

cardano

---

**ACTIAM Impact Financial  
Inclusion Fund  
Halfjaarbericht 2023**



## PERSONALIA

(Fonds voor gemene rekening)

### BEHEERDER

Cardano Asset Management N.V.  
Weena 690  
3012 CN Rotterdam  
Website [actiam.com](https://actiam.com)

### DIRECTIE CARDANO ASSET MANAGEMENT N.V.

H.H.J.G. Naus - Chief Executive Officer  
M.S. Schlejen - Chief Commercial Officer  
M.C. Strijbos - Chief Finance and Risk Officer  
J. Sunderman - Chief Operating Officer  
H.S.R. Veelaert - Chief Investment Officer

### RAAD VAN TOEZICHT

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

### JURIDISCH EIGENAAR

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: 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, 30 augustus 2023.



# Inhoudsopgave

---

Definities	4
Voorwoord	5
<b>1 Verslag van de Beheerder</b>	<b>7</b>
1.1 Fondsprofiel en beleggingsfilosofie	8
1.2 Door Cardano beheerde beleggingsinstellingen	8
1.3 Juridische & fiscale aspecten	8
1.4 Verslaglegging en overige informatie	9
1.5 Kerncijfers	9
1.6 Kosten en transparantie	10
1.7 Beheerontwikkelingen in de verslagperiode	10
1.8 Marktonwikkelingen en vooruitzichten	12
1.9 Cardano en duurzaam beleggen	12
1.10 Risicomanagement	19
1.11 Risico's in de verslagperiode	31
1.12 Portefeuillebeleid en rendement	33
<b>2 Halfjaarcijfers 2023</b>	<b>34</b>
2.1 Balans	35
2.2 Winst- en verliesrekening	35
2.3 Kasstroomoverzicht	36
2.4 Toelichting op de halfjaarcijfers	37
2.5 Toelichting op de balans	48
2.6 Toelichting op de winst- en verliesrekening	50
2.7 Overige toelichtingen	52
<b>3 Overige gegevens</b>	<b>53</b>
3.1 Belangen directie en Raad van Toezicht	54
3.2 Beoordelingsverklaring van de onafhankelijke accountant	55

# Definities

---

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

Algemene Uitsluitingscriteria	De uitsluitingscriteria welke zijn gebaseerd op de door Cardano opgestelde Fundamentele Beleggingsbeginselen, welke in beginsel ten behoeve van alle beleggingen van Cardano worden toegepast.
Beheerder	De beheerder is Cardano Asset Management N.V. (Cardano) - voorheen: ACTIAM N.V. (ACTIAM) - statutair gevestigd te Rotterdam.
Fonds	ACTIAM Impact Financial Inclusion Fund
Fundamentele Beleggingsbeginselen van Cardano	Door Cardano geformuleerde beleidsuitgangspunten voor een respectvolle omgang met milieu, mensen en maatschappij.
Investment grade	Investment grade verwijst naar vermogenstitels uitgegeven door debiteuren die beschikken over een adequate kredietkwaliteit, oftewel vermogenstitels die een minimale gemiddelde rating hebben van ten minste 'BBB-'.
Onderliggende Beleggingsinstelling	ACTIAM Financial Inclusion Fund

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

# Voorwoord

Wij presenteren u het halfjaarbericht 2023 van ACTIAM Impact Financial Inclusion Fund. Het jaarverslag gaat in op de resultaten die in het eerste halfjaar van 2023 zijn gerealiseerd voor het Fonds die door Cardano Asset Management (voorheen: ACTIAM) ten behoeve van niet-professionele beleggers wordt aangeboden.

Het ACTIAM Impact Financial Inclusion Fund belegt, via het ACTIAM Financial Inclusion Fund, 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 de rekeninghouder op een veilige en betaalbare manier geld kan stallen, versturen en ontvangen voor dagelijkse behoeften, te plannen voor noodgevallen en om investeringen te doen voor de toekomst zoals in gezondheid, onderwijs of in een 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%.

Het aanbod van duurzame beleggingsfondsen van Cardano heeft ook in de eerste helft van 2023 geleid tot succes en markterkenning. Cardano heeft tijdens de Fund Awards van Fund Seminar de 'Asset Class Award' in ontvangst mogen nemen, in de categorie 'Aandelen'. Daarnaast is Cardano de trotse winnaar van de ESG Investing Awards; 'Best corporate sustainability strategy (investment manager)' en 'Most innovative ESG initiative'. Verder is de Beheerder door Financial Investigator and Alpha Research tot winnaar uitgeroepen van de beste Asset Allocatie Rapport in de categorie 'Fixed Income'. Deze erkenning en blijf van waardering stimuleert Cardano in haar missie om relevante beleggingsoplossingen te leveren, waarbij wordt gestreefd naar aantrekkelijke financiële rendementen, in combinatie met het toevoegen van maatschappelijke waarde op de lange termijn.

Per 1 juni 2023 heeft ACTIAM N.V. een naamswijziging ondergaan en zal per deze datum verder gaan als Cardano Asset Management N.V. (Cardano). Met deze rebranding wil de Cardano Groep waartoe Cardano Asset Management behoort onder één merknaam invulling geven aan haar missie. In het verlengde van deze rebranding beoogt Cardano in het vierde kwartaal van 2023 ook de fondsnaam van het onderhavige Fonds te wijzigen, waarbij deze zal worden omgedoopt tot een Cardano-beleggingsfonds.



Rotterdam, 30 augustus 2023

**Directie van Cardano Asset Management N.V.**

H.H.J.G. Naus

M.S. Schlejen

M.C. Strijbos

J. Sunderman

H.S.R. Veelaert



---

**1 Verslag van de Beheerder**

## 1.1 **FONDSPROFIEL EN BELEGGINGSFILOSOFIE**

ACTIAM Impact Financial Inclusion Fund belegt, via ACTIAM Financial Inclusion Fund, 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. ACTIAM 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 toegenomen/ 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 100% deelneming van Cardano Risk Management B.V. Voor de volgende beleggingsinstellingen is Cardano per 30 juni 2023 'beheerder van een beleggingsinstelling' (Beheerder), ook wel Alternative Investment Fund Manager genoemd (AIFM):

- ACTIAM Beleggingsfondsen N.V. in liquidatie;
- ACTIAM Beleggingsfondsen I;
- ACTIAM Beleggingsfondsen II;
- ACTIAM Duurzaam Index Aandelenfonds Opkomende Landen;
- ACTIAM Impact Euro Credit Fund;
- ACTIAM Sustainable Investment Funds;
- ACTIAM Sustainable Index Fund Equity Europe;
- ACTIAM Sustainable Index Fund Equity North America;
- ACTIAM Sustainable Index Fund Equity Pacific;
- ACTIAM Sustainable Emerging Markets Debt Fund (H.C.);
- ACTIAM Financial Inclusion Fund;
- ACTIAM Impact Financial Inclusion Fund;
- ACTIAM-FMO SME Finance Fund I;
- Allianz Funds;
- Cardano Fixed Income Funds;
- Zwitserleven Beleggingsfondsen;
- Zwitserleven Institutionele Beleggingsfondsen;
- Amerika Aandelenpool; en
- Global Emerging Markets Equity Pool.

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 is daarom voornemens om per 1 september 2023 de Fondsen die deel uitmaken van ACTIAM Beleggingsfondsen I, ACTIAM Impact Euro Credit Fund en ACTIAM Duurzaam Index Aandelenfonds Opkomende Landen om te zetten naar icbe's.

## 1.3 **JURIDISCHE & FISCALE ASPECTEN**

### **Juridische structuur**

ACTIAM 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 ACTIAM 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 ACTIAM Financial Inclusion Fund. 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

Het Fonds heeft de status van 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 actiam.com.

## 1.4 VERSLAGLEGGING EN OVERIGE INFORMATIE

### Verslaglegging

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

Exemplaren van het jaarverslag, halfjaarbericht, Essentiële-informatiedocument en het prospectus van het Fonds zijn beschikbaar via actiam.com. Daar vindt u ook informatie over onder meer de maandelijkse ontwikkeling van het rendement van het Fonds.

### Going concern

De halfjaarcijfers van ACTIAM Impact Financial Inclusion Fund worden 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 eerste halfjaar 2023

In onderstaande tabel is het totaal fondsvermogen ultimo verslagperiode opgenomen.

#### Fondsvermogen per 30 juni 2023 (in € 1.000)

NAAM FONDS	FONDSVERMOGEN PER 30-06-2023	FONDSVERMOGEN PER 31-12-2022
ACTIAM Impact Financial Inclusion Fund	17.978	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 1e halfjaar 2023 op basis van intrinsieke waarde

NAAM FONDS	FONDS <sup>1</sup>	BENCHMARK
ACTIAM Impact Financial Inclusion Fund	3,35%	n.v.t.

#### Jaarlijks rendement vanaf oprichting op basis van intrinsieke waarde

NAAM FONDS	FONDS <sup>1</sup>	BENCHMARK
ACTIAM Impact Financial Inclusion Fund	2,43%	n.v.t.

<sup>1</sup> Betreft rendement op jaarbasis op basis van geometrisch gemiddelde.

#### Uitgekeerd dividend over 2022

NAAM FONDS	UITGEKEERD DIVIDEND
ACTIAM Impact Financial Inclusion Fund	€ 1,00

## 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 halfjaarcijfers 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 BELEGINGSFONDS	GEREALISEERDE LKF 2023 (OP JAARBASIS)	TOTALE VERGOEDING VOLGENS PROSPECTUS	GEREALISEERDE LKF 2022 (OP JAARBASIS)
ACTIAM Impact Financial Inclusion Fund	1,40% <sup>1</sup>	1,40%	1,43% <sup>2</sup>
<p>1 De lopende kosten factor op jaarbasis is 1,40% bestaande uit de lopende kosten factor van de Onderliggende Beleggingsinstelling en van het Fonds.</p> <p>2 Om de gerealiseerde LKF 2022 (1,43%) in lijn te brengen met de LKF zoals opgenomen in het prospectus (1,40%) is er door de Beheerder aan het begin van boekjaar 2023 een compensatie geweest van het verschil in LKF (3 basispunten, zijnde € 3 duizend). Deze compensatie wordt verantwoord in 2023.</p>			

De gerealiseerde LKF wijkt lichtelijk af van de beheervergoeding zoals geformuleerd in het prospectus in verband met kosten die op niveau van de Onderliggende Beleggingsinstelling mogen worden betaald waaronder de kosten van het toezicht.

## 1.7 BEHEERONTWIKKELINGEN IN DE VERSLAGPERIODE

### Samenstelling van de directie

Op het moment van publicatie van het halfjaarbericht bestaat de vijfhoofdige directie van Cardano uit H.H.J.G. Naus (Chief Executive Officer, CEO), M.S. Schlejen (Chief Commercial Officer, CCO), M.C. Strijbos (Chief Finance and Risk Officer, CFRO), J. Sunderman (Chief Operating Officer, COO) en H.S.R. Veelaert (Chief Investment Officer, CIO). 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 hebben er geen wijzigingen plaatsgevonden in de directie van Cardano.

### Samenstelling Raad van Toezicht

De Raad van Toezicht (RvT) van ACTIAM Impact Financial Inclusion Fund 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 het verlengde van deze rebranding beoogt Cardano in het vierde kwartaal van 2023 ook de fondsnaam van het onderhavige Fonds te wijzigen, waarbij deze zal worden omgedoopt tot een Cardano-beleggingsfonds.



### Actualisatie prospectus

Op 15 september 2021 is het prospectus van ACTIAM Impact Financial Inclusion Fund gepubliceerd. Daarnaast is op 1 juni 2023 een addendum gepubliceerd.

### Accountant

Op 23 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 Website van de beheerder.

## 1.8 **MARKTONTWIKKELINGEN EN VOORUITZICHTEN**

### Markontwikkelingen en vooruitzichten 2023

#### Marktontwikkelingen eerste halfjaar 2023

Het eerste halfjaar van 2023 stond in het teken van verschillende politieke en financiële ontwikkelingen. In maart werd duidelijk dat Silicon Valley Bank (SVB) in de problemen was gekomen en uiteindelijk overgenomen moest worden door een andere bank. Mede hierdoor zijn depositohouders niet gedupeerd. SVB bleek haar bufferkapitaal te hebben belegd in veilige Amerikaanse staatsobligaties. Maar juist de waarde van deze obligaties was sterk gedaald door de enorme rentestijging in 2022. Depositohouders vertrouwden het niet meer en trokken hun geld terug. De digitale 'bank run' die hierdoor ontstond werd SVB fataal. Europa bleef echter niet buiten schot en de banksector werd door beleggers flink onder druk gezet. Uiteindelijk werd hierdoor het door schandalen geplaagde Credit Suisse in de armen geduwd van sectorgenoot UBS.

In juni hielden beleggers hun hart vast toen de verdeeldheid in de Amerikaanse politiek dreigde te ontsporen in een wanbetaling door de Verenigde Staten op haar eigen staatsobligaties. Op het laatste moment werd een schulden crisis afgewend en werd een akkoord bereikt over het verhogen van het schuldenplafond in de Verenigde Staten. Eind goed al goed maar het was tot het laatst spannend.

Beleggers raken inmiddels gewend aan het gegeven dat de oorlog in Oekraïne ook in het eerste halfjaar van 2023 voortduurt. Echte invloed op het beursklimaat heeft het niet meer maar wel zien we dat de voedselprijs hierdoor is gestegen. En dat raakt vooral bewoners in de armste regio's in de wereld.

Er was ook positief nieuws en onder publieke druk heeft China haar beperkende maatregelen opgeheven om de Covid-pandemie in te dammen. De hooggespannen verwachtingen dat de tweede economie in de wereld weer op volle toeren zou kunnen draaien bleken van korte duur. De economische opleving bleek beperkt.

#### Opkomende landen

De macro-economische ontwikkeling van opkomende landen is enigszins vergelijkbaar maar iedere regio of zelfs ieder land heeft zijn eigen dynamiek. Veel landen waarin het Fonds belegt, via de Onderliggende Beleggingsinstelling AFIF, hebben een afhankelijkheid van de Amerikaanse dollar. De waardedaling van de dollar die in oktober 2022 werd ingezet zette zich in de eerste helft van 2023 in beperkte mate voort. Voor landen die schulden hebben uitgegeven in harde valuta, zoals de dollar, is dat goed nieuws. Het maakt de waarde van deze schulden minder waard en daarmee makkelijker om terug te betalen.

Wel zien we in de eerste helft van 2023 dat de voedselprijzen zijn gestegen. Dat raakt vooral de armste regio's in de wereld en raakt daardoor ook huishoudens en micro-ondernemingen die vaak geen onderdeel zijn van de formele economie.

#### Vooruitzichten tweede helft 2023

De vooruitzichten voor investeringen in financiële inclusie zijn de tweede helft van 2023 positief. Als Cardano verwachten wij dat de wereldwijde groeivertraging in de tweede helft van 2023 minder scherp zal zijn, maar dat juist 2024 een lagere groei zal kennen dan momenteel de consensus is. De eindklanten van de financiële instellingen waar via de Onderliggende Beleggingsinstelling in wordt belegd maken echter vaak deel uit van de informele sector en hebben daardoor minder last mondiale groei verwachtingen. De Onderliggende Beleggingsinstelling probeert waar mogelijk leningen in lokale munt uit te geven.

Verder zijn door de wereldwijde rentestijging ook de rentes gestegen, die door het Fonds, via de Onderliggende Beleggingsinstelling, worden ontvangen. Deze rentestijging komt met een vertraging van zes maanden en is lager dan de rentestijging in Europa of Amerika. De rentestijging wordt voor een groot deel opgevangen door de financiële instellingen en wordt niet één op één doorgezet naar de eindklant.

## 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 minimumeisen 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 (CO<sub>2</sub>) 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.

#### *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 ACTIAM Financial Inclusion Fund, 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.

### ACTIAM Financial Inclusion Fund

Het ACTIAM Financial Inclusion Fund, de Onderliggende Beleggingsinstelling van ACTIAM Impact Financial Inclusion Fund, is een door Cardano 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 ACTIAM Financial Inclusion Fund 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 ACTIAM Financial Inclusion Fund 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 ACTIAM Financial Inclusion Fund 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 ACTIAM Financial Inclusion Impact Fund wordt gemonitord door middel van minimaal jaarlijkse impactmetingen. Voor het fonds zijn een aantal impact indicatoren opgesteld om de voortgang van het fonds te monitoren en te meten. Ieder jaar worden de resultaten op deze indicatoren per entiteit in de portfolio opgehaald en worden de totalen per jaar vergeleken. In het jaarlijkse 'AFIF Responsibility & Impact Report' wordt uiteengezet wat de bereikte impact is op de lokale bevolking. Denk daarbij aan het aantal eindklanten dat is bereikt middels financiële dienstverlening door financial inclusion institutions' (FII's). Maar ook wordt gemeten wat het percentage vrouwen en eindklanten op het platteland is, en hoeveel leningen in totaal zijn verstrekt. Voor het monitoren van de sociale performance wordt gebruik gemaakt van onze Social Questionnaire waarin meer dan 150 indicatoren zijn opgenomen rondom klantbescherming & dienstverlening, doelgroep & bereik, goed bestuur, welzijn van lokale gemeenschappen & personeel en natuurlijke omgeving. De indicatoren zijn gebaseerd op standaard raamwerken binnen de sector zoals de IRIS+ (opgezet door de Global Impact Investing Network), HIPS0 (Harmonized Indicators for Private Sector Operations) en de Client Protection standaarden. 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 (SPTF). 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.

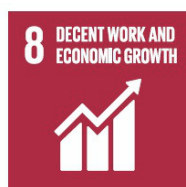
### Sustainable Development Goals (SDGs)

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 ACTIAM Impact Financial Inclusion Fund 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.



**No poverty**  
Global access to financial services by 2030, including all men and women and in particular the poor and vulnerable



**Decent work and economic growth**  
Encourages formalization and growth of micro-, small & medium-sized enterprises and capacity strengthening of domestic financial institutions to expand access to financial services



**Zero hunger**  
Secure and equal access to financial services as a means to double agricultural productivity and incomes of small-scale food producers by 2030



**Industry, innovation and infrastructure**  
Increasing access to financial services for small-scale industrial and other enterprises, in particular in developing countries



**Good health and well-being**  
Financial risk protection against health related expenditures



**Reduced inequalities**  
Encourages a reduction in costs of migrant remittances and regulation and monitoring of global financial markets and institutions.



**Gender equality**  
Equal access to economic resources and financial services and enhancing the use of enabling technology to promote empowerment of women



**The global goals**  
Visit [globalgoals.org](http://globalgoals.org) to learn more about the goals and targets

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 ACTIAM Financial Inclusion Fund, 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 ACTIAM Financial Inclusion Fund, 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.

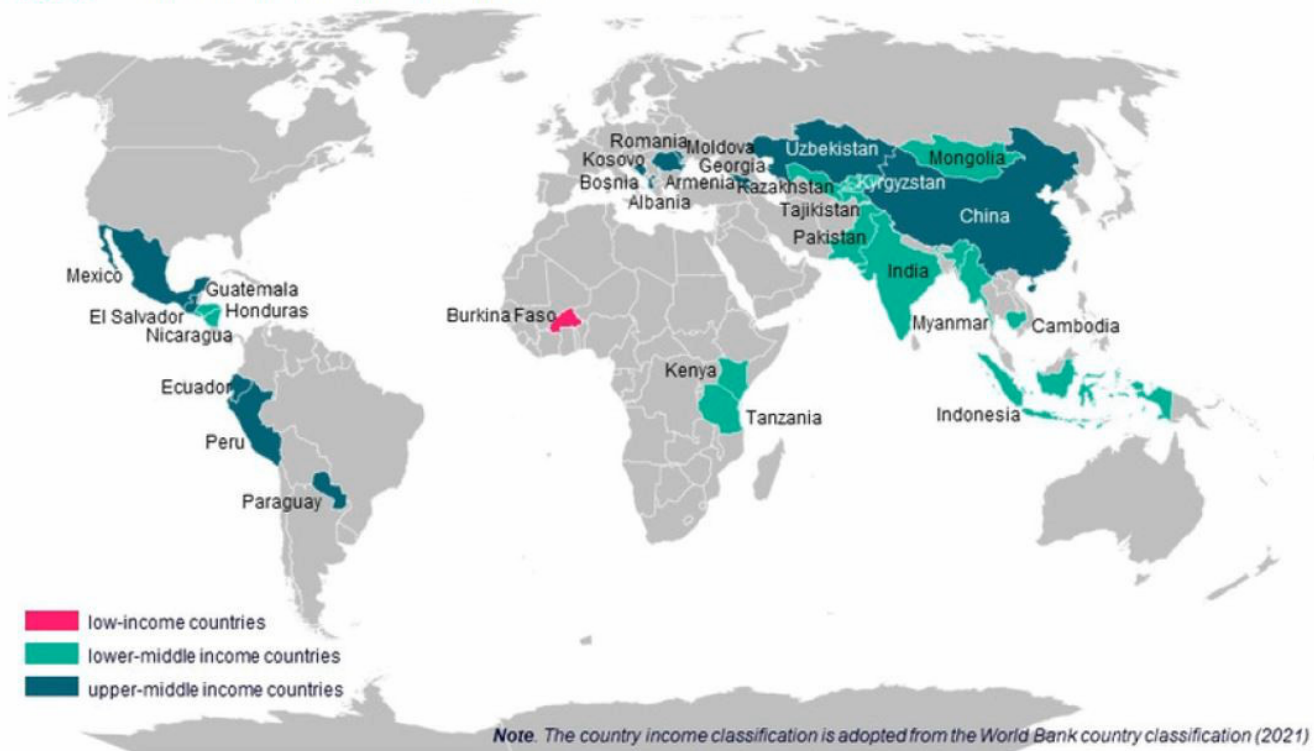
### Impact hoogtepunten

Bij de terugblik op de financiële resultaten van het Fonds hoort ook een terugblik op de impact die is behaald middels de investeringen via de Onderliggende Beleggingsinstelling ACTIAM Financial Inclusion Fund (AFIF). Met een gespreide portefeuille 47 financiële instellingen in 29 opkomende landen en ontwikkelingslanden zijn in 2022 ongeveer 4,8 miljoen leningen verstrekt aan lokale micro-ondernemers, kleinere mkb'ers en huishoudens. Ongeveer 1,2 miljoen daarvan hebben voor de eerste keer toegang gehad tot een lening met een gemiddelde omvang van de lening van EUR 2.300.

Het overgrote deel van de verstrekte leningen is terecht gekomen bij vrouwen en huishoudens met een laag inkomen en mensen die op het platteland wonen. Zoals hierboven uiteen is gezet let het Fonds, via de Onderliggende Beleggingsinstelling AFIF, sterk op de bescherming van de klant bij het verstrekken van een financiële dienst. Nagenoeg alle (94%) financiële instellingen waaraan AFIF een onderhandse lening verstrekt heeft beleid en principes geïmplementeerd die de klanten beschermen.

De verstrekking van leningen door de financiële instellingen aan lokale micro-ondernemers en kleinere mkb'ers creëert ook banen. In totaal zijn door de financiële instellingen waarin AFIF investeert in 2022 bijna 170.000 kleine en 37 duizend middelgrote ondernemingen ondersteund. Daarvan kunnen ruim 60 duizend banen rechtstreeks worden gekoppeld aan de investeringen in AFIF, de Onderliggende Beleggingsinstelling.

Figure 6. Geographic exposure portfolio per year-end 2022



### Nursinah uit Indonesië van baby sitter naar spinazie kweker

Cijfers gaan pas echt leven als naar voren kan worden gebracht wat de impact is bij de mensen die middels het verstrekken van leningen worden ondersteund. Nursinah uit Indonesië werkte als baby sitter maar verdiende niet genoeg om haar spinaziekwekerij uit te bouwen. Middels een lening van Bina Artha was Nursinah in staat om te stoppen met baby zitten en zich volledig te richten op het kweken van spinazie. Bina Artha verstrekt nagenoeg alleen (98%) leningen aan vrouwen waarvan 82% op het platteland woont. Met de lening kan Nursinah het onderwijs van haar kinderen betalen en heeft zij de financiële middelen om twee van haar vier kinderen te laten trouwen. Daarmee voelt zij zich “meer financieel onafhankelijk met een wat hogere economische stabiliteit”.



## 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 verdedigingslijnes te onderscheiden zijn. In dit model hebben verscheidene organisatieonderdelen eigen taken en verantwoordelijkheden. De betreffende drie verdedigingslijnes 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 risicomangement zijn ingericht conform de geldende wet- en regelgeving.

Hierna volgt per geïdentificeerd risico een omschrijving van het risico. In de risicotabel in de volgende paragraaf en in de toelichting op de balans in de halfjaarcijfers 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 Beleggingsinstelling) wordt belegd.

Het Fonds is direct en/of via het ACTIAM Financial Inclusion Fund 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 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	RISICOBEREIDHEID	IMPACT	MATERIALISATIE	BEHEERSING
Het Fonds is direct en/ of via het ACTIAM Financial Inclusion Fund 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 marktrentes. 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	RISICOBEREIDHEID	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 1.0.	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 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 ACTIAM Financial Inclusion Fund 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 ACTIAM Financial Inclusion Fund, en daarmee van het Fonds, sterk beïnvloeden. Dit valutarisico wordt in het ACTIAM Financial Inclusion Fund beperkt door valutarestricties en het gebruik van valutatermijncontracten. Het valutarisico op leningen in vreemde valuta binnen het ACTIAM Financial Inclusion Fund 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	RISICOBEREIDHEID	IMPACT	MATERIALISATIE	BEHEERSING
Het Fonds noteert in euro, waarbij in het ACTIAM Financial Inclusion Fund onderhandse leningen worden verstrekt in Amerikaanse dollars of in lokale valuta.	Gemiddeld	Gemiddeld	In de eerste helft van 2023 daalden afdekkingskosten voor euro naar Amerikaanse dollar enigzins. 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 of door een directe afdekking naar de euro.

### 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	RISICOBEREIDHEID	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 FILs 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 onderhandse 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	RISICOBEREIDHEID	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 de eerste helft van 2023 verbeterden de kredietkwaliteitsindicatoren van de entiteiten in de Onderliggende Beleggingsinstelling als gevolg van het verdere herstel van landen en entiteiten van de COVID-19-crisis. Voor de entiteiten in Myanmar en één entiteit in India is het risico toegenomen.	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 ACTIAM Financial Inclusion Fund. 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	RISICOBEREIDHEID	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 waarmee transacties in afgeleide financiële instrumenten zijn afgesloten een investment grade rating. In de uitgevende instellingen hebben geen wanbetalingen plaatsgevonden.	Kredietbeoordeling van tegenpartijen in derivaten 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. Kredietrisico bij uitgevende instellingen wordt beheerst door spreiding en het aangaan van korte looptijden.

### 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	RISICOBEREIDHEID	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 de eerste helft van 2023 niet veranderd.	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 repatriëringmogelijkheden 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 ACTIAM Financial Inclusion Fund 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 uitreden. 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 uitreding. 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 uittreding uit het Fonds tijdelijk op te schorten of te beperken.

Ter beheersing van het liquiditeitsrisico wordt voor het Fonds en voor het ACTIAM Financial Inclusion Fund 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	RISICOBEREIDHEID	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.	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 ACTIAM Financial Inclusion Fund. 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 dusdanig ingericht dat het risico op een negatieve waarde van het Fonds is geminimaliseerd.

DERIVATEN EN HEFBOOMFINANCIËRING	RISICOBEREIDHEID	IMPACT	MATERIALISATIE	BEHEERSING
Het risico van waardeveranderingen in het derivaat als gevolg van prijsveranderingen in het onderliggende instrument.	Laag	Laag	De hedges, 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<sup>1</sup>. 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 verhandelbaarheid is de waarde van activa niet altijd objectief vast te stellen. De waarderingsvinden 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 waarderingsmogelijk 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	RISICOBEREIDHEID	IMPACT	MATERIALISATIE	BEHEERSING
Beleggingen zijn niet genoteerd aan een actief gereguleerde effectenbeurs.	Laag	Hoog	In de verslagperiode hebben zich geen waarderingsverschillen voorgedaan.	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.

<sup>1</sup> Voor een toelichting over operationeel risico wordt verwezen naar de sub-paragraaf "Operationeel risico".

#### *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 ACTIAM Financial Inclusion Fund 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 Venootschapsbelasting 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. Door een beursnotering neemt dit risico toe omdat er geen volledig zicht is op wie de Participanten in het Fonds zijn. Voor een nadere toelichting over de voorwaarden die aan de status van fiscale beleggingsinstelling wordt gesteld wordt verwezen naar het prospectus.

Omstandigheden die Cardano niet kan beïnvloeden, kunnen ertoe leiden dat het Fonds niet meer voldoet aan de criteria, die gelden voor een fiscale beleggingsinstelling. Het risico van het niet voldoen aan de doorstootverplichting wordt gemitigeerd door het hanteren van een specifiek hiertoe ingericht proces met diverse controles, waarbij tevens gebruik wordt gemaakt van een externe fiscaal adviseur.

#### *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	RISICOBEREIDHEID	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.	<p>Het juridische risico kan worden beschouwd als inherent aan beleggen in de meeste van de relevante ontwikkelings- en opkomende economieën. Bovendien worden de risico's beperkt door limieten in te stellen voor de maximale blootstelling aan individuele geografische regio's en landen voor beleggingen van het Fonds.</p> <p>Een beoordeling van fiscale gevolgen van een belegging maakt deel uit van de due diligence van elke individuele belegging van het Fonds, terwijl de relatieve waarde van beleggingen van het Fonds op netto basis (na belasting) wordt beoordeeld. Voor zover van toepassing zal de contractdocumentatie taal bevatten zoals opwaarderingclausules om de impact van veranderende fiscale wetgeving te verzachten. Bovendien worden de risico's beperkt door de geconcentreerde blootstelling van Fondsbeleggingen aan specifieke geografische regio's en landen te beperken.</p>

### 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 en de externe accountant 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	RISICOBEREIDHEID	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.	<p>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.</p> <p>Andere vormen van risicobeheersing zijn: integriteitsbeleid, customer due diligence (KYC) en regelmatige controle of deze voldoen aan de normen van Cardano.</p>

### Operationeel risico

Operationeel risico betreft 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.

#### *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.

#### *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	RISICOBEREIDHEID	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 zich interne en/of externe omstandigheden 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. Er bestaat een risico dat de Beheerder hierin minder succesvol in is dan is beoogd.

DUURZAAMHEIDS- EN IMPACTRISICO	RISICOBEREIDHEID	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 bedrijven minimaal tweemaal 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	RISICOBEREIDHEID	IMPACT	MATERIALIZATIE	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 beheerd 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 welke 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 uitbestede 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.

UITBESTEDINGSRISICO	RISICOBEREIDHEID	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 beheerd 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.

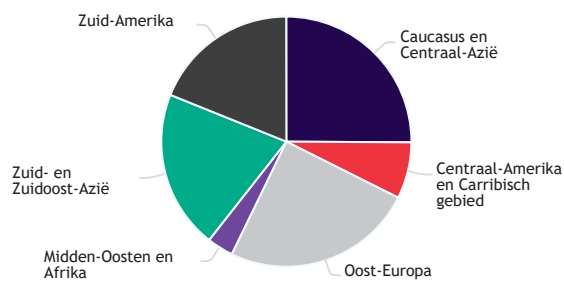
## 1.11 RISICO'S IN DE VERSLAGPERIODE

Beleggen in ACTIAM 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.

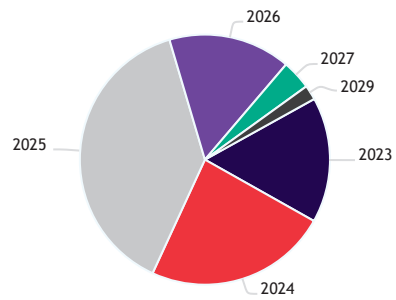


BELANGRIJKSTE RISICO'S	RISICOBEREIDHEID	IMPACT	MATERIALIZATIE	BEHEERSING
<b>Marktrisiko</b> Op basis van het beleggingsbeleid worden marktrisicopositities ingenomen.	Hoog	Hoog	De portefeuille van het onderliggende Fonds heeft gedurende de rapportage periode een zeer gediversifieerde portfolio op het gebied van regio, landen en FIs.	Actieve monitoring en maandelijkse rapportage over marktrisiko.
<b>Renterisiko</b> Op niveau van onderliggende beleggingen is er sprake van renterisiko. De rente heeft invloed op de waardefluctuaties van het Fonds als gevolg van verandering in markttrentes.	Medium	Medium	Modified duration 30 juni 2023: 1,0 (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.
<b>Concentratierisiko</b> Er is sprake van concentratierisiko 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 FIs waarin was belegd.	De beleggingen zijn over diverse landen, sectoren en ondernemingen gespreid.
<b>Liquiditeitsrisico</b> 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.

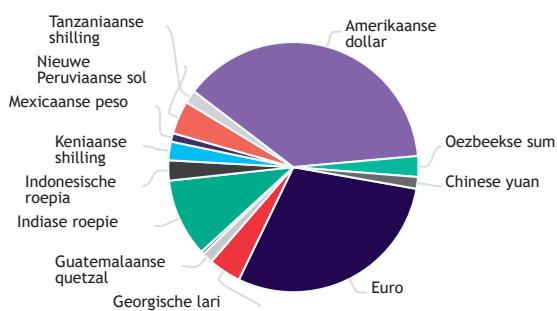
### REGIOVERDELING



### LOOPTIJDVERDELING



### VALUTAVERDELING





## 1.12 PORTEFEUILLEBELEID EN RENDEMENT

	FONDS-VERMOGEN IN MILJOENEN EURO'S <sup>1</sup>	RENDEMENT OP BASIS VAN BEURSKOERS <sup>2</sup>	RENDEMENT OP BASIS VAN INTRINSIEKE WAARDE NA KOSTEN <sup>3</sup>	RENDEMENT BENCHMARK	DIVIDEND PER PARTICIPATIE IN EURO <sup>4</sup>	INTRINSIEKE WAARDE PER PARTICIPATIE IN EURO <sup>1</sup>	BEURSKOERS PER PARTICIPATIE IN EURO <sup>1</sup>
1e halfjaar 2023	18,0	3,33%	3,35%	n.v.t.	1,00	25,10	25,08
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 ACTIAM Impact Financial Inclusion Fund belegt, via beleggingen in het ACTIAM Financial Inclusion Fund (AFIF), 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. Per 30 juni 2023 had het onderliggende fonds een gediversifieerde portfolio met 51 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 de eerste helft van 2023 een rendement na kosten van 3,35%, wat volledig wordt bepaald door de performance van de Onderliggende Beleggingsinstelling AFIF, de liquide middelen in het Fonds en de kosten. De performance van Onderliggende Beleggingsinstelling 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, de gunstige beweging van de rentemarkt en het beperkt aantal waardeverminderingen.



---

# 2 **Halfjaarcijfers 2023**

## 2.1 BALANS

Vóór winstbestemming en in € 1.000	REF.¹	30-06-2023	31-12-2022
<b>Beleggingen</b>	<b>1</b>		
Participaties in ACTIAM Financial Inclusion Fund		16.096	14.827
		<b>16.096</b>	<b>14.827</b>
<b>Vorderingen</b>		177	85
<b>Overige activa</b>			
Liquide middelen		1.815	1.677
Kortlopende schulden		110	13
Vorderingen en overige activa min kortlopende schulden		1.882	1.749
<b>Activa min kortlopende schulden</b>		<b>17.978</b>	<b>16.576</b>
<b>Fondsvermogen</b>	<b>2</b>		
Gestort kapitaal		18.113	16.551
Overige reserves		-701	29
Onverdeeld resultaat		566	-4
<b>Totaal fondsvermogen</b>		<b>17.978</b>	<b>16.576</b>

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 30-06-2023	01-01-2022 T/M 30-06-2022
<b>Bedrijfsopbrengsten</b>			
Opbrengsten uit beleggingen			
<i>Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen</i>		569	-22
Overige bedrijfsopbrengsten	3	20	-
<b>Som der bedrijfsopbrengsten</b>		<b>589</b>	<b>-22</b>
<b>Bedrijfslasten</b>	<b>4</b>		
Beheervergoeding		21	16
Overige bedrijfslasten		2	6
<b>Som der bedrijfslasten</b>		<b>23</b>	<b>22</b>
<b>Resultaat</b>		<b>566</b>	<b>-44</b>

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 30-06-2023	01-01-2022 T/M 30-06-2022
<b>Kasstromen uit beleggingsactiviteiten</b>		
Resultaat	566	-44
Koersverschillen op geldmiddelen	-	-
<b>Resultaat excl. koersverschillen op geldmiddelen</b>	<b>566</b>	<b>-44</b>
Aanpassing om resultaat aan te sluiten op de door de beleggingsactiviteiten gegenereerde kasstroom:		
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-569	22
Aankoop van beleggingen	-700	-2.584
Mutatie schulden uit hoofde van beleggingsactiviteiten	106	552
<b>Netto kasstromen uit beleggingsactiviteiten</b>	<b>-597</b>	<b>-2.054</b>
<b>Kasstromen uit financieringsactiviteiten</b>		
Uitgifte van participaties	2.568	3.641
Inkoop van participaties	-1.028	-823
Mutatie vorderingen uit hoofde van uitgifte participaties	-92	-449
Mutatie schulden uit hoofde van inkoop participaties	-9	-
Uitgekeerd dividend	-704	-
<b>Netto kasstromen uit financieringsactiviteiten</b>	<b>735</b>	<b>2.369</b>
<b>Totaal netto kasstromen</b>	<b>138</b>	<b>315</b>
Koersverschillen op geldmiddelen	-	-
<b>Mutatie liquide middelen</b>	<b>138</b>	<b>315</b>
Liquide middelen begin van de verslagperiode	1.677	1.027
<b>Liquide middelen eind van de verslagperiode</b>	<b>1.815</b>	<b>1.342</b>

## 2.4 TOELICHTING OP DE HALFJAARCIJFERS

### ALGEMEEN

Het ACTIAM 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 ACTIAM Financial Inclusion Fund waarin grotendeels wordt belegd.

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 ACTIAM Financial Inclusion Fund, 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 halfjaarcijfers zijn 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 Richtlijn 394 (RJ 394) Tussentijdse berichten en uitgaande van de continuïteitsveronderstelling. De grondslagen voor de waardering van activa, passiva en resultaatbepaling zoals gehanteerd voor de halfjaarcijfers zijn gelijk aan die van de jaarrekening. Op onderdelen zijn in de halfjaarcijfers 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.

Evenals in het halfjaarbericht 2022 van het Fonds zijn de halfjaarcijfers van de Onderliggende Beleggingsinstelling waarin het Fonds haar vermogen direct heeft belegd, niet opgenomen in dit halfjaarbericht. Deze keuze is gemaakt omdat er geen (wettelijke) verplichting geldt om de halfjaarcijfers van deze Onderliggende Beleggingsinstelling op te nemen.

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 30 juni 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 halfjaarcijfers 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 verslagperiodes 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 vervolwaardering 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 halfjaarcijfers 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 verslagperiode 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 waarderingsmethoden 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 gereguleerde 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 beleggingen zijn als liquide te beschouwen. 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 belegt.

De bovenstaande verplichting geldt niet bij het halfjaarbericht.



### 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 halfjaarcijfers.

### 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 ongerealiseerde 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 ACTIAM Financial Inclusion Fund 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 halfjaarcijfers 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 ACTIAM Financial Inclusion Fund 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 ACTIAM Financial Inclusion Fund zijn in het algemeen beperkt. Dit komt doordat de beleggingen hoofdzakelijk bestaan uit onderhandse leningen. Bij onderhandse leningen is het gebruikelijk dat structureringskosten 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 ACTIAM Financial Inclusion Fund 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 maantotaal 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 uittreding 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 halfjaarcijfers 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 en Richtlijn 394 (RJ 394) Tussentijdse berichten. 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.

Aangezien er geen (wettelijke) verplichting is om de halfjaarcijfers van de Onderliggende Beleggingsinstelling op te nemen, is besloten om in tegenstelling tot in de jaarrekening, deze halfjaarcijfers niet op te nemen.

## 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

Het Fonds heeft gekozen voor de status van 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 BEHEERSINGSMATREGELEN

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 ACTIAM Financial Inclusion Fund 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, zoals de uitbraak van COVID 19, 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.

### 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 ACTIAM Financial Inclusion Fund 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 ACTIAM Financial Inclusion Fund, en daarmee van het Fonds, sterk beïnvloeden. Dit valutarisico wordt in het ACTIAM Financial Inclusion Fund beperkt door valutarestricties en het gebruik van valutatermijncontracten. Het valutarisico op leningen in vreemde valuta binnen het ACTIAM Financial Inclusion Fund 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.

### 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 ACTIAM Financial Inclusion Fund 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 ACTIAM Financial Inclusion Fund 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.

### 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 ACTIAM Financial Inclusion Fund wordt belegd kennen een bovengemiddeld risico van inflatie. Het inflatierisico van het ACTIAM Financial Inclusion Fund 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 ACTIAM Financial Inclusion Fund 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 € 2,0 miljoen (31 december 2022: € 1,8 miljoen).

De Onderliggende Beleggingsinstelling (ACTIAM Financial Inclusion Fund) 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 FII'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 ACTIAM Financial Inclusion Fund 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 ACTIAM Financial Inclusion Fund 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 ACTIAM Financial Inclusion Fund. Tegenpartijrisico bij het ACTIAM Financial Inclusion Fund 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 onaantvaardbare kosten of verliezen. Het kan voorkomen dat een



positie die voor het Fonds en/of het ACTIAM Financial Inclusion Fund 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 ACTIAM Financial Inclusion Fund 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 uitreden. 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 uittreding. Daarnaast kunnen liquiditeiten benodigd zijn om aan nonderpandverplichtingen 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 uittreding uit het Fonds tijdelijk op te schorten of te beperken.

Ter beheersing van het liquiditeitsrisico wordt voor het Fonds en voor het ACTIAM Financial Inclusion Fund 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 ACTIAM Financial Inclusion Fund

In € 1.000	01-01-2023	01-01-2022
	T/M 30-06-2023	T/M 31-12-2022
Stand aan het begin van de periode	14.827	9.304
Aankopen	700	5.484
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen	569	39
<b>Stand ultimo periode</b>	<b>16.096</b>	<b>14.827</b>

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 BELEGGINGSINSTELLING	
	30-06-2023	31-12-2022	30-06-2023	31-12-2022	30-06-2023	31-12-2022
ACTIAM Financial Inclusion Fund	11.673,95	11.158,63	16.096	14.827	8,92%	8,48%
			INTRINSIEKE WAARDE PER PARTICIPATIE in € 1			
ACTIAM Financial Inclusion Fund			1.378,76	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.



## 2 FONDSVERMOGEN

### Fondsvermogen

In € 1.000	01-01-2023 T/M 30-06-2023	01-01-2022 T/M 30-06-2022
<b>Gestort kapitaal</b>		
Stand aan het begin van de periode	16.551	10.320
Uitgegeven participaties	2.568	3.641
Ingekochte participaties	-1.006	-819
Stand ultimo periode	<b>18.113</b>	<b>13.142</b>
<b>Overige reserves</b>		
Stand aan het begin van de periode	29	-
Ingekochte participaties	-22	-4
Onttrekking/toevoeging uit onverdeeld resultaat	-708	40
Stand ultimo periode	<b>-701</b>	<b>36</b>
<b>Onverdeeld resultaat</b>		
Stand aan het begin van de periode	-4	40
Onttrekking/toevoeging aan overige reserves	708	-40
Uitgekeerd dividend	-704	-
Resultaat over de verslagperiode	566	-44
Stand ultimo periode	<b>566</b>	<b>-44</b>
<b>Totaal fondsvermogen</b>	<b>17.978</b>	<b>13.134</b>

### Verloopoverzicht aantal participaties

	01-01-2023 T/M 30-06-2023	01-01-2022 T/M 31-12-2022
Stand aan het begin van de periode	656.453	410.475
Uitgegeven participaties	99.788	324.716
Ingekochte participaties	-39.846	-78.738
Stand ultimo periode	<b>716.395</b>	<b>656.453</b>

### Meerjarenoverzicht

In € 1.000	30-06-2023	31-12-2022	31-12-2021 <sup>1</sup>
Intrinsieke waarde	17.978	16.576	10.358
Totaal resultaat	566	-4	40
Aantal uitstaande participaties	716.395	656.453	410.475
<b>Per participatie (in € 1)</b>			
Intrinsieke waarde	25,10	25,25	25,23
Beurskoers	25,08	25,24	25,24
<b>Per participatie (in € 1)</b>			
Waardeveranderingen	0,83	0,06	0,22
Bedrijfsopbrengsten	0,03	-	-
Bedrijfslasten	-0,03	-0,06	-0,01
<b>Totaal resultaat<sup>2</sup></b>	<b>0,83</b>	<b>-</b>	<b>0,21</b>

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

### 3 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 30-06-2023	01-01-2022 T/M 30-06-2022
Rente rekening courant	20	-
<b>Totaal</b>	<b>20</b>	<b>-</b>

### 4 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 30-06-2023	01-01-2022 T/M 30-06-2022
Rente rekening courant	-	4
Overige bedrijfslasten	2	2
<b>Totaal</b>	<b>2</b>	<b>6</b>

### 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 ACTIAM Financial Inclusion Fund 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 30-06-2023	01-01-2022 T/M 30-06-2022
Beheervergoeding	21	16
Gemiddeld fondsvermogen in de verslagperiode	17.555	11.475
Lopende kosten factor (op jaarbasis)	1,40%	1,40%

### OMLOOPFACTOR

Het Fonds belegt in het ACTIAM Financial Inclusion Fund waarbinnen de werkelijke aan- en verkopen van beleggingen plaatsvinden. Het ACTIAM Financial Inclusion Fund belegt hoofdzakelijk in onderhandse leningen aan financiële instellingen in opkomende landen en ontwikkelingslanden welke tot einde looptijd worden aangehouden. De halfjaarcijfers van deze Onderliggende Beleggingsinstelling zijn niet opgenomen in dit halfjaarbericht.

### 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 € 1.842 (eerste halfjaar 2022: € 1.909).



## WERKNEMERS

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

## GEBEURTENISSEN NA BALANSDATUM

Na balansdatum hebben zich geen noemenswaardige gebeurtenissen voorgedaan welke invloed hebben op de halfjaarcijfers 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 gereglementeerde 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 groep van Cardano Risk Management B.V. aangemerkt als gelieerde partijen met betrekking tot het Fonds. Daarnaast kunnen effectentransacties worden uitgevoerd met gelieerde partijen. Deze effectentransacties met gelieerde partijen worden tegen marktconforme condities uitgevoerd.

Gedurende de verslagperiode vonden, buiten de reguliere participaties die het Fonds verricht in het onderliggende ACTIAM Financial Inclusion Fund 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 de Fondsen maakt de Beheerder gebruik van diensten van derden.

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

WERKZAAMHEDEN	DIENSTVERLENENDE INSTELLING
Informatietechnologie diensten	Cardano Holding Limited, Cardano Risk Management Limited, Cardano Risk Management B.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.

Rotterdam, 30 augustus 2023

**Directie van Cardano Asset Management N.V.**

H.H.J.G. Naus  
M.S. Schlejen  
M.C. Strijbos  
J. Sunderman  
H.S.R. Veelaert



3

---

## Overige gegevens



### 3.1 **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.

## Beoordelingsverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: de vergadering van participanten en de beheerder van ACTIAM Impact Financial Inclusion Fund

### Onze conclusie

Wij hebben de tussentijdse financiële informatie van ACTIAM Impact Financial Inclusion Fund beoordeeld.

Op grond van onze beoordeling hebben wij geen reden om te veronderstellen dat de in het halfjaarbericht opgenomen tussentijdse financiële informatie van ACTIAM Impact Financial Inclusion Fund niet, in alle van materieel belang zijnde aspecten, is opgesteld in overeenstemming met Richtlijn voor de jaarverslaggeving 394, "Tussentijdse berichten".

De tussentijdse financiële informatie bestaat uit:

- de balans per 30 juni 2023;
- de winst- en verliesrekening over de periode 1 januari 2023 tot en met 30 juni 2023; en
- de toelichting met een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

### De basis voor onze conclusie

Wij hebben onze beoordeling verricht in overeenstemming met Nederlands recht, waaronder de Nederlandse Standaard 2410, 'Het beoordelen van tussentijdse financiële informatie door de accountant van de entiteit'. Deze beoordeling is gericht op het verkrijgen van een beperkte mate van zekerheid. Onze verantwoordelijkheden op grond hiervan zijn beschreven in de sectie 'Onze verantwoordelijkheden voor de beoordeling van de tussentijdse financiële informatie'.

Wij zijn onafhankelijk van ACTIAM Impact Financial Inclusion Fund (verder ook: de beleggingsentiteit) zoals vereist in de Verordening inzake de onafhankelijkheid van accountants bij assurance-opdrachten (ViO) en andere relevante onafhankelijkheidsregels in Nederland. Daarnaast hebben wij voldaan aan de Verordening gedrags- en beroepsregels accountants (VGBA).

Wij vinden dat de door ons verkregen assurance-informatie voldoende en geschikt is als basis voor onze conclusie.

### Verantwoordelijkheden van de beheerder en de raad van toezicht voor de tussentijdse financiële informatie

De beheerder is verantwoordelijk voor het opstellen van de tussentijdse financiële informatie in overeenstemming met Richtlijn voor de jaarverslaggeving 394, "Tussentijdse berichten". In dit kader is de beheerder verantwoordelijk voor een zodanige interne beheersing die de beheerder noodzakelijk acht om het opstellen van de tussentijdse financiële informatie mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fouten of fraude.

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

### Onze verantwoordelijkheden voor de beoordeling van de tussentijdse financiële informatie

Onze verantwoordelijkheid is het zodanig plannen en uitvoeren van een beoordelingsopdracht dat wij daarmee voldoende en geschikte assurance-informatie verkrijgen voor de door ons af te geven conclusie.

De mate van zekerheid die wordt verkregen bij een beoordelingsopdracht is aanzienlijk lager dan de zekerheid die wordt verkregen bij een controleopdracht verricht in overeenstemming met de Nederlandse controlestandaarden. Derhalve brengen wij geen controleeoordeel tot uitdrukking.

Wij hebben deze beoordeling professioneel kritisch uitgevoerd en hebben waar relevant professionele oordeelsvorming toegepast in overeenstemming met de Nederlandse Standaard 2410.

Onze beoordeling bestond onder andere uit:

- Het actualiseren van ons inzicht in de beleggingsentiteit haar omgeving met inbegrip van de interne beheersing, en in het van toepassing zijnde stelsel inzake financiële verslaggeving, om gebieden in de tussentijdse financiële informatie te kunnen identificeren waar het waarschijnlijk is dat zich risico's op afwijkingen van materieel belang voor zullen doen als gevolg van fouten of fraude, het in reactie hierop opzetten en uitvoeren van cijferanalyses en andere beoordelingswerkzaamheden om op die gebieden in te spelen en het verkrijgen van assurance-informatie die voldoende en geschikt is als basis voor onze conclusie;
- Het verkrijgen van inzicht in de interne beheersing met betrekking tot het opstellen van tussentijdse financiële informatie;
- Het inwinnen van inlichtingen bij de beheerder en andere functionarissen;
- Het uitvoeren van cijferanalyses met betrekking tot de informatie opgenomen in de tussentijdse financiële informatie;
- Het verkrijgen van assurance-informatie dat de tussentijdse financiële informatie overeenkomt met of aansluit op de onderliggende administratie van de beleggingsentiteit;
- Het evalueren van de verkregen assurance-informatie;
- Het overwegen of zich wijzigingen hebben voorgedaan in de grondslagen voor de financiële verslaggeving of de toepassing daarvan en of nieuwe transacties de toepassing van nieuwe grondslagen voor de financiële verslaggeving noodzakelijk maken;
- Het overwegen of de beheerder alle gebeurtenissen heeft onderkend die een aanpassing van of een toelichting in de tussentijdse financiële informatie kunnen vereisen; en
- Het overwegen of de tussentijdse financiële informatie is opgesteld en weergegeven in overeenstemming met het van toepassing zijnde stelsel van financiële verslaggeving en de onderliggende transacties en gebeurtenissen zonder materiële afwijkingen weergeeft.

Den Haag, 30 augustus 2023

Ernst & Young Accountants LLP

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



