 maandsalarissen, een 13e maand en vakantietoelage. De werknemer heeft de mogelijkheid om bij te sparen. Het bedrag wat bijgespaard kan worden is leeftijdsafhankelijk en wordt betaald via het salaris. De premies worden door Cardano Risk Management B.V. en werknemers betaald als respectievelijk werkgevers- en werknemersbijdragen.

Variabele beloning en prestatiedoelen

De variabele beloning over 2023 was gebaseerd op het behalen van vooraf bepaalde prestatiedoelen door de desbetreffende werknemers. De prestatiecyclus begint met het bepalen van de prestatiedoelstellingen voor het boekjaar. De gestelde prestatiedoelstellingen sluiten aan bij de doelstellingen van de onderneming en de missie en visie van Cardano. Onder de variabele beloningsregelingen worden voor de prestatieperiode duidelijke en meetbare key performance indicators ('KPIs') gedefinieerd. De toekenning van variabele beloning is afhankelijk van het realiseren van deze KPIs. De KPIs hebben betrekking op zowel financiële doelen (met een maximum van 50% aan financiële doelen) als niet-financiële doelen. De belangrijkste KPIs hebben betrekking op de kwaliteit van Cardano's commerciële en financiële resultaten, ESG doelen, de beleggingsprestatie, de kwaliteit van de bedrijfsvoering en risicobeheer. De Cardano ESG-doelstellingen stimuleren portefeuillemanagers om beleggingen te selecteren in entiteiten die hun duurzaamheidsrisico's beter beheren en/of profiteren van duurzaamheid gerelateerde kansen.

In het eerste kwartaal van 2023 zijn KPIs vastgesteld voor geheel Cardano, de verschillende afdelingen en de afzonderlijke medewerkers. Vastgestelde KPIs hebben betrekking op onder meer kostenbeheersing, groei, ESG doelstellingen, klanttevredenheid, vertoond leiderschap, risico & controle, solvabiliteitsratio's, compliance, het voldoen aan vergunningvereisten en persoonlijke doelen. Meer dan 50% van de KPIs zijn niet-financiële KPIs.

Naast de KPIs zijn er competenties voor persoonlijke ontwikkeling vastgesteld waaraan de werknemers zich dienen te houden. Deze persoonlijke ontwikkelingsvaardigheden (maximaal drie) zijn geselecteerd uit het bestaande scala aan bedrijfswaarden, met twee algemene vaardigheden, namelijk het voortdurend gericht zijn op verbetering en scherp blijven, en één persoonlijke vaardigheid, namelijk het ontwikkelen van eigen talenten.

Algemene uitgangspunten KPIs

Waar mogelijk en van toepassing, wordt bij het bepalen van KPIs zoveel als mogelijk rekening gehouden met de volgende stakeholders:

- klanten en/of beleggers in fondsen die Cardano beheert;
- de werknemer;
- Cardano;
- de samenleving als geheel.

Niet meer dan 50% van de KPIs mag betrekking hebben op financiële doelstellingen. Voor medewerkers in functies met controle- en toezichhoudende taken, zoals de afdeling Risk Management, zijn geen financiële KPIs vastgesteld. De maximale variabele beloning zoals bepaald in de Wbfo geldt voor alle medewerkers van Cardano. Ingevolge de Wbfo mag de variabele beloning van een medewerker van een financiële instelling niet hoger zijn dan 20% van de vaste beloning. Dit maximum geldt echter niet voor medewerkers van beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen met een vergunning onder de AIFM-richtlijn, zoals Cardano. Uitsluitend in geval van buitengewone prestaties bedraagt de variabele beloning binnen Cardano maximaal 100% van het vaste jaarsalaris voor senior portefeuillebeheerders; voor andere functies geldt een lager maximum.

Voor Identified Staff medewerkers gelden specifieke regels voor het vaststellen van prestatiedoelstellingen en KPIs, het bepalen in hoeverre die doelen zijn bereikt, en het vaststellen en uitbetalen van variabele beloning. Ten aanzien van de prestatiedoelstellingen en KPIs wordt zowel vooraf als achteraf een risicobeoordeling verricht.

Naast het proces om te komen tot KPIs, hebben medewerkers ook afspraken gemaakt over welk gedrag zij willen ontwikkelen (de competenties), hetgeen persoonlijke ontwikkeling mogelijk maakt en stimuleert. Deze aandachtspunten voor persoonlijke ontwikkeling werden per werknemer vastgesteld en werden voor wat betreft 2023 generiek gekozen voor Cardano, met als de twee belangrijkste competenties resultaat- en klantgerichtheid.

Toekenning variabele beloning

Een variabele beloning wordt toegekend nadat is beoordeeld in welke mate de vooraf gestelde KPIs zijn gerealiseerd. Deze beoordeling omvat relevante input van, onder andere, de afdeling Risk Management en de Compliance functionaris in het kader van een risicobeoordeling achteraf. De uiteindelijke beslissing ten aanzien van het toekennen van een variabele beloning wordt genomen door de directie van Cardano, na goedkeuring door het Remuneration Committee.

Een variabele beloning voor niet-Identified Staff medewerkers wordt, indien van toepassing, direct contant toegekend. Voor Identified Staff medewerkers wordt een variabele beloning in twee gedeelten toegekend: een direct/onvoorwaardelijk deel (60%) en een uitgesteld/voorwaardelijk deel (40%).

Het uitgestelde deel van de variabele beloning wordt drie jaar later toegekend, mits aan specifieke voorwaarden is voldaan. Voor vermogensbeheerders wordt een 3-jaars resultaatsdoelstelling vastgesteld, welke moet zijn gerealiseerd alvorens het recht ontstaat op het uitgestelde deel. Het uitgestelde deel van de variabele beloning kan op basis van een achteraf verrichte risicobeoordeling neerwaarts worden bijgesteld.

De variabele beloning bij Cardano is nimmer hoger dan 100% van het vaste jaarsalaris voor senior vermogensbeheerders en uitsluitend in geval van langdurige prestaties, waarbij een lager maximum geldt voor andere functies.

Hold back & claw back

Cardano is bevoegd alle toegekende variabele beloningen geheel of gedeeltelijk niet uit te betalen ("hold back") of terug te vorderen ("claw back") (conform artikel 2:135 lid 6 & 8 BW jo. artikel 1:127 lid 2 & 3 Wft). Gehele of gedeeltelijke hold back of claw back zal in ieder geval plaatsvinden wanneer de werknemer niet heeft voldaan aan relevante eisen van bekwaamheid of gepast gedrag, of wanneer deze verantwoordelijk was voor gedrag dat heeft geleid tot een aanzienlijke verslechtering van de financiële positie van Cardano.

Tekenbonus & retentiebonus

Cardano is zeer terughoudend voor wat betreft het aanbieden van regelingen zoals een tekenbonus of een retentiebonus. Dergelijke regelingen mogen uitsluitend worden overeengekomen indien deze in overeenstemming zijn met de wet- en regelgeving alsook met de governance van Cardano.

Overige voordelen

Al naargelang de functie komt een aantal senior managers binnen Cardano in aanmerking voor een leaseauto of een leaseautovergoeding. In dit kader dienen de leaseauto's 100% elektrisch te zijn.

Ontslagvergoeding

Indien en voor zover een werknemer recht heeft op een ontslagvergoeding, zal deze gelijk zijn aan de transitievergoeding in de zin van artikel 7:673 BW, tenzij (i) de desbetreffende werknemer kan profiteren van een andere regeling die uitdrukkelijk is overeengekomen gedurende een adviestraject met de Ondernemingsraad of (ii) de directie van Cardano anders besluit. Er is geen ontslagvergoeding verschuldigd indien een overeenkomst op initiatief van de medewerker wordt beëindigd, in geval van ernstige verwijtbare handelingen of nalatigheid aan de zijde van de werknemer. Ontslagvergoedingen aan dagelijks-beleidsbepalers, waaronder begrepen de directie van Cardano, kunnen nimmer meer bedragen dan 100% van het vaste bruto jaarsalaris.

Beloning tijdens de verslagperiode

In 2023 kende Cardano € 15 miljoen aan beloning toe aan haar medewerkers (in 2022: € 13,6 miljoen). Dit bedrag valt uiteen in een bedrag van € 13,1 miljoen aan vaste beloningen en salarissen (in 2022: € 11,7 miljoen) en een bedrag van € 2 miljoen aan variabele beloning (in 2022: € 1,8 miljoen voor het jaar 2021).

Vaste beloning

Medewerkers hebben op 1 februari 2023 een periodieke salarisverhoging ontvangen (waar van toepassing) en conform de afspraak vanuit harmonisatie arbeidsvoorwaarden ontvingen medewerkers (waar van toepassing) met ingang van oktober 2023 een collectieve salarisaanpassing van 2,25% (oude afspraak cao Athora Netherlands). Voor de directie van Cardano en senior management golden deze verhogingen eveneens.

Variabele beloning

De in 2023 toegekende variabele beloning bestond uit een prestatieafhankelijke variabele beloning voor het boekjaar 2022 alsmede uit uitgestelde delen van variabele beloningen uit eerdere jaren.

	IN CASH	NET SHARES ¹	DEFERRED CASH PART ²	DEFERRED SHARE PART ³	DEFERRED SHARE NET ⁴
	2022	2021	2019	2019	2018
Directie	€ 392.064	-	-	-	-
Identified Staff	€ 456.846	€ 131.972	€ 129.953	€ 145.027	€ 86.089
Overige medewerkers	€ 609.268	-	-	-	-

1 Uitkering in geld: netto uitkering van de waarde van de aandelen, waar het jaar daarvoor inkomstenbelasting over is betaald.

2 Uitkering in geld (uitgestelde deel)

3 Uitkering in aandelen (uitgestelde deel), waarbij de ontvanger inkomstenbelasting over de waarde van de aandelen betaalt.

4 Uitkering in geld (uitgestelde deel): netto uitkering van de waarde van de aandelen, waar het jaar daarvoor inkomstenbelasting over is betaald.

Er zijn in het verleden 2 retentieregelingen toegepast binnen Cardano, waarvan de uitkering gedeeltelijk gedurende 2023 plaatsvond.

Groep 1: Een uitgesteld deel van een aangeboden retentieregeling welke in 2019 aan specifieke medewerkers van Cardano was aangeboden werd eind 2023 uitgevoerd, aangezien aan de voorwaarden werd voldaan. De Identified Staff in deze regeling hadden in dit kader nog recht op een uitgesteld deel van deze retentieregeling (4e tranche), waarbij deze enerzijds rechtstreeks in geld en anderzijds in de vorm van aandelen diende te worden uitgekeerd. In december 2023 werd deze vierde tranche uitgekeerd aan 5 werknemers.

2023/GROEP 1	SOM CARDANO RETENTIE 2019 – DEFERRED CASH	SOM CARDANO RETENTIE 2019 - DEFERRED SHARE PART	SOM CARDANO RETENTIE 2019 – DEFERRED SHARE NET	TOTAAL	AANTAL WERKNEMERS
Identified Staff	€ 12.279	€ 12.727	€ 5.635	€ 30.641	5

Groep 2: Een in mei 2021 aangeboden retentieregeling aan specifieke medewerkers met het oog op de beoogde verkoop van Cardano in de loop van 2021 werd eind 2023 gedeeltelijk uitgekeerd, aangezien aan de voorwaarden werd voldaan. De medewerkers kwalificerend als Identified Staff in deze regeling hadden in dit kader nog recht op een uitgesteld deel van deze retentieregeling (2e tranche), waarbij deze enerzijds rechtstreeks in geld en anderzijds in de vorm van aandelen diende te worden uitgekeerd.

In december 2023 werden in het kader van deze retentieregeling aan 12 werknemers de volgende uitkeringen verricht.

2023/GROEP 2 (CARDANO)	SOM CARDANO RETENTIE 2021 – DEFERRED CASH	SOM CARDANO RETENTIE 2021 – DEFERRED SHARE PART	SOM CARDANO RETENTIE 2021 – DEFERRED SHARE NET	TOTAAL	AANTAL WERKNEMERS
Identified Staff	€ 28.338	€ 29.400	€ 66.771	€ 124.059	12

Onderstaande tabel geeft de in 2022 en 2023 toegekende beloningen weer.

	AANTAL ONTVANGERS ¹		VASTE BELONING IN EURO'S ²		VARIABELE BELONING IN EURO'S	
	2023	2022	2023	2022	2023	2022
Directie ³	5	5	1.574.688	1.454.030	392.064	-
Identified Staff	35	31	5.738.261	5.443.782	949.887	1.138.334
Overige medewerkers	82	59	5.751.289	4.833.929	609.268	684.000
Totaal	122	95	13.064.238	11.731.741	1.951.220	1.822.334

1 Door in- en uitstroom van medewerkers kan het aantal ontvangers hoger zijn dan de gemiddelde personele bezetting.

2 Met inbegrip van sociale-zekerheidsbijdragen, pensioenpremies en overige betaalde beloning.

3 De directieleden zijn Identified Staff en worden in deze tabel afzonderlijk weergegeven.

Aantal medewerkers met een beloning van meer dan € 1 miljoen

In 2023 heeft geen van de medewerkers van Cardano een totale beloning ontvangen van meer dan € 1 miljoen.

Rotterdam, 16 mei 2024

Directie van Cardano Asset Management N.V.

E.R. de Beijer-van der Vorst
H.H.J.G. Naus
M.E. Petit
M.C. Strijbos
J. Sunderman

2 Jaarrekening 2023

2.1 BALANS

Vóór winstbestemming en in € 1.000	REF. ¹	31-12-2023	31-12-2022
Beleggingen	1		
Participaties in Cardano Impact Financial Inclusion Fund (I)		14.930	14.827
		14.930	14.827
Vorderingen	2	24	85
Overige activa			
Liquide middelen	3	999	1.677
Kortlopende schulden	4	11	13
Vorderingen en overige activa min kortlopende schulden		1.012	1.749
Activa min kortlopende schulden		15.942	16.576
Fondsvermogen	5		
Gestort kapitaal		15.643	16.551
Overige reserves		-698	29
Onverdeeld resultaat		997	-4
Totaal fondsvermogen		15.942	16.576

1 De referenties in de balans verwijzen naar de toelichtingen op de betreffende posten.

2.2 WINST- EN VERLIESREKENING

In € 1.000	REF. ¹	01-01-2023 T/M 31-12-2023	01-01-2022 T/M 31-12-2022
Bedrijfsopbrengsten			
Opbrengsten uit beleggingen			
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	6	56	-
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	7	944	39
Overige bedrijfsopbrengsten	8	38	-
Som der bedrijfsopbrengsten		1.038	39
Bedrijfslasten	9		
Beheervergoeding		41	33
Overige bedrijfslasten		-	10
Som der bedrijfslasten		41	43
Resultaat		997	-4

1 De referenties in de winst- en verliesrekening verwijzen naar de toelichtingen op de betreffende posten.

2.3 KASSTROOMOVERZICHT

In € 1.000	01-01-2023 T/M 31-12-2023	01-01-2022 T/M 31-12-2022
Kasstromen uit beleggingsactiviteiten		
Resultaat	997	-4
Koersverschillen op geldmiddelen	-	-
Resultaat excl. koersverschillen op geldmiddelen	997	-4
Aanpassing om resultaat aan te sluiten op de door de beleggingsactiviteiten gegenereerde kasstroom:		
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-944	-39
Aankoop van beleggingen	-699	-5.484
Mutatie schulden uit hoofde van beleggingsactiviteiten	-	4
Netto kasstromen uit beleggingsactiviteiten	894	-5.523
Kasstromen uit financieringsactiviteiten		
Uitgifte van participaties	3.658	8.214
Inkoop van participaties	-4.585	-1.994
Mutatie vorderingen uit hoofde van uitgifte participaties	61	-56
Mutatie schulden uit hoofde van inkoop participaties	-2	9
Uitgekeerd dividend	-704	-
Netto kasstromen uit financieringsactiviteiten	-1.572	6.173
Totaal netto kasstromen	-678	650
Koersverschillen op geldmiddelen	-	-
Mutatie liquide middelen	-678	650
Liquide middelen begin van de verslagperiode	1.677	1.027
Liquide middelen eind van de verslagperiode	999	1.677

2.4 TOELICHTING OP DE JAARREKENING

Algemeen

Op 1 december 2023 heeft het ACTIAM Impact Financial Inclusion Fund een naamswijziging ondergaan naar Cardano Impact Financial Inclusion Fund.

Het Cardano Impact Financial Inclusion Fund (nader te noemen: het Fonds) is vormgegeven als een open beleggingsfonds voor gemene rekening met een open-end structuur. Het Fonds is een beleggingsfonds als bedoeld in artikel 1:1 Wft en valt onder de reikwijdte van de AIFM Richtlijn. Het Fonds is op 15 september 2021 opgericht voor onbepaalde tijd.

Het Fonds is gevestigd ten kantore van de Beheerder en staat onder toezicht van de AFM en DNB. De participaties zijn genoteerd aan Euronext Amsterdam, ISIN: NL0015000GU4.

Het Fonds is geschikt voor beleggers die beleggen met een lange beleggingshorizon en die comfortabel zijn met de specifieke risico's van het Fonds, waaronder een bovengemiddeld krediet- en liquiditeitsrisico. In dat kader kan de mogelijkheid tot toe- en uittreding aan voorwaarden onderhevig zijn, rekening houdend met de beperkte liquiditeit van het Cardano Impact Financial Inclusion Fund (I) waarin grotendeels wordt belegd. Per 1 december 2023 heeft het ACTIAM Financial Inclusion Fund een naamswijziging ondergaan naar Cardano Impact Financial Inclusion Fund (I).

Het Fonds staat open voor zowel professionele als niet-professionele beleggers. Beleggers in het Fonds dienen bij voorkeur te beschikken over kennis van en ervaring met beleggen in onderhandse leningen in opkomende landen en ontwikkelingslanden. Waarbij beleggers zich ervan bewust dienen te zijn dat de koers van het Fonds kan stijgen en dalen.

Ingeval van niet-professionele beleggers wordt het Fonds in beginsel uitsluitend geschikt geacht voor aanbod als onderdeel van individueel vermogensbeheer of beleggingsadvies. De Beheerder distribueert het Fonds via banken en beleggingsondernemingen met wie een distributieovereenkomst is overeengekomen. Het Fonds is naar het oordeel van de Beheerder niet geschikt voor distributie op zogeheten 'execution only' basis. Potentiële distributeurs van het Fonds worden uitgenodigd contact op te nemen met de Beheerder.

Het Fonds belegt, via belegging in het Cardano Impact Financial Inclusion Fund (I), hoofdzakelijk in onderhandse leningen aan financiële instellingen in opkomende landen en ontwikkelingslanden met als doel het verbeteren van toegang tot verantwoorde en betaalbare financiële dienstverlening voor mensen en bedrijven in die landen. Dat wordt ook wel financiële inclusie genoemd.

De jaarrekening is opgesteld volgens de voorschriften die zijn vastgelegd in Titel 9, Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek, de Wet op het financieel toezicht (Wft) en de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving, in het bijzonder Richtlijn 615 (RJ 615) Beleggingsinstellingen en uitgaande van de continuïteitsveronderstelling. Op onderdelen zijn in dit jaarverslag bewoordingen gehanteerd die afwijken van de modellen, omdat deze beter de inhoud van de post weergeven.

De Beheerder van het Fonds is sinds 1 januari 2022 een 100% deelneming van Cardano Risk Management B.V. De naam van de Beheerder is per 1 juni 2023 veranderd van ACTIAM N.V. in Cardano Asset Management N.V.

Aan de jaarrekening 2023 van het Fonds is toegevoegd de jaarrekening van de Onderliggende Beleggingsinstelling waarin het Fonds haar vermogen direct heeft belegd. De jaarrekening van de Onderliggende Beleggingsinstelling wordt geacht onderdeel uit te maken van de toelichting op de jaarrekening van het Fonds. Het betreft de Onderliggende Beleggingsinstelling:

- Cardano Impact Financial Inclusion Fund (I).

De Onderliggende Beleggingsinstelling, waarin het Fonds belegt, heeft een beheerder, een bewaarder en een juridisch eigenaar. Cardano Asset Management N.V. treedt op als beheerder van de Onderliggende Beleggingsinstelling. Stichting Juridisch Eigenaar ACTIAM Beleggingsfondsen treedt op als juridisch eigenaar van de beleggingen van het Fonds. Tevens heeft Stichting Juridisch Eigenaar ACTIAM Beleggingsfondsen het eigendom van de activa van de Onderliggende Beleggingsinstelling. Cardano Asset Management N.V. fungeert als directie van Stichting Juridisch Eigenaar ACTIAM Beleggingsfondsen.

BNP Paribas S.A., Netherlands branch fungeert als bewaarder van het Fonds en de Onderliggende Beleggingsinstelling. De bewaarder is een onder wettelijk toezicht staande entiteit met als wettelijke taken onder andere het monitoren van kasstromen, naleving van beleggingsbeleid en eigendomsverificatie ten aanzien van de financiële activa van de beleggingsfondsen.

Algemene grondslagen

Verslagperiode

De verslagperiode van het Fonds heeft betrekking op de periode van 1 januari 2023 tot en met 31 december 2023.

Vreemde valuta

Zowel de functionele valuta als de presentatievaluta is de euro. Activa en passiva in vreemde valuta zijn omgerekend tegen de koersen op rapportagedatum.

Voor aan- en verkopen gedurende de verslagperiode zijn de transactiekoersen gehanteerd. Voor posten van de winst- en verliesrekening in vreemde valuta worden eveneens de transactiekoersen gehanteerd. Verschillen uit hoofde van de valutaomrekening op beleggingen worden in de winst- en verliesrekening als onderdeel van de waardeveranderingen verwerkt. Verschillen uit hoofde van valutaomrekening op vorderingen en schulden worden in de winst- en verliesrekening als onderdeel van de valutaresultaten verwerkt.

Opname van een actief of verplichting

Een actief wordt in de balans opgenomen indien het waarschijnlijk is dat de toekomstige economische voordelen naar het Fonds of de Onderliggende Beleggingsinstelling zullen toevloeien en de waarde daarvan betrouwbaar kan worden vastgesteld. Een verplichting wordt in de balans opgenomen wanneer het waarschijnlijk is dat de afwikkeling daarvan gepaard zal gaan met een uitstroom van middelen en de omvang van het bedrag daarvan betrouwbaar kan worden vastgesteld.

Een in de balans opgenomen actief of verplichting blijft op de balans als een transactie (met betrekking tot het actief of de verplichting) niet leidt tot een belangrijke verandering in de economische realiteit met betrekking tot het actief of de verplichting.

Een actief of verplichting wordt niet langer in de balans opgenomen indien een transactie ertoe leidt dat alle of nagenoeg alle rechten op economische voordelen en alle of nagenoeg alle risico's met betrekking tot het actief of de verplichting aan een derde zijn overgedragen.

Verder worden activa en verplichtingen niet meer in de balans opgenomen vanaf het tijdstip waarop niet meer wordt voldaan aan de voorwaarden van waarschijnlijkheid van de toekomstige economische voordelen en/of betrouwbaarheid van de bepaling van de waarde.

Saldering van een actief en een verplichting

Een financieel actief en een financiële verplichting worden gesaldeerd als nettobedrag in de balans opgenomen indien:

- er sprake is van een wettelijke of contractuele bevoegdheid om het actief en de verplichting gesaldeerd en simultaan af te wikkelen;
- het stellige voornemen bestaat om de posten netto en simultaan af te wikkelen.

De met de gesaldeerd opgenomen financiële activa en financiële verplichtingen samenhangende rentebaten en rentelasten worden eveneens gesaldeerd opgenomen.

Verantwoording van baten en lasten

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

waarde van een actief of een vermeerdering van een verplichting, heeft plaatsgevonden, waarvan de omvang betrouwbaar kan worden vastgesteld.

Grondslagen voor de waardering van activa en passiva

Algemeen

Activa en passiva worden tegen reële waarde in de balans opgenomen, tenzij anders vermeld. Wijzigingen in de grondslagen voor waardering en resultaatbepaling worden beschouwd als een stelselwijziging en verwerkt in lijn met artikel 2:362 BW.

Gebruik van schattingen

Het opstellen van de jaarrekening vereist dat het management oordelen vormt en schattingen en veronderstellingen doet die van invloed zijn op de toepassing van de grondslagen en de gerapporteerde waarde van activa en verplichtingen, en van baten en lasten. De daadwerkelijke uitkomsten kunnen afwijken van deze schattingen. De schattingen en onderliggende veronderstellingen worden voortdurend beoordeeld. Het is mogelijk dat tussentijds nieuwe informatie naar voren komt op basis waarvan schattingen worden herzien. Herzieningen van schattingen worden verwerkt in de verslagperiode waarin de schatting wordt herzien en in toekomstige verslagperioden waarvoor de herziening gevolgen heeft.

Financiële instrumenten

Financiële instrumenten omvatten beleggingen, vorderingen, overige activa en kortlopende schulden. Onder de beleggingen zijn tevens opgenomen afgeleide financiële instrumenten (derivaten).

Financiële instrumenten worden verwerkt op het moment dat contractuele rechten of verplichtingen ontstaan. Financiële instrumenten worden bij de eerste opname verwerkt tegen reële waarde, waarbij (dis)agio en de direct toerekenbare transactiekosten in de eerste opname worden opgenomen in de winst- en verliesrekening. Bij een vervolgwaardering tegen reële waarde worden de transactiekosten verwerkt als waardeverandering in de winst- en verliesrekening.

Financiële instrumenten worden niet langer opgenomen indien (nagenoeg) alle rechten op economische voordelen of risico's op de positie zijn overgedragen. De transactiekosten bij verkoop worden in de post waardeveranderingen in de winst- en verliesrekening verantwoord.

Na de eerste opname worden financiële instrumenten op de hierna beschreven manier gewaardeerd.

Beleggingen

De beleggingen staan ter vrije beschikking van het Fonds of Onderliggende Beleggingsinstelling. Securities lending (het uitlenen van effecten aan andere financiële instellingen tegen een vergoeding) is voor het Fonds en de Onderliggende Beleggingsinstelling niet van toepassing of niet toegestaan.

Bepaling reële waarde beleggingen

In overeenstemming met RJ 290.916 volgt hierna informatie over financiële instrumenten die in de jaarrekening tegen reële waarde worden gewaardeerd. Voor de meerderheid van de beleggingen is, voor de prijs-component van de reële waarde, sprake van objectief vast te stellen frequente marktnoteringen. Voor bepaalde beleggingen zijn deze niet beschikbaar en vindt waardering plaats op basis van waarderingsmodellen en -technieken, inclusief verwijzing naar de huidige reële waarde van vergelijkbare instrumenten en het gebruik van schattingen.

Voor financiële activa en financiële verplichtingen die gewaardeerd worden tegen reële waarde dient de beleggingsentiteit aan te geven waar de boekwaarden van zijn afgeleid.

Op basis van deze verscheidenheid en gradaties in waarderingsmethoden dienen de beleggingen te worden ingedeeld naar de volgende waarderingsniveaus (categorieën):

- Categorie 1: de reële waarde is afgeleid van ter beurze genoteerde marktprijzen;
- Categorie 2: de reële waarde is afgeleid van onafhankelijke taxaties;
- Categorie 3: de reële waarde is afgeleid van een berekening van de netto contante waarde (NCW); of
- Categorie 4: de reële waarde is afgeleid van een andere geschikte waarderingsmethodiek.

De portefeuille van het Fonds bestaat ultimo 2023 volledig uit beleggingen in categorie 4.

Per ultimo verslagperiode bestaan alle beleggingen van de Onderliggende Beleggingsinstelling (bestaande uit leningen en derivaten) volledig uit beleggingen in categorie 3. De waarderingen worden bepaald op basis van een benadering van de reële waarde. De reële waarde wordt benaderd door de verwachte contractuele kasstromen te verdisconteren met de marktconforme risicovoet. Deze wordt bepaald met behulp van observeerbare marktdata, als deze beschikbaar zijn.

Als beleggingen op verschillende effectenbeurzen zijn genoteerd, bepaalt de Beheerder van welke effectenbeurs de koers in aanmerking wordt genomen. In geval van bijzondere omstandigheden (zoals bijvoorbeeld grote volatiliteit op financiële markten) waardoor naar de mening van de Beheerder de waardering op de hierboven beschreven wijze leidt tot een waardering die niet de werkelijke waarde weerspiegelt, kan de Beheerder bij de vaststelling van de waarde van beursgenoteerde beleggingen rekening houden met verwachte noteringen aan de hand van relevante indices op financiële markten.

Derivaten

Derivaten worden gewaardeerd op reële waarde, te weten de beurswaarde of als die er niet is, de waarde die wordt bepaald met behulp van marktconforme waarderingsmodellen of op basis van een marktopgave.

Andere waarderingsmodellen en veronderstellingen zouden tot andere schattingen kunnen leiden. Derivaten met een negatieve reële waarde zijn verantwoord in de post derivaten onder beleggingen op de passivazijde van de balans.

Voor ontvangen onderpand in verband met openstaande derivatenposities geldt dat het Fonds of de Onderliggende Beleggingsinstelling in de balans een schuld aan de tegenpartij opneemt voor het terug te betalen onderpand. Voor verstrekt onderpand in verband met openstaande derivatenposities neemt het Fonds of de Onderliggende Beleggingsinstelling een vordering op de tegenpartij op. Over het ontvangen of verstrekte onderpand wordt rente berekend.

Valutatermijncontracten

De marktwaarde van valutatermijncontracten wordt bepaald met behulp van een standaard model. Via het informatiesysteem van Bloomberg (Bloomberg Terminal) worden parameters en prijzen (quotes) ingelezen.

Cross currency swaps

De marktwaarde van cross currency swaps wordt bepaald aan de hand van de notering op een beurs of een andere geregleerde markt.

Deposito's

Deposito's worden gewaardeerd tegen reële waarde. De reële waarde is nagenoeg gelijk aan de nominale waarde, omdat de deposito's een korte looptijd hebben.

Callgelden

Callgelden worden gewaardeerd tegen nominale waarde.

Beleggingen in Onderliggende Beleggingsinstellingen

De beleggingen van het Fonds bestaan uit participaties in een Onderliggende Beleggingsinstelling. De participaties in de Onderliggende Beleggingsinstelling worden gewaardeerd tegen de intrinsieke waarde per einde verslagperiode, hetgeen overeenkomt met de reële waarde. De participaties worden op dagbasis aangekocht of verkocht tegen de vastgestelde intrinsieke waarde. De intrinsieke waarde van alle participaties wordt één keer per jaar gecontroleerd door de externe accountant in het kader van de jaarlijkse controle van de betreffende Onderliggende Beleggingsinstelling.

Indien een Fonds 20 procent of meer van haar beheerde vermogen direct of indirect belegt in een Onderliggende Beleggingsinstelling, is in het kader van het vereiste inzicht op basis van het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft (Bgfo Wft), artikel 124 lid 1i, van toepassing. Indien een Fonds 85 procent of meer van haar beheerde vermogen direct of indirect belegt in een Onderliggende Beleggingsinstelling, zijn artikel 122, lid 1a tot en met 1e, artikel 123, lid 1m, lid 5 en 6 en artikel 124, lid 1i en 1j ook van toepassing. Op grond van deze artikelen dient aanvullende informatie verstrekt te worden ten aanzien van de Onderliggende Beleggingsinstelling waarin wordt belegd. Middels het opnemen van de jaarrekening van de Onderliggende Beleggingsinstelling wordt voldaan aan de vereisten in voornoemde artikelen. De jaarrekening van de Onderliggende Beleggingsinstelling waarin wordt

belegd wordt geacht deel uit te maken van de toelichting op de jaarrekening van het Fonds die in de Onderliggende Beleggingsinstelling belegd.

Vorderingen en schulden

Vorderingen en schulden worden na eerste verwerking gewaardeerd tegen de geamortiseerde kostprijs. Aangezien er geen sprake is van (dis)agio en transactiekosten, is de geamortiseerde kostprijs gelijk aan de nominale waarde van de vorderingen en schulden.

Liquide middelen

Liquide middelen worden gewaardeerd tegen nominale waarde. Indien liquide middelen niet ter vrije beschikking staan, wordt hiermee rekening gehouden bij de waardering en wordt dit toegelicht in de toelichting op de jaarrekening.

Overige activa en passiva

De overige activa en passiva worden gewaardeerd tegen nominale waarde. De nominale waarde is nagenoeg gelijk aan de marktwaarde als gevolg van de korte looptijden van de betreffende posten.

Fondsvermogen

Het totaal van fondsvermogen wordt bepaald door het bedrag dat resteert nadat alle activa en verplichtingen volgens de van toepassing zijnde waarderingsgrondslagen zijn verwerkt in de balans.

Herwaarderingsreserve

Ongerealiseerde waardeveranderingen worden verwerkt in de winst- en verliesrekening. Het gedeelte van de positieve onerealiseerde waardeveranderingen, waar geen frequent genoteerde marktwaarde voorhanden is, wordt niet toegerekend aan de participanten, maar toegevoegd aan de herwaarderingsreserve.

Verwerking van plaatsing en inkoop van eigen participaties

De uit hoofde van plaatsing respectievelijk inkoop van participaties ontvangen respectievelijk betaalde bedragen worden nagenoeg geheel verwerkt in het gestort kapitaal van het Fonds of het fondsvermogen van de desbetreffende Onderliggende Beleggingsinstelling.

Uitgifte en inkoop van participaties geschiedt tegen de voor het Fonds berekende transactieprijs. Een netto uitgifte van participaties geschiedt tegen de intrinsieke waarde per participatie van het Fonds, verhoogd met een opslag voor kosten verbonden aan belegging van nieuwe middelen. Een netto inkoop van participaties geschiedt tegen de intrinsieke waarde per participatie van het Fonds, verlaagd met een afslag voor kosten verbonden aan verkoop van beleggingen. De op- en afslagen worden in de winst- en verliesrekening verantwoord onder de post 'In rekening gebrachte op- en afslagen' en komen geheel ten goede aan het Fonds. Er is geen sprake van op- en afslagen bij de uitgifte of inkoop van eigen participaties door de Onderliggende Beleggingsinstelling.

De op- en afslagen worden jaarlijks door de Beheerder vastgesteld op basis van de gemiddelde transactiekosten die representatief zijn voor transacties op de financiële markten in de betreffende beleggingscategorie. De Beheerder kan het betreffende percentage aanpassen indien het lange termijn gemiddelde als gevolg van marktomstandigheden is gewijzigd.

Participaties als fondsvermogen

De mogelijkheid tot toe- en uittreding kan aan voorwaarden onderhevig zijn, rekening houdend met de beperkte liquiditeit van het Cardano Impact Financial Inclusion Fund (I) waarin grotendeels wordt belegd en waarop specifieke toe- en uittredingsvoorwaarden van toepassing zijn. De Beheerder kan, in het belang van het Fonds of Participanten, en rekening houdend met de karakteristieken van het Fonds, besluiten tot (gedeeltelijke) opschorting van de uitgifte en inkoop van Participaties.

Participatiehouders van het Fonds of van de Onderliggende Beleggingsinstelling hebben het recht om hun participaties terug te verkopen aan het Fonds/Onderliggende Beleggingsinstelling en de participaties van het Fonds of van de Onderliggende Beleggingsinstelling hebben daarmee een kenmerk van vreemd vermogen. De participaties van het Fonds of van de Onderliggende Beleggingsinstelling worden echter in de jaarrekening als fondsvermogen verantwoord, omdat de participaties aan de volgende kenmerken voldoen:

- de houder van de participaties heeft recht op een pro rata deel van de netto activa in het Fonds/Onderliggende Beleggingsinstelling; en
- de participaties zijn achtergesteld ten opzichte van alle andere verplichtingen van het Fonds/Onderliggende Beleggingsinstelling.

Grondslagen voor de resultaatbepaling

Algemeen

De resultaten van het beleggingsbeleid worden bepaald door de directe en indirecte opbrengsten uit beleggingen. De resultaten worden toegerekend aan de verslagperiode waarop ze betrekking hebben en worden verantwoord in de winst- en verliesrekening.

Beleggingsresultaten

Directe en indirecte resultaten en aan de verslagperiode toe te rekenen kosten van beleggingen worden afzonderlijk gepresenteerd. Onder de directe resultaten worden opbrengsten uit rente en dividend gepresenteerd.

De rentebaten en rentelasten worden toegerekend aan het jaar waarop ze betrekking hebben. Rentebaten op beleggingen worden verantwoord als rente inkomsten onder opbrengsten uit beleggingen.

Onder de indirecte resultaten worden de waardeveranderingen van beleggingen, de gerealiseerde en niet-gerealiseerde koers- en valutaresultaten, over de verslagperiode verantwoord. De gerealiseerde en niet-gerealiseerde koers- en valutaresultaten worden bepaald door op de verkoopopbrengst (inclusief verkoopkosten) de balanswaarde aan het begin van de verslagperiode dan wel de gemiddelde kostprijs van de aankopen gedurende de verslagperiode in mindering te brengen.

Transactiekosten

Transactiekosten zijn kosten die samenhangen met de koop en verkoop van beleggingen van het Fonds. Op de beleggingen waarin door het Fonds wordt belegd, dan wel rechtstreeks dan wel via het Cardano Impact Financial Inclusion Fund (I) kunnen aan- en verkoopkosten van toepassing zijn. De aankoopkosten maken in beginsel deel uit van de verkrijgingsprijs van de desbetreffende beleggingen en worden, indien de waardering plaatsvindt tegen beurswaarde, verwerkt in de ongerealiseerde koersresultaten. Verkoopkosten worden verantwoord in de gerealiseerde intrinsieke waarde van het Fonds. Transactiekosten die gemaakt worden vanwege aan- en verkopen van onderliggende beleggingen als gevolg van inkoop of uitgifte van Participaties, worden voldaan uit de op- of afslag.

De aan- en verkoopkosten van de beleggingen van het Cardano Impact Financial Inclusion Fund (I) (hoofdstuk 3) zijn in het algemeen beperkt. Dit komt doordat de beleggingen hoofdzakelijk bestaan uit onderhandse leningen. Bij onderhandse leningen is het gebruikelijk dat structuringskosten van deze leningen worden gedragen door de financiële instellingen aan wie deze leningen worden verstrekt.

Met betrekking tot de staatsobligaties en geldmarktfondsen waarin door het Fonds kan worden belegd zijn in beginsel aan- en verkoopkosten van toepassing. Aankoopkosten worden in dit kader direct ten laste van de verkrijgingprijs van de beleggingen gebracht. Verkoopkosten worden ten laste van de vervreemdingsprijs van deze beleggingen gebracht. Dientengevolge vormen de aankoop- en verkoopkosten onderdeel van de (niet)gerealiseerde waardeverandering van de beleggingen. Transactiekosten voor staatsobligaties en geldmarktfondsen zijn veelal niet exact te bepalen daar zij in de aan- en verkoopkoers zijn opgenomen en niet separaat worden vastgelegd. De totale hoogte van de transactiekosten is niet met voldoende nauwkeurigheid vast te stellen.

Overige bedrijfsopbrengsten

De overige bedrijfsopbrengsten worden verwerkt in de verslagperiode waarop zij betrekking hebben.

Bedrijfslasten

De bedrijfslasten worden verwerkt in de verslagperiode waarop zij betrekking hebben.

Beheervergoeding

Een onderdeel van de bedrijfslasten is de beheervergoeding. Het Fonds is aan de Beheerder een beheervergoeding en een servicevergoeding verschuldigd. De beheervergoeding dient ter dekking van de kosten die betrekking hebben op het vermogensbeheer en de interne kosten die de Beheerder maakt ten behoeve van het beheer van het Fonds, met uitzondering van de transactiekosten. De servicevergoeding dient ter dekking van hoofdzakelijk de kosten van derde partijen die verband houden met het beheer van het Fonds.

De hoogte van de beheervergoeding komt hoofdzakelijk tot stand als een gewogen gemiddelde van de kosten van het Cardano Impact Financial Inclusion Fund (I) waarin wordt belegd. Daarnaast worden kosten voor het beheer van het Fonds in rekening gebracht.

De beheer- en servicevergoeding (een all-in vergoeding) worden dagelijks (op beursdagen) gereserveerd en ten laste gebracht van het vermogen van het Fonds. Dit gebeurt naar rato van de in het prospectus genoemde percentages op jaarbasis en het vermogen van elk afzonderlijk Fonds per dagultimo. De Beheerder brengt vervolgens aan het eind van iedere maand het maandtotaal van de aldus berekende en gereserveerde beheer- en servicevergoeding in rekening bij het Fonds.

Ten laste van het Fonds komen tevens transactie- en interestkosten. Alle overige kosten, zoals de vergoeding voor vermogensbeheer, fondsadministratie, de Bewaarder, accountantskosten, kosten van (half)jaarverslagen, kosten verband houdend met wettelijk toezicht en regelgeving, oproepingskosten, kosten voor het houden van vergaderingen en kosten voor het doen van mededelingen, komen ten laste van de Beheerder.

Lopende kosten factor (LKF)

De lopende kosten factor (LKF) van een Fonds omvat alle kosten die in een verslagperiode ten laste van het Fonds zijn gebracht, exclusief de kosten van beleggingstransacties en interestkosten. De lopende kosten factor wordt uitgedrukt in een percentage van het gemiddeld fondsvermogen van het desbetreffende Fonds. Het gemiddeld fondsvermogen is berekend op basis van de frequentie van het afgeven van de intrinsieke waarde. Alle afgegeven intrinsieke waarden gedurende de verslagperiode worden opgeteld en gedeeld door het aantal afgegeven intrinsieke waarden.

Indien het Fonds belegt in Onderliggende Beleggingsinstellingen en het Fonds daarin gemiddeld over de verslagperiode meer dan 10 procent van het beheerde vermogen direct of indirect belegt, wordt voor de bepaling van de lopende kosten factor, tevens de lopende kosten van de Onderliggende Beleggingsinstellingen meegenomen.

Omloopfactor

De omloopfactor van de activa geeft een indicatie van de omloopsnelheid van de beleggingsportefeuille van een Fonds. Op deze manier wordt inzicht gegeven in de mate waarin er actief beheer plaatsvindt in beleggingsportefeuilles. Een eventuele negatieve omloopfactor geeft aan dat toe- en uitreding in een Fonds niet per definitie gepaard hoeft te gaan met effectentransacties in onderliggende beleggingsportefeuilles.

De omloopfactor wordt als volgt berekend:

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

- Totaal 1: het totaal bedrag aan effectentransacties (effectenaankopen + effectenverkopen);
- Totaal 2: het totaal bedrag aan transacties (uitgifte + inkopen) van deelnemingsrechten van het Fonds;
- X: de gemiddelde intrinsieke waarde van het Fonds. De gemiddelde intrinsieke waarde is berekend op basis van de frequentie van het afgeven van de intrinsieke waarde. De intrinsieke waarde wordt berekend op iedere dag waarop de effectenbeurs van Euronext Amsterdam N.V. voor de handel in Nederland geopend is. Alle afgegeven intrinsieke waarden gedurende de verslagperiode worden opgeteld en gedeeld door het aantal afgegeven intrinsieke waarden.

Grondslagen voor het kasstroomoverzicht

Het kasstroomoverzicht geeft inzicht in de herkomst van de liquide middelen die gedurende de verslagperiode beschikbaar zijn gekomen en de wijze waarop deze zijn aangewend. Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens

de indirecte methode. In het kasstroomoverzicht wordt het resultaat, door aanpassingen hierop, tot kasstromen herleid. Kasstromen die betrekking hebben op beleggingen, de mutaties in voorzieningen, kortlopende vorderingen en kortlopende schulden zijn opgenomen onder de kasstroom uit beleggingsactiviteiten. Overige kasstromen die samenhangen met toetreding en uittreding zijn opgenomen onder de kasstromen uit financieringsactiviteiten.

Grondslagen voor de Onderliggende Beleggingsinstellingen

De jaarrekening van de Onderliggende Beleggingsinstelling is opgesteld in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek, de Wet op het financieel toezicht (Wft) en de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving, in het bijzonder Richtlijn 615 (RJ 615) Beleggingsinstellingen. De grondslagen die van toepassing zijn voor het Fonds, zoals uiteengezet in de voorgaande paragrafen: i) Algemene grondslagen; ii) Grondslagen voor de waardering van activa en passiva; iii) Grondslagen voor de resultaatbepaling; en iv) Grondslagen voor het kasstroomoverzicht, zijn overeenkomstig van toepassing voor de Onderliggende Beleggingsinstellingen.

Fiscale aspecten

Algemeen

Hieronder worden fiscale aspecten beschreven van het Fonds die voor (potentiele) Participanten van belang kunnen zijn. Deze informatie vormt geen advies voor een specifieke persoonlijke situatie. Participanten zijn verantwoordelijk voor hun eigen fiscale positie en worden geadviseerd hierover hun eigen belastingadviseur te consulteren. De beschrijving van de fiscale aspecten is gebaseerd op de geldende Nederlandse wetgeving en jurisprudentie.

Vennootschapsbelasting

Per 1 december 2023 heeft de Beheerder aangekondigd de fiscale status van Cardano Impact Financial Inclusion Fund per 1 januari 2024 te willen wijzigen van een Fiscale Beleggingsinstelling (FBI) naar een Vrijgestelde Beleggingsinstelling (VBI). Voor een nadere toelichting wordt verwezen naar [paragraaf 1.7](#).

Op het moment van publicatie van dit jaarverslag heeft het Fonds de status van een fiscale beleggingsinstelling in de zin van artikel 28 van de Wet op de vennootschapsbelasting 1969, zoals dit nader uitgewerkt is in het Besluit beleggingsinstellingen. Dit houdt in dat het Fonds geen vennootschapsbelasting verschuldigd is (0%-tarief) indien aan de in de wet en het besluit genoemde voorwaarden wordt voldaan. Wordt niet aan de voorwaarden voldaan, dan vervalt de status van fiscale beleggingsinstelling.

Op grond van deze voorwaarden worden eisen gesteld op het gebied van de participantenstructuur. Dit houdt onder andere in dat het belang in het Fonds van één enkele natuurlijke persoon kleiner moet zijn dan 25%. Als de directieleden en meer dan de helft van de leden van de Raad van Toezicht van het Fonds ook bij een lichaam of meerdere verbonden lichamen in dienstbetrekking staan of commissaris zijn, dan mag het belang van dat lichaam en de verbonden lichamen samen niet een belang van 25% of meer zijn. Daarnaast mag niet 45% of meer van het totaal aantal Participaties in handen zijn van één belastingplichtig lichaam of meerdere verbonden lichamen. Als de Participaties worden gehouden door tussenkomst van een buitenlands fonds voor gemene rekening of een buitenlandse vennootschap, dan mag het belang niet voor 25% of meer bij een in Nederland gevestigd lichaam berusten.

Een andere belangrijke voorwaarde voor de status van fiscale beleggingsinstelling is dat het Fonds de voor uitdeling beschikbare winst, met inachtneming van de afrondingsreserve, binnen acht maanden na afloop van het boekjaar aan de Participanten uitkeert (de doorstootverplichting).

De Beheerder zal erop toezien, voor zover dat in haar vermogen ligt, dat te allen tijde aan de voorwaarden voor het verkrijgen en behouden van de status van fiscale beleggingsinstelling wordt voldaan. Indien het Fonds op enig moment niet aan één of meerdere voorwaarden voldoet, verliest het Fonds met terugwerkende kracht tot het begin van het desbetreffende boekjaar haar status van fiscale beleggingsinstelling. Indien niet (tijdig) wordt voldaan aan de doorstootverplichting, verliest het Fonds reeds met ingang van het jaar waarop de doorstootverplichting betrekking heeft deze status. Het verlies van de status van fiscale beleggingsinstelling heeft tot gevolg dat het Fonds met ingang van het betreffende jaar normaal belastingplichtig wordt voor toepassing van de Nederlandse vennootschapsbelasting.

Dividendbelasting

Op dividenduitkeringen aan haar Participanten dient het Fonds in beginsel 15% dividendbelasting in te houden. Het Fonds kan op de door haar af te dragen dividendbelasting (die is ingehouden op dividenduitkeringen door het Fonds) een afdrachtvermindering toepassen. Deze afdrachtvermindering is in beginsel de Nederlandse dividendbelasting en/of buitenlandse bronbelasting (tot aan het verdragstarief) die ten laste van haar is ingehouden op ontvangen uitkeringen.

Buitenlandse bronbelasting

Op uitkeringen uitgekeerd op buitenlandse beleggingen kan een bronbelasting door het betreffende bronland zijn ingehouden. Indien Nederland een verdrag ter voorkoming van dubbele belasting heeft gesloten met het bronland, kan mogelijk het bronbelastingtarief op grond van het belastingverdrag worden verlaagd. Afhankelijk van het betreffende belastingverdrag zal het Fonds in beginsel om een (gedeeltelijke) teruggaaf van de ingehouden bronbelasting (boven het verdragstarief) kunnen verzoeken bij de buitenlandse belastingautoriteiten. Voor de resterende buitenlandse bronbelasting (tot het verdragstarief) kan gebruik worden gemaakt van de afdrachtvermindering voor de bronbelasting. Het Fonds mag de afdrachtvermindering niet toepassen ter zake van buitenlandse bronbelasting voor zover er vrijgestelde entiteiten deelnemen in de Vennootschap, met uitzondering van vrijgestelde beleggingsinstellingen (VBI's).

Omzetbelasting

De beheervergoeding die aan het Fonds in rekening wordt gebracht is vrijgesteld van omzetbelasting.

Financiële risico's en beheersingsmaatregelen

De activiteiten van het Fonds kunnen financiële risico's van verscheidene aard met zich meebrengen. De risico's komen voort uit het beheren van beleggingsportefeuilles. Voor een gedetailleerde beschrijving van alle risico's waaraan het Fonds wordt blootgesteld wordt verwezen naar het prospectus.

Marktrisico

Het marktrisico wordt gedefinieerd als het risico van schommelingen in de omvang en het rendement van het Fonds als gevolg van waardeontwikkelingen van de financiële instrumenten waarin door het Fonds wordt belegd.

Het Fonds is direct en/of via het Cardano Impact Financial Inclusion Fund (I) blootgesteld aan marktschommelingen en risico's inherent aan het beleggen in onderhandse leningen en financiële instrumenten. De waarde van de onderliggende beleggingen van het Fonds kan fluctueren op basis van een groot aantal factoren, zoals verwachtingen ten aanzien van economische groei, inflatie en prijsontwikkeling op diverse goederen en valutamarkten. Tevens kan de waarde van de beleggingen fluctueren naar aanleiding van politieke en monetaire ontwikkelingen. Ook overige ontwikkelingen brengen in het bijzonder voor opkomende landen en ontwikkelingslanden bovengemiddelde marktrisico's met zich mee. Marktrisico's verschillen per beleggingscategorie en zijn mede afhankelijk van de mate van spreiding van beleggingen over regio's en sectoren en/of van de keuze van individuele beleggingen. Het is mogelijk dat beleggingen van de hele markt of van bepaalde regio's en/of sectoren dalen. Door middel van een zorgvuldige selectie en spreiding van de beleggingen van het Fonds wordt getracht om het marktrisico te mitigeren.

In de toelichting op de balans onder de beleggingen van het Cardano Impact Financial Inclusion Fund (I) ([hoofdstuk 3](#)) wordt het marktrisico gekwantificeerd in de tabellen betreffende landenverdeling en sectorallocatie.

Valutarisico

Een specifieke vorm van het marktrisico is het valutarisico of wisselkoersrisico. De waarde van beleggingen wordt beïnvloed door de ontwikkelingen van de valutakoersen waarin de betreffende beleggingen luiden, voor zover dit niet de euro betreft. Het risico bestaat immers dat de koers van de desbetreffende valuta stijgt of daalt ten opzichte van de euro. Het Fonds noteert in euro, waar echter in het Cardano Impact Financial Inclusion Fund (I) onderhandse leningen worden verstrekt in Amerikaanse dollars of in lokale valuta. Een daling van de koers van de Amerikaanse dollar en/of de lokale valuta waarin wordt belegd, kan het rendement van het Cardano Impact Financial Inclusion Fund (I), en daarmee van het Fonds, sterk beïnvloeden. Dit valutarisico wordt in het Cardano Impact Financial Inclusion Fund (I) beperkt door valutarestricties en het gebruik van valutatermijncontracten. Het valutarisico op leningen in vreemde valuta binnen het Cardano Impact Financial Inclusion Fund (I) wordt

grotendeels afgedekt, waardoor het indirecte valutarisico dat het Fonds hierover loopt beperkt is. Directe beleggingen vinden uitsluitend plaats in liquide vermogenstitels genoteerd in euro, waardoor het Fonds hierover geen valutarisico loopt.

De valutaposities ultimo verslagperiode worden nader toegelicht in [hoofdstuk 3](#) (Toelichting op de beleggingen van het Cardano Impact Financial Inclusion Fund (I)).

Concentratierisico

Een nauw aan marktrisico gerelateerd risico is het concentratierisico. Dit is het risico van waardedaling of waardefluctuaties van het Fonds als gevolg van een concentratie van de beleggingen in bepaalde financiële instrumenten of markten. Het Fonds kan zijn beleggingen concentreren in ondernemingen en instellingen die opereren in hetzelfde land, dezelfde regio, of dezelfde sector. Het concentratierisico houdt in dat specifieke gebeurtenissen van grotere invloed zijn op de waarde van de beleggingsportefeuille van het Fonds dan indien de mate van concentratie geringer is. De oorzaak van concentratie van de portefeuille kan het gevolg zijn van marktontwikkelingen, het gevoerde beleggingsbeleid en/of de gehanteerde beleggingsrichtlijnen of van de omvang en samenstelling van het voor belegging beschikbare beleggingsuniversum. Het Fonds belegt via het Cardano Impact Financial Inclusion Fund (I) hoofdzakelijk in onderhandse leningen in financiële instellingen in opkomende landen en ontwikkelingslanden. Hiermee is sprake van een zeker concentratierisico. Om dit risico te mitigeren zijn er binnen het Cardano Impact Financial Inclusion Fund (I) restricties gesteld met betrekking tot spreiding over verschillende landen, regio's en debiteuren. Voor beleggingen in liquide vermogenstitels geldt een maximumrestrictie van 5% per individuele entiteit waarin wordt belegd.

Voor het Cardano Impact Financial Inclusion Fund (I) is een landen- en sectorenverdeling van de beleggingen opgenomen in de jaarrekening in [hoofdstuk 3](#) (Toelichting op de beleggingen van het Cardano Impact Financial Inclusion Fund (I)).

Inflatierisico

Een nauw aan marktrisico verbonden risico is het inflatierisico. Het inflatierisico houdt in dat de reële waarde van beleggingen en beleggingsopbrengsten in negatieve zin wordt beïnvloed door inflatie. De reële waarde van beleggingen en beleggingsopbrengsten wordt in dit kader gevormd door de nominale waarde na aftrek van het effect van inflatie. Met name de landen waarin via het Cardano Impact Financial Inclusion Fund (I) wordt belegd kennen een bovengemiddeld risico van inflatie. Het inflatierisico van het Cardano Impact Financial Inclusion Fund (I) wordt gemitigeerd door het spreiden van beleggingen over landen en regio's, door looptijden van onderhandse leningen waarin belegd wordt te beperken en door waar mogelijk gebruik te maken van variabele rentetarieven.

Kredietrisico

Het kredietrisico wordt gedefinieerd als het risico van schommelingen in de omvang en het rendement van het Fonds en/of het Cardano Impact Financial Inclusion Fund (I) waarin wordt belegd, als gevolg van de mogelijkheid dat een entiteit waarin wordt belegd een financiële of andere contractuele verplichting niet nakomt. Hierin is tevens begrepen de mogelijkheid van beperkingen of belemmeringen bij het overbrengen van tegoeden vanuit het buitenland.

Er wordt een maximaal kredietrisico gelopen op het totaal van de vorderingen en liquide middelen. Het kredietrisico voor het Fonds bedraagt ultimo verslagperiode € 1,0 miljoen (31 december 2022: € 1,8 miljoen).

De Onderliggende Beleggingsinstelling (Cardano Impact Financial Inclusion Fund (I)) waarin het Fonds belegt, loopt eveneens een kredietrisico op het totaal van de vorderingen en liquide middelen. De Beheerder hanteert een risicoclassificatie die ook in de Valuation Policy wordt gehanteerd aan de hand van drie criteria: PAR30 < 10%, Solvabiliteit > 10% en ROE > -25%. Indien compliant wordt een score van 0 gegeven, indien niet aan één van deze voorwaarden wordt voldaan wordt een score van 1 per voorwaarde gegeven. De som van de scores wordt gebruikt als een risico-indicator. In de groep met score 3 komen ook investeringen voor die zijn geïmpaired om een andere reden dan een score van 3, in lijn met de Valuation Policy.

Het kredietrisico van de Onderliggende Beleggingsinstelling wordt deels gemitigeerd door het grote aantal kleine microleningen binnen de onderscheiden FI's.

Credit spreadrisico

Een specifieke vorm van kredietrisico is het zogenaamde credit spreadrisico, oftewel het risico dat waarden van vastrentende beleggingen fluctueren als gevolg van fluctuaties in de kredietrisicopremies die hierop van toepassing zijn. Het credit spreadrisico heeft betrekking op het Cardano Impact Financial Inclusion Fund (I) en de schuldtitels waarin het Fonds belegt, op basis van hun beleggingen in met name staatsobligaties en onderhandse leningen. De waarde van beleggingen in vastrentende waarden wordt beïnvloed door een positieve of negatieve ontwikkeling van de kredietwaardigheid van ondernemingen, instellingen of overheden die deze vastrentende waarden uitgeven, oftewel de debiteuren.

Ter beperking van het credit spreadrisico gelden restricties voor de samenstelling van het Fonds en/of het Cardano Impact Financial Inclusion Fund (I) met betrekking tot geografische spreiding, verdeling over verschillende debiteurencategorieën, de minimale kredietkwaliteit van de debiteuren en de omvang van beleggingen per debiteur.

Tegenpartijrisico

Een specifieke vorm van kredietrisico is tegenpartijrisico, oftewel het risico dat een uitgevende instelling of een tegenpartij bij beleggingen in onderhandse leningen en/of transacties in afgeleide financiële instrumenten in gebreke blijft. Dit risico speelt met name bij de het Cardano Impact Financial Inclusion Fund (I). Tegenpartijrisico bij het Cardano Impact Financial Inclusion Fund (I) wordt zowel gelopen bij het afsluiten van onderhandse leningen als transacties in afgeleide financiële instrumenten zoals valutatermijntransacties. Het tegenpartijrisico wordt gemitigeerd door tegenpartijen met voldoende kredietwaardigheid te selecteren. Transacties in afgeleide financiële instrumenten worden alleen afgesloten om risico af te dekken. Zij worden enkel afgesloten met tegenpartijen die beschikken over een rating van minimaal investment grade-kwaliteit, zoals afgegeven door minimaal een van de drie toonaangevende credit rating agencies, Moody's, Standard & Poor's en Fitch. Om het tegenpartijrisico te mitigeren worden afspraken gemaakt over het onderpand dat over en weer moet worden gestort.

Liquiditeitsrisico

Het liquiditeitsrisico betreft het risico dat niet tijdig kan worden beschikt over voldoende liquide middelen om aan korte termijn financiële verplichtingen te voldoen, al dan niet onder normale omstandigheden of in tijden van stress, zonder dat dit gepaard gaat met onaanvaardbare kosten of verliezen. Het kan voorkomen dat een positie die voor het Fonds en/of het Cardano Impact Financial Inclusion Fund (I) is ingenomen niet tijdig tegen een redelijke waarde kan worden verkocht door gebrek aan liquiditeit in de markt in het kader van vraag en aanbod.

De verhandelbaarheid van de beleggingen van het Cardano Impact Financial Inclusion Fund (I) waarin het Fonds grotendeels belegt is beperkt. Dit kan ertoe leiden dat de inkoop of uitgifte van Participaties in het Fonds voor korte of langere tijd wordt opgeschort. Participanten kunnen gedurende deze periode niet toe- en/of uittreden. Dit is een belangrijk risico voor Participanten in het Fonds. De Beheerder voert een nauwgezet liquiditeitsbeleid, waarbij verwachte kasstromen op basis van het beleggingsbeleid voor elke looptijdhorizon nauw worden afgestemd op verwachte kasstromen door toe- en uittrading. Daarnaast kunnen liquiditeiten benodigd zijn om aan onderpandverplichtingen uit hoofde van afgesloten derivatentransacties te voldoen. Daarbij past de Beheerder tevens stressscenario's toe. Het liquiditeitsbeleid voorziet erin dat het Fonds een minimumpercentage liquide middelen aanhoudt. Deze maatregelen kunnen evenwel niet garanderen dat het Fonds te allen tijde, in alle omstandigheden, voldoende liquiditeit kan bieden. Als het Fonds onvoldoende liquide middelen heeft om aan zijn verplichtingen te voldoen, dan zal de Beheerder gebruik maken van de mogelijkheid om toetreding tot en uittrading uit het Fonds tijdelijk op te schorten of te beperken.

Ter beheersing van het liquiditeitsrisico wordt voor het Fonds en voor het Cardano Impact Financial Inclusion Fund (I) voor elke looptijdhorizon bewaakt dat de beschikbare liquiditeit in beginsel voldoende is om aan liquiditeitsverplichtingen te kunnen voldoen en uitstroom te kunnen faciliteren, zowel onder normale scenario's als onder zogenaamde stress scenario's. Op deze wijze wordt het liquiditeitsrisico beperkt.

Uitbestedingsrisico

Uitbesteding van activiteiten brengt als risico met zich dat de wederpartij niet aan haar verplichtingen voldoet, ondanks gemaakte afspraken zoals deze zijn vastgelegd in contracten met uitbestedingsrelaties.

Bewaarnemingsrisico

Bewaarnemingsrisico is het risico dat activa verloren gaan als gevolg van onder meer insolventie of fraude bij de entiteit waar financiële instrumenten in bewaring zijn gegeven. Dit vindt plaats bij de custodian dan wel, indien van

toepassing, bij subcustodians die zijn aangesteld. Ter beperking van het bewaarnemingsrisico heeft de custodian interne controle maatregelen getroffen.

BNP Paribas S.A., Netherlands branch is aangesteld als bewaarder (depository) en custodian voor de AIF-Fondsen onder beheer van Cardano. Bij de selectie van BNP Paribas S.A., Netherlands branch is gelet op onder andere reputatie, passende dienstverlening, kredietwaardigheid en de kwaliteit van de dienstverlening die onder andere wordt gecontroleerd aan de hand van de ISAE 3402 type II rapportage.

2.5 TOELICHTING OP DE BALANS

1 Beleggingen

Participaties in Cardano Impact Financial Inclusion Fund (I)

In € 1.000	01-01-2023 T/M 31-12-2023	01-01-2022 T/M 31-12-2022
Stand aan het begin van de periode	14.827	9.304
Aankopen	699	5.484
Verkopen	-1.596	-
Gerealiseerde waardeveranderingen	56	-
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen	944	39
Stand ultimo periode	14.930	14.827

In het kader van het vereiste inzicht op basis van het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft (Bgfo Wft), is de jaarrekening van Cardano Impact Financial Inclusion Fund (I) in [paragraaf 3.1](#) opgenomen. Voor de structuur van het Fonds en Onderliggende Beleggingsinstelling wordt verwezen naar de juridische structuur in [paragraaf 1.3](#).

Effectenportefeuille

	AANTAL PARTICIPATIES		INTRINSIEKE WAARDE IN € 1.000		BELANG VAN HET FONDS ALS % VAN DE ONDERLIGGENDE BELEGGINSGINSTELLING	
	31-12-2023	31-12-2022	31-12-2023	31-12-2022	31-12-2023	31-12-2022
Cardano Impact Financial Inclusion Fund (I)	10.515,99	11.158,63	14.930	14.827	8,86%	8,48%
			INTRINSIEKE WAARDE PER PARTICIPATIE in € 1			
Cardano Impact Financial Inclusion Fund (I)			1.419,72	1.328,71		

Financiële risico's en beheersingsmaatregelen

Voor de risico's die op het Fonds van toepassing zijn en een beschrijving daarvan, wordt verwezen naar paragraaf 2.1 Toelichting paragraaf Financiële risico's en beheersmaatregelen. Voorts wordt verwezen naar de toelichting op de jaarrekening van het Cardano Impact Financial Inclusion Fund (I) voor een inzicht in de risico's per balansdatum.

2 Vorderingen

Onder vorderingen zijn opgenomen:

Vorderingen

In € 1.000	31-12-2023	31-12-2022
Subtotaal vorderingen uit hoofde van beleggingsactiviteiten	-	-
Financieringsactiviteiten		
Te vorderen van participanten uit hoofde van uitgifte participaties	24	85
Subtotaal vorderingen uit hoofde van financieringsactiviteiten	24	85
Totaal	24	85

De bovenstaande vorderingen hebben een looptijd korter dan één jaar.

3 Liquide middelen

De liquide middelen betreffen de direct opeisbare tegoeden bij banken.

4 Kortlopende schulden

Kortlopende schulden

In € 1.000	31-12-2023	31-12-2022
Beleggingsactiviteiten		
Te betalen beheervergoeding	4	4
Subtotaal schulden uit hoofde van beleggingsactiviteiten	4	4
Financieringsactiviteiten		
Te betalen aan participanten uit hoofde van inkoop participaties	7	9
Subtotaal schulden uit hoofde van financieringsactiviteiten	7	9
Totaal	11	13

De kortlopende schulden hebben een looptijd korter dan één jaar.

5 Fondsvermogen

Fondsvermogen

In € 1.000	01-01-2023 T/M 31-12-2023	01-01-2022 T/M 31-12-2022
Gestort kapitaal		
Stand aan het begin van de periode	16.551	10.320
Uitgegeven participaties	3.658	8.214
Ingekochte participaties	-4.566	-1.983
Stand ultimo periode	15.643	16.551
Overige reserves		
Stand aan het begin van de periode	29	-
Ingekochte participaties	-19	-11
Onttrekking/toevoeging uit onverdeeld resultaat	-708	40
Stand ultimo periode	-698	29
Onverdeeld resultaat		
Stand aan het begin van de periode	-4	40
Onttrekking/toevoeging aan overige reserves	708	-40
Uitgekeerd dividend	-704	-
Resultaat over de verslagperiode	997	-4
Stand ultimo periode	997	-4
Totaal fondsvermogen	15.942	16.576

Verloopoverzicht aantal participaties

	01-01-2023 T/M 31-12-2023	01-01-2022 T/M 31-12-2022
Stand aan het begin van de periode	656.453	410.475
Uitgegeven participaties	142.664	324.716
Ingekochte participaties	-180.631	-78.738
Stand ultimo periode	618.486	656.453

Meerjarenoverzicht

In € 1.000	31-12-2023	31-12-2022	31-12-2021 ¹
Intrinsieke waarde	15.942	16.576	10.358
Totaal resultaat	997	-4	40
Aantal uitstaande participaties	618.486	656.453	410.475
Per participatie (in € 1)			
Intrinsieke waarde	25,78	25,25	25,23
Beurskoers	25,78	25,24	25,24
Per participatie (in € 1)			
Waardeveranderingen	1,51	0,06	0,22
Bedrijfsopbrengsten	0,06	-	-
Bedrijfslasten	-0,06	-0,06	-0,01
Totaal resultaat²	1,51	-	0,21

1 Het Fonds is opgericht op 15 september 2021. De cijfers hebben derhalve betrekking op de periode 15 september 2021 tot en met 31 december 2021.

2 Het totaal resultaat per participatie is berekend op basis van het gemiddeld aantal uitstaande participaties gedurende de verslagperiode.

2.6 TOELICHTING OP DE WINST- EN VERLIESREKENING

6 Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen

In overeenstemming met RJ 615.405a wordt hierna informatie verschaft met betrekking tot de gerealiseerde koers- en valutawinsten en koers- en valutaverliezen uit beleggingen per soort belegging.

In € 1.000	01-01-2023 T/M 31-12-2023	01-01-2022 T/M 31-12-2022
Participaties		
Participaties - gerealiseerde koerswinsten	56	-
Participaties - gerealiseerde koersverliezen	-	-
Participaties - gerealiseerde valutawinsten	-	-
Participaties - gerealiseerde valutaverliezen	-	-
Subtotaal participaties	56	-
Totaal	56	-

7 Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen

In overeenstemming met RJ 615.405a wordt hierna informatie verschaft met betrekking tot de niet-gerealiseerde koers- en valutawinsten en koers- en valutaverliezen uit beleggingen per soort belegging.

In € 1.000	01-01-2023 T/M 31-12-2023	01-01-2022 T/M 31-12-2022
Participaties		
Participaties - niet-gerealiseerde koerswinsten	944	39
Participaties - niet-gerealiseerde koersverliezen	-	-
Participaties - niet-gerealiseerde valutawinsten	-	-
Participaties - niet-gerealiseerde valutaverliezen	-	-
Subtotaal participaties	944	39
Totaal	944	39

8 Overige Bedrijfsopbrengsten

Overige bedrijfsopbrengsten

De onderstaande tabel geeft informatie over de overige bedrijfsopbrengsten die door het Fonds zijn gemaakt.

Overige bedrijfsopbrengsten

in duizenden euro's	01-01-2023 T/M 31-12-2023	01-01-2022 T/M 31-12-2022
Rente rekening courant	38	-
Totaal	38	-

9 Overige Bedrijfslasten

Overige bedrijfslasten

De onderstaande tabel geeft informatie over de overige bedrijfslasten die door het Fonds zijn gemaakt.

Overige bedrijfslasten

in duizenden euro's	01-01-2023 T/M 31-12-2023	01-01-2022 T/M 31-12-2022
Rente rekening courant	-	4
Overige bedrijfslasten	-	6
Totaal	-	10

Lopende kosten factor

De lopende kosten factor van een beleggingsfonds is gelijk aan de factor van de totale kosten die in de verslagperiode ten laste van het beleggingsfonds komen ten opzichte van het gemiddeld fondsvermogen, exclusief de kosten van beleggingstransacties en interestkosten.

De hoogte van de beheervergoeding komt hoofdzakelijk tot stand als een gewogen gemiddelde van de kosten van het Cardano Impact Financial Inclusion Fund (I) waarin wordt belegd. Daarnaast worden kosten voor het beheer van het Fonds in rekening gebracht. De beheervergoeding, uitgedrukt als percentage op jaarbasis van de intrinsieke waarde bedraagt 0,24%. Tevens wordt de LKF van de Onderliggende Beleggingsinstelling (1,16%) toegerekend aan het Fonds zodat de totale LKF voor het Fonds uitkomt op 1,40%.

Lopende kosten factor

In € 1.000	01-01-2023 T/M 31-12-2023	01-01-2022 T/M 31-12-2022
Beheervergoeding	41	33
Gemiddeld fondsvermogen in de verslagperiode	16.897	13.249
Lopende kosten factor (op jaarbasis) ¹	1,40%	1,43%

¹ Dit betreft de totale LKF inclusief de ingehouden beheervergoeding en relevante kosten bij de Onderliggende Beleggingsinstelling.

Omloopfactor

Het Fonds belegt in het Cardano Impact Financial Inclusion Fund (I) waarbinnen de werkelijke aan- en verkopen van beleggingen plaatsvinden. Het Cardano Impact Financial Inclusion Fund (I) belegt hoofdzakelijk in onderhandse leningen aan financiële instellingen in opkomende landen en ontwikkelingslanden welke tot einde looptijd worden aangehouden. Derhalve wordt voor de omloopfactor verwezen naar de toelichting op de winst- en verliesrekening van de jaarrekening van deze Onderliggende Beleggingsinstelling.

Transactiekosten

Transactiekosten als gevolg van aan- en verkopen van beleggingen zijn onderdeel van de gerealiseerde en niet-gerealiseerde waardeveranderingen. De transactiekosten, voor zover identificeerbaar, bedragen in de verslagperiode € 5.708 (2022: € 7.169).

Werknemers

Het Fonds heeft geen werknemers in dienst. De Beheerder van het Fonds verricht de werkzaamheden voor het Fonds.

Accountantskosten

De Beheerder brengt een beheervergoeding in rekening bij de participanten. De honoraria van de accountantsorganisatie Ernst & Young Accountants LLP, een en ander zoals bedoeld in artikel 2:382a BW, komen ten laste van de Beheerder. De Beheerder bekostigt de accountantskosten uit de beheervergoeding. Er komen geen accountantskosten direct ten laste van het Fonds.

De accountantskosten die over 2023 in rekening gebracht zijn bij de Beheerder en die volledig betrekking hebben op de controle van het jaarverslag 2023, bedragen € 13.568 ex. 21% BTW (2022: € 12.084 ex. 21% BTW). De accountant heeft geen andere diensten verleend dan hierboven benoemd.

Gebeurtenissen na balansdatum

Na balansdatum hebben zich geen noemenswaardige gebeurtenissen voorgedaan welke invloed hebben op de jaarcijfers 2023 van het Fonds.

2.7 OVERIGE TOELICHTINGEN

Transacties gelieerde partijen

Bij de uitvoering van het beleggingsbeleid kunnen transacties worden verricht met aan Cardano gelieerde partijen. Het kan de volgende transactiesoorten betreffen: valutatransacties, bancaire diensten en bemiddelingsdiensten. Indien transacties worden verricht met gelieerde partijen zullen deze onder marktconforme voorwaarden plaatsvinden. Bij een transactie met een gelieerde partij buiten een gereguleerde markt, markt in financiële instrumenten of een andere geregelde, regelmatig functionerende, erkende open markt, zal in alle gevallen een onafhankelijke waardebeoordeling ten grondslag liggen aan de transactie. Ingevolge het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen (Bgfo) worden de entiteiten die deel uitmaken van de Cardano Group aangemerkt als gelieerde partijen met betrekking tot het Fonds.

Gedurende de verslagperiode vonden, buiten de reguliere participaties die het Fonds verricht in het onderliggende Cardano Impact Financial Inclusion Fund (I) en transacties op niveau van de beheervergoeding van het Fonds, geen transacties met gelieerde partijen plaats die betrekking hadden op het Fonds.

Softdollar-arrangementen en retourprovisies

Vanuit MiFID II-vereisten is het niet toegestaan om gebruik te maken van softdollar-arrangementen. Deze arrangementen betreffen diensten en producten van financiële dienstverleners, die in het kader van de uitvoering van transacties in financiële instrumenten aan vermogensbeheerders ter beschikking kunnen worden gesteld. In de verslagperiode was er dan ook geen sprake van retourprovisies dan wel softdollar-arrangementen.

Uitbesteding werkzaamheden

Ten behoeve van de uitvoering van het beheer van het Fonds maakt de Beheerder gebruik van diensten van derden.

Hieronder volgt een overzicht van de werkzaamheden waarvoor de Beheerder opdracht aan derden heeft gegeven:

WERKZAAMHEDEN	DIENTVERLENENDE INSTELLING
Informatietechnologie diensten	Cardano Holding Limited, Cardano Risk Management Limited, Cardano Risk Management B.V. (alle drie gelieerd aan Cardano Asset Management N.V.)
Uitvoering van administratie, rapportage en verslaglegging	BNP Paribas S.A., Netherlands branch

Cardano maakt gebruik van de diensten van een derde partij voor informatietechnologie diensten, de uitvoering van de aan het Fonds gerelateerde administratie en rapportage en verslaglegging van het Fonds. De uitgangspunten van de samenwerking met de verschillende uitbestedingsrelaties zijn schriftelijk vastgelegd in een overeenkomst. In deze overeenkomst zijn onder meer bepalingen opgenomen die waarborgen dat de Beheerder kan voldoen aan de uitbestedingseisen welke voortvloeien uit de Wft. Voorts zijn in de overeenkomst bepalingen opgenomen met betrekking tot prestatienormen, onderlinge informatieverschaffing en de vergoeding. De kosten van uitbestede werkzaamheden komen volledig ten laste van de Beheerder.

De Beheerder is te allen tijde bevoegd om de samenwerking met genoemde dienstverlenende instelling(en) te beëindigen en de taken uit te besteden aan andere bevoegde instellingen, dan wel zelf ter hand te nemen.

Winstbestemming

Het dividend per participatie over 2022 uitgekeerd in 2023 bedraagt € 1,-.

In verband met de per 1 december 2023 aangekondigde wijziging van de fiscale status van het Fonds, hebben de participanten in het Fonds op 22 februari 2024 een slotdividend ontvangen. De slotuitkering is onder meer gebaseerd op de opbrengsten van het Fonds over het boekjaar 2023 en op de nog uit te keren opbrengsten uit voorgaande boekjaren. In dit kader is het positieve resultaat in 2023 van € 997 duizend verwerkt in de slotdividenduitkering zoals weergegeven in [paragraaf 1.5](#).

2.8 BELONING RAAD VAN TOEZICHT

Leden van de Raad van Toezicht ontvingen voor hun werkzaamheden voor het Fonds over 2023 een vergoeding. Deze leden van de Raad van Toezicht van het Fonds fungeren tevens als lid van toezichtsorganen van andere door



Cardano beheerde beleggingsinstellingen. Met betreffende leden is een totaalvergoeding overeengekomen. In de verslagperiode bedroeg deze totale vergoeding € 49.500 (in 2022: € 45.000). Dit bedrag is inclusief onkostenvergoeding. De kosten van deze vergoedingen worden door Cardano Asset Management N.V. gedragen.

In 2023 vonden minimaal op kwartaalbasis vergaderingen plaats waar de Raad van Toezicht bij elkaar kwam. Voor meer informatie aangaande deze vergaderingen wordt verwezen naar het Verslag van de Raad van Toezicht.

Rotterdam, 16 mei 2024

Directie van Cardano Asset Management N.V.

E.R. de Beijer-van der Vorst
H.H.J.G. Naus
M.E. Petit
M.C. Strijbos
J. Sunderman

3 Jaarrekening 2023 Onderliggende Beleggingsinstelling: Cardano Impact Financial Inclusion Fund (I)

INTRODUCTIE

In lijn met de grondslagen zoals opgenomen in paragraaf 2.2 Toelichting - Grondslagen voor de waardering van activa en passiva, worden in het kader van het vereiste inzicht op basis van het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft (Bgfo Wft), de jaarcijfers van het Cardano Impact Financial Inclusion Fund (I) opgenomen.

3.1 CARDANO IMPACT FINANCIAL INCLUSION FUND (I)

3.1.1 Balans

Voor winstbestemming in € 1.000	REFERENTIE ¹	31-12-2023	31-12-2022
Beleggingen	1		
Leningen		151.354	154.193
Obligaties		-	-
Cross currency swaps (positieve waardering)		-	-
Cross currency swaps (negatieve waardering)		-	-
Valutatermijncontracten (positieve waardering)		1.711	2.590
Valutatermijncontracten (negatieve waardering)		-1.872	-5.242
		151.193	151.541
Vorderingen	2	3.972	9.200
Overige activa			
Liquide middelen	3	14.465	14.331
Kortlopende schulden	4	1.069	214
Vorderingen en overige activa min kortlopende schulden		17.368	23.317
Activa min kortlopende schulden		168.561	174.858
Fondsvermogen	5		
Gestort kapitaal		143.178	148.790
Herwaarderingsreserve		940	2.282
Overige reserve		12.760	23.175
Onverdeeld resultaat		11.683	611
Totaal fondsvermogen		168.561	174.858

1 De referenties in de balans verwijzen naar de toelichtingen op de betreffende posten.

3.1.2 Winst- en verliesrekening

In € 1.000	REFERENTIE ¹	01-01-2023 - 31-12-2023	01-01-2022 - 31-12-2022
Bedrijfsopbrengsten			
Opbrengsten uit beleggingen			
Rente inkomsten en afsluitprovisies	6	14.133	12.517
(Niet-)gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen			
Gerealiseerde waardeveranderingen van obligaties en leningen	7	411	-870
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van leningen	8	3.372	-4.387
Valuta waardeveranderingen van leningen (gerealiseerd en niet-gerealiseerd)	9	-3.792	4.782
Waardeveranderingen valutatermijncontracten	10	-77	-8.471
Waardeveranderingen cross currency swaps	11	-	-103
Valutare resultaten op bankrekeningen	12	-661	-677
Overige bedrijfsopbrengsten	13	607	-
Som der bedrijfsopbrengsten		13.993	2.791
Bedrijfslasten	14		
Beheervergoeding		2.215	1.997
Accountantskosten		24	24
Bewaarvergoeding		17	25
Overige bedrijfslasten		54	134
Som der bedrijfslasten		2.310	2.180
Resultaat		11.683	611

1 De referenties in de winst- en verliesrekening verwijzen naar de toelichtingen op de betreffende posten.

3.1.3 Kasstroomoverzicht

In € 1.000	01-01-2023 - 31-12-2023	01-01-2022 - 31-12-2022
Kasstroomen uit beleggingsactiviteiten		
Resultaat	11.683	611
Koersverschillen op geldmiddelen	661	677
Resultaat excl. koersverschillen op geldmiddelen	12.344	1.288
Aanpassing om resultaat aan te sluiten op de door de beleggingsactiviteiten gegenereerde kasstroom:		
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-411	870
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-3.372	4.387
Valuta waardeveranderingen van beleggingen	3.792	-4.782
Waardeveranderingen van cross currency swaps	-	103
Waardeveranderingen van valutatermijncontracten	77	8.471
Aankopen van obligaties	-	-3.017
Aankopen van leningen	-61.963	-84.209
Verkopen/aflossingen van beleggingen	64.793	70.421
Expiratie van derivaten	-2.568	-9.784
Mutaties in activa en passiva:		
Mutatie vorderingen uit hoofde van beleggingsactiviteiten	5.228	-2.084
Mutatie schulden uit hoofde van beleggingsactiviteiten	855	-1.051
Netto kasstromen uit beleggingsactiviteiten	18.775	-19.387
Kasstroomen uit financieringsactiviteiten		
Ontvangen bij (her)uitgifte participaties	66.769	32.183
Betaald bij inname participaties	-84.749	-7.877
Nettokasstromen uit financieringsactiviteiten	-17.980	24.306
Totaal nettokasstromen	795	4.919
Koersverschillen op geldmiddelen	-661	-677
Mutatie liquide middelen	134	4.242
Liquide middelen begin van de verslagperiode	14.331	10.089
Liquide middelen eind van de verslagperiode	14.465	14.331

3.1.4 Toelichting op de balans

1 Beleggingen

Leningen

In € 1.000	01-01-2023 - 31-12-2023	01-01-2022 - 31-12-2022
Stand aan het begin van de periode	154.193	137.976
Aankopen	61.963	84.209
Verkopen en aflossingen	-64.793	-67.534
Gerealiseerde waardeveranderingen inclusief valutaverschillen	-70	3.195
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen inclusief valutaverschillen	61	-3.653
Stand ultimo periode	151.354	154.193

Per 31 december 2023 had het Fonds nieuwe investeringen goedgekeurd en toegezegd aan de Investment Manager, maar nog niet uitbetaald in 2023, voor een totaalbedrag van € 0,5 miljoen.

Obligaties

In € 1.000	01-01-2023 - 31-12-2023	01-01-2022 - 31-12-2022
Stand aan het begin van de periode	-	-
Aankopen	-	3.017
Verkopen en expiraties	-	-3.000
Gerealiseerde waardeveranderingen inclusief valutaverschillen	-	-17
Stand ultimo periode	-	-

Cross currency swaps

In € 1.000	01-01-2023 - 31-12-2023	01-01-2022 - 31-12-2022
Stand aan het begin van de periode	-	-10
Verkopen en expiraties	-	113
Gerealiseerde waardeveranderingen	-	-103
Stand ultimo periode	-	-

Valutatermijncontracten

In € 1.000	01-01-2023 - 31-12-2023	01-01-2022 - 31-12-2022
Stand aan het begin van de periode	-2.652	-3.965
Aankopen	517	111
Verkopen en expiraties	2.051	9.673
Gerealiseerde waardeveranderingen	-737	-8.053
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen	660	-418
Stand ultimo periode	-161	-2.652

Om het valutarisico af te dekken zijn valutatermijncontracten afgesloten. Eind 2023 zijn valutatermijncontracten om het valutarisico af te dekken in:

Valutatermijncontracten per valuta

In miljoenen	BUITENLAND SE VALUTA 31-12-2023	IN € 31-12-2023	BUITENLAND SE VALUTA 31-12-2022	IN € 31-12-2022
US dollar	64,8	58,7	74,5	69,8
Indiase roepie	1.619,0	17,6	1.892,0	21,4
Indonesische rupiah	85.745,8	5,0	74.054,2	4,5
Georgische lari	13,6	4,6	9,7	3,4
Kazachse tenge	2.310,3	4,6	-	-
Peruaanse nuevo sol	18,2	4,4	27,0	6,6
Oezbeekse sum	57.816	4	59.159,2	4,9
Roemeense leu	14,9	3,0	-	-
Tanzaniaanse shilling	7.095,9	2,6	6.960,0	2,8
Keniaanse shilling	133,8	1,4	107,3	0,8
Filipijnse peso	83,7	1,4	-	-
Mexicaanse peso	-	-	33,4	1,6
Chinese yuan	-	-	38,8	5,2
Totaal	154.916,1	107,5	142.356,1	121,0

Ultimo 2023 bedraagt de reële waarde van de valutatermijncontracten € -161 duizend (2022: € -2.652 duizend). De reële waarde van de valutatermijncontracten bestaat uit valutatermijncontracten met een positieve reële waarde van € 1.711 duizend (2022: € 2.590 duizend) en valutatermijncontracten met een negatieve reële waarde van € 1.872 duizend (2022: € 5.242 duizend).

Toelichting waardering financiële instrumenten tegen reële waarde conform RJ 290.916

In overeenstemming met RJ 290.916 wordt hierna een uitgebreide toelichting verstrekt met betrekking tot financiële instrumenten gewaardeerd tegen reële waarde.

Aangezien voor de verstrekte leningen geen beurskoersen beschikbaar zijn, wordt de reële waarde (2023: € 151.354 duizend; 2022: € 154.193 duizend) berekend met behulp van de discounted cashflow methode. Er worden echter niet-waarneembare marktinputs gebruikt, zoals de interne rating van de financiële instellingen en de additionele risico-opslag.

Aangezien de cross currency swaps en de valutatermijncontracten 'over-the-counter' worden verhandeld, zijn er ook geen genoteerde marktprijzen beschikbaar. De reële waarde van de cross-currency swaps en de valutatermijncontracten transacties op de onderstaande valuta's wordt bepaald met behulp van modellen en waarneembare marktgegevens:

Reële waarde - modellen en waarneembare marktgegevens

In € 1.000	31-12-2023	31-12-2022
Valutatermijncontracten		
US dollar	943	2.067
Tanzaniaanse shilling	88	-12
Mexicaanse peso	-	-306
Chinese yuan	-	-464
Roemeense leu	-3	-
Keniaanse shilling	-14	-66
Filipijnse peso	-22	-
Oezbeekse sum	-40	-450
Indonesische rupiah	-100	-238
Georgische lari	-153	-1.206
Indiase roepie	-178	-1.457
Kazachse tenge	-247	-
Peruaanse nuevo sol	-435	-520
Totaal	-161	-2.652

Looptijd van de leningen

In € 1.000	31-12-2023 ¹		31-12-2022 ¹	
	INTEREST REVIEW DATUM	EINDE LOOPTIJD DATUM	INTEREST REVIEW DATUM	EINDE LOOPTIJD DATUM
2023	-	-	44.347	44.347
2024	27.896	27.896	44.626	44.626
2025	62.327	62.327	58.084	58.084
2026	47.104	47.104	-	-
2027	11.032	11.032	4.260	4.260
2029	2.995	2.995	2.876	2.876
Totaal	151.354	151.354	154.193	154.193

1 Aan het einde van 2023 en 2022 is de interest review datum gelijk aan de einde looptijd datum.

De looptijd van de leningen varieert van 1-6 jaar. Alle leningen worden geacht te zijn aangehouden tot einde looptijd.

Leningen; categorieën

	31-12-2023		31-12-2022	
	%	MARKTWAARDE IN € 1.000	%	MARKTWAARDE IN € 1.000
Senior leningen	95,2	144.135	95,4	147.057
Achtergestelde leningen	4,8	7.219	4,6	7.136
Totaal	100,0	151.354	100,0	154.193

Leningen; geografische verdeling

	31-12-2023		31-12-2022	
	%	MARKTWAARDE IN € 1.000	%	MARKTWAARDE IN € 1.000
Caucasus en Centraal-Azië	26,0	39.391	21,8	33.550
Centraal-Amerika en Carribisch gebied	7,8	11.859	9,4	14.493
Oost-Europa	26,8	40.489	20,8	32.121
Midden-Oosten en Afrika	3,4	5.178	3,1	4.850
Zuid- en Zuidoost-Azië	21,0	31.727	27,3	42.168
Zuid-Amerika	15,0	22.710	17,5	27.011
Totaal	100,0	151.354	100,0	154.193

Beschikbaarheid

De beleggingen staan ter vrije beschikking van het Fonds.

2 Vorderingen

Vorderingen

In € 1.000	31-12-2023	31-12-2022
Beleggingsactiviteiten		
Cash collateral betaald	971	6.574
Nog te ontvangen rente op leningen	395	326
Nog te ontvangen upfront fee	32	-
Opgelopen rente op uitgegeven leningen	2.574	2.300
Subtotaal vorderingen uit hoofde van beleggingsactiviteiten	3.972	9.200
Subtotaal vorderingen uit hoofde van financieringsactiviteiten	-	-
Totaal	3.972	9.200

Aan het einde van de verslagperiode is cash collateral verstrekt voor een bedrag van € 971 duizend (2022: € 6.574 duizend). De bovenstaande vorderingen hebben een looptijd korter dan één jaar.

3 Liquide middelen

Liquide middelen

In € 1.000	31-12-2023	31-12-2022
Lopende rekening (US dollar)	561	283
Lopende rekening (euro)	13.904	14.048
Totaal	14.465	14.331

De liquide middelen bestaan uit een bedrag van € 971 duizend (2022: € 6.574 duizend) aan te ontvangen cash collateral en € 850 duizend (2022: nihil) aan te betalen cash collateral. De te ontvangen cash collateral is opgenomen onder de vorderingen en te betalen cash collateral is opgenomen onder de kortlopende schulden. De overige liquide middelen staan ter vrije beschikking van het Fonds.

4 Kortlopende schulden

Kortlopende schulden

In € 1.000	31-12-2023	31-12-2022
Beleggingsactiviteiten		
Cash collateral te betalen	850	-
Te betalen beheervergoeding	179	186
Te betalen Custodian vergoeding	3	3
Te betalen accountantskosten	37	22
Overige nog te betalen posten	-	3
Subtotaal schulden uit hoofde van beleggingsactiviteiten	1.069	214
Subtotaal schulden uit hoofde van financieringsactiviteiten	-	-
Totaal	1.069	214

Aan het einde van de verslagperiode is cash collateral te betalen voor een bedrag van € 850 duizend (2022: nihil). De kortlopende schulden hebben een looptijd korter dan één jaar.

5 Fondsvermogen

Fondsvermogen

In € 1.000	01-01-2023 - 31-12-2023	01-01-2022 - 31-12-2022
Gestort kapitaal		
Stand aan het begin van de periode	148.790	123.262
(Her)uitgegeven participaties	66.769	32.183
Ingekochte participaties	-72.381	-6.655
Stand ultimo periode	143.178	148.790
Herwaarderingsreserve		
Stand aan het begin van de periode	2.282	3.144
Toename/afname gerelateerd aan leningen	-1.342	-859
Toename/afname gerelateerd aan FX forwards	-	-3
Stand ultimo periode	940	2.282
Overige reserve		
Stand aan het begin van de periode	23.175	15.816
Dotatie herwaarderingsreserve	1.342	862
Ingekochte participaties	-12.368	-1.222
Toevoeging/onttrekking uit onverdeeld resultaat	611	7.719
Stand ultimo periode	12.760	23.175
Onverdeeld resultaat		
Stand aan het begin van de periode	611	7.719
Toevoeging/onttrekking aan overige reserves	-611	-7.719
Resultaat over de verslagperiode	11.683	611
Stand ultimo periode	11.683	611
Totaal fondsvermogen	168.561	174.858

Meerjarenoverzicht

	31-12-2023	31-12-2022	31-12-2021	31-12-2020	31-12-2019
Fondsvermogen (vóór winstbestemming) (in €1.000)	168.561	174.858	149.941	132.960	125.619
Aantal uitstaande participaties	118.728,03	131.581,76	113.316,06	106.284,37	103.832,23
Intrinsieke waarde per participatie (vóór winstbestemming) (in €1)	1.419,72	1.328,89	1.323,21	1.250,98	1.209,83

Ultimo 2023 bedroeg het totaal aantal aan uitgegeven participaties 118.728,03 (2022: 131.581,76). In 2023 is het gestort kapitaal met € 5,6 miljoen afgenomen tot € 143,2 miljoen. Aan het einde van het boekjaar was 100% van de totale toegezegde gelden opgenomen (2022: 100%). Alle Participanten staan geregistreerd bij de Beheerder.

3.1.5 Toelichting op de winst- en verliesrekening

6 Rente inkomsten en afsluitprovisies

Rente inkomsten en afsluitprovisies

In € 1.000	01-01-2023 - 31-12-2023	01-01-2022 - 31-12-2022
Rente inkomsten obligaties	-	13
Rente inkomsten leningen	13.537	12.044
Rente inkomsten cross currency swaps	-	-254
Afsluitprovisies	596	714
Totaal	14.133	12.517

Afsluitprovisies zijn kosten die de Beheerder in rekening brengt bij de leningnemer voor het afsluiten van de lening.

7 Gerealiseerde waardeveranderingen van obligaties en leningen

Toelichting gerealiseerde winsten en verliezen per soort belegging conform RJ 615.405a

In overeenstemming met RJ 615.405a wordt hierna informatie verschaft met betrekking tot de gerealiseerde winsten en verliezen uit beleggingen per soort belegging.

Gerealiseerde waardeveranderingen van obligaties en leningen

In € 1.000	01-01-2023 - 31-12-2023	01-01-2022 - 31-12-2022
Obligaties		
Obligaties - gerealiseerde winsten	-	-
Obligaties - gerealiseerde verliezen	-	-17
Subtotaal	-	-17
Leningen		
Leningen - gerealiseerde winsten	1.589	289
Leningen - gerealiseerde verliezen	-1.178	-1.142
Subtotaal	411	-853
Totaal	411	-870

8 Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van leningen

Toelichting niet-gerealiseerde winsten en verliezen per soort belegging conform RJ 615.405a

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

Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van leningen

In € 1.000	01-01-2023 - 31-12-2023	01-01-2022 - 31-12-2022
Leningen		
Leningen - niet-gerealiseerde winsten	3.669	135
Leningen - niet-gerealiseerde verliezen	-297	-4.522
Subtotaal	3.372	-4.387
Totaal	3.372	-4.387

9 Valuta waardeveranderingen van leningen (gerealiseerd en niet-gerealiseerd)

Toelichting (niet-)gerealiseerde winsten en verliezen per soort belegging conform RJ 615.405a

In overeenstemming met RJ 615.405a wordt hierna informatie verschaft met betrekking tot de (niet-)gerealiseerde valutawinsten en valutaverliezen uit beleggingen per soort belegging.

Valuta waardeveranderingen van leningen (gerealiseerd en niet-gerealiseerd)

In € 1.000	01-01-2023 - 31-12-2023	01-01-2022 - 31-12-2022
Leningen		
Leningen - gerealiseerde valutawinsten	478	4.134
Leningen - gerealiseerde valutaverliezen	-959	-86
Leningen - niet-gerealiseerde valutawinsten	32	2.914
Leningen - niet-gerealiseerde valutaverliezen	-3.343	-2.180
Subtotaal	-3.792	4.782
Totaal	-3.792	4.782

10 Waardeveranderingen valutatermijncontracten

Toelichting (niet-)gerealiseerde winsten en verliezen per soort belegging conform RJ 615.405a

In overeenstemming met RJ 615.405a wordt hierna informatie verschaft met betrekking tot de (niet-)gerealiseerde koerswinsten en koersverliezen en valutawinsten en valutaverliezen uit beleggingen per soort belegging.

Waardeveranderingen valutatermijncontracten

In € 1.000	01-01-2023 - 31-12-2023	01-01-2022 - 31-12-2022
Gerealiseerde waardeveranderingen		
Valutatermijncontracten - gerealiseerde koerswinsten	781	49
Valutatermijncontracten - gerealiseerde koersverliezen	-3.108	-1.476
Valutatermijncontracten - gerealiseerde valutawinsten	3.983	3.534
Valutatermijncontracten - gerealiseerde valutaverliezen	-2.393	-10.160
Subtotaal	-737	-8.053
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen		
Valutatermijncontracten - niet-gerealiseerde koerswinsten	6.038	5.065
Valutatermijncontracten - niet-gerealiseerde koersverliezen	-7.868	-2.932
Valutatermijncontracten - niet-gerealiseerde valutawinsten	3.080	194
Valutatermijncontracten - niet-gerealiseerde valutaverliezen	-590	-2.745
Subtotaal	660	-418
Totaal	-77	-8.471

De 'Waardeveranderingen valutatermijncontracten' omvatten de gerealiseerde en niet-gerealiseerde koersresultaten op valutatermijncontracten. Het Fonds maakt gebruik van valutatermijncontracten om het effect van veranderingen in de wisselkoers van de Amerikaanse dollar ten opzichte van de euro en in mindere mate de wisselkoers van de overige vreemde valuta ten opzichte van de euro te beperken. Omdat veel lokale valuta's van opkomende markten worden 'genoteerd' ten opzichte van de Amerikaanse dollar, gebruikt het Fonds US dollar-euro valutatermijncontracten om de volatiliteit van het rendement van het Fonds, veroorzaakt door het effect van veranderingen in de US dollar-euro wisselkoers via de relevante wisselkoersen, te beperken.

11 Waardeveranderingen cross currency swaps

Toelichting (niet-)gerealiseerde winsten en verliezen per soort belegging conform RJ 615.405a

In overeenstemming met RJ 615.405a wordt hierna informatie verschaft met betrekking tot de (niet-)gerealiseerde koerswinsten en koersverliezen en valutawinsten en valutaverliezen uit beleggingen per soort belegging.

Waardeveranderingen cross currency swaps

In € 1.000	01-01-2023 - 31-12-2023	01-01-2022 - 31-12-2022
Gerealiseerde waardeveranderingen		
Cross currency swaps - gerealiseerde koerswinsten	-	-
Cross currency swaps - gerealiseerde koersverliezen	-	-103
Cross currency swaps - gerealiseerde valutawinsten	-	-
Cross currency swaps - gerealiseerde valutaverliezen	-	-
Subtotaal	-	-103
Totaal	-	-103

De waardeveranderingen van cross currency swaps omvatten de gerealiseerde en niet-gerealiseerde koersresultaten op cross currency swaps. Het Fonds maakte gebruik van cross currency swaps om het effect van waardeveranderingen in de Kazachstaanse tenge te beperken.

12 Valutaresultaten op bankrekeningen

Valutaresultaten op bankrekeningen

In € 1.000	01-01-2023 - 31-12-2023	01-01-2022 - 31-12-2022
Koersverschillen op geldmiddelen	-661	-677
Totaal	-661	-677

De valutaresultaten op bankrekeningen omvatten de gerealiseerde koersresultaten op bankrekeningen in vreemde valuta.

13 Overige opbrengsten

Overige opbrengsten

In € 1.000	01-01-2023 - 31-12-2023	01-01-2022 - 31-12-2022
Interest op liquide middelen	607	-
Totaal	607	-

14 Bedrijfslasten

Beheervergoeding

De beheervergoeding bedraagt € 2.215 duizend (2022: € 1.997 duizend). Conform de Voorwaarden heeft de Beheerder recht op een jaarlijkse beheervergoeding, die als volgt wordt berekend:

- honderdvijfentwintig (125) basispunten of 1,25% over de intrinsieke waarde van het Fonds tot € 200 miljoen;
- honderdvijftien (115) basispunten of 1,15% over de intrinsieke waarde van het Fonds, hoger dan € 200 miljoen en tot € 500 miljoen;
- honderdvijf (105) basispunten of 1,05% over de intrinsieke waarde van het Fonds boven € 500 miljoen.

De beheervergoeding wordt maandelijks berekend op basis van de intrinsieke waarde van het Fonds op de laatste werkdag van de voorafgaande kalendermaand en door het Fonds aan de Beheerder betaald, maandelijks achteraf op de eerste werkdag van elke kalendermaand.

Voor zover de kapitaalverplichtingen van individuele participanten meer dan € 25 miljoen bedragen, hebben deze participanten recht op een korting op hun pro rata deel van de Beheervergoeding. De korting die van toepassing is op elke individuele participant wordt berekend als een gewogen gemiddeld percentage dat afhankelijk is van de totale omvang van zijn kapitaalverplichting. Voor elke individuele participant bedraagt zijn korting 0 basispunten over zijn kapitaalverplichting tot € 25 miljoen, 15 basispunten over zijn kapitaalverplichting boven € 25 miljoen en tot € 50 miljoen, 30 basispunten over zijn kapitaalverplichting boven € 50 miljoen en tot € 75 miljoen en 45 basispunten boven zijn kapitaalverplichting van meer dan € 75 miljoen.

Custodian vergoeding

De vergoeding voor de custodian (2023: € 32 duizend en 2022: € 29 duizend) wordt door het Fonds betaald aan de Juridisch Eigenaar.

Depositary fees

De Bewaarvergoeding (2023: € 17 duizend en 2022: € 25 duizend) wordt door het Fonds betaald aan BNP Paribas S.A., Netherlands branch. BNP Paribas S.A., Netherlands branch is de bewaarder van het Fonds.

Overige bedrijfslasten

De onderstaande tabel geeft informatie over de overige bedrijfslasten die door het Fonds zijn gemaakt.

Overige bedrijfslasten

In € 1.000	01-01-2023 - 31-12-2023	01-01-2022 - 31-12-2022
Interest op liquide middelen	-	72
Overige algemene kosten	54	62
Totaal	54	134

De overige algemene kosten bestaan uit bankkosten, transactiekosten en beleggingsgerelateerde kosten.

Accountantskosten

In het boekjaar zijn de volgende honoraria van accountantsorganisatie Ernst & Young Accountants LLP ten laste van het Fonds gebracht. Het honorarium is inclusief BTW en kantoorkosten van Ernst & Young Accountants LLP.

Accountantskosten

In € 1.000 (inclusief BTW)	ERNST & YOUNG ACCOUNTANTS LLP	ERNST & YOUNG ACCOUNTANTS LLP	TOTAAL	
	2023	2022	2023	2022
Statutaire controle van de jaarcijfers	24	24	24	24
Totaal	24	24	24	24

Lopende kosten factor

De lopende kosten factor van een beleggingsfonds is gelijk aan de factor van de totale kosten die in de verslagperiode ten laste van het beleggingsfonds komen ten opzichte van het gemiddeld fondsvermogen, exclusief de kosten van beleggingstransacties en interestkosten. De lopende kosten factor wordt uitgedrukt in een percentage van het gemiddeld fondsvermogen van het Fonds. Het gemiddeld fondsvermogen is berekend op basis van de frequentie van het afgeven van de intrinsieke waarde. Alle afgegeven intrinsieke waarden gedurende de verslagperiode worden opgeteld en gedeeld door het aantal afgegeven intrinsieke waarden.



Lopende kosten factor

In € 1.000	01-01-2023 - 31-12-2023	01-01-2022 - 31-12-2022
Totale kosten exclusief interest op liquide middelen	2.310	2.108
Gemiddeld fondsvermogen in de verslagperiode	178.303	159.034
Lopende kosten factor (op jaarbasis)	1,30%	1,33%

4 Overige gegevens



4.1 BELANGEN DIRECTIE EN RAAD VAN TOEZICHT

Geen van de leden van de directie van Cardano en van de Raad van Toezicht heeft een persoonlijk belang in een belegging die wordt aangehouden door het Fonds.

Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: de vergadering van participanten, de beheerder en raad van toezicht van
Cardano Impact Financial Inclusion Fund

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen jaarrekening 2023

Ons oordeel

Wij hebben de jaarrekening voor het boekjaar geëindigd op 31 december 2023 van Cardano Impact Financial Inclusion Fund gecontroleerd.

Naar ons oordeel geeft de in het jaarverslag opgenomen jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van Cardano Impact Financial Inclusion Fund per 31 december 2023 en van het resultaat over 2023 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

De jaarrekening bestaat uit:

- de balans per 31 december 2023;
- de winst-en-verliesrekening over 2023;
- de toelichting met een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

De basis voor ons oordeel

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

Wij zijn onafhankelijk van Cardano Impact Financial Inclusion Fund (hierna: de beleggingsentiteit) zoals vereist in de Wet toezicht accountantsorganisaties (Wta), de Verordening inzake de onafhankelijkheid van accountants bij assurance-opdrachten (ViO) en andere voor de opdracht relevante onafhankelijkheidsregels in Nederland. Verder hebben wij voldaan aan de Verordening gedrags- en beroepsregels accountants (VGBA).

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

Informatie ter ondersteuning van ons oordeel

Wij hebben onze controlewerkzaamheden bepaald in het kader van de controle van de jaarrekening als geheel en bij het vormen van ons oordeel hierover. Onderstaande informatie ter ondersteuning van ons oordeel en onze bevindingen moeten in dat kader worden gezien en niet als afzonderlijke oordelen of conclusies.

Onze focus op fraude en het niet-naleven van wet- en regelgeving

Onze verantwoordelijkheid

Hoewel wij niet verantwoordelijk zijn voor het voorkomen van fraude of het niet-naleven van wet- en regelgeving en van ons niet verwacht kan worden dat wij het niet-naleven van alle wet- en regelgeving ontdekken, is het onze verantwoordelijkheid om een redelijke mate van zekerheid te verkrijgen dat de jaarrekening als geheel geen afwijkingen van materieel belang bevat als gevolg van fouten of fraude.

Onze controleaanpak met betrekking tot frauderisico's

Wij hebben de risico's geïdentificeerd en ingeschat op een afwijking van materieel belang in de jaarrekening die het gevolg is van fraude. Wij hebben tijdens onze controle inzicht verkregen in de beleggingsentiteit en de omgeving, de componenten van het interne beheersingssysteem, waaronder het risico-inschattingsproces en de wijze waarop de beheerder inspeelt op frauderisico's en het interne beheersingssysteem monitort en de wijze waarop de raad van toezicht uitoefent, alsmede de uitkomsten daarvan.

Wij verwijzen naar hoofdstuk 1.10 Risicomanagement van het jaarverslag, waarin de beheerder de risicoanalyse van de beleggingsentiteit heeft opgenomen na overweging van mogelijke frauderisico's.

Wij hebben de opzet en de relevante aspecten van het interne beheersingssysteem en in het bijzonder de (fraude)risicoanalyse geëvalueerd alsook bijvoorbeeld de gedragscode, klokkenluidersregeling en de incidentenregistratie. Wij hebben de opzet en het bestaan geëvalueerd van interne beheersmaatregelen gericht op het mitigeren van frauderisico's.

Als onderdeel van ons proces voor het identificeren van frauderisico's, hebben wij frauderisicofactoren overwogen met betrekking tot frauduleuze financiële verslaggeving, oneigenlijke toe-eigening van activa en omkoping en corruptie. Wij hebben geëvalueerd of deze factoren een indicatie vormden voor de aanwezigheid van het risico op afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude.

In onze controle bouwen wij een element in van onvoorspelbaarheid. Ook hebben wij de uitkomst van andere controlewerkzaamheden beoordeeld en overwogen of er bevindingen zijn die aanwijzing geven voor fraude of het niet-naleven van wet- en regelgeving.

Wij houden rekening met het risico dat het management interne beheersmaatregelen kan doorbreken, aangezien dit risico in alle entiteiten aanwezig is. Vanwege dit risico hebben wij onder meer schattingen beoordeeld op tendenties die mogelijk een risico vormen op een afwijking van materieel belang, met name gericht op belangrijke gebieden die oordeelsvorming vereisen en significante schattingsposten, zoals toegelicht in de grondslagen in de jaarrekening. Ook hebben wij data analyse gebruikt om journaalposten met een verhoogd risico te signaleren en te toetsen en de zakelijke beweegredenen (of het ontbreken daarvan) beoordeeld van bijzondere transacties, waaronder die met verbonden partijen. Wij hebben geen frauderisico geïdentificeerd ten aanzien van de opbrengstenverantwoording, in aanvulling op het risico dat het management interne beheersmaatregelen kan doorbreken.

Wij hebben kennisgenomen van de beschikbare informatie en om inlichtingen gevraagd bij de beheerder, waaronder directie, juridische zaken en compliance afdeling en de raad van toezicht van de beleggingsentiteit.

Uit de door ons geïdentificeerde frauderisico's, ontvangen inlichtingen en andere beschikbare informatie volgen geen specifieke aanwijzingen voor fraude of vermoedens van fraude met een mogelijk materieel belang voor het beeld van de jaarrekening.

Onze controleaanpak met betrekking tot het risico van niet voldoen aan wet- en regelgeving

Wij hebben passende controlewerkzaamheden verricht inzake de naleving van de bepalingen van de relevante wet- en regelgeving die van directe invloed zijn op de verantwoorde bedragen en toelichtingen in de jaarrekening. Daarnaast hebben wij de omstandigheden ingeschat met betrekking tot het risico van niet-naleven van wet- en regelgeving waarvan redelijkerwijs kan worden verwacht dat deze van materiële invloed kunnen zijn op de jaarrekening, op basis van onze ervaring in de sector, door afstemming met de beheerder, het lezen van notulen, het kennisnemen van rapporten van de interne accountant en compliance afdeling en het uitvoeren van gegevensgerichte werkzaamheden gericht op transactiestromen, jaarrekeningposten en toelichtingen.

Wij hebben verder inlichtingen ingewonnen bij de afdeling juridische zaken van de beheerder en kennisgenomen van correspondentie met toezichthouders en zijn alert gebleven op indicaties voor een (mogelijke) niet-naleving gedurende de controle. Ten slotte hebben wij schriftelijk de bevestiging ontvangen dat alle bekende gebeurtenissen van niet-naleving van wet- en regelgeving met ons zijn gedeeld.

Onze controleaanpak met betrekking tot de continuïteitsveronderstelling

Zoals toegelicht in het onderdeel “Algemeen” van 2.4 Toelichting op de jaarrekening, is de jaarrekening opgemaakt op basis van de continuïteitsveronderstelling. Bij het opmaken van de jaarrekening heeft de beheerder een specifieke beoordeling gemaakt van de mogelijkheid van de beleggingsentiteit om haar continuïteit te handhaven en de activiteiten voort te zetten voor de voorzienbare toekomst.

Wij hebben de specifieke beoordeling met de beheerder besproken en professioneel-kritisch geëvalueerd. Wij hebben overwogen of de specifieke beoordeling van de beheerder op basis van onze kennis en ons begrip, verkregen vanuit de jaarrekeningcontrole of anderszins, alle relevante gebeurtenissen en omstandigheden bevat waardoor gereede twijfel zou kunnen bestaan of de beleggingsentiteit haar activiteiten in continuïteit kan voortzetten. Als wij concluderen dat er een onzekerheid van materieel belang bestaat, zijn wij verplicht om aandacht in onze controleverklaring te vestigen op de relevante gerelateerde toelichtingen in de jaarrekening. Als de toelichtingen inadequaat zijn, moeten wij onze verklaring aanpassen.

Op basis van onze werkzaamheden hebben wij geen materiële onzekerheden ten aanzien van de continuïteit geïdentificeerd. Onze conclusies zijn gebaseerd op de controle-informatie die verkregen is tot de datum van onze controleverklaring. Toekomstige gebeurtenissen of omstandigheden kunnen er echter toe leiden dat een beleggingsentiteit de continuïteit niet langer kan handhaven.

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen andere informatie

Het jaarverslag omvat andere informatie naast de jaarrekening en onze controleverklaring daarbij.

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

- met de jaarrekening verenigbaar is en geen materiële afwijkingen bevat;
- alle informatie bevat die op grond van Titel 9 Boek 2 BW is vereist voor het verslag van de beheerder en de overige gegevens.

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

De beheerder is verantwoordelijk voor het opstellen van de andere informatie, waaronder het verslag van de beheerder en de overige gegevens in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

Beschrijving van verantwoordelijkheden met betrekking tot de jaarrekening

Verantwoordelijkheden van de beheerder en de raad van toezicht voor de jaarrekening

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

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

De raad van toezicht is verantwoordelijk voor het uitoefenen van toezicht op het proces van financiële verslaggeving van de beleggingsentiteit.

Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening

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

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

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

Wij hebben deze accountantscontrole professioneel kritisch uitgevoerd en hebben, waar relevant, professionele oordeelsvorming toegepast in overeenstemming met de Nederlandse controlestandaarden, ethische voorschriften en de onafhankelijkheidseisen. De sectie “Informatie ter ondersteuning van ons oordeel” hierboven, bevat een informatieve samenvatting van onze verantwoordelijkheden en de uitgevoerde werkzaamheden als basis voor ons oordeel. Onze controle bestond onder andere uit:

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

Communicatie

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

Den Haag, 16 mei 2024

Ernst & Young Accountants LLP

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

5 Bijlage: Periodieke informatie over duurzaamheid

cardano

Duurzame beleggingsdoelstelling

Dit document verschaft u duurzaamheidsinformatie aangaande dit fonds. Het is geen marketingmateriaal. De verstrekte informatie is bij wet voorgeschreven en is bedoeld om u meer inzicht te geven in de aard van de duurzame beleggingen in dit fonds. Wij raden u aan deze informatie te lezen opdat u met kennis van zaken kunt beslissen of u al dan niet in dit fonds wenst te beleggen. Deze periodieke informatie over duurzaamheid geeft de situatie weer per 31 december 2023.

Cardano Impact Financial Inclusion Fund

LEI-code: 5493007SWL585IB8OR52

Dit fonds wordt beheerd door Cardano Asset Management N.V., een onderdeel van de Cardano Group.

1. Had dit financiële product een duurzame beleggingsdoelstelling?

☒ Ja	☐ Nee
☒ Dit product heeft de volgende duurzame beleggingen met een ecologische doelstelling gedaan: 0%	☐ Dit product promootte ecologische/sociale kenmerken . Hoewel het geen duurzame beleggingsdoelstelling had, had het een aandeel duurzame beleggingen van ..%
☒ in economische activiteiten die volgens de EU-taxonomie als ecologisch duurzaam gelden.	☐ met een ecologische doelstelling in economische activiteiten die volgens de EU-taxonomie als ecologisch duurzaam gelden.
☒ in economische activiteiten die volgens de EU-taxonomie niet als ecologisch duurzaam gelden.	☐ met een ecologische doelstelling in economische activiteiten die volgens de EU-taxonomie niet als ecologisch duurzaam gelden.
☒ Dit product heeft de volgende duurzame beleggingen met een sociale doelstelling gedaan: 100%	☐ met een sociale doelstelling.
	☐ Dit product promootte ecologische/sociale kenmerken, maar heeft niet duurzaam belegd .

Duurzame belegging: een belegging in een economische activiteit die bijdraagt aan het behalen van een ecologische of sociale doelstelling, mits deze belegging geen ernstige afbreuk doet aan ecologische of sociale doelstellingen en de ondernemingen waarin is belegd praktijken op het gebied van goed bestuur toepassen.

De **EU-taxonomie** is een classificatiesysteem dat is vastgelegd in de Verordening (EU) 2020/852. Het gaat om een lijst van **ecologisch duurzame economische activiteiten**. Die verordening bevat geen lijst van sociaal duurzame economische activiteiten. Duurzame beleggingen met een ecologische doelstelling kunnen wel of niet op de taxonomie zijn afgestemd.

2. In hoeverre is de duurzame beleggingsdoelstelling van dit financiële product behaald?



De belangrijkste belegging van het Fonds wordt gevormd door het belang dat wordt aangehouden in het Cardano Impact Financial Inclusion Fund (I), waarbij, dit belang minimaal 80% van het Fonds zal bedragen. De doelweging van het belang in het Cardano Impact Financial Inclusion Fund (I) bedraagt 90%. Naast het nastreven van een marktconform financieel rendement heeft het Fonds duurzame beleggingen tot doel in de zin van artikel 9 van de Sustainable Finance Disclosure Regulation ('SFDR').

Het Fonds beoogt nadrukkelijk meetbare, niet-financiële waarde toe te voegen in de vorm van positieve maatschappelijke impact. Dit vindt plaats door bevordering van (digitale) toegang tot verantwoorde en betaalbare financiële producten en diensten voor lage inkomen huishoudens, micro-ondernemers en het MKB in opkomende landen en ontwikkelingslanden. Hiermee tracht het Fonds bij te dragen aan de groei en ontwikkeling van kleine ondernemingen en het MKB, de toegang tot sociale basisvoorzieningen en aan het financieel welzijn van lage inkomen huishoudens. Het Fonds beoogt daarmee te voldoen aan artikel 9 van de SFDR.

Financial Inclusion is een belangrijke voorwaarde en accelerator om een breed scala aan ontwikkelingsresultaten te bereiken. Zo draagt het Fonds actief bij aan het realiseren van de door de Verenigde Naties (VN) vastgestelde 'Sustainable Development Goals' (SDG's), in het bijzonder:

- 1. uitbannen van armoede;
- 5. verbeteren van gendergelijkheid;
- 8. bijdragen aan waardige werkgelegenheid en economische groei; en
- 10. verminderen van ongelijkheid.

Op meer indirecte wijze draagt het Fonds bij aan de volgende SDGs:

- 2. Geen honger;
- 3. Goede gezondheid en welzijn;
- 4. Kwaliteitsonderwijs;
- 6. Schoon water en sanitair;
- 7. Betaalbare en Duurzame Energie; en
- 9. bijdragen aan verbeterde industrie, innovatie en infrastructuur.

Het Fonds heeft in overeenstemming met haar duurzame beleggingsdoelstelling duurzaamheidsdoelen geformuleerd. Deze doelen zijn in lijn met het IRIS+ raamwerk van het Global Impact Investing Network ('GIIN'), dat een algemeen aanvaarde sectornorm is voor uitkomstindicatoren:

- Verbetering van de toegang tot en het gebruik van betaalbare en verantwoorde financiële diensten van micro-ondernemers en andere historisch achtergestelde bevolkingsgroepen;
- Ondersteuning van fatsoenlijke banen en bevordering van economische ontwikkeling door middel van financiering van het MKB;
- Verbetering van de toegang tot sociale basisvoorzieningen door betaalbare financiering van huishoudens;
- Vergroting van de economische zelfredzaamheid en gendergelijkheid van vrouwen door financiële integratie van vrouwen.

In de afgelopen rapportageperiode heeft het Fonds alleen belegd in financiële instituten die zich expliciet richten op het aanbieden van betaalbare en verantwoorde financiële diensten en producten aan micro-ondernemers, kleinschalige en middelgrote bedrijven en huishoudens met een laag inkomen ('Financiële Inclusie Instituten' of 'FII's'). Aan het einde van de referentieperiode (ultimo 2023) bestond de portefeuille van het Fonds uit 54 FII's. Elke belegging van het Fonds was in een FII die een positieve bijgedragen levert aan ten minste één van de duurzame doelstellingen van het fonds, zonder daarbij afbreuk te doen aan andere duurzaamheidsdoelstellingen en tevens te voldoen aan de minimumcriteria op het gebied van milieu, maatschappij en goed bestuur. In Table 1 weergegeven in section 2.1 wordt een overzicht gegeven van de belangrijkste duurzaamheidsindicatoren. Deze indicatoren gebruikt het Fonds om de prestaties op het gebied van de duurzame beleggingsdoelstelling van het Fonds te monitoren.

2.1. Hoe hebben de duurzaamheidsindicatoren gepresteerd?

Duurzaamheidsindicatoren meten hoe de duurzaamheidsdoelstellingen van dit financiële product worden verwezenlijkt.

Het fonds heeft een aantal duurzaamheidsindicatoren gedefinieerd om de prestaties op de duurzame doelstellingen te controleren en te meten. Elk jaar worden de resultaten gecontroleerd, geanalyseerd en gepubliceerd in het CIFIF Annual Responsibility & Impact Report (deze wordt vóór 30 juni gepubliceerd op onze website). Tabel 1 geeft een overzicht van de belangrijkste duurzaamheidsindicatoren, gebaseerd op de beleggingen in het Cardano Impact Financial Inclusion Fund (I).

Tabel 1. Belangrijke duurzaamheidsindicatoren per duurzaamheidsdoelstelling

DOELSTELLING EN ONDERLIGGENDE INDICATOREN	2023 RESULTAAT	2022 RESULTAAT
Doel 1. Toegang tot financiering voor minderbedeelde klantengroepen verbeteren		
totaal aantal eindklanten bereikt door alle FII's in portefeuille	11.715.908	14.1 mln
totaal aantal bereikte eindklanten per fonds (gewogen naar onze fondsbeleggingen)	141.963	213.267
% bereikte huishoudens met een laag inkomen	45%	42%
% bereikte eindklanten die onder de nationale armoedegrens leven	19%	23%
% bereikte eindklanten in plattelandsgebieden	53%	53%
Doel 2. Verhoging van de werkgelegenheid door financiering van het MKB		
% beleggingen in MKB-kredietverstrekkers	14,4%	16%
aantal verstrekte MKB-leningen	747.475	206.378
aantal banen behouden (indirect via MKB-portefeuille)	935.595	10.900
Doel 3. Toegang tot basisdiensten verbeteren		
aantal basisdienstleningen verstrekt aan huishoudens met een laag inkomen	216.382	287.461
Doel 4. Gendergelijkheid vergroten		
% vrouwelijke eindklanten bereikt door alle FII's in portefeuille	72%	67%
% FII die producten en diensten op basis van behoeften van vrouwelijke klanten aanbiedt	50%	38%
aantal door vrouwen geleide MKB-bedrijven ondersteund	4.266.963	1.937.363

* Laag inkomen wordt gedefinieerd als 'inkomen boven de nationale armoedegrens tot 2/3 van het nationale mediane inkomen'.

** De nationale armoedegrens wordt gedefinieerd als 'een huishoudinkomen van \$3.20 per dag op basis van koopkrachtpariteit'.

*** Eindklanten worden gedefinieerd als mensen die worden bereikt via verantwoorde financiële diensten in opkomende markteconomieën.

Naast het monitoren van de positieve bijdrage aan de duurzame doelstelling streeft het fonds er ook naar geen significante schade toe te brengen aan andere duurzame doelstellingen. Om onze negatieve impact te beoordelen en te monitoren gebruiken wij de in tabel 2 vermelde PAI-indicatoren (Principle Adverse Impact), oftewel indicatoren voor 'ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren', gebaseerd op de beleggingen in het Cardano Impact Financial Inclusion Fund (I).

Tabel 2. Overzicht scores PAI-indicatoren

PRINCIPAL ADVERSE IMPACT INDICATOR	SCORE 2023	SCORE 2022	TOELICHTING
Uitstoot van broeikasgassen (BKG) (ton CO₂e)			
1. BKG Emissies, totaal	100.690	42.400	Gebaseerd op het Joint Impact Model (JIM). JIM is een openbaar model waarmee indirecte banen, toegevoegde waarde en broeikasgas (BKG) emissies in verband met investeringen van financiële instellingen met activiteiten in ontwikkelingslanden, zoals die van het Fonds, kunnen worden gekwantificeerd. De belangrijkste methodologie onderliggend aan de model is input-output modellering. Met behulp van inputgegevens zoals opbrengsten en energieproductie van investeringsportefeuilles, stelt JIM gebruikers in staat een schatting te maken van de financiële stromen door de economie en de daaruit voortvloeiende economische (toegevoegde waarde), sociale (werkgelegenheid) en milieu-effecten (uitstoot van broeikasgassen). Wij hebben de uitkomsten gecontroleerd en de gegevens gebruikt om de koolstofintensiteit voor de portefeuille te berekenen.
- Scope 1	1.447	17.500	Gebaseerd op het Joint Impact Model. Het JIM is verbeterd. Er is een beter begrip hoe dit cijfer berekend dient te worden sinds we de rapportage over 2022 samenstelden.
- Scope 2	629	18.400	Gebaseerd op het Joint Impact Model. Het JIM is verbeterd. Er is een beter begrip hoe dit cijfer berekend dient te worden sinds we de rapportage over 2022 samenstelden.
- Scope 3	98.613	6.500	Gebaseerd op het Joint Impact Model
2. Koolstofvoetafdruk (ton CO ₂ e/m€)	669	271	Deze PAI is berekend met het Joint Impact Model. Er is een beter begrip hoe dit cijfer berekend dient te worden sinds we de rapportage over 2022 samenstelden. Vorig jaar was er een fout in onze rekenmethode die we dit jaar gecorrigeerd hebben.
3. BKG-intensiteit van ondernemingen waarin is belegd (ton CO ₂ e/m€)	28.968	3.760	Deze PAI is berekend met het Joint Impact Model. Er is een beter begrip hoe dit cijfer berekend dient te worden sinds we de rapportage over 2022 samenstelden. Vorig jaar was er een fout in onze rekenmethode die we dit jaar gecorrigeerd hebben.
4. Blootstelling aan ondernemingen actief in de sector fossiele brandstoffen (%)	0%	0%	Het fonds belegt niet rechtstreeks in leningen aan ondernemingen die actief zijn in de sector van de fossiele brandstoffen. De FI's halen uit hun directe activiteiten geen inkomsten uit de exploratie, winning, productie, verwerking, opslag, raffinage of distributie in de sector van de fossiele brandstoffen.
5. Aandeel verbruik en opwekking niet-hernieuwbare energie (%)	87,5%	0%	Verbruik: Het Fonds administreert het energieverbruik van zijn kredietnemers niet. Het Fonds gebruikte het Joint Impact Model om het energieverbruik van zijn kredietnemers te schatten (voor het eerst in 2023). Het cijfer wordt verstrekt door de JIM en hun berekeningsmethode is gebaseerd op het volgen van niet-hernieuwbare energie die beschikbaar wordt gesteld via de uitsplitsing van de typen elektriciteitstechnologie van GTAP. De gegevens gebruiken 2017 als basisjaar. De gegevens komen echter overeen met het algemene brandstof- en elektriciteitsverbruik, d.w.z. niet-energetische en energiedoeleinden. Productie: Het fonds heeft geen directe blootstelling aan bedrijven die hernieuwbare energie opwekken.
6. Intensiteit energieverbruik per sector met grote klimaateffecten (GWh/m€)	0	0	Gezien hun directe activiteiten in de financiële sector behoren FI's niet tot een sector met een hoge klimaatimpact.
Biodiversiteit			
7. Activiteiten met negatieve gevolgen voor biodiversiteits-gevoelige gebieden (%)	0%	0%	De directe impact van FI's op biodiversiteitsgevoelige gebieden is verwaarloosbaar gezien de financiële dienstverlening van hun directe activiteiten. Er worden inspanningen geleverd om de effecten van de onderliggende portefeuille van de FI op activiteiten in of nabij biodiversiteitsgevoelige gebieden te berekenen of te ramen. Er vindt onderzoek plaats naar de beste instrumenten om nationale biodiversiteitgevoelige gebieden in kaart te brengen en te koppelen aan de locatie(s) van de portefeuilleactiviteiten.
Water			
8. Lozingen in water (ton/m€)	0	0	De FI's produceren een verwaarloosbare hoeveelheid lozingen in water gezien de financiële dienstverlening van hun directe activiteiten.
Afval			

PRINCIPAL ADVERSE IMPACT INDICATOR	SCORE 2023	SCORE 2022	TOELICHTING
9. Gevaarlijk afval en radioactief afval (ton/m€)	0	0	De FII's produceren een verwaarloosbare hoeveelheid gevaarlijk afval gezien de financiële dienstverlening van hun directe activiteiten.
Sociale and werknemersaangelegenheden			
10. Schendingen van de beginselen van het VN Global Compact of van de richtlijnen voor multinationale ondernemingen van de Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling (OESO) (%)	0%	0%	Het Fonds sluit ondernemingen uit die de OESO-richtlijnen voor multinationale ondernemingen schenden. Leners zijn contractueel verplicht schendingen te melden. Daarnaast worden schendingen gemeld door NGO's.
11. Ontbreken van procedures en compliance-mechanismen voor het monitoren van de naleving van de beginselen van het VN Global Compact en de OESO-richtlijnen voor multinationale ondernemingen (%)	0%	0%	Aandeel beleggingen in ondernemingen zonder een beleid voor het monitoren van de naleving van de beginselen van het VN Global Compact en de OESO-richtlijnen voor multinationale ondernemingen of zonder regelingen voor de afhandeling van klachten waarmee schendingen van die VN-beginselen of OESO-richtlijnen kunnen worden aangepakt
12. Niet-gecorrigeerde loonkloof tussen mannen en vrouwen (%)	5%	10%	Gemiddelde niet-aangepaste loonkloof tussen mannen en vrouwen bij bedrijven waarin wordt geïnvesteerd. Dit is berekend op basis van zelfgerapporteerde gegevens, waarbij wij gegevens hebben verzameld over het gemiddelde jaarsalaris van voltijdse werknemers per geslacht. De niet-aangepaste genderkloof is berekend als het gemiddelde verschil tussen het gemiddelde bruto uurloon van mannelijke en vrouwelijke werknemers als percentage van het gemiddelde bruto uurloon van mannelijke werknemers.
13. Genderdiversiteit raad van bestuur (% vrouw)	29%	22%	Gemiddelde verhouding tussen aantal vrouwelijke en mannelijke leden in de raad van bestuur van ondernemingen waarin is belegd, uitgedrukt als percentage van alle leden in de raad van bestuur
14. Blootstelling aan controversiële wapens (antipersoneels-mijnen, clustermunitie, chemische wapens en biologische wapens) (%)	0%	0%	Beleggingen in ondernemingen die betrokken zijn bij de productie of verkoop van controversiële wapens zijn uitgesloten van belegging.
15 -18	Nvt	Nvt	Niet van toepassing. Deze PAI's gelden voor overheden en supranationale instellingen.
Vrijwillige PAIs			
Klantbescherming	100%	100%	Het Fonds beoordeelt de prestaties van het bedrijf aan de hand van de acht normen voor klantbescherming. Naast onze eigen beoordeling onderzoekt het Fonds ook of bedrijven externe CPS-certificaten van gekwalificeerde ratingbureaus hebben ontvangen. Bovendien controleert het Fonds of de lokale wet- en regelgeving op het gebied van klantbescherming wordt nageleefd.
Emissies van stoffen die de ozonlaag afbreken	0%	0%	Overeenkomstig de criteria van de uitsluitingslijst van het Fonds heeft het Fonds geen bedrijven of handelaren gefinancierd die betrokken zijn bij stoffen die de ozonlaag afbreken.

2.2. En in vergelijking met voorafgaande periodes?

Ter vergelijking met de vorige referentieperiode bevatten tabel 1 en tabel 2 zowel de data per 31 december 2022 als 31 december 2023.

Tabel 1. Vergelijking belangrijkste verschillen tussen de twee perioden.

- Het cijfer voor het totale aantal mensen dat in 2023 een financieel product of een financiële dienst heeft ontvangen, was lager dan vorig jaar, wat vanuit twee invalshoeken kan worden verklaard. Ten eerste heeft het Fonds zich in vergelijking met vorig jaar meer gericht op kleinere financiële instellingen, omdat deze organisaties meer beperkingen ondervinden bij het verkrijgen van toegang tot extern kapitaal. De additionaliteit van ons kapitaal is bij deze instellingen hoger. Ten tweede zagen we in 2023 dat bij één financiële instelling in de portefeuille (ASA India) het aantal klanten aanzienlijk was gedaald omdat ze te kampen hadden met financiële problemen die deels het gevolg waren van overstromingen in een gebied in India waar hun portefeuille sterk geconcentreerd is (Assam).

- Het aantal bereikte eindklanten dat kan worden toegeschreven aan het Fonds wordt berekend door het totale aantal bereikte eindklanten te delen door het aandeel van de belegde activa gedeeld door de totale activa van het bedrijf. Het cijfer voor 2023 was om

twee redenen lager dan vorig jaar. In 2023 zagen we dat één financiële instelling in de portefeuille (ASA India) te maken had met een grote daling van het aantal klanten, wat een verlagend effect had op het aandeel eindklanten dat kan worden toegerekend aan de investering van het fonds. Een andere verklaring voor het lagere bereik dat toegerekend kan worden aan het fonds is dat onze uitstaande lening aan een grote instelling (Produbanco) dit jaar lager was (door aflossingen) dan vorig jaar, waardoor een veel kleiner aantal eindklanten van deze grote instelling kan worden toegeschreven aan het fonds in vergelijking met vorig jaar.

- Het aantal verstrekte mkb-leningen, en ook het aantal mkb-leningen aan bedrijven die door vrouwen worden geleid, is aanzienlijk hoger dan vorig jaar. De reden hiervoor is niet een hogere fonds allocatie aan het mkb-segment (wat blijkt uit het feit dat we in 2023, 14,4% van de NAV hadden geïnvesteerd in leningen aan het mkb, terwijl dit in 2022 16% van onze NAV was). Het hogere resultaat kan worden verklaard door het feit dat één entiteit in portefeuille (Credo) dit jaar al haar klanten classificeerde als "kleine bedrijven" zonder een onderverdeling te maken naar bedrijfsgrootte (in plaats van dat ze hen classificeerden als micro).

Tabel 2. Een vergelijking tussen de twee periodes is nog steeds moeilijk omdat de gegevens nog in ontwikkeling zijn en de sector nog steeds leert en de gegevensmodellen die aan bepaalde indicatoren ten grondslag liggen verbetert. Verder is de vergelijking voor de score in 2022 voor PAI 1, PAI 2 en PAI 3 vertekend omdat we enkele fouten hebben ontdekt in de berekeningsmethoden die voor deze PAI's in 2022 zijn gebruikt.

2.3. Hoe hebben de duurzame beleggingen geen ernstige afbreuk gedaan aan het behalen van de duurzame beleggingsdoelstellingen?

Het beginsel 'geen ernstige afbreuk doen' is alleen van toepassing op de onderliggende beleggingen van het financiële product die rekening houden met de EU-criteria voor ecologisch duurzame economische activiteiten. De onderliggende beleggingen van het resterende deel van dit financiële product houden geen rekening met de EU-criteria voor ecologisch duurzame economische activiteiten.

Het Fonds belegt in financiële instituten die zich expliciet richten op het aanbieden van betaalbare en verantwoorde financiële diensten en producten aan micro-ondernemers, kleinschalige en middelgrote bedrijven en huishoudens met een laag inkomen ('Financiële Inclusie Instituten' of 'FII's'). Het Fonds streeft ernaar alleen te beleggen in FII's die een positieve bijdrage leveren aan de duurzaamheidsdoelstelling, zonder daarbij afbreuk te doen aan andere duurzame doelstellingen. Daartoe heeft Cardano een streng beoordelingsproces ontwikkeld, hieronder kort uiteengezet.

De duurzame beleggingen van het fonds waren in overeenstemming met het CIFI Responsibility & Impact Policy, dat erop gericht is de milieu- en sociale beleggingsdoelstellingen niet materieel in gevaar te brengen. Hiertoe heeft Cardano een rigoureuus beoordelingsproces ontwikkeld. Om de blootstelling van de beleggingen van het fonds aan controversiële bedrijfsactiviteiten te beperken, sluit het fonds ten eerste entiteiten uit die niet voldoen aan de uitsluitingslijst van CIFI's. Deze Responsibility & Impact policy en uitsluitingenlijst zijn gebaseerd op internationale normen, waaronder de Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling ('OESO')-richtlijnen voor multinationale ondernemingen en de leidende beginselen van de Verenigde Naties ('VN') inzake het bedrijfsleven en de mensenrechten, met inbegrip van de beginselen en rechten die zijn vastgelegd in de acht fundamentele verdragen van de Verklaring van de Internationale Arbeidsorganisatie (ILO) betreffende de fundamentele beginselen en rechten op het werk, en de principes uit de Universele Verklaring van de Rechten van de Mens. Als blijkt dat financiële instellingen een negatieve impact hebben, doordat zij structureel een of meer van deze factoren schenden of een significant negatief effect hebben op een andere duurzaamheidsdoelstelling, dan zal het Fonds niet in deze entiteiten beleggen.

Ten tweede, is er een fondsspecifieke ESG & Impact Questionnaire & Scorekaart ontwikkeld die wordt gebruikt als onderdeel van onze Environmental, Social en Governance (ESG) due diligence. Dit instrument helpt om alle potentiële beleggingen te beoordelen en eventuele significante schade of belangrijke negatieve duurzaamheidseffecten te traceren. Elke belegging in het Fonds wordt zorgvuldig geselecteerd op basis van de duurzame doelstelling van het Fonds dat erop gericht is zowel een redelijk financieel rendement voor beleggers als het vergroten van financiële inclusie te realiseren en zo bij te dragen aan een positief effect op de gemeenschappen waarin het actief is. Dit instrument omvat een beoordeling van een uitgebreide reeks ESG-indicatoren, waaronder meest relevante Principle Adverse Impact indicators (PAI's), zoals vermeld in bijlage I van de technische toelichting van SFDR. Voorbeelden hiervan zijn onder meer, uitstoot van broeikasgassen, controverses over mensenrechten, blootstelling aan wapens, uitvoering van ILO-verdragen en diversiteit van de raad van bestuur. In aanvulling op deze verplichte PAI's zijn er fonds specifieke indicatoren opgesteld om de mogelijke nadelige effecten van de beleggingen te kunnen beoordelen en te monitoren gedurende het gehele beleggingsproces. Deze indicatoren hebben onder meer betrekking op klantbescherming middels verantwoorde prijsstelling, transparantie, preventie van overmatige schuldenlast, eerlijke behandeling van klanten en inningspraktijken, bescherming van persoonsgegevens, en de klachtenprocedure. Alle relevante indicatoren voor negatieve effecten op duurzaamheidsfactoren worden op het moment van de beleggingsbeslissing meegewogen in het eindoordeel.

Het beginsel 'geen ernstige afbreuk doen' staat centraal bij het managen van het Fonds en Cardano volgt de ontwikkelingen in opkomende markten en specifieke sectoren nauwgezet, om zodoende actief eventuele negatieve trends in de sector te signaleren en de beleggingsstrategie waar nodig in die context te heroverwegen. Daarnaast controleert het Fonds, minimaal jaarlijks, de ecologische en sociale prestaties van alle entiteiten in de portefeuille. Dit wordt ondersteund door de ESG & Impact Questionnaire & Scorekaart en het proces omvat een beoordeling van de antwoorden van elke beleggingsentiteit. Als onderdeel van de voortdurende monitoring van de beleggingen kan het Fonds een belegging opnieuw beoordelen op significante schade aan een duurzaamheidsdoel tijdens de beleggingsperiode.

Alle beleggingsvoorstellen die afgelopen periode zijn beoordeeld bevatten een apart hoofdstuk over de impact prestaties. In dit hoofdstuk werd de impact score gedeeld, inclusief een korte bespreking en analyse van de impact performance van de instelling. De ESG due diligence omvat de belangrijkste negatieve gevolgen van een potentiële belegging voor duurzaamheidsfactoren op het gebied van milieu, sociale zaken en werknemers, mensenrechten en bestrijding van corruptie en omkoping. Alle beleggingsvoorstellen beschreven ook een kwalitatieve beoordeling van de negatieve effecten op duurzaamheidsfactoren. De gegevens voor deze beoordeling werden verzameld met behulp van een ESG & Impact Questionnaire en Scorecard, naast bedrijfsbezoeken en interviews met belanghebbenden tijdens due diligence.

Een Sustainability & Impact Analyst van Cardano was lid van alle beleggingscomités en beoordeelde de beleggingsvoorstellen vanuit een impact- en duurzaamheidsperspectief. De resultaten van het ESG-onderzoek vormen een belangrijk onderdeel van het beleggingsvoorstel. De ESG-classificatie, de beoordeling van potentiële negatieve effecten op duurzaamheidsfactoren, de potentiële positieve bijdrage aan de duurzaamheidsdoelstelling en de mate van additionaliteit van de belegging worden geanalyseerd en beoordeeld door de Sustainability & Impact Analyst van Cardano. Door deze geïntegreerde aanpak neemt Cardano informatie over negatieve effecten op duurzaamheidsfactoren op in haar beleggingsbeslissingen van het beleggingscomité.

Naast duurzaamheidsrisico's met betrekking tot individuele FII's of sectoren, hield Cardano rekening met risico's die relevant zijn voor landen of regio's, zoals blootstelling aan natuurrampen (bijvoorbeeld de zware overstromingen in Pakistan) of sociale onrust (zoals de massaprotesten in Myanmar). Het opnemen van duurzaamheidsgerelateerde risico's en informatie gaf een breder beeld van de FII waarin het fonds belegde.

2.3.1. Hoe is rekening gehouden met de indicatoren voor ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren?

Zoals in het antwoord op de voorgaande vraag is aangegeven, heeft beoordeling van ondernemingen en instellingen plaatsgevonden aan de hand van een groot aantal kwalitatieve en kwantitatieve indicatoren. De indicatoren voor 'ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren' zijn daar allen onderdeel van. Deze worden gepresenteerd in het antwoord op vraag 2.1.

2.3.2. Waren de duurzame beleggingen afgestemd op de OESO-richtlijnen voor multinationale ondernemingen en de leidende beginselen van de Verenigde Naties inzake bedrijfsleven en mensenrechten?

Ondernemingen en instellingen die niet voldoen aan de Cardano Fundamentele Beleggingsbeginselen werden uitgesloten van belegging. Hieronder vallen onder meer ondernemingen en instellingen die de principes schenden zoals vastgelegd in de UN Global Compact, de OESO-richtlijnen voor multinationale ondernemingen en de UN Guiding Principles on Business & Human Rights.

3. Hoe is in dit financiële product rekening gehouden met de belangrijkste ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren?

De belangrijkste ongunstige effecten zijn de belangrijkste negatieve effecten van beleggingsbeslissingen op duurzaamheidsfactoren die verband houden met ecologische en sociale thema's en arbeidsomstandigheden, eerbiediging van de mensenrechten en bestrijding van corruptie en omkoping.



In het antwoord op vraag 2.3. hebben wij beschreven hoe wij beoordelen of de duurzame beleggingen geen significante schade toebrengen aan een duurzame beleggingsdoelstelling met behulp van een grondig due diligence-proces op het gebied van milieu, maatschappij en bestuur.

4. Wat waren de grootste beleggingen van dit financiële product?



Onderstaande lijst toont de beleggingen die **het grootste aandeel beleggingen** van het financiële product vormen aan het einde van de referentieperiode (31-12-2023) in vergelijking met het begin van de referentieperiode (01-01-2023), gebaseerd op de beleggingen in het Cardano Impact Financial Inclusion Fund (I).

Tabel 3: Top 15 beleggingen van het Fonds

BELEGGING	SECTOR	LAND	ALLOCATIE	
			31-12-2023	1-1-2023
KMF KAZAKHSTAN	Financiële sector	Kazakhstan	3,6%	3,5%
KHAN BANK	Financiële sector	Mongolia	3,5%	3,2%
XACBANK	Financiële sector	Mongolia	3,5%	3,2%
NOA SH.A	Financiële sector	Albania	3,3%	2,8%
ROCREDIT	Financiële sector	Romania	3,1%	3,0%
MIKROKEDITNA FONDACIJA EKI	Financiële sector	Bosnia	3,1%	0,4%
DAVR BANK	Financiële sector	Uzbekistan	3,0%	4,0%
FONDI BESA Sh. A	Financiële sector	Albania	2,9%	3,5%
O.C.N Microinvest S.R.L.	Financiële sector	Moldova	2,8%	2,8%
BANCO SOLIDARIO	Financiële sector	Ecuador	2,7%	2,6%
Sonata Finance Private Limited	Financiële sector	India	2,7%	3,3%
PRODUBANCO ECUADOR	Financiële sector	Ecuador	2,6%	2,5%
AF KOSOVO	Financiële sector	Kosovo	2,5%	2,4%
KREDIT KOSOVO	Financiële sector	Kosovo	2,5%	0,0%
FINEXPAR PARAGUAY	Financiële sector	Paraguay	2,4%	3,7%

Zoals tabel 3 laat zien, waren er slechts kleine veranderingen in de beleggingen van het Fonds, met een nieuwe toewijzing aan Krediet Kosovo in de top 15 en stijgingen in een paar bestaande beleggingen ten koste van kleine dalingen in andere beleggingen.

5. Wat was het aandeel duurzaamheidsgerelateerde beleggingen?



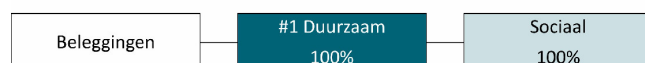
Het aandeel Duurzaamheidsgerelateerde beleggingen voor dit Fonds over de referentieperiode bedroeg **100%**. Dit aandeel wordt verder uitgesplitst in het antwoord op vraag 5.1.

5.1. Hoe zag de activa-allocatie eruit?

De **activa-allocatie** beschrijft het aandeel beleggingen in bepaalde activa.

#1 Duurzaam omvat duurzame beleggingen met ecologische of sociale doelstellingen.

#2 Niet duurzaam omvat beleggingen die niet als duurzame belegging gelden.



In lijn met het antwoord op vraag 9 is '#2 Niet duurzaam' weggelaten in bovenstaande grafische weergave van de activa-allocatie.

100% van alle beleggingen hadden duurzaam beleggen als doel. De belangrijkste belegging van het Fonds wordt gevormd door het belang dat wordt aangehouden in het Cardano Impact Financial Inclusion Fund (I), waarbij, dit belang minimaal 80% van het Fonds bedroeg en de doelwering van het belang in het Cardano Impact Financial Inclusion Fund (I) 90% bedroeg. Het fonds heeft geen expliciete ecologische doelstelling en geen van de beleggingen is afgestemd op de EU Taxonomie. Maximaal 20% van het Fondsvang is voor liquiditeitsdoeleinden in cash aangehouden.

5.2. In welke economische sectoren werd belegd?

Het Fonds richt zich op de financiële sector en belegt in Financiële Inclusie Instellingen dat zijn instellingen die producten en diensten aanbieden aan micro-ondernemers, midden en kleinbedrijven en huishoudens met een laag inkomen in opkomende en ontwikkelingsmarkten (bijvoorbeeld microfinancieringsinstellingen (MFI's), commerciële banken en niet-bancaire financiële instellingen).

6. In hoeverre waren de duurzame beleggingen met een ecologische doelstelling afgestemd op de EU-taxonomie?



Heeft het financiële product belegd in activiteiten in de sectoren fossiel gas en/of kernenergie die aan de EU-taxonomie voldoen#?

☐ Ja

☐ In fossiel gas

☐ In kernenergie

☒ Nee

Activiteiten in de sectoren fossiel gas en/of kernenergie zullen alleen aan de EU-taxonomie voldoen indien zij bijdragen aan het beperken van de klimaatverandering ('klimaatmitigatie') en geen ernstige afbreuk doen aan de doelstellingen van de EU-taxonomie. De uitgebreide criteria voor economische activiteiten in de sectoren fossiel gas en kernenergie die aan de EU-taxonomie voldoen, zijn vastgesteld in Gedelegeerde Verordening (EU) 2022/1214 van de Commissie.

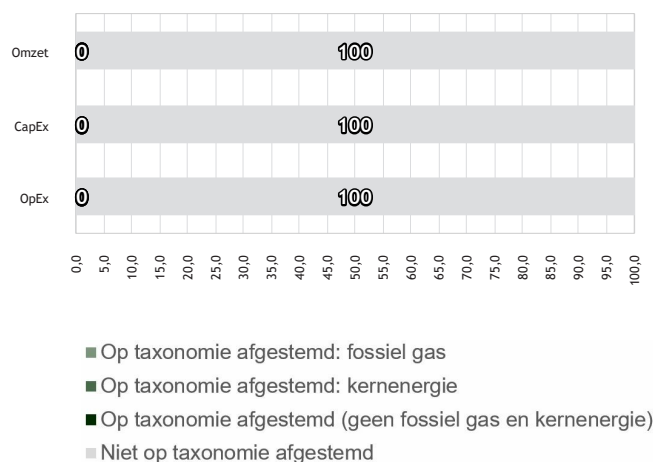
Op de taxonomie afgestemde activiteiten worden uitgedrukt als aandeel van:

- de **omzet** die het aandeel van de opbrengsten uit groene activiteiten van ondernemingen waarin is belegd weergeeft.
- de **kapitaaluitgaven** ('CapEx') die laten zien welke groene beleggingen worden gedaan door de ondernemingen waarin is belegd, bijvoorbeeld voor een transitie naar een groene economie.
- de **operationele uitgaven** ('OpEx') die groene operationele activiteiten van ondernemingen waarin is belegd weergeven.

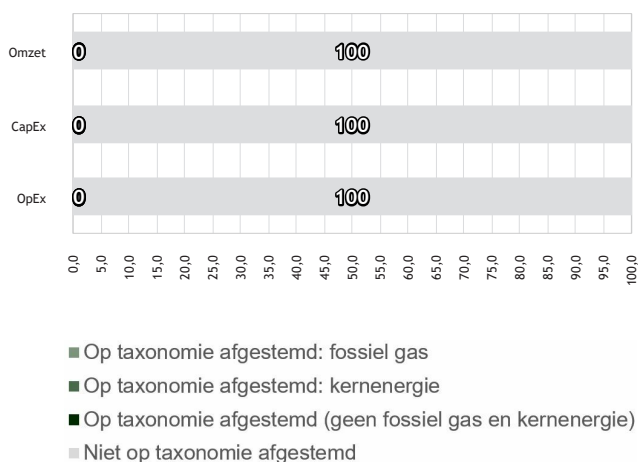
Om te bepalen of aan de EU-taxonomie wordt voldaan, bevatten de criteria voor **fossiel gas** emissie-grenswaarden en de omschakeling op hernieuwbare energie of koolstofarme brandstoffen tegen eind 2035. Voor **kernenergie** bevatten de criteria uitgebreide regels inzake veiligheid en afvalbeheer.

De twee onderstaande grafieken tonen in groen het minimumpercentage op de EU-taxonomie afgestemde beleggingen. Er is geen geschikte methode om te bepalen in hoeverre staatsobligaties* op de taxonomie zijn afgestemd. Daarom geeft de eerste grafiek de mate van afstemming voor alle beleggingen van het financiële product inclusief staatsobligaties, terwijl de tweede grafiek alleen voor de beleggingen van het financiële product in andere producten dan staatsobligaties aangeeft in hoeverre die op de taxonomie zijn afgestemd.

Figuur 2 en 3: afstemming op EU Taxonomie
Afstemming op taxonomie van beleggingen **inclusief** staatsobligaties*



Afstemming op taxonomie van beleggingen **exclusief** staatsobligaties*



Dit diagram vertegenwoordigt 100% van de totale beleggingen.

* In deze grafieken omvatten 'staatsobligaties' alle blootstellingen aan staatsschulden.

Er wordt voor dit Fonds geen minimum gehanteerd ten aanzien van de mate waarin duurzame beleggingen met een ecologische doelstelling zijn afgestemd op de EU-taxonomie. Aangezien het Fonds geen expliciete ecologische doelstelling heeft en beleggingen met een sociale doelstelling (nog) niet in scope zijn van de EU-taxonomie, werden er geen beleggingen afgestemd op de taxonomie.

6.1. Wat was het aandeel beleggingen in transitie- en faciliterende activiteiten?

Faciliterende activiteiten maken het rechtstreeks mogelijk dat andere activiteiten een substantiële bijdrage leveren aan een ecologische doelstelling.

Transitieactiviteiten zijn activiteiten waarvoor nog geen koolstofarme alternatieven beschikbaar zijn en die onder meer broeikasgasemissieniveaus hebben die overeenkomen met de beste prestaties.

Niet van toepassing aangezien het Fonds geen ecologische doelstelling heeft.

6.2. Hoe verhiel het percentage op de EU-taxonomie afgestemde beleggingen zich tot het percentage tijdens eerdere referentieperiodes?

Niet van toepassing.

7. Wat was het aandeel duurzame beleggingen met een ecologische doelstelling die niet op de EU-taxonomie waren afgestemd?

Dit betreft duurzame beleggingen met een ecologische doelstelling **die geen rekening houden met de criteria** voor ecologisch duurzame economische activiteiten in het kader van de EU-taxonomie.



Niet van toepassing.

8. Wat was het aandeel sociaal duurzame beleggingen?



100%

9. Welke beleggingen zijn opgenomen in "#2 Niet duurzaam"? Waarvoor waren deze bedoeld en waren er ecologische of sociale minimumwaarborgen?



Niet van toepassing aangezien 0% van de beleggingen van het Fonds zijn opgenomen onder "#2 Niet duurzaam".

10. Welke maatregelen zijn er in de referentieperiode getroffen om de duurzame beleggingsdoelstelling te verwezenlijken?



In de afgelopen referentieperiode heeft het Fonds drie investeringsvoorstellen afgewezen vanwege onvoldoende positieve impact of vanwege te hoge negatieve impact risico's (in Vietnam, Cambodja en Indonesië).

Lokale ngo's in Cambodja uitten hun bezorgdheid over de hoge schuldenlast per persoon in het land. Volgens hun studies verergert de aanwezigheid van veel financiële instellingen de situatie en leidt dit tot een structurele overmatige schuldenlast bij grote delen van de bevolking.

Cardano wil het probleem niet verergeren en heeft daarom in 2023 besloten om alle investeringsvoorstellen van in Cambodja gevestigde entiteiten op te schorten totdat er meer duidelijkheid is over de lokale marktsituatie.

11. Hoe heeft dit financiële product gepresteerd ten opzichte van de duurzame referentiebenchmark?

Referentiebenchmarks zijn indices waarmee wordt gemeten of het financiële product de duurzame beleggingsdoelstelling verwezenlijkt.



Niet van toepassing. Het fonds volgt geen specifieke duurzaamheidsbenchmark, simpelweg omdat deze niet bestaat voor dit type beleggingen.

11.1. Waarin verschilde de referentiebenchmark van een brede marktindex?

Niet van toepassing.

11.2. Hoe heeft dit financiële product gepresteerd wat betreft de duurzaamheidsindicatoren voor het bepalen van de afstemming van de referentiebenchmark op de duurzame beleggingsdoelstelling?

Niet van toepassing.

11.3. Hoe heeft dit financiële product gepresteerd ten opzichte van de referentiebenchmark?

Niet van toepassing.

11.4. Hoe heeft dit financiële product gepresteerd ten opzichte van de brede marktindex?

Niet van toepassing. Er bestaat geen brede marktindex voor de financiële inclusie sector.

Cardano | Weena 690, 21e etage, Postbus 19293, 3001 BG Rotterdam, Nederland

T: +31 (0)10 206 1300 | E: info@cardano.com | W: cardano.nl

Cardano Asset Management N.V. is onderdeel van de Cardano Group

en statutair gevestigd te Rotterdam - KvK-nummer: 30143634.