

cardano

Jaarverslag 2024
Cardano Impact Financial
Inclusion Fund



PERSONALIA

(Fonds voor gemene rekening)

Beheerder

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

Directie Cardano Asset Management N.V.

E.R. de Beijer-van der Vorst - Chief Commercial Officer (vanaf 11 januari 2024)
H.H.J.G. Naus - Chief Executive Officer (tot 1 april 2025)
M.E. Petit - Head of Investment Solutions (vanaf 11 januari 2024)
M.C. Strijbos - Chief Finance en Risk Officer
J. Sunderman - Chief Executive Officer (vanaf 1 april 2025)
H.S.R. Veelaert - Chief Investment Officer (tot 31 maart 2024)

Raad van Toezicht

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

Juridisch Eigenaar

Stichting Juridisch Eigenaar Cardano Beleggingsfondsen (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

EY Accountants B.V.
Externe accountant: drs. R.J. Bleijs RA
Wassenaarseweg 80
2596 CZ Den Haag

Paying, Listing en Fund Agent

ING Bank N.V.
Bijlmerdreef 106
1102 CT Amsterdam

Fiscaal Adviseur

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

Datum van oprichting

15 september 2021

De algemene informatie heeft betrekking op de situatie per datum van publicatie, 19 mei 2025.

Inhoudsopgave

Definities	4
Voorwoord	5
Bericht van de Raad van Toezicht	7
1 Verslag van de Beheerder	10
1.1 Fondsprofiel en beleggingsfilosofie	11
1.2 Door Cardano beheerde beleggingsinstellingen	11
1.3 Juridische & fiscale aspecten	11
1.4 Verslaglegging en overige informatie	12
1.5 Kerncijfers	12
1.6 Kosten en transparantie	13
1.7 Beheerontwikkelingen in de verslagperiode	13
1.8 Marktonwikkelingen en vooruitzichten	16
1.9 Cardano en duurzaam beleggen	17
1.10 Risicomanagement	21
1.11 Risico's in de verslagperiode	34
1.12 Verklaring omtrent bedrijfsvoering	37
1.13 Portefeuillebeleid en rendement	37
1.14 Beloningsbeleid	38
2 Jaarrekening 2024	44
2.1 Balans	45
2.2 Winst- en verliesrekening	45
2.3 Kasstroomoverzicht	46
2.4 Toelichting op de jaarrekening	47
2.5 Toelichting op de balans	59
2.6 Toelichting op de winst- en verliesrekening	62
2.7 Overige toelichtingen	65
2.8 Beloning Raad van Toezicht	66
3 Jaarrekening 2024 Onderliggende Beleggingsinstelling: Cardano Impact Financial Inclusion Fund (I)	67
Introductie	68
3.1 Cardano Impact Financial Inclusion Fund (I)	69
4 Overige gegevens	81
4.1 Belangen directie en Raad van Toezicht	82
4.2 Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	83
5 Bijlage: Periodieke informatie over duurzaamheid	88

Definities

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

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

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

Voorwoord

Met trots presenteren wij u het vierde jaarverslag 2024 van Cardano Impact Financial Inclusion Fund. Het jaarverslag gaat in op de resultaten die in 2024 zijn gerealiseerd voor het Fonds die door Cardano ten behoeve van niet-professionele beleggers wordt aangeboden.

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

Het betreft onderstaande zeven SDG's:



Inclusieve financiering

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

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

In 2024 navigeerden opkomende markten door een complex en volatiel economisch klimaat, gevormd door wereldwijde onzekerheden en geopolitieke onrust. Ondanks aanhoudende uitdagingen ontstonden er kansen voor duurzame groei en veerkracht, waarbij het belang werd benadrukt van proactieve beleidsmaatregelen, strategische investeringen en internationale samenwerking om de ontwikkelingsagenda te bevorderen en inclusieve welvaart te stimuleren.

De economieën in opkomende markten lieten in 2024 een gemengd beeld zien. Terwijl India, Paraguay en Peru een sterke groei doormaakten, kenden Ecuador, Moldavië en Maleisië een economische krimp. Belangrijke aandachtspunten waren de schommelende grondstofprijzen, een sterke Amerikaanse dollar die invloed had op schulden in dollars, en geopolitieke spanningen. Ondanks deze obstakels droegen technologische vooruitgang en binnenlandse vraag bij aan het herstel van sommige markten. Over het geheel genomen werd het jaar gekenmerkt door beleidsrisico's en een grillig groeipatroon.

Met het oog op de toekomst laat de mondiale macro-economische vooruitblik voor 2025 een afkoelende groei, aanhoudende inflatie en toenemende onzekerheid zien. De OESO voorspelt dat de wereldwijde BBP-groei zal vertragen van 3,2% in 2024 naar 3,0% in 2026, als gevolg van handelsbarrières en geopolitieke spanningen. Voor opkomende markten zijn de vooruitzichten gemengd: een recessie in Mexico, een mogelijk herstel in Argentinië en een trage groei in Brazilië. Belangrijke risico's zijn onder andere onzekerheid rond het handelsbeleid, inflatie, volatiliteit van kapitaalstromen en structurele zwaktes. Voor veerkracht zijn doordacht beleid en hervormingen essentieel.

Ondanks de veelzijdige uitdagingen ontstonden er kansen op gebieden zoals hernieuwbare energie, duurzame ontwikkeling en impactinvesteringen. Onze toewijding aan financiële inclusie bleef onverminderd sterk, met erkenning voor de veerkracht van micro-, kleine- en middelgrote ondernemingen (MKB's) en hun potentieel voor een snel herstel. We erkennen ook de belangrijke rol die toegang tot financiële diensten speelt bij het aanpakken van andere impactthema's, zoals klimaat, sanitaire voorzieningen en landbouw.

De Cardano groep, en als onderdeel daarvan de Beheerder van het Fonds, Cardano Asset Management N.V., een 100 % dochter van Cardano Nederland B.V., is per 4 november 2024 onderdeel geworden van Mercer, gevestigd te New York (Verenigde Staten). Mercer is een marktleider in het optimaliseren van pensioen- en beleggingsoplossingen. Het uitgangspunt bij de overname is het samenbrengen van de expertise van zowel Mercer als Cardano, waarmee beide partijen klanten en hun veranderende behoeften optimaal kunnen ondersteunen. Als gevolg van de overname van Cardano door Mercer hebben er geen wijzigingen plaatsgevonden met betrekking tot het Fonds. Voor nadere informatie over de overname wordt verwezen naar de [Webpagina](#) van de Beheerder.

Het unieke aanbod van beleggingsfondsen van Cardano, dat zich kenmerkt door het hebben van bepaalde duurzaamheidskarakteristieken en/of duurzaamheidsdoelstellingen, heeft ook in 2024 geleid tot succes en markterkenning, met onder meer toegekende prijzen van Financial Investigator en Alpha Research. Deze blijken van erkenning en waardering stimuleren Cardano in haar missie om relevante beleggingsoplossingen te leveren, waarbij er steeds naar wordt gestreefd om aantrekkelijke financiële rendementen te combineren met het toevoegen van maatschappelijke waarde op de lange termijn. We hopen dat de participanten zich geïnspireerd voelen door het lezen van dit rapport en de missie van het Cardano Impact Financial Inclusion Fund in toekomst blijven steunen.

Bericht van de Raad van Toezicht

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

Samenstelling RvT

Bij aanvang van 2024 bestond de RvT uit de heren B. Blocq, J.H.M. Janssen Daalen en E. Comon. Gedurende de periode 1 januari 2024 tot en met 31 december 2024 hebben zich geen wijzigingen voorgedaan in de samenstelling van de RvT.

De heer E. Comon vervult daarnaast de functie van Chief Capital & Investment Officer bij Athora Netherlands N.V. Er participeren aan Athora Netherlands N.V. gelieerde entiteiten in de Fondsen, namelijk via de Zwitserleven fondsen.

Ontwikkelingen Beheerder

Cardano Asset Management N.V. is beheerder van een beleggingsinstelling als bedoeld in artikel 1:1 Wet financieel toezicht (hierna "Cardano" of de "Beheerder") en voert het beheer over het Fonds.

Op het moment van publicatie van het jaarverslag bestaat de vierhoofdige directie van Cardano uit J. Sunderman (Chief Executive Officer, CEO), M.C. Strijbos (Chief Finance and Risk Officer, CFRO), E.R. de Beijer-van der Vorst (Chief Commercial Officer, CCO) en M.E. Petit (Head of Investment Solutions). De directieleden beschikken over uitgebreide ervaring en expertise in de vermogens- en fondsbeheerindustrie op zowel uitvoerend als bestuurlijk niveau. In de verslagperiode hebben wijzigingen plaatsgevonden in de directie van Cardano. Op 11 januari 2024 werd mevrouw E.R. de Beijer-van der Vorst benoemd tot CCO. Daarnaast is M.E. Petit per diezelfde datum toegetreden tot de directie van Cardano en bekleedt de functie van Head of Investment Solutions. Door een organisatorische herschikking maakt H.S.R. Veelaert per 1 april 2024 geen onderdeel meer uit van de directie. Zij zal haar rol blijven vervullen als Chief Investment Officer (CIO). Verder is de heer H.H.J.G. Naus per 1 april 2025 teruggetreden als CEO. Hij is opgevolgd door de heer J. Sunderman die per diezelfde datum zijn taken als CEO heeft overgenomen.

De Cardano groep, en als onderdeel daarvan de Beheerder van de Fondsen, Cardano Asset Management N.V., een 100 % dochter van Cardano Nederland B.V., is per 4 november 2024 onderdeel geworden van Mercer, gevestigd te New York (Verenigde Staten). Mercer is een marktleider in het optimaliseren van pensioen- en beleggingsoplossingen. Het uitgangspunt bij de overname en het samenbrengen van de expertise van zowel Mercer als Cardano is het bieden van een unieke combinatie waarmee beide partijen klanten en hun veranderende behoeften optimaal kunnen ondersteunen. Als gevolg van de overname van Cardano door Mercer hebben er geen wijzigingen plaatsgevonden met betrekking tot het Fonds. Voor nadere informatie over de overname wordt verwezen naar het verslag en de [Webpagina](#) van de Beheerder.

Gedurende 2024 hadden organisatorische ontwikkelingen die voor de directievoering van Cardano en het beheer van het Fonds van betekenis waren de aandacht van de RvT, waaronder de samenstelling van de directie, de overname van de Cardano groep door Mercer, de aanpassing van de vergoedingsstructuur van het Fonds door middel van de introductie van een servicevergoeding, alsmede naamswijziging van het Fonds. Tevens heeft de RvT aandacht besteed aan de verdere integratie van Cardano Asset Management N.V. en Cardano Risk Management B.V. De RvT is in dit kader gedurende 2024 door de directie van Cardano telkens tijdig op de hoogte gesteld en periodiek geïnformeerd over relevante organisatorische en strategische ontwikkelingen.

Vergaderingen

De RvT heeft tussen 1 januari 2024 en 31 december 2024 viermaal regulier vergaderd met de directie van Cardano. De RvT was daarbij steeds voltallig aanwezig. Daarnaast heeft de RvT buiten de reguliere vergaderingen een aantal malen overleg met Cardano gevoerd, onder meer ter bespreking van het jaarverslag en het halfjaarverslag.

In het kader van haar toezichtstaken bewaakt de RvT de belangen van de beleggers in het Fonds. De RvT heeft onder meer aandacht besteed aan de mate van realisatie van de financiële en ESG-doelstellingen en de verslaglegging van het Fonds. Daarnaast was er aandacht voor de commerciële ontwikkelingen, de financiële positie van Cardano en voor de opzet en werking van de interne risicobeheersing van Cardano, rekening houdend

met de uitbesteding van de administratie van het Fonds aan BNP Paribas S.A. Tevens is tijdens iedere reguliere vergadering gesproken over voor het Fonds en het beheer van het Fonds relevante (toekomstige) wet- en regelgeving en heeft de RvT kennis genomen van relevante correspondentie en contacten van Cardano met de toezichthouders.

Voorts was er aandacht voor de overname van Cardano door Mercer, de organisatorische en strategische ontwikkelingen en voor de personele mutaties binnen (de directie van) Cardano. Na voltooiing van de overname is tevens gesproken over de nieuwe strategie van Cardano als gevolg van de overname door Mercer. Daarnaast is de RvT gedurende 2024 periodiek op de hoogte gesteld over de afstemming omtrent de fiscale status van het Fonds wat plaatsvond met de Nederlandse belastingdienst en de wetgever. De RvT heeft er gedurende 2024 onverminderd op toegezien dat de belangen van de beleggers in het Fonds door de directie van Cardano Asset Management N.V. doorlopend bewaakt bleven.

Realisatie van de doelstellingen

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

Het Fonds kent naast een financiële doelstelling ook een niet-financiële doelstelling, namelijk het realiseren van toegevoegde waarde op het gebied van ESG. Daarbij luidt het streven van Cardano om, rekening houdend met wet- en regelgeving op het gebied van duurzaamheid, met het beleggingsbeleid een actieve bijdrage te leveren aan de verschillende duurzaamheidstransities die gaande zijn. In dit kader is de RvT door Cardano gedurende 2024 op de hoogte gehouden van de ontwikkelingen rond de SFDR en de wijze waarop de Beheerder het duurzaamheidsbeleid heeft geactualiseerd in het prospectus van het Fonds. De duurzaamheidsregelgeving zal naar verwachting verder blijven evolueren, waarbij de RvT zal blijven toezien op de verdere implementatie van duurzaamheidsregelgeving, waaronder hoe invulling wordt gegeven aan de informatieverschaffing richting participanten van het Fonds. Tevens is aandacht geschonken aan andere ontwikkelingen met betrekking tot wet- en regelgeving, waaronder de te verwachten impact van de zogeheten Digital Operational Resilience Act (DORA), welke per 17 januari 2025 is geëffectueerd en ziet op het borgen van een robuuste inrichting van digitale informatiesystemen voor financiële ondernemingen.

Wijziging voorwaarden

Over door Cardano voorgenomen materiële wijzigingen in de voorwaarden van het Fonds vindt afstemming plaats met de RvT. De RvT toetst onder andere in hoeverre met het doorvoeren van wijzigingen het belang van participanten in het Fonds wordt gediend. Belangrijke ontwikkelingen voor het Fonds, die in 2024 leidden tot aanpassingen in de fondsvoorwaarden, betroffen de naamswijziging van het Fonds alsmede de aanpassing van de vergoedingsstructuur.

De RvT heeft ook specifiek aandacht besteed aan de servicevergoeding die per 1 september 2024 naast de bestaande beheervergoeding werd geïntroduceerd voor het Fonds. Dit leidde tot een beperkte kostenverhoging voor participanten, hetgeen de Beheerder gerechtvaardigd acht gezien de gestegen kosten van diensten verricht door derde partijen en toegenomen kosten ten behoeve van het voldoen aan nieuwe en ontwikkelende wet- en regelgeving. Daarbij heeft de Beheerder in het oog gehouden dat de vergoedingsstructuur van het Fonds competitief blijft ten opzichte van vergelijkbare fondsen van concurrenten, welke doorgaans al een servicevergoeding in rekening brengen.

Deze wijzigingen, die zijn doorgevoerd in de verslagperiode staan nader beschreven in het Verslag van de Beheerder in [paragraaf 1.7.](#)

Risico's en interne beheersingssystemen

In de (kwartaal)rapportages die met de RvT gedeeld zijn, is verslag gedaan van de risicomonitoring op financiële en niet-financiële risico's, waaronder duurzaamheidsrisico's, die (kunnen) worden gelopen met betrekking tot het beheer van het Fonds, en over de afstemming die hieromtrent plaatsvindt met de bewaarder. Hiermee is extra inzicht en een extra bevestiging van de zorgvuldigheid van de Beheerder van het Fonds verkregen. Met betrekking

tot de opzet en werking van de interne risicomanagementsystemen heeft de RvT kunnen vaststellen dat de Beheerder van het Fonds iedere reguliere vergadering verslag heeft gedaan over de uitkomsten ter zake het gevoerde risicomanagement voor zowel financiële als niet-financiële risico's. De rapportagestructuur over het risicobeheersingssysteem is naar de mening van de RvT adequaat opgezet en uit de rapportagestructuur is de RvT niet gebleken dat risicobeheersingssystemen in het afgelopen boekjaar onvoldoende hebben gefunctioneerd. In dit kader is met De RvT tevens gesproken over aanbevelingen die de accountant had ten aanzien van de aanscherping van de vastlegging van specifieke compliance processen waaraan de Beheerder in 2024 passende opvolging heeft gegeven.

De RvT besteedt ook, indien van toepassing, aandacht aan mogelijke risico's verbonden aan materiële transacties met gelieerde partijen zoals toegestaan door de voorwaarden. In de verslagperiode is niet gebleken dat er transacties zijn uitgevoerd met gelieerde partijen. Met betrekking tot interne beheersingssystemen heeft Cardano over 2024 een ISAE 3402 type II rapport opgesteld. Dit rapport is gecontroleerd door KPMG Advisory N.V., een IT-auditor, na beoordeling en vaststelling van een adequate beschrijving, opzet en werking van de interne beheersingssystemen. De opinie van de accountant is opgenomen in het assurance-rapport en deze is besproken binnen de RvT. De opinie van de accountant bevatte geen bijzondere en/of materiële bevindingen.

Jaarrekening 2024

Als voorbereiding op de controle van de jaarrekening over 2024 heeft de accountant op 22 oktober 2024 de kernpunten van het controleplan met de RvT en de directie van Cardano besproken. Daarin is onder meer gesproken over hoe Cardano invulling geeft aan het blijven voldoen aan ontwikkelende wet- en regelgeving, in het bijzonder de SFDR en de DORA.

Op 15 mei 2025 heeft de RvT in een bijeenkomst met de directie van Cardano en de accountant, overleg gevoerd over de uitkomsten van de controlewerkzaamheden van de accountant ten aanzien van de jaarrekening van 2024. Tevens is de controleverklaring bij de jaarrekening van het Fonds besproken, evenals de kwaliteit van de interne risicomanagement- en beheersingssystemen.

De RvT is van mening dat de jaarrekening en het verslag van de beheerder van het Fonds een getrouw beeld geeft van de positie van het Fonds. De RvT stelt voor dat de participanten de jaarrekening 2024 goedkeuren en decharge te verlenen aan Cardano voor het gevoerde beleid ten behoeve van het Fonds in 2024 en aan de RvT voor het uitvoerende toezicht. De RvT steunt het dividendvoorstel zoals opgenomen in het jaarverslag.

De Raad van Toezicht,

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

Rotterdam, 16 mei 2025

1 Verslag van de Beheerder

1.1 FONDSPROFIEL EN BELEGGINGSFILOSOFIE

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

1.2 DOOR CARDANO BEHEERDE BELEGGINGSINSTELLINGEN

Cardano Asset Management N.V. (Cardano) is statutair gevestigd en houdt kantoor in Rotterdam. Cardano is een 100% dochter van Cardano Nederland B.V. en onderdeel van Mercer, een bedrijf van Marsh McLennan. Voor de volgende beleggingsinstellingen is Cardano per de publicatiedatum van dit jaarverslag 'beheerder van een beleggingsinstelling' (Beheerder), ook wel Alternative Investment Fund Manager genoemd (AIFM):

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

Cardano voert tevens het beheer voor de volgende instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's, ook bekend als UCITS), als bedoeld in artikel 1.1 Wft:

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

1.3 JURIDISCHE & FISCALE ASPECTEN

Juridische structuur

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

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

Fiscale structuur

Het Fonds heeft de status van een fiscale beleggingsinstelling in de zin van artikel 28 van de Wet op de vennootschapsbelasting 1969, zoals dit nader uitgewerkt is in het Besluit beleggingsinstellingen. Dit houdt in dat het

Fonds geen vennootschapsbelasting verschuldigd is (0%-tarief) omdat aan de in de wet en het besluit genoemde voorwaarden wordt voldaan. Wordt niet aan de voorwaarden voldaan, dan vervalt de status van fiscale beleggingsinstelling. Voor een uitgebreide beschrijving van de fiscale aspecten van het Fonds wordt verwezen naar het prospectus beschikbaar via de [Webpagina](#) van de Beheerder.

Op het moment van publicatie van dit jaarverslag is de Beheerder daarnaast nog in overleg met de Nederlandse belastingdienst in verband met het ingediende verzoek om de fiscale status van het Fonds te wijzigen. Voor een nadere toelichting wordt verwezen naar [paragraaf 1.7](#).

1.4 **VERSLAGLEGGING EN OVERIGE INFORMATIE**

Jaarverslag

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

Verkrijgbaarheid van informatie

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

Going concern

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

Jaarvergadering

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

1.5 **KERNCIJFERS**

Ontwikkeling Fonds in 2024

In onderstaande tabel is het totaal fondsvermogen ultimo verslagperiode opgenomen.

Fondsvermogen per 31 december 2024 (in € 1.000)

NAAM FONDS	FONDSVERMOGEN PER 31-12-2024	FONDSVERMOGEN PER 31-12-2023
Cardano Impact Financial Inclusion Fund	27.560	15.942

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 2024 op basis van intrinsieke waarde

NAAM FONDS	FONDS	BENCHMARK
Cardano Impact Financial Inclusion Fund	6,21%	n.v.t.

Jaarlijks rendement vanaf oprichting op basis van intrinsieke waarde

NAAM FONDS	FONDS ¹	BENCHMARK
Cardano Impact Financial Inclusion Fund	4,02%	n.v.t.

1 Betreft rendement op jaarbasis op basis van geometrisch gemiddelde.

In verband met de per 1 december 2023 aangekondigde wijziging van de fiscale status van het Fonds, hebben de participanten in het Fonds op 22 februari 2024 een slotdividend ontvangen. De slotuitkering is onder meer

gebaseerd op de opbrengsten van het Fonds over het boekjaar 2023 en op de nog uit te keren opbrengsten uit voorgaande boekjaren. De ex-dividenddatum was 19 februari 2024 en de datum van betaalbaarstelling was 22 februari 2024. Op basis van de per 19 februari 2024 uitstaande participaties bedroeg het dividend per participatie € 1,89.

FONDS	DIVIDENDVOORSTEL 2024
Cardano Impact Financial Inclusion Fund	€ 1,25

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 1,43% op jaarbasis van het gemiddelde fondsvermogen bedraagt, is een all-in vergoeding voor alle beheerkosten, met uitzondering van de transactiekosten. De transactiekosten, voor zover deze identificeerbaar en kwantificeerbaar zijn, worden in de jaarrekening weergegeven. Per 1 september 2024 is naast de bestaande beheervergoeding van 1,40% een servicevergoeding van 0,03% geïntroduceerd.

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

Beheervergoeding en gerealiseerde lopende kosten factor (LKF)

NAAM BELEGGINGSFONDS	GEREALISEERDE LKF 2024 (OP JAARBASIS)	TOTALE VERGOEDING VOLGENS PROSPECTUS ¹	GEREALISEERDE LKF 2023 (OP JAARBASIS)
Cardano Impact Financial Inclusion Fund	1,42% ²	1,41%	1,40%

- 1 Per 1 september 2024 is naast de bestaande beheervergoeding van 1,40% een servicevergoeding van 0,03% geïntroduceerd.
- 2 De lopende kosten factor op jaarbasis is 1,42% bestaande uit de lopende kosten factor van de Onderliggende Belegginginstelling en van het Fonds.

1.7 BEHEERONTWIKKELINGEN IN DE VERSLAGPERIODE

Overname Cardano door Mercer

De Cardano groep, en als onderdeel daarvan de Beheerder van de Fondsen, Cardano Asset Management N.V., een 100 % dochter van Cardano Nederland B.V., is per 4 november 2024 onderdeel geworden van Mercer, gevestigd te New York (Verenigde Staten). Mercer is een marktleider in het optimaliseren van pensioen- en beleggingsoplossingen. Het uitgangspunt bij de overname en het samenbrengen van de expertise van zowel Mercer als Cardano is het bieden van een unieke combinatie waarmee beide partijen klanten en hun veranderende behoeften optimaal kunnen ondersteunen. Als gevolg van de overname van Cardano door Mercer hebben er geen wijzigingen plaatsgevonden met betrekking tot de Fondsen. Voor nader informatie over de overname wordt verwezen naar de [Webpagina](#) van de Beheerder.

Uitbesteding werkzaamheden uitvoering van beleggingsorders

Met ingang van 7 februari 2024 zijn de werkzaamheden rondom de uitvoering van beleggingsorders voor de Fondsen uitbesteed aan een aan Cardano gelieerde partij, namelijk Cardano Risk Management B.V. Om deze reden is Cardano Risk Management B.V. toegevoegd aan het overzicht met gehanteerde uitbestedingsrelaties voor de Fondsen in het Prospectus. Voor 7 februari 2024 vond de uitvoering van de betreffende werkzaamheden plaats door Cardano Asset Management N.V. Deze wijziging heeft geen wezenlijke gevolgen voor de participanten in het Fonds.

Samenstelling van de directie

Op het moment van publicatie van het jaarverslag bestaat de vierhoofdige directie van Cardano uit J. Sunderman (Chief Executive Officer, CEO), M.C. Strijbos (Chief Finance and Risk Officer, CFRO), E.R. de Beijer-van der Vorst (Chief Commercial Officer, CCO) en M.E. Petit (Head of Investment Solutions). De directieleden beschikken over uitgebreide ervaring en expertise in de vermogens- en fondsbeheerindustrie op zowel uitvoerend als bestuurlijk

niveau. Voorafgaand aan de benoeming van de directieleden heeft de AFM de statutaire directieleden en de samenstelling van de directie van Cardano goedgekeurd.

In de verslagperiode hebben wijzigingen plaatsgevonden in de directie van Cardano. Op 11 januari 2024 werd mevrouw E.R. de Beijer-van der Vorst benoemd tot CCO. Daarnaast is M.E. Petit per diezelfde datum toegetreden tot de directie van Cardano en bekleedt de functie van Head of Investment Solutions. Door een organisatorische herschikking maakt H.S.R. Veelaert per 1 april 2024 geen onderdeel meer uit van de directie. Zij zal haar rol blijven vervullen als Chief Investment Officer (CIO). Verder is de heer H.H.J.G. Naus per 1 april 2025 teruggetreden als CEO. Hij is opgevolgd door de heer J. Sunderman die per diezelfde datum zijn taken als CEO heeft overgenomen.

Samenstelling Raad van Toezicht

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

Wijziging fiscale status

Per 1 december 2023 heeft de Beheerder aangekondigd de fiscale status van Cardano Impact Financial Inclusion Fund per 1 januari 2024 te willen wijzigen van een Fiscale Beleggingsinstelling (FBI) naar een Vrijgestelde Beleggingsinstelling (VBI). In verband met het ingediende verzoek om de fiscale status van het Fonds te wijzigen heeft de Beheerder overleg gehad met de Nederlandse belastingdienst en is er naar aanleiding van dit overleg uiteindelijk besloten om de fiscale status van het Fonds niet te wijzigen. Het Fonds behield vervolgens de fiscale status van een FBI, waarbij in dit kader dient te worden voldaan aan de voorwaarden die gelden ten aanzien van een FBI. Eén van de voorwaarden die aan een FBI worden gesteld is dat de feitelijke werkzaamheden van het Fonds uitsluitend uit het beleggen van vermogen mogen bestaan. De Belastingdienst heeft in 2024 ter discussie gesteld in hoeverre door het Fonds aan deze voorwaarde wordt voldaan, ermee rekening houdend dat door het Fonds indirect, via een Onderliggende Beleggingsinstelling, in onderhandse leningen wordt belegd. De Belastingdienst heeft in dezen nog geen finaal standpunt ingenomen. In overleg met de belastingdienst wordt momenteel aan de wetgever gevraagd nadere duiding te geven hoe desbetreffende voorwaarde geïnterpreteerd dient te worden. De Beheerder is in dit kader van mening dat de activiteiten van het Fonds alsmede die van vergelijkbare fondsen die in de markt worden aangeboden als normaal vermogensbeheer kwalificeren.

Aanpassing vergoedingsstructuur

Per 1 september 2024 wijzigden de voorwaarden van Cardano Impact Financial Inclusion Fund. De wijziging betrof een aanpassing van de vergoedingsstructuur van het Fonds door middel van introductie van een servicevergoeding.

Voor 1 september 2024 werd voor het Fonds uitsluitend een beheervergoeding in rekening gebracht welke diende ter dekking van alle kosten die de Beheerder maakte ten behoeve van het beheer van het Fonds, met uitzondering van transactiekosten. Per 1 september 2024 werd naast de bestaande beheervergoeding een servicevergoeding geïntroduceerd, analoog aan de servicevergoeding zoals deze veelal voor vergelijkbare fondsen in de markt van toepassing is. In dit kader is een duidelijk onderscheid aangebracht tussen enerzijds een vergoeding aan de Beheerder ten behoeve van het beheer van het Fonds, en anderzijds een servicevergoeding die dient ter dekking van kosten die de Beheerder maakt uit hoofde van specifieke diensten verleend door derden aan het Fonds, waaronder kosten van de Bewaarder, Accountant, Raad van Toezicht en kosten verband houdend met wettelijk toezicht en regelgeving.

Net als de in rekening gebrachte beheervergoeding werd de servicevergoeding uitgedrukt als percentage op jaarbasis van de intrinsieke waarde van het Fonds.

Waar de hoogte van de beheervergoeding per 1 september 2024 voor het Fonds ongewijzigd bleef, werd de volgende servicevergoeding geïntroduceerd:

Fonds	SERVICEVERGOEDING VANAF 1 SEPTEMBER 2024
Cardano Impact Financial Inclusion Fund	0,03%

De introductie van een servicevergoeding leidt tot een beperkte kostenverhoging voor participanten in het Fonds, hetgeen de Beheerder gerechtvaardigd acht gezien de gestegen kosten van diensten verricht door derde partijen en toegenomen werkzaamheden vanwege nieuwe en voortschrijdende wet- en regelgeving. Daarbij heeft de



Beheerder in het oog gehouden dat de vergoedingsstructuur van het Fonds competitief blijft ten opzichte van vergelijkbare fondsen van concurrenten, welke doorgaans al een servicevergoeding in rekening brengen.

Gebeurtenissen na balansdatum

Actualisatie prospectus

Op 1 september 2024 is het prospectus van Cardano Impact Financial Inclusion Fund geactualiseerd. Daarnaast is op 3 januari 2025 een addendum gepubliceerd.

Accountant

Op 20 juni 2024 heeft de jaarlijkse Vergadering van Participanten plaatsgevonden. In deze vergadering is EY Accountants B.V. herbenoemd als externe accountant van het Fonds voor het boekjaar 2024.

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

1.8 MARKTONTWIKKELINGEN EN VOORUITZICHTEN

Marktonwikkelingen 2024 en vooruitzichten 2025

Latijns Amerika

In 2024 kende Latijns-Amerika een stabiele maar bescheiden economische groei, met een lichte daling van het BBP-groeiempo van 2,2% in 2023 naar 2,1% in 2024. Ondanks dalende inflatie beperkten structurele knelpunten, moeizame hervormingen en begrotingsuitdagingen het herstel. Dit vraagt om een herijking van beleid en een focus op langetermijnproductiviteit. Investeringsactiviteiten werden in 2024 vooral beïnvloed door politieke risico's, de energiecrisis en veiligheidsproblemen, met name in Ecuador. Na de politieke onrust in mei 2023 en de stijgende onveiligheid, daalde de terugbetalingscapaciteit van micro-ondernemers, vooral aan de kust. CIFIF (I) reageerde door haar investeringen te verschuiven naar solide financiële instellingen en de blootstelling aan risicovollere partijen te verminderen.

Ook in Peru steeg het kredietrisico, mede door economische tegenwind en klimaateffecten. CIFIF (I) koos daarom voor een behoudende strategie: bestaande leningen aflossen, maar geen nieuwe investeringen in Peru. Daarentegen maakten het stabiele klimaat in Nicaragua, El Salvador en de Dominicaanse Republiek nieuwe investeringen mogelijk, waaronder in Pro Mujer Nicaragua en Banco Ademi - de eerste investering van het fonds in de Dominicaanse Republiek.

Voor 2025 wordt een lichte BBP-groei van circa 2,6% verwacht, in lijn met 2024. Toch blijft de groei achter bij wereldwijde trends, door politieke onzekerheid, klimaatrisico's zoals El Niño, en zwakke infrastructuur. De begrotingstekorten dalen naar verwachting tot 4,5% (tegenover 5,1% in 2024). Hoewel banken veerkrachtig blijven, stijgt het percentage niet-renderende leningen, en daalt de winstgevendheid door hogere kredietvoorzieningen. 2025 wordt ook politiek gezien een belangrijk jaar met presidentsverkiezingen in Ecuador, Bolivia, Chili en Honduras, en parlementsverkiezingen in onder meer Argentinië, Mexico en de Dominicaanse Republiek.¹²³⁴

Oost-Europa en Centraal Azië

De economische groei in de EECAC-regio (exclusief Rusland, Turkije en Polen) vertraagde in 2024 van 3,7% naar 3,4%, met een lichte stijging naar 3,5% verwacht in 2025 (volgens de Wereldbank). De vooruitzichten blijven onzeker door aanhoudende geopolitieke spanningen. Ondanks uitdagingen zoals hardnekkige inflatie en politieke instabiliteit, toonde de regio veerkracht — vooral in Centraal-Azië. Hier profiteerden economieën van sterke binnenlandse consumptie, handel, lagere energieprijzen en hoge geldtransfers vanuit het buitenland. Tajikistan spande de kroon: ondanks zorgen over de impact van de oorlog in Oekraïne bereikten inkomende geldoverdrachten vanuit Rusland een recordhoogte, wat de vraag, bedrijfsactiviteit en liquiditeit ondersteunde. Ook portefeuillebedrijven lieten sterke groei en gezonde winstgevendheid zien. De vraag naar financiering in lokale valuta blijft groot, met beperkte concurrentie van internationale financiers. Ongeveer 40% van de transacties in 2024 was in lokale valuta.

Voor 2025 wordt een groei van 3,5% verwacht. Zachter monetair beleid zal kredietverlening ondersteunen, al kan lichte verslechtering van activa-kwaliteit optreden door de nasleep van de hoge inflatie. De vraag naar lokale valuta-financiering blijft robuust.⁵⁶

Azië

De economische groei in Azië vertraagde licht in 2024. Zuid-Azië zag de groei dalen van 6,8% in 2023 naar 5,9% in 2024, mede door hoge inflatie, terughoudende overheidsuitgaven en politieke onrust. Zuidoost-Azië liet daarentegen een versnelling zien, van 4,1% naar 4,7%, gedreven door sterke export en hogere publieke investeringen.

India bleef de snelst groeiende grote economie ter wereld met 7,0% groei. Indonesië groeide met 5,0%, ondersteund door overheidsuitgaven, consumentenbestedingen en bedrijfsinvesteringen. Sri Lanka stabiliseerde tegen eind 2024 na een politiek en economisch zware periode, met een nieuwe regering en een akkoord over schuldherschikking.

¹ *International Monetary Fund: Regional Economic Outlook Western Hemisphere, October 2024*

² *The World Bank projections for 2025 - Economic Outlook | Latin America and the Caribbean October 2024*

³ *Projected fiscal deficit and asset quality for the banking system in LATAM for 2025 – International Banker*

⁴ *Election Calendar for LATAM in 2025 – BBC – (full report in Spanish in this link [here](#))*

⁵ <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2025/01/06/Republic-of-Tajikistan-First-Review-Under-the-Policy-Coordination-Instrument-and-Request-560554>

⁶ <https://www.worldbank.org/en/region/eca/publication/europe-and-central-asia-economic-update>

De regio wordt in 2025 verwacht gemiddeld 5,0% te groeien. India blijft met 6,5% de groeimotor, gevolgd door Indonesië (5,1%), Vietnam en de Filipijnen (beide 6,1%). CIFIF (I) richt zich op verdere groei in India, Indonesië en op nieuwe kansen in Sri Lanka en Nepal.⁷⁸

Afrika

De economische groei in Afrika verbeterde naar schatting van 2,9% in 2023 naar 3,2% in 2024, ondanks wereldwijde en regionale onzekerheden. Inflatie daalde in veel landen, al bleef de druk hoog in o.a. Egypte, Nigeria en Ghana. De USD-liquiditeit herstelde in 2024, mede dankzij IMF-faciliteiten en hersteld vertrouwen van buitenlandse investeerders. Hoewel de schuldniveaus hoog blijven, is er een positieve trend zichtbaar: het gemiddelde publieke schuldpercentage daalt naar verwachting van 68,9% (2023) naar 64,3% in 2025. Landen als Zambia en Ghana hebben in 2024 hun schuldherschikking met succes afgerond.

De vraag naar financiering in lokale valuta blijft toenemen, met name in stabiele markten zoals Kenia, Tanzania en Oeganda. CIFIF (I) sloot eind 2024 een transactie in Tanzania in lokale valuta af en blijft actief zoeken naar vergelijkbare kansen.

CIFIF (I) plant in 2025 zijn investeringen in Kenia en Tanzania uit te breiden, met verdere groei in nieuwe markten zoals Oeganda, Ivoorkust, Senegal en Madagaskar. Afrika blijft naar verwachting de snelst groeiende regio, met een gemiddelde groei van 5,3%. Oeganda, Tanzania en Kenia groeien naar verwachting respectievelijk met 6,8%, 6,1% en 5,0%. Senegal, Ivoorkust en Madagaskar tonen ook sterke vooruitzichten.

Hoewel het vooruitzicht positief blijft, blijven risico's zoals hoge schulden, mondiale beleidswijzigingen (zoals mogelijke bezuinigingen op United States Agency for International Development (USAID)) en hardnekkige inflatie in enkele landen bestaan. CIFIF (I) blijft daarom voorzichtig in o.a. Egypte, Nigeria en Ghana.⁹¹⁰

1.9 CARDANO EN DUURZAAM BELEGGEN

Het Cardano Duurzaam Beleggingsbeleid heeft een tweeledig doel: financieel rendement behalen voor haar klanten in lijn met de genomen risico's, en tegelijkertijd een bijdrage leveren aan de transitie naar een duurzame samenleving. Met haar beleid stimuleert Cardano ondernemingen en instellingen om te groeien, terwijl ze opereren binnen de planetaire grenzen en met respect voor de sociale fundamenteën van de samenleving.

Het Cardano Duurzaam Beleggingsbeleid biedt een holistische visie op de rol van beleggers om de transitie naar een duurzame samenleving te begeleiden. Op basis van deze visie heeft Cardano een aantal duurzaamheidsdoelstellingen op langere termijn gesteld, onder meer op het gebied van milieu, maatschappij en bestuur.

Duurzaamheidsbeleid en impactbeleid

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

Cardano Impact Financial Inclusion Fund (I)

Het Cardano Impact Financial Inclusion Fund (I), de Onderliggende Beleggingsinstelling van Cardano Impact Financial Inclusion Fund, is een door 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 Cardano Impact Financial Inclusion Fund I is grotendeels gebaseerd op het toepassen van 'seven guidelines for investors in inclusive finance', zoals opgenomen in Principles for Responsible Investment (PRI). PRI is een initiatief van beleggers in samenwerking met onder andere het Global Compact initiatief van de Verenigde Naties, gericht op het inbedden van duurzaamheidsprincipes in beleid en gedrag van ondernemingen. Deze principes bieden sinds 2011 een kader voor Financial Inclusion om het duurzame karakter daarvan te

⁷ <https://www.adb.org/outlook/editions/december-2024>

⁸ <https://www.imf.org/en/Publications/REO/APAC/Issues/2024/10/31/regional-economic-outlook-for-asia-and-pacific-october-2024>

⁹ United Nations – World Economic Situation and Prospects 2025

¹⁰ <https://www.afdb.org/en/documents/africas-macroeconomic-performance-and-outlook-january-2025>

bevorderen en verder te professionaliseren. Hiertoe zijn voor beleggers in Financial Inclusion de volgende beleidsuitgangspunten geformuleerd waaraan deze beleggers middels beleggingen dienen bij te dragen;

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

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

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

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

Impact meting

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

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

ONTWIKKELINGEN RONDOM HET DUURZAAM EN IMPACT-BELEID

Duurzaamheidsdoelstelling en beleid

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

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

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

Sustainable Development Goals (SDGs)

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

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

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

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

- **Klantbescherming en dienstverlening:** Hieronder valt het goedkeuringsproces van een lening aan eindklanten inclusief de berekening van de draagkracht en terugbetalingscapaciteit. Ook omvat dit klantgerichtheid, klachten procedures en communicatie en dienstverlening afgestemd op wensen van de klanten.
- **Doelgroep en bereik:** Dit betreft de mate waarin een FII zich specifiek richt op klantgroepen die traditioneel worden uitgesloten van de formele financiële sector. Er wordt gekeken naar de missie en doelstelling van de financiële instelling en in hoeverre het klantbestand bestaat uit micro-ondernemers, MKB bedrijven en met speciale aandacht voor het percentage vrouwen, mensen met lage-inkomens en rurale gemeenschappen.
- **Goed bestuur:** Het Fonds kijkt ook naar de interne processen, de monitoring en rapportages, de salaris vergoedingen en incentives. Bovendien is het hebben van een onafhankelijk en divers bestuur een vereiste.
- **Welzijn van lokale gemeenschappen en het personeel:** Het Fonds selecteert FII's die de lokale gemeenschap en personeel op een rechtvaardige manier benaderen en verantwoordelijkheid nemen voor hun welzijn.
- **Natuurlijke omgeving:** Tot slot, kijkt het Fonds naar het beleid van FII's op het gebied van energie, land en water gebruik en hoe zorgvuldige omgang met de natuurlijke hulpbronnen door eind-klanten wordt geborgd.

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

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

Case: Namdev

Maya Bunkar

Maya Bunkar, een moeder van twee kinderen uit Jaisinghpura Khor, had moeite om haar gezin te onderhouden met haar naaiwerk. Het inkomen van haar man was niet langer voldoende. Naarmate de kinderen ouder werden, stegen de uitgaven en werd het steeds moeilijker om rond te komen. Om hun financiële situatie te verbeteren, besloot Maya te investeren in een elektrische riksja. Ze sloot een lening af bij Namdev en was erg tevreden over het snelle en eenvoudige proces. Met de lening kocht ze een elektrische riksja en verhuurde deze, waarmee ze dagelijks ₹400 verdiende. Dankzij dit extra inkomen kon ze de rente van de lening betalen en haar gezin ondersteunen. Maya kan nu schoolspullen, kleding en schoenen voor haar kinderen kopen, en zo nu en dan zelfs geld opzijzetten. Maya's verhaal laat zien hoe de leningen van Namdev mensen kunnen helpen om nieuwe inkomstenbronnen te creëren en financiële stabiliteit en een betere toekomst voor hun gezin te bereiken.



Impact

Het Cardano Financial Inclusion Impact Fund heeft geïnvesteerd in Namdev, een financiële kredietverstrekker gevestigd in Rajasthan, India. Namdev verstrekt gedekte leningen aan klanten in landelijke gebieden die nieuw zijn in het kredietstelsel of een beperkte kredietgeschiedenis hebben. Het bedrijf biedt voornamelijk leningen aan voor inkomsten genererende activiteiten, zoals MKB-leningen en leningen voor (elektrische) riksja's. Onlangs is Namdev ook begonnen met het verstrekken van leningen voor de aanschaf van zonnepanelen voor zowel particuliere woningen als commerciële panden. Hiermee stelt het zijn klanten in staat om hun energievoorziening te verbeteren én draagt het bij aan het tegengaan van klimaatverandering.

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 verdedigingslijnen te onderscheiden zijn. In dit model hebben verscheidene organisatieonderdelen eigen taken en verantwoordelijkheden. De betreffende drie verdedigingslijnen 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 Group.
De structuur en organisatie van risicomanagement zijn ingericht conform de geldende wet- en regelgeving.

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

Financiële risico's

Marktrisico

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

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

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

Renterisico

Een specifieke vorm van marktrisico is renterisico. Het renterisico is het risico van waardedaling of waardefluctuaties van het Fonds als gevolg van rente-ontwikkelingen. De waarde van de beleggingen in vastrentende waarden fluctueert als gevolg van verandering in marktrenten. 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.

RENTERISICO	RISICO-BEREIDHEID	IMPACT	MATERIALISATIE	BEHEERSING
Voornamelijk zichtbaar als een herbeleggingsrisico.	Gemiddeld	Gemiddeld	Om het renterisico te beperken, hebben de meeste leningen een relatief korte looptijd en worden ze indien nodig verlengd. De modified duration van het onderliggende Fonds is 1.13. Gedurende de verslagperiode heeft het fonds kortlopende obligaties aangehouden ten behoeven van de liquiditeitsmanagement.	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 Cardano Impact Financial Inclusion Fund (I) onderhandse leningen worden verstrekt in Amerikaanse dollars of in lokale valuta. Een daling van de koers van de Amerikaanse dollar en/of de lokale valuta waarin wordt belegd, kan het rendement van het Cardano Financial Inclusion Fund, en daarmee van het Fonds, sterk beïnvloeden. Dit valutarisico wordt in het Cardano Impact Financial Inclusion Fund (I) beperkt door valutarestricties en het gebruik van valutatermijncontracten. Het valutarisico op leningen in vreemde valuta binnen het Cardano Impact Financial Inclusion Fund (I) wordt grotendeels afgedekt, waardoor het indirecte valutarisico dat het Fonds hierover loopt beperkt is. Directe beleggingen vinden uitsluitend plaats in liquide vermogenstitels genoteerd in euro, waardoor het Fonds hierover geen valutarisico loopt.

VALUTARISICO	RISICO-BEREIDHEID	IMPACT	MATERIALISATIE	BEHEERSING
Het Fonds noteert in euro, waarbij in het Cardano Impact Financial Inclusion Fund (I) onderhandse leningen worden verstrekt in Amerikaanse dollars of in lokale valuta.	Gemiddeld	Gemiddeld	Gedurende 2024 daalde de afdekkingskosten voor euro naar Amerikaanse dollar. De blootstelling, via de Onderliggende Beleggingsinstelling, aan de Amerikaanse dollar is afgedekt, waardoor de impact van de depreciatie van de Amerikaanse dollar ten opzichte van de euro op het rendement van het Fonds sterk wordt gemitigeerd. Het merendeel van de posities in de portefeuille is uitgedrukt in Amerikaanse dollar, waarvan de marktwaarde is afgedekt naar de euro.	Het Fonds maakt, via de Onderliggende Beleggingsinstelling, gebruik van valuta-afdekkingen om het effect van de fluctuaties in de dollar - euro wisselkoers op het Fonds te beperken. Met betrekking tot beleggingen in andere valuta dan de Amerikaanse dollar wordt de toename van het risico voldoende gecompenseerd door de hogere rente op de lening in lokale valuta.

Concentratierisico

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

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

Inflatierisico

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

Kredietrisico

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

Credit spreadrisico

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

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

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

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

Faillissementsrisico

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

debiteurencategorieën, de minimale kredietkwaliteit van de debiteuren en/of de omvang van de belegging per debiteur.

KREDIETRISICO	RISICO-BEREIDHEID	IMPACT	MATERIALISATIE	BEHEERSING
Het risico van schommelingen in de omvang en het rendement van het Fonds doordat een kredietnemer of tegenpartij een financiële of andere contractuele verplichting niet nakomt.	Gemiddeld	Gemiddeld	In 2024 verslechterde de kredietkwaliteitsindicatoren van de eniteiten in de Onderliggende Beleggingsinstelling minimaal ten opzichte van 2023.	Het aangaan van kredietrisico kan worden beschouwd als inherent aan de beleggingsstrategie van het Fonds en moet worden weerspiegeld in een op de markt gebaseerde credit spread. Risicoclassificatie, spreiding over landen en FII's. Risicobeoordelingen en monitoring van elke individuele Fondsbelegging. Binnen de onderscheiden FII's is er een groot aantal kleine microleningen. Financiële en niet-financiële overeenkomsten worden opgenomen in de contractdocumentatie. De Beheerder gaat in samenwerking met de investment manager actief in gesprek met FII's waarin is belegd om de negatieve effecten van eventuele risico's, die toenemen of naar verwachting zullen toenemen, zo vroeg mogelijk te beperken.

Tegenpartijrisico

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

Betalingsrisico of settlementrisico

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

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

Overdrachtsrisico of transferrisico

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

TRANSFERRISICO	RISICO-BEREIDHEID	IMPACT	MATERIALISATIE	BEHEERSING
Het risico van waardedaling of waardefluctuaties van het Fonds als gevolg van beperkingen of belemmeringen bij het overbrengen van gelden vanuit het buitenland.	Laag	Laag	De staatsgreep in Myanmar begin 2021 zorgde voor een belemmering van geldtransfers waarbij slechts beperkte hoeveelheden vreemde valuta het land konden verlaten. Dit is in 2024 niet veranderd. In 2024 heeft het fonds een settlement agreement onderhandeld met de entiteit en heeft het Fonds de finale betaling ontvangen.	Voor elke lening wordt een juridisch advies van een lokale advocaat ingewonnen om ervoor te zorgen dat er op het moment dat de leningsovereenkomst wordt ondertekend, er geen beperkingen zijn om het geld te repatriëren. Daarnaast wordt het landenrisico continu gemonitord om het Fonds in staat te stellen snel te handelen in het geval dat het landspecifieke risico verslechtert, inclusief zorgen over toekomstige repatriërmogelijkheden van cash.

Liquiditeitsrisico

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

De verhandelbaarheid van de beleggingen van het Cardano Impact Financial Inclusion Fund (I) waarin het Fonds grotendeels belegt is beperkt. Dit kan ertoe leiden dat de inkoop of uitgifte van Participaties in het Fonds voor korte of langere tijd wordt opgeschort. Participanten kunnen gedurende deze periode niet toe- en/of uittreden. Dit is een belangrijk risico voor participanten in het Fonds. De Beheerder voert een nauwgezet liquiditeitsbeleid, waarbij verwachte kasstromen op basis van het beleggingsbeleid voor elke looptijdhorizon nauw worden afgestemd op verwachte kasstromen door toe- en uittreding. 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 Cardano Impact Financial Inclusion Fund (I) voor elke looptijdhorizon bewaakt dat de beschikbare liquiditeit in beginsel voldoende is om aan liquiditeitsverplichtingen te kunnen voldoen en uitstroom te kunnen faciliteren, zowel onder normale scenario's als onder zogenaamde stress scenario's. Op deze manier wordt het risico dat beleggingen moeten worden verkocht tegen ongunstige voorwaarden beperkt.

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

Risico van het gebruik van afgeleide financiële instrumenten en hefboomfinanciëring

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

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

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

Waarderingsrisico

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

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

WAARDERINGSRISICO	RISICO-BEREIDHEID	IMPACT	MATERIALISATIE	BEHEERSING
Beleggingen zijn niet genoteerd aan een actief gereguleerde effectenbeurs.	Laag	Hoog	Er zijn geen issues geconstateerd tijdens de verslagperiode.	De Beheerder heeft een waarderingsbeleid en waarderingsprocessen. Het waarderingsbeleid en de waarderingsprocessen worden periodiek door de Beheerder geëvalueerd.

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

Niet-financiële risico's

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

Fiscaal en juridisch risico

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

Wijzigingsrisico belastingregimes

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

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

Risico behouden status fiscale beleggingsinstelling

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

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

Risico uit hoofde van FATCA/CRS

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

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

FISCAAL EN JURIDISCH RISICO	RISICO-BEREIDHEID	IMPACT	MATERIALISATIE	BEHEERSING
De juridische en fiscale behandeling van het Fonds kan buiten de macht van het Fonds of de Beheerder veranderen, met nadelige consequenties voor het Fonds en de participanten.	Laag	Hoog	Fiscale en juridische risico's hebben in de verslagperiode geen impact gehad op het Fonds.	De Beheerder heeft periodiek overleg met Juridisch en Fiscaal adviseurs en Compliance. Nieuwe en/of wijzigingen in voor Cardano relevante wet- en regelgeving worden gemonitord.

Compliance risico

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

Integriteitsrisico

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

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

- Ondernemingsbestuur: de samenstelling van de raad van bestuur, beloningspraktijken, eigendom, stemrecht & aandeelhoudersstructuur en boekhoudkundige praktijken & ondernemingstransparantie.
- Ondernemingsethiek: de mate waarin een onderneming betrokken is bij ethische kwesties zoals fraude, wangedrag van leidinggevend, witwassen van geld of handel met voorkennis.
- Corruptie en instabiliteit: de mate waarin een onderneming betrokken is bij omkopen- en corruptieschandalen of risico loopt door politieke of maatschappelijke instabiliteit.
- Fiscale transparantie: de mate waarin een onderneming duidelijkheid verschaft over de vennootschapsbelasting die men betaalt.

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

Operationeel risico

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

Procesrisico

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

Systeemrisico

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

Cybercriminaliteitsrisico

Het bestrijden van cybercriminaliteit is een topprioriteit voor een financiële organisatie als Cardano. Het risico op cybercriminaliteit neemt in de loop van de tijd toe en wordt steeds meer wijdverspreid en professioneler, bijvoorbeeld middels cyberaanvallen met behulp AI, Quantum Computing, 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 27001:2013 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. De her certificering heeft in januari 2025 plaatsgevonden en is de transitie naar de nieuwe ISO 27001:2022 norm succesvol afgerond.

OPERATIONEELRISICO	RISICO-BEREIDHEID	IMPACT	MATERIALISATIE	BEHEERSING
Het risico op schommelingen in de omvang en het rendement van het Fonds als gevolg van ontoereikende of gebrekkige interne beheersing van processen en systemen.	Laag	Hoog	Operationele risico's hebben in de verslagperiode geen negatieve impact gehad op het Fonds.	Cardano heeft een interne beheersingssysteem geïmplementeerd waarin verantwoordelijkheden naar verschillende committees zijn gedelegeerd. Deze wordt geactualiseerd indien er interne en/of externe omstandigheden zich voordoen die dit noodzakelijk maken. Daarnaast worden veranderingen ook getriggerd door het incidenten proces en 'Risk Self assessments' die periodiek plaatsvinden. Een significant deel van dit framework maakt onderdeel uit van een ISAE 3402 type II rapport die onderhavig is aan een controle door een externe accountant. Vanaf 17 januari 2025 is de Digital Operational Resilience Act (DORA) van kracht, een Europese verordening die tot doel heeft financiële organisaties te stimuleren hun ICT-risico's effectiever te beheersen en zo weerbaarder te zijn tegen significante operationele verstoringen veroorzaakt door digitale dreiging en onderbreking. DORA heeft strikte regels opgesteld voor ICT-risicobeheer, incidentmanagement, rapportages, testen en het risicobeheer van ICT leveranciers. Cardano heeft de verplichtingen vanuit DORA regelgeving binnen haar organisatie ingericht. Hiertoe zijn onder andere de beleidsdocumenten en processen met betrekking tot de DORA vereisten waar nodig aangescherpt.

Duurzaamheids- en impactrisico

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

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

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

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

Bewaarnemingsrisico

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

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

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

Uitbestedingsrisico

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

De uitgangspunten van de samenwerking met uitbestedingsrelaties zijn schriftelijk vastgelegd in overeenkomsten. In deze overeenkomsten zijn onder meer bepalingen opgenomen die waarborgen dat Cardano kan voldoen aan de

eisen die voortvloeien uit de Wft en de AIFMD. Voorts zijn in de overeenkomsten bepalingen opgenomen met betrekking tot prestatienormen, onderlinge informatieverschaffing en de vergoeding.

Cardano heeft uitbestedingsprocedures geïmplementeerd die onder meer toezien op het monitoren van de 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.

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

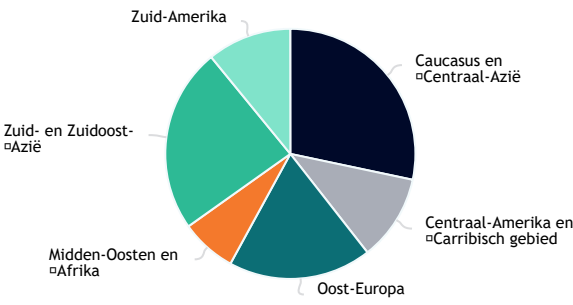
1.11 RISICO'S IN DE VERSLAGPERIODE

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

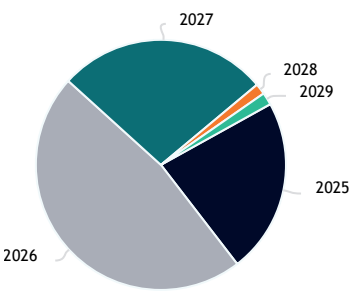
BELANGRIJKSTE RISICO'S	RISICOBEREIDHEID	IMPACT	MATERIALISATIE	BEHEERSING
Marktrisico Op basis van het beleggingsbeleid worden marktrisicoposities ingenomen.	Hoog	Hoog	De portefeuille van het onderliggende Fonds heeft gedurende de rapportage periode een zeer gediversifiseerde portfolio op het gebied van regio, landen en FIIs.	Actieve monitoring en maandelijkse rapportage over marktrisico.
Renterisico Op niveau van onderliggende beleggingen is er sprake van renterisico. De rente heeft invloed op de waardefluctuaties van het Fonds als gevolg van verandering in markttrentes.	Medium	Medium	Modified duration ultimo 2024: 1.14 (ultimo 2023: 1.2). Een stijging van de rente kan een laag of negatief rendement tot gevolg hebben. Daarnaast is de huidige lage rentestand een indicatie van het verwachte rendement. De meeste leningen in het onderliggende Fonds hebben een relatieve kort looptijd.	Diversificatie over verschillende looptijden en limieten op de concentratie in verschillende looptijd segmenten.
Concentratierisico Er is sprake van concentratierisico omdat het Fonds, via de Onderliggende Beleggingsinstelling, hoofdzakelijk belegd in onderhandse leningen in financiële instellingen in opkomende landen en ontwikkelingslanden.	Medium	Medium	De portefeuille van de Onderliggende Beleggingsinstelling heeft gedurende de reportage periode een gediversifiseerde portfolio gehad, kijkende naar regio, landen en FIIs waarin was belegd.	De beleggingen zijn over diverse landen, sectoren en ondernemingen gespreid.
Liquiditeitsrisico Er is sprake van liquiditeitsrisico als niet tijdig kan worden beschikt over voldoende liquidie middelen om aan korte termijn financiële verplichtingen te voldoen	Laag	Hoog	In de verslagperiode hadden liquiditeitsrisico's geen impact op het Fonds.	Actieve monitoring en maandelijkse rapportage over liquiditeitsrisico.

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

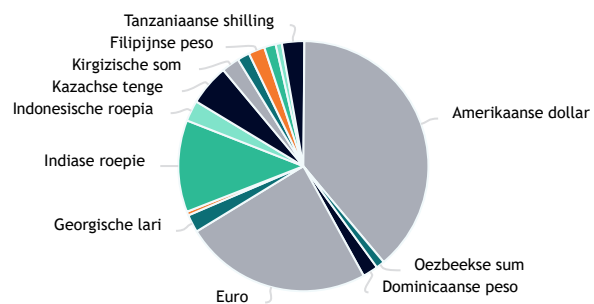
REGIOVERDELING



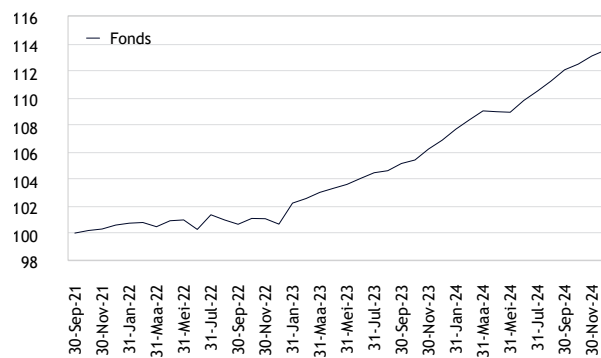
LOOPTIJDVERDELING



VALUTAVERDELING



GEÏNDEXEERD RENDEMENTSVERLOOP



1.12 VERKLARING OMTRENT BEDRIJFSVOERING

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

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

1.13 PORTEFEUILLEBELEID EN RENDEMENT

	FONDS-VERMOGEN IN MILJOENEN EURO'S ¹	RENDEMENT OP BASIS VAN BEURSKOERS ²	RENDEMENT OP BASIS VAN INTRINSIEKE WAARDE NA KOSTEN ³	RENDEMENT BENCHMARK	DIVIDEND PER PARTICIPATIE IN EURO ⁴	INTRINSIEKE WAARDE PER PARTICIPATIE IN EURO ¹	BEURSKOERS PER PARTICIPATIE IN EURO ¹
2024	27,6	6,18%	6,21%	n.v.t.	1,89	25,39	25,39
2023	15,9	6,22%	6,16%	n.v.t.	1,00	25,78	25,78
2022	16,6	0,00%	0,06%	n.v.t.	-	25,25	25,24
15-09-2021 t/m 31-12-2021	10,4	0,96%	0,94%	n.v.t.	-	25,23	25,24

- 1 Ultimo verslagperiode.
- 2 De beurskoers betreft de slotkoers die afkomstig is vanuit Bloomberg en bevat ten opzichte van de intrinsieke waarde per participatie ook de marktontwikkelingen en marktsentiment.
- 3 Inclusief herbelegd dividend.
- 4 Dit betreft het in het betreffende jaar uitgekeerde dividend over het voorafgaande jaar.

Het Cardano Impact Financial Inclusion Fund belegt, via beleggingen in het Cardano Impact Financial Inclusion Fund (I), hoofdzakelijk in onderhandse leningen aan financiële instellingen in opkomende landen en ontwikkelingslanden met als doel het verbeteren van toegang tot verantwoorde en betaalbare financiële dienstverlening voor mensen en bedrijven in die landen. Aan het einde van 2024, had het onderliggende fonds een gediversifieerde portfolio met 62 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 2024 een rendement na kosten van 6,21% en wordt volledig bepaald door de performance van het onderliggende Fonds, de liquide middelen in het Fonds en de kosten. De performance van het onderliggende Fonds kan met name worden toegeschreven aan het inkomen uit de leningen, de lage cash positie in het Fonds, de effectieve afdekking van het valuta risico en het beperkt aantal waardeverminderingen.

1.14 BELONINGSBELEID

In deze paragraaf wordt het beloningsbeleid van Cardano Nederland B.V. (Cardano NL) beschreven (waar Cardano Asset Management N.V. (Cardano) en Cardano Risk Management B.V. (CRM) onderdeel van uitmaken) en wordt uiteengezet hoe dit beleid specifiek voor Cardano in de hoedanigheid van fondsbeheerder in de praktijk wordt gebracht, waar het beloningsbeleid van Cardano NL ressorteert onder het bredere beloningsbeleid van Cardano Group.

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

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

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

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

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

Governance

Het beloningsbeleid van Cardano NL wordt opgesteld binnen het kader van het beloningsbeleid van Cardano Group en houdt tegelijkertijd rekening met de regels waaraan Cardano NL moet voldoen ten behoeve van Cardano in haar hoedanigheid van fondsbeheerder onder zowel de AIFM-richtlijn als de icbe-richtlijn. Dienaangaande gelden ten aanzien van beloningsbeleid vergelijkbare eisen voor abi¹¹-fondsbeheerders en icbe-fondsbeheerders. Het beloningsbeleid van Cardano NL is in dat kader gebaseerd op de AIFM-Richtlijn en de icbe-richtlijn, de Richtsnoeren voor een goed beloningsbeleid in het kader van de AIFMD en de Richtsnoeren voor een goed beloningsbeleid in het kader van de icbe richtlijn ('ESMA-Richtsnoeren').

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

Controلفuncties

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

¹¹ Alternatieve beleggingsinstelling, vaak aangeduid als Alternative Investment Fund Manager (AIFM)

Geïdentificeerde medewerkers (Identified Staff)

Ingevolge de ESMA-Richtsnoeren moeten de volgende categorieën medewerkers als geïdentificeerde medewerkers ('Identified Staff') worden aangemerkt, tenzij wordt aangetoond dat zij geen materieel effect hebben op het risicoprofiel van een beheerder van beleggingsinstellingen (waaronder zowel de beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen (abi) worden verstaan, alsook van beheerders van icbe's) of op dat van een door de beheerder beheerde beleggingsinstelling:

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

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

Gedurende 2024 werd ten behoeve van het gehanteerde beloningsbeleid gebruik gemaakt van het Remuneration Committee van de Cardano Group ('Remuneration Committee') dat bestaat uit de directieleden en/of specialisten van HR, Legal en Finance. De leden van de Remuneration Committee zijn in staat en dienen op verzoek input te geven op besluiten van de directie van Cardano NL over: (i) het vaststellen van de lijst met Identified Staff (zoals hierboven omschreven), (ii) het beloningsbeleid en de overige beloningsbeleidsregels, (iii) het instellen van Key Performance Indicators ('KPIs'), (iv) de processen rondom variabele beloningen en (v) eventuele andere belangrijke beloningskwesties.

Emolumenten

De beloning van werknemers van Cardano NL bestaat uit een vast jaarsalaris, een variabele beloning, een pensioenregeling en overige secundaire arbeidsvoorwaarden. Cardano NL heeft voor alle medewerkers dezelfde beloningsregeling, echter in de uitvoering van betaling zijn er verschillen tussen Identified Staff medewerkers en Non-Identified Staff medewerkers. Dit uit zich in het feit dat er voor Identified Staff medewerkers wat de variabele beloning betreft een uitgesteld uitbetalingssysteem geldt.

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

Vaste beloning

Het vaste bruto jaarsalaris bestaat uit een vast bruto jaarsalaris, waaronder een vakantie-uitkering van 8% en een dertiende maand van 8,33% en, voor zover van toepassing, overige vaste toeslagen. Periodieke verhogingen van het salaris worden gekoppeld aan een beoordeling van de mate waarin een werknemer is gegroeid in zijn of haar rol (verdere ontwikkeling van competenties) en is afhankelijk van de relatieve salarispositie. De vaste beloning dient in het algemeen een voldoende deel van de totale rechtstreekse beloning te vertegenwoordigen, in lijn met het ervaringsniveau, het aantal jaren ervaring en de vereiste vaardigheden. Binnen het beloningsbeleid spelen (individuele en groeps) performance en resultaten een rol bij de beoordeling en daaraan gekoppelde verhogingen.

Pensioen

Alle werknemers van Cardano NL namen in 2024 deel aan de pensioenregeling van Cardano NL. De pensioenregeling is een beschikbare premieregeling via Zwitserleven PPI N.V. Cardano NL als werkgever betaalt

15,5% van het pensioengevend salaris (tot het fiscaal maximum salaris (in 2024: € 137.800,-) onder aftrek van de franchise (in 2024: € 17.544,64). Het jaarsalaris bestaat uit 12 maandsalarissen, een 13e maand en vakantietoeslag. De werknemer heeft de mogelijkheid om bij te sparen. Het bedrag wat bijgespaard kan worden is leeftijdsafhankelijk en wordt betaald via het salaris. De premies worden door Cardano NL en werknemers betaald als respectievelijk werkgevers- en werknemersbijdragen.

Variabele beloning en prestatiedoelen

De variabele beloning over 2023 (uitbetaling in maart 2024) was gebaseerd op het behalen van vooraf bepaalde prestatiedoelen door de desbetreffende werknemers. De prestatiecyclus begint met het bepalen van de prestatiedoelstellingen voor het boekjaar. De gestelde prestatiedoelstellingen sluiten aan bij de doelstellingen van de onderneming en de missie en visie van Cardano NL. Onder de variabele beloningsregelingen worden voor de prestatieperiode duidelijke en meetbare key performance indicators ('KPIs') gedefinieerd. De toekenning van variabele beloning is afhankelijk van het realiseren van deze KPIs. De KPIs hebben betrekking op zowel financiële doelen (met een maximum van 50% aan financiële doelen) als niet-financiële doelen. De belangrijkste KPIs hebben betrekking op de kwaliteit van Cardano NL's commerciële en financiële resultaten, ESG doelen, de beleggingsprestatie, de kwaliteit van de bedrijfsvoering en risicobeheer. De Cardano ESG-doelstellingen stimuleren portefeuillemanagers om beleggingen te selecteren in entiteiten die hun duurzaamheidsrisico's beter beheersen en/of profiteren van duurzaamheid gerelateerde kansen.

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

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

Algemene uitgangspunten KPIs

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

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

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

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

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

Toekenning variabele beloning

Een variabele beloning over 2023 wordt toegekend nadat is beoordeeld in welke mate de vooraf gestelde KPIs zijn gerealiseerd. Deze beoordeling omvat relevante input van, onder andere, de afdeling Risk Management en de

Compliance functionaris in het kader van een risicobeoordeling achteraf. De uiteindelijke beslissing ten aanzien van het toekenning van een variabele beloning wordt genomen door de directie van Cardano NL, na goedkeuring door het Remuneration Committee.

Een variabele beloning over 2023 voor niet-Identified Staff medewerkers wordt, indien van toepassing, direct contant toegekend. Voor Identified Staff medewerkers wordt een variabele beloning in twee gedeelten toegekend: een direct/onvoorwaardelijk deel (60%) en een uitgesteld/voorwaardelijk deel (40%).

Het uitgestelde deel van de variabele beloning over 2023 wordt drie jaar later toegekend, mits aan specifieke voorwaarden is voldaan. Voor vermogensbeheerders wordt een 3-jaars resultaatsdoelstelling vastgesteld, welke moet zijn gerealiseerd alvorens het recht ontstaat op het uitgestelde deel. Het uitgestelde deel van de variabele beloning kan op basis van een achteraf verrichte risicobeoordeling neerwaarts worden bijgesteld.

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

Hold back & claw back

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

Tekenbonus & retentiebonus

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

Beloning tijdens de verslagperiode

De cijfers over 2024 verschillen significant van de cijfers over 2023. Dit houdt verband met een gewijzigde allocatie van medewerkers naar Cardano en CRM die plaatsvond op 1 april 2024. De populatie waarop de variabele beloning over 2023 van toepassing was, betreft echter nog de Cardano populatie zoals voorheen gehanteerd. Daardoor zullen de cijfers niet goed met elkaar te vergelijken zijn.

In 2024 kende Cardano NL € 21,3 miljoen aan beloning toe aan haar medewerkers (in 2023: € 15 miljoen). Dit bedrag valt uiteen in een bedrag van € 19,5 miljoen aan vaste beloningen en salarissen (in 2023: € 13,1 miljoen) en een bedrag van € 1,7 miljoen aan variabele beloning (in 2023: € 2 miljoen voor het jaar 2022).

Vaste beloning

Medewerkers hebben per 1 januari 2024 een periodieke salarisverhoging ontvangen (waar van toepassing). Voor de directie van Cardano NL en senior management golden deze verhogingen eveneens.

Variabele beloning

De in 2024 toegekende variabele beloning bestond uit een prestatieafhankelijke variabele beloning voor het boekjaar 2023 alsmede uit uitgestelde delen van variabele beloningen uit eerdere jaren.

	IN CASH	DEFERRED CASH PART ¹	DEFERRED CASH PART ¹	DEFERRED SHARE PART ²	DEFERRED SHARE NET ³
	2023	2022	2020	2020	2019
Directie	€ 315.000	€ 10.967	€ 9.007	€ 9.545	€ 5.401
Identified Staff	€ 551.400	-	€ 125.836	€ 133.356	€ 72.744
Overige medewerkers	€ 505.271	-	-	-	-

- 1 Uitkering in geld (uitgestelde deel)
- 2 Uitkering in aandelen (uitgestelde deel), waarbij de ontvanger inkomstenbelasting over de waarde van de aandelen betaalt.
- 3 Uitkering in geld (uitgestelde deel): netto uitkering van de waarde van de aandelen, waar het jaar daarvoor inkomstenbelasting over is betaald.

Er zijn in het verleden 2 retentieregelingen toegepast binnen Cardano NL, waarvan de uitkering gedeeltelijk gedurende 2024 plaatsvond.

Groep 1: Een uitgesteld deel van een aangeboden retentieregeling welke in 2019 aan specifieke medewerkers van Cardano NL was aangeboden werd eind 2024 uitgevoerd, aangezien aan de voorwaarden werd voldaan. De Identified Staff in deze regeling hadden in dit kader nog recht op een uitgesteld deel van deze retentieregeling (4e tranche), waarbij deze rechtstreeks in geld diende te worden uitgekeerd. In december 2024 werd deze vierde tranche uitgekeerd aan 5 werknemers.

2024/GROEP 1	SOM CARDANO RETENTIE 2019 – DEFERRED SHARE NET	TOTAAL	AANTAL WERKNEMERS
Identified Staff	€ 6.819	€ 6.819	5

Groep 2: Een in mei 2021 aangeboden retentieregeling aan specifieke medewerkers met het oog op de beoogde verkoop van Cardano NL in de loop van 2021 werd eind 2024 gedeeltelijk uitgekeerd, aangezien aan de voorwaarden werd voldaan. De medewerkers kwalificerend als Identified Staff in deze regeling hadden in dit kader nog recht op een uitgesteld deel van deze retentieregeling (3e tranche), waarbij deze enerzijds rechtstreeks in geld en anderzijds in de vorm van aandelen diende te worden uitgekeerd. In december 2024 werden in het kader van deze retentieregeling aan 12 werknemers de volgende uitkeringen verricht.

2024/GROEP 2 (CARDANO)	SOM CARDANO RETENTIE 2021 – DEFERRED CASH	SOM CARDANO RETENTIE 2021 – DEFERRED SHARE PART	SOM CARDANO RETENTIE 2021 – DEFERRED SHARE NET	TOTAAL	AANTAL WERKNEMERS
Identified Staff	€ 28.338	€ 34.165	€ 17.303	€ 79.807	12

Onderstaande tabel geeft de in 2023 en 2024 toegekende beloningen weer.

	AANTAL ONTVANGERS VASTE BELONING ¹		VASTE BELONING IN EURO'S ²		AANTAL ONTVANGERS VARIABLE BELONING ¹		VARIABLE BELONING IN EURO'S	
	2024	2023	2024	2023	2024	2023	2024	2023
Directie ³	5	5	1.373.032	1.574.688	4	5	349.921	392.064
Identified Staff	62	35	8.167.264	5.738.261	34	35	883.336	949.887
Overige medewerkers	149	82	10.008.022	5.751.289	53	82	505.271	609.268
Totaal	216	122	19.548.318	13.064.238	91	122	1.738.528	1.951.219

- 1 Door in- en uitstroom van medewerkers kan het aantal ontvangers afwijken van de gemiddelde personele bezetting. Daarnaast geldt een gewijzigde allocatie van medewerkers naar Cardano en CRM die plaatsvond op 1 april 2024. De populatie waarop de variabele beloning over 2023 van toepassing was, betreft echter nog de Cardano populatie zoals voorheen gehanteerd. Daardoor zullen de cijfers niet goed met elkaar te vergelijken zijn.
- 2 Met inbegrip van sociale-zekerheidsbijdragen, pensioenpremies en overige betaalde beloning.
- 3 De directieleden zijn Identified Staff en worden in deze tabel afzonderlijk weergegeven.

Aantal medewerkers met een beloning van meer dan € 1 miljoen

In 2024 heeft geen van de medewerkers van Cardano NL een totale beloning ontvangen van meer dan € 1 miljoen.



Rotterdam, 16 mei 2025

Directie van Cardano Asset Management N.V.

E.R. de Beijer-van der Vorst

M.E. Petit

M.C. Strijbos

J. Sunderman

2 Jaarrekening 2024

2.1 BALANS

Vóór winstbestemming en in € 1.000	REF. ¹	31-12-2024	31-12-2023
Beleggingen	1		
Participaties in Cardano Impact Financial Inclusion Fund (I)		25.025	14.930
Obligaties		992	-
		26.017	14.930
Vorderingen	2	14	24
Overige activa			
Liquide middelen	3	1.540	999
Kortlopende schulden	4	11	11
Vorderingen en overige activa min kortlopende schulden		1.543	1.012
Activa min kortlopende schulden		27.560	15.942
Fondsvermogen	5		
Gestort kapitaal		27.253	15.643
Overige reserves		-862	-698
Onverdeeld resultaat		1.169	997
Totaal fondsvermogen		27.560	15.942

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

2.2 WINST- EN VERLIESREKENING

In € 1.000	REF. ¹	01-01-2024 T/M 31-12-2024	01-01-2023 T/M 31-12-2023
Bedrijfsopbrengsten			
Opbrengsten uit beleggingen			
Rente obligaties		7	-
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	6	14	56
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	7	1.184	944
Overige bedrijfsopbrengsten	8	22	38
Som der bedrijfsopbrengsten		1.227	1.038
Bedrijfslasten			
Beheervergoeding		56	41
Servicevergoeding		2	-
Som der bedrijfslasten		58	41
Resultaat		1.169	997

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

2.3 KASSTROOMOVERZICHT

In € 1.000	01-01-2024 T/M 31-12-2024	01-01-2023 T/M 31-12-2023
Kasstroomen uit beleggingsactiviteiten		
Resultaat	1.169	997
Koersverschillen op geldmiddelen	-	-
Resultaat excl. koersverschillen op geldmiddelen	1.169	997
Aanpassing om resultaat aan te sluiten op de door de beleggingsactiviteiten gegenereerde kasstroom:		
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-14	-56
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-1.184	-944
Aankoop van beleggingen	-12.624	-699
Verkoop van beleggingen	2.735	1.596
Mutaties in activa en passiva:		
Mutatie schulden uit hoofde van beleggingsactiviteiten	6	-
Netto kasstromen uit beleggingsactiviteiten	-9.912	894
Kasstroomen uit financieringsactiviteiten		
Uitgifte van participaties	14.099	3.658
Inkoop van participaties	-2.484	-4.585
Mutatie vorderingen uit hoofde van uitgifte participaties	10	61
Mutatie schulden uit hoofde van inkoop participaties	-6	-2
Uitgekeerd dividend	-1.166	-704
Netto kasstromen uit financieringsactiviteiten	10.453	-1.572
Totaal netto kasstromen	541	-678
Koersverschillen op geldmiddelen	-	-
Mutatie liquide middelen	541	-678
Liquide middelen begin van de verslagperiode	999	1.677
Liquide middelen eind van de verslagperiode	1.540	999

2.4 TOELICHTING OP DE JAARREKENING

Algemeen

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

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

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

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

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

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

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

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

Cardano Asset Management N.V. (Cardano), die het beheer voert over het Fonds, is onderdeel van de Cardano Group.

Aan de jaarrekening 2024 van het Fonds is toegevoegd de jaarrekening van de Onderliggende Beleggingsinstelling waarin het Fonds haar vermogen direct heeft belegd. De jaarrekening van de Onderliggende Beleggingsinstelling wordt geacht onderdeel uit te maken van de toelichting op de jaarrekening van het Fonds. Het betreft de Onderliggende Beleggingsinstelling:

- Cardano Impact Financial Inclusion Fund (I).

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

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

Algemene grondslagen

Verslagperiode

De verslagperiode van het Fonds heeft betrekking op de periode van 1 januari 2024 tot en met 31 december 2024.

Vreemde valuta

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

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

Opname van een actief of verplichting

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

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

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

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

Saldering van een actief en een verplichting

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

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

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

Verantwoording van baten en lasten

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

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

Grondslagen voor de waardering van activa en passiva

Algemeen

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

Gebruik van schattingen

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

Financiële instrumenten

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

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

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

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

Beleggingen

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

Bepaling reële waarde beleggingen

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

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

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

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

Waardering van financiële instrumenten tegen reële waarde per 31 december 2024

		CATEGORIE 1	CATEGORIE 2	CATEGORIE 3	CATEGORIE 4
	Totaal	Ter beurze genoteerde marktprijzen	Onafhankelijke taxaties	Netto-contante-waardeberekeningen	Andere methode
In € 1.000					
Cardano Impact Financial Inclusion Fund	26.017	992	-	-	25.025
Totaal	26.017	992	-	-	25.025

Waardering van financiële instrumenten tegen reële waarde per 31 december 2023

		CATEGORIE 1	CATEGORIE 2	CATEGORIE 3	CATEGORIE 4
	Totaal	Ter beurze genoteerde marktprijzen	Onafhankelijke taxaties	Netto-contante-waardeberekeningen	Andere methode
In € 1.000					
Cardano Impact Financial Inclusion Fund	14.930	-	-	-	14.930
Totaal	14.930	-	-	-	14.930

De portefeuille van het Fonds bestaat ultimo 2024 uit beleggingen in categorie 1 en 4. De categorie 4 beleggingen betreffen beleggingen in een Onderliggende Beleggingsinstelling die niet beursgenoteerd is en de categorie 1 beleggingen betreffen obligaties die beursgenoteerd zijn.

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

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

Derivaten

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

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

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

Valutatermijncontracten

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

Cross currency swaps

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

Vorderingen en schulden

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

Liquide middelen

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

Overige activa en passiva

De overige activa en passiva worden gewaardeerd tegen nominale waarde. De nominale waarde is nagenoeg gelijk aan de marktwaarde als gevolg van de korte looptijden van de betreffende posten. Bij de nominale waarde wordt rekening gehouden met eventueel benodigde afboekingen uit hoofde van oninbaarheid.

Fondsvermogen

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

Herwaarderingsreserve

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

Verwerking van plaatsing en inkoop van eigen participaties

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

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

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

Participaties als fondsvermogen

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

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

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

Grondslagen voor de resultaatbepaling

Algemeen

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

Beleggingsresultaten

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

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

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

Transactiekosten

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

van onderliggende beleggingen als gevolg van inkoop of uitgifte van Participaties, worden voldaan uit de op- of afslag.

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

Beheer- en servicevergoeding

Per 1 september 2024 is naast de bestaande beheervergoeding een servicevergoeding geïntroduceerd.

Een onderdeel van de bedrijfslasten is de beheer- en servicevergoeding. 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 kosten die de Beheerder maakt uit hoofde van specifieke diensten verleend door derden aan het Fonds, waaronder kosten van de Bewaarder, Accountant, Raad van Toezicht en kosten verband houdend met wettelijk toezicht en regelgeving.

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

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

Ten laste van het Fonds komen tevens transactie- en interestkosten.

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

Fiscale aspecten

Algemeen

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

Vennootschapsbelasting

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

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

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

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

Dividendbelasting

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

Buitenlandse bronbelasting

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

Omzetbelasting

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

Financiële risico's en beheersingsmaatregelen

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

Marktrisico

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

Het Fonds is direct en/of via het Cardano Impact Financial Inclusion Fund (I) blootgesteld aan marktschommelingen en risico's inherent aan het beleggen in vastrentende waarden, onderhandse leningen en financiële instrumenten. De waarde van de onderliggende beleggingen van het Fonds kan fluctueren op basis van een groot aantal factoren,

zoals verwachtingen ten aanzien van economische groei, inflatie en prijsontwikkeling op diverse goederen en valutamarkten. Tevens kan de waarde van de beleggingen fluctueren naar aanleiding van politieke en monetaire ontwikkelingen. Ook overige ontwikkelingen brengen in het bijzonder voor opkomende landen en ontwikkelingslanden bovengemiddelde marktrisico's met zich mee. Marktrisico's verschillen per beleggingscategorie en zijn mede afhankelijk van de mate van spreiding van beleggingen over regio's en sectoren en/of van de keuze van individuele beleggingen. Het is mogelijk dat beleggingen van de hele markt of van bepaalde regio's en/of sectoren dalen. Door middel van een zorgvuldige selectie en spreiding van de beleggingen van het Fonds wordt getracht om het marktrisico te mitigeren.

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

Valutarisico

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

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

Concentratierisico

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

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

Inflatierisico

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

Kredietrisico

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

Er wordt een maximaal kredietrisico gelopen op het totaal van de vastrentende waarden, vorderingen en liquide middelen. Het kredietrisico voor het Fonds bedraagt ultimo verslagperiode € 2,5 miljoen (31 december 2023: € 1,0 miljoen).

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

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

Credit spreadrisico

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

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

Tegenpartijrisico

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

Liquiditeitsrisico

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

De verhandelbaarheid van de beleggingen van het Cardano Impact Financial Inclusion Fund (I) waarin het Fonds grotendeels belegt is beperkt. Dit kan ertoe leiden dat de inkoop of uitgifte van Participaties in het Fonds voor korte of langere tijd wordt opgeschort. Participanten kunnen gedurende deze periode niet toe- en/of uittreden. Dit is een belangrijk risico voor Participanten in het Fonds. De Beheerder voert een nauwgezet liquiditeitsbeleid, waarbij

verwachte kasstromen op basis van het beleggingsbeleid voor elke looptijdhorizon nauw worden afgestemd op verwachte kasstromen door toe- en uittreding. 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 Cardano Impact Financial Inclusion Fund (I) voor elke looptijdhorizon bewaakt dat de beschikbare liquiditeit in beginsel voldoende is om aan liquiditeitsverplichtingen te kunnen voldoen en uitstroom te kunnen faciliteren, zowel onder normale scenario's als onder zogenaamde stress scenario's. Op deze wijze wordt het liquiditeitsrisico beperkt.

Uitbestedingsrisico

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

Bewaarnemingsrisico

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

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

2.5 TOELICHTING OP DE BALANS

1 Beleggingen

Participaties in Cardano Impact Financial Inclusion Fund (I)

In € 1.000	01-01-2024 T/M 31-12-2024	01-01-2023 T/M 31-12-2023
Stand aan het begin van de periode	14.930	14.827
Aankopen	9.901	699
Verkopen	-989	-1.596
Gerealiseerde waardeveranderingen	2	56
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen	1.181	944
Stand ultimo periode	25.025	14.930

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

Effectenportefeuille

	AANTAL PARTICIPATIES		INTRINSIEKE WAARDE IN € 1.000		BELANG VAN HET FONDS ALS % VAN DE ONDERLIGGENDE BELEGGINGSINSTELLING	
	31-12-2024	31-12-2023	31-12-2024	31-12-2023	31-12-2024	31-12-2023
Cardano Impact Financial Inclusion Fund (I)	16.474,88	10.515,99	25.025	14.930	11,16%	8,86%
			INTRINSIEKE WAARDE PER PARTICIPATIE in € 1			
Cardano Impact Financial Inclusion Fund (I)			1.519,01	1.419,72		

Obligaties

In € 1.000	01-01-2024 T/M 31-12-2024	01-01-2023 T/M 31-12-2023
Stand aan het begin van de periode	-	-
Aankopen	2.723	-
Lossingen	-1.288	-
Verkopen	-458	-
Gerealiseerde waardeveranderingen	12	-
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen	3	-
Stand ultimo periode	992	-

De obligaties bestaan ultimo verslagperiode uit een kortlopende staatsgegarandeerde obligatie met een rentepercentage van 0,0% en een looptijd tot 2025. De rating van deze obligatie is AA+.

Financiële risico's en beheersingsmaatregelen

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

2 Vorderingen

Onder vorderingen zijn opgenomen:

Vorderingen

In € 1.000	31-12-2024	31-12-2023
Subtotaal vorderingen uit hoofde van beleggingsactiviteiten	-	-
Financieringsactiviteiten		
Te vorderen van participanten uit hoofde van uitgifte participaties	14	24
Subtotaal vorderingen uit hoofde van financieringsactiviteiten	14	24
Totaal	14	24

De bovenstaande vorderingen hebben een looptijd korter dan één jaar.

3 Liquide middelen

De liquide middelen betreffen de direct opeisbare tegoeden bij banken.

4 Kortlopende schulden

Kortlopende schulden

In € 1.000	31-12-2024	31-12-2023
Beleggingsactiviteiten		
Te betalen beheer- en servicevergoeding	10	4
Subtotaal schulden uit hoofde van beleggingsactiviteiten	10	4
Financieringsactiviteiten		
Te betalen aan participanten uit hoofde van inkoop participaties	1	7
Subtotaal schulden uit hoofde van financieringsactiviteiten	1	7
Totaal	11	11

De kortlopende schulden hebben een looptijd korter dan één jaar.

5 Fondsvermogen

Fondsvermogen

In € 1.000	01-01-2024 T/M 31-12-2024	01-01-2023 T/M 31-12-2023
Gestort kapitaal		
Stand aan het begin van de periode	15.643	16.551
Uitgegeven participaties	14.099	3.658
Ingekochte participaties	-2.489	-4.566
Stand ultimo periode	27.253	15.643
Overige reserves		
Stand aan het begin van de periode	-698	29
Ingekochte participaties	5	-19
Ottrekking uit onverdeeld resultaat	-169	-708
Stand ultimo periode	-862	-698
Onverdeeld resultaat		
Stand aan het begin van de periode	997	-4
Ottrekking aan overige reserves	169	708
Uitgekeerd dividend	-1.166	-704
Resultaat over de verslagperiode	1.169	997
Stand ultimo periode	1.169	997
Totaal fondsvermogen	27.560	15.942

Verloopoverzicht aantal participaties

	01-01-2024 T/M 31-12-2024	01-01-2023 T/M 31-12-2023
Stand aan het begin van de periode	618.486	656.453
Uitgegeven participaties	565.677	142.664
Ingekochte participaties	-98.846	-180.631
Stand ultimo periode	1.085.317	618.486

Meerjarenoverzicht

In € 1.000	31-12-2024	31-12-2023	31-12-2022	31-12-2021 ¹
Intrinsieke waarde	27.560	15.942	16.576	10.358
Totaal resultaat	1.169	997	-4	40
Aantal uitstaande participaties	1.085.317	618.486	656.453	410.475
Per participatie (in € 1)				
Intrinsieke waarde	25,39	25,78	25,25	25,23
Beurskoers	25,39	25,78	25,24	25,24
Per participatie (in € 1)				
Rente obligaties	0,01	-	-	-
Waardeveranderingen	1,50	1,51	0,06	0,22
Bedrijfsopbrengsten	0,03	0,06	-	-
Bedrijfslasten	-0,07	-0,06	-0,06	-0,01
Totaal resultaat²	1,47	1,51	-	0,21

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

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

2.6 TOELICHTING OP DE WINST- EN VERLIESREKENING

6 Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen

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

In € 1.000	01-01-2024 T/M 31-12-2024	01-01-2023 T/M 31-12-2023
Participaties		
Participaties - gerealiseerde koerswinsten	2	56
Participaties - gerealiseerde koersverliezen	-	-
Participaties - gerealiseerde valutawinsten	-	-
Participaties - gerealiseerde valutaverliezen	-	-
Subtotaal participaties	2	56
Obligaties		
Obligaties - gerealiseerde koerswinsten	12	-
Obligaties - gerealiseerde koersverliezen	-	-
Obligaties - gerealiseerde valutawinsten	-	-
Obligaties - gerealiseerde valutaverliezen	-	-
Subtotaal Obligaties	12	-
Totaal	14	56

7 Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen

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

In € 1.000	01-01-2024 T/M 31-12-2024	01-01-2023 T/M 31-12-2023
Participaties		
Participaties - niet-gerealiseerde koerswinsten	1.181	944
Participaties - niet-gerealiseerde koersverliezen	-	-
Participaties - niet-gerealiseerde valutawinsten	-	-
Participaties - niet-gerealiseerde valutaverliezen	-	-
Subtotaal participaties	1.181	944
Obligaties		
Obligaties - niet-gerealiseerde koerswinsten	3	-
Obligaties - niet-gerealiseerde koersverliezen	-	-
Obligaties - niet-gerealiseerde valutawinsten	-	-
Obligaties - niet-gerealiseerde valutaverliezen	-	-
Subtotaal obligaties	3	-
Totaal	1.184	944

8 Overige Bedrijfsopbrengsten

Overige bedrijfsopbrengsten

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

Overige bedrijfsopbrengsten

in duizenden euro's	01-01-2024 T/M 31-12-2024	01-01-2023 T/M 31-12-2023
Rente rekening courant	22	38
Totaal	22	38

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 beheer- en servicevergoeding komt hoofdzakelijk tot stand als een gewogen gemiddelde van de kosten van het Cardano Impact Financial Inclusion Fund (I) waarin wordt belegd. Daarnaast worden kosten voor het beheer van het Fonds in rekening gebracht. Per 1 september 2024 is tevens een servicevergoeding van 0,03% van toepassing. Tevens wordt de LKF van de Onderliggende Beleggingsinstelling toegerekend aan het Fonds zodat de totale LKF voor het Fonds uitkomt op 1,42%.

Lopende kosten factor

In € 1.000	01-01-2024 T/M 31-12-2024 ¹	01-01-2023 T/M 31-12-2023
Beheervergoeding	56	41
Servicevergoeding	2	-
Toegerekende beheervergoeding Onderliggende Beleggingsinstelling	222	195
Totaal beheervergoeding	280	236
Gemiddeld fondsvermogen in de verslagperiode	19.768	16.897
Lopende kosten factor (op jaarbasis) ²	1,42%	1,40%

1 Vanaf 1 september 2024 is naast de beheervergoeding (1,40%) ook een servicevergoeding van 0,03% van toepassing.

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

Omloopfactor

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

Transactiekosten

Transactiekosten als gevolg van aan- en verkopen van beleggingen zijn onderdeel van de gerealiseerde en niet-gerealiseerde waardeveranderingen. De transactiekosten, voor zover identificeerbaar, bedragen in de verslagperiode € 10.925 (2023: € 5.708).

Werknemers

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

Accountantskosten

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

De accountantskosten die over 2024 in rekening gebracht zijn bij de Beheerder en die volledig betrekking hebben op de controle van het jaarverslag 2024, bedragen € 14.416 ex. 21% BTW (2023: € 13.568 ex. 21% BTW).



Daarnaast betroffen de accountantskosten bij de controle van het prospectus gedurende de verslagperiode € 4.500 ex. 21% BTW. De accountant heeft geen andere diensten verleend dan hierboven benoemd.

Gebeurtenissen na balansdatum

Na balansdatum hebben zich geen noemenswaardige gebeurtenissen voorgedaan welke invloed hebben op de jaarcijfers 2024 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 Cardano Group aangemerkt als gelieerde partijen met betrekking tot het Fonds.

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

Softdollar-arrangementen en retourprovisies

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

Uitbesteding werkzaamheden

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

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

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

Cardano maakt gebruik van de diensten van een derde partij voor informatietechnologie diensten, de uitvoering van de aan het Fonds gerelateerde administratie, rapportage en verslaglegging van het Fonds en de uitvoering van engagement- en stembeleid 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 uitbesteede werkzaamheden komen volledig ten laste van de Beheerder.

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

Winstbestemming

Het Fonds heeft een minimale doorstootverplichting over 2024 van € 1.151.414. De Beheerder stelt derhalve voor om een dividend van € 1,25 per participatie ten laste van het resultaat uit te keren en het resterende gedeelte van het resultaat over 2024 toe te voegen aan de overige reserves. Dit dividendvoorstel wordt op 10 juni 2025 ter goedkeuring voorgelegd aan de Algemene Vergadering van Participanten.

In verband met de per 1 december 2023 aangekondigde wijziging van de fiscale status van het Fonds, hebben de participanten in het Fonds op 22 februari 2024 een slotdividend ontvangen. De slotuitkering is onder meer gebaseerd op de opbrengsten van het Fonds over het boekjaar 2023 en op de nog uit te keren opbrengsten uit



voorgaande boekjaren. Op basis van de per 19 februari 2024 uitstaande participaties bedroeg het dividend per participatie € 1,89.

2.8 BELONING RAAD VAN TOEZICHT

Leden van de Raad van Toezicht ontvingen voor hun werkzaamheden voor het Fonds over 2024 een vergoeding. Deze leden van de Raad van Toezicht van het Fonds fungeren tevens als lid van toezichtsorganen van andere door Cardano beheerde beleggingsinstellingen. Met betreffende leden is een totaalvergoeding overeengekomen. In de verslagperiode bedroeg deze totale vergoeding € 49.500 (in 2023: € 49.500). Dit bedrag is inclusief onkostenvergoeding. De kosten van deze vergoedingen worden door Cardano gedragen.

In 2024 vonden minimaal op kwartaalbasis vergaderingen plaats waar de Raad van Toezicht bij elkaar kwam. Voor meer informatie aangaande deze vergaderingen wordt verwezen naar het Verslag van de Raad van Toezicht.

Rotterdam, 16 mei 2025

Directie van Cardano Asset Management N.V.

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

3 Jaarrekening 2024 Onderliggende Beleggingsinstelling: Cardano Impact Financial Inclusion Fund (I)



INTRODUCTIE

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

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.

3.1 CARDANO IMPACT FINANCIAL INCLUSION FUND (I)

3.1.1 Balans

Voor winstbestemming in € 1.000	REFERENTIE ¹	31-12-2024	31-12-2023
Beleggingen	1		
Leningen		207.439	151.354
Obligaties		-	-
Cross currency swaps (positieve waardering)		-	-
Cross currency swaps (negatieve waardering)		-37	-
Valutatermijncontracten (positieve waardering)		349	1.711
Valutatermijncontracten (negatieve waardering)		-7.033	-1.872
		200.718	151.193
Vorderingen	2	11.195	3.972
Overige activa			
Liquide middelen	3	12.947	14.465
Kortlopende schulden	4	634	1.069
Vorderingen en overige activa min kortlopende schulden		23.508	17.368
Activa min kortlopende schulden		224.226	168.561
Fondsvermogen	5		
Gestort kapitaal		186.940	143.178
Herwaarderingsreserve		7.078	940
Overige reserve		17.433	12.760
Onverdeeld resultaat		12.775	11.683
Totaal fondsvermogen		224.226	168.561

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

3.1.2 Winst- en verliesrekening

In € 1.000	REFERENTIE ¹	01-01-2024 - 31-12-2024	01-01-2023 - 31-12-2023
Bedrijfsopbrengsten			
Opbrengsten uit beleggingen			
Rente inkomsten en afsluitprovisies	6	17.439	14.133
(Niet-)gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen			
Gerealiseerde waardeveranderingen van obligaties en leningen	7	177	411
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van leningen	8	1.067	3.372
Valuta waardeveranderingen van leningen (gerealiseerd en niet-gerealiseerd)	9	6.389	-3.792
Waardeveranderingen valutatermijncontracten	10	-9.192	-77
Waardeveranderingen cross currency swaps	11	-136	-
Valutaresultaten op bankrekeningen	12	-1.026	-661
Overige bedrijfsopbrengsten	13	501	607
Som der bedrijfsopbrengsten		15.219	13.993
Bedrijfslasten	14		
Beheervergoeding		2.298	2.215
Accountantskosten		34	24
Bewaarvergoeding		29	17
Overige bedrijfslasten		83	54
Som der bedrijfslasten		2.444	2.310
Resultaat		12.775	11.683

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

3.1.3 Kasstroomoverzicht

In € 1.000	01-01-2024 - 31-12-2024	01-01-2023 - 31-12-2023
Kasstroomen uit beleggingsactiviteiten		
Resultaat	12.775	11.683
Koersverschillen op geldmiddelen	1.026	661
Resultaat excl. koersverschillen op geldmiddelen	13.801	12.344
Aanpassing om resultaat aan te sluiten op de door de beleggingsactiviteiten gegenereerde kasstroom:		
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-177	-411
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-1.067	-3.372
Valuta waardeveranderingen van beleggingen	-6.389	3.792
Waardeveranderingen van cross currency swaps	136	-
Waardeveranderingen van valutatermijncontracten	9.192	77
Aankopen van obligaties	-17.914	-
Aankopen van leningen	-103.189	-61.963
Verkopen/aflossingen van beleggingen	72.552	64.793
Expiratie van derivaten	-2.669	-2.568
Mutaties in activa en passiva:		
Mutatie vorderingen uit hoofde van beleggingsactiviteiten	-7.223	5.228
Mutatie schulden uit hoofde van beleggingsactiviteiten	-435	855
Netto kasstromen uit beleggingsactiviteiten	-43.382	18.775
Kasstroomen uit financieringsactiviteiten		
Ontvangen bij (her)uitgifte participaties	48.270	66.769
Betaald bij inname participaties	-5.380	-84.749
Nettokasstromen uit financieringsactiviteiten	42.890	-17.980
Totaal nettokasstromen	-492	795
Koersverschillen op geldmiddelen	-1.026	-661
Mutatie liquide middelen	-1.518	134
Liquide middelen begin van de verslagperiode	14.465	14.331
Liquide middelen eind van de verslagperiode	12.947	14.465

3.1.4 Toelichting op de balans

1 Beleggingen

Leningen

In € 1.000	01-01-2024 - 31-12-2024	01-01-2023 - 31-12-2023
Stand aan het begin van de periode	151.354	154.193
Aankopen	103.189	61.963
Verkopen en aflossingen	-54.677	-64.793
Gerealiseerde waardeveranderingen inclusief valutaverschillen	1.086	-70
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen inclusief valutaverschillen	6.487	61
Stand ultimo periode	207.439	151.354

Per 31 december 2024 had het Fonds nieuwe investeringen goedgekeurd en toegezegd aan de Investment Manager, maar nog niet uitbetaald in 2024, voor een totaalbedrag van € 6,8 miljoen.

Obligaties

In € 1.000	01-01-2024 - 31-12-2024	01-01-2023 - 31-12-2023
Stand aan het begin van de periode	-	-
Aankopen	17.914	-
Verkopen en expiraties	-17.974	-
Gerealiseerde waardeveranderingen inclusief valutaverschillen	60	-
Stand ultimo periode	-	-

Cross currency swaps

In € 1.000	01-01-2024 - 31-12-2024	01-01-2023 - 31-12-2023
Stand aan het begin van de periode	-	-
Verkopen en expiraties	99	-
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen	-136	-
Stand ultimo periode	-37	-

Cross currency swaps zijn afgesloten om het valuta- en renterisico af te dekken. Ultimo 2024 dekken cross currency swaps het volgende valutarisico af:

- Tanzaniaanse shilling ter grootte van Tanzaniaanse shilling is 7.539,4 miljoen, equivalent met € 2,8 miljoen (2023: Tanzaniaanse shilling 0 miljoen, equivalent met € 0 miljoen).

Ultimo 2024 bedraagt de reële waarde van de cross currency swaps € -37 duizend (2023: € 0 duizend). De reële waarde van de cross currency swaps bestaat uit cross currency swaps met een positieve reële waarde van € 0 duizend (2023: € 0 duizend) en cross currency swaps met een negatieve reële waarde van € 37 duizend (2023: € 0 duizend).

Valutatermijncontracten

In € 1.000	01-01-2024 - 31-12-2024	01-01-2023 - 31-12-2023
Stand aan het begin van de periode	-161	-2.652
Aankopen	522	517
Verkopen en expiraties	2.147	2.051
Gerealiseerde waardeveranderingen	-3.208	-737
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen	-5.984	660
Stand ultimo periode	-6.684	-161

Ultimo 2024 bedraagt de reële waarde van de valutatermijncontracten € -6.684 duizend (2023: € -161 duizend). De reële waarde van de valutatermijncontracten bestaat uit valutatermijncontracten met een positieve reële waarde van € 349 duizend (2023: € 1.711 duizend) en valutatermijncontracten met een negatieve reële waarde van € 7.033 duizend (2023: € 1.872 duizend).

Toelichting waardering financiële instrumenten tegen reële waarde conform RJ 290.916

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

Aangezien voor de verstrekte leningen geen beurskoersen beschikbaar zijn, wordt de reële waarde (2024: € 207.439 duizend; 2023: € 151.354 duizend) berekend met behulp van de discounted cashflow methode. Er worden echter niet-waarneembare marktinputs gebruikt, zoals de interne rating van de financiële instellingen en de additionele risico-opslag.

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

Reële waarde - modellen en waarneembare marktgegevens

In € 1.000	31-12-2024	31-12-2023
Cross currency swaps		
Tanzaniaanse shilling	-37	-
Totaal	-37	-
Valutatermijncontracten		
US dollar	-2.498	943
Tanzaniaanse shilling	-365	88
Chinese yuan	-152	-
Roemeense leu	-42	-3
Keniaanse shilling	-628	-14
Filipijnse peso	-142	-22
Oezbeekse sum	-216	-40
Indonesische rupiah	-295	-100
Georgische lari	-607	-153
Indiase roepie	-1.224	-178
Kazachse tenge	-45	-247
Peruaanse nuevo sol	-470	-435
Totaal	-6.684	-161

Looptijd van de leningen

In € 1.000	31-12-2024 ¹		31-12-2023 ¹	
	INTEREST REVIEW DATUM	EINDE LOOPTIJD DATUM	INTEREST REVIEW DATUM	EINDE LOOPTIJD DATUM
2024	-	-	27.896	27.896
2025	46.960	46.960	62.327	62.327
2026	97.777	97.777	47.104	47.104
2027	56.447	56.447	11.032	11.032
2028	2.976	2.976	-	-
2029	3.280	3.280	2.995	2.995
Totaal	207.439	207.439	151.354	151.354

1 Aan het einde van 2024 en 2023 is de interest review datum gelijk aan de einde looptijd datum.

De looptijd van de leningen varieert van 1-5 jaar. Alle leningen worden geacht te zijn aangehouden tot einde looptijd.



Leningen; categorieën

	31-12-2024		31-12-2023	
	%	MARKTWAARDE IN € 1.000	%	MARKTWAARDE IN € 1.000
Senior leningen	96,2	199.540	95,2	144.135
Achtergestelde leningen	3,8	7.899	4,8	7.219
Totaal	100,0	207.439	100,0	151.354

Leningen; geografische verdeling

	31-12-2024		31-12-2023	
	%	MARKTWAARDE IN € 1.000	%	MARKTWAARDE IN € 1.000
Caucasus en Centraal-Azië	28,3	58.771	26,0	39.391
Centraal-Amerika en Carribisch gebied	11,1	23.125	7,8	11.859
Oost-Europa	18,5	38.378	26,8	40.489
Midden-Oosten en Afrika	7,2	14.889	3,4	5.178
Zuid- en Zuidoost-Azië	23,9	49.667	21,0	31.727
Zuid-Amerika	10,9	22.609	15,0	22.710
Totaal	100,0	207.439	100,0	151.354

Beschikbaarheid

De beleggingen staan ter vrije beschikking van het Fonds.

2 Vorderingen

Vorderingen

In € 1.000	31-12-2024	31-12-2023
Beleggingsactiviteiten		
Cash collateral betaald	6.933	971
Nog te ontvangen rente op leningen	472	395
Nog te ontvangen upfront fee	8	32
Opgelopen rente op uitgegeven leningen	3.782	2.574
Subtotaal vorderingen uit hoofde van beleggingsactiviteiten	11.195	3.972
Subtotaal vorderingen uit hoofde van financieringsactiviteiten	-	-
Totaal	11.195	3.972

Aan het einde van de verslagperiode is cash collateral verstrekt voor een bedrag van € 6.933 duizend (2023: € 971 duizend). De bovenstaande vorderingen hebben een looptijd korter dan één jaar.

3 Liquide middelen

Liquide middelen

In € 1.000	31-12-2024	31-12-2023
Lopende rekening (US dollar)	4.144	561
Lopende rekening (euro)	8.803	13.904
Totaal	12.947	14.465

De liquide middelen bestaan uit een bedrag van € 6.933 duizend (2023: € 971 duizend) aan te ontvangen cash collateral en € 10 duizend (2023: € 850 duizend) aan te betalen cash collateral. De te ontvangen cash collateral is opgenomen onder de vorderingen en te betalen cash collateral is opgenomen onder de kortlopende schulden. De overige liquide middelen staan ter vrije beschikking van het Fonds.

4 Kortlopende schulden

Kortlopende schulden

In € 1.000	31-12-2024	31-12-2023
Beleggingsactiviteiten		
Cash collateral te betalen	10	850
Te betalen beheervergoeding	218	179
Te betalen custodian vergoeding	-	3
Rente op cross currency swaps	15	-
Te betalen accountantskosten	29	37
Overige nog te betalen posten	362	-
Subtotaal schulden uit hoofde van beleggingsactiviteiten	634	1.069
Financieringsactiviteiten		
Subtotaal schulden uit hoofde van financieringsactiviteiten	-	-
Totaal	634	1.069

Aan het einde van de verslagperiode is cash collateral te betalen voor een bedrag van € 10 duizend (2023: € 850 duizend). De kortlopende schulden hebben een looptijd korter dan één jaar.

5 Fondsvermogen

Fondsvermogen

In € 1.000	01-01-2024 - 31-12-2024	01-01-2023 - 31-12-2023
Gestort kapitaal		
Stand aan het begin van de periode	143.178	148.790
(Her)uitgegeven participaties	48.270	66.769
Ingekochte participaties	-4.508	-72.381
Stand ultimo periode	186.940	143.178
Herwaarderingsreserve		
Stand aan het begin van de periode	940	2.282
Toename/afname gerelateerd aan leningen	6.138	-1.342
Stand ultimo periode	7.078	940
Overige reserve		
Stand aan het begin van de periode	12.760	23.175
Dotatie herwaarderingsreserve	-6.138	1.342
Ingekochte participaties	-872	-12.368
Toevoeging/onttrekking uit onverdeeld resultaat	11.683	611
Stand ultimo periode	17.433	12.760
Onverdeeld resultaat		
Stand aan het begin van de periode	11.683	611
Toevoeging/onttrekking aan overige reserves	-11.683	-611
Resultaat over de verslagperiode	12.775	11.683
Stand ultimo periode	12.775	11.683
Totaal fondsvermogen	224.226	168.561

Meerjarenoverzicht

	31-12-2024	31-12-2023	31-12-2022	31-12-2021	31-12-2020
Fondsvermogen (vóór winstbestemming) (in €1.000)	224.226	168.561	174.858	149.941	132.960
Aantal uitstaande participaties	147.613,56	118.728,03	113.581,76	113.316,06	106.284,37
Intrinsieke waarde per participatie (vóór winstbestemming) (in €1)	1.519,01	1.419,72	1.328,89	1.323,21	1.250,98

Ultimo 2024 bedroeg het totaal aantal aan uitgegeven participaties 147.613,56 (2023: 118.728,03). In 2024 is het gestort kapitaal met € 43,8 miljoen toegenomen tot € 186,9 miljoen. Aan het einde van het boekjaar was 100% van de totale toegezegde gelden opgenomen (2023: 100%). Alle Participanten staan geregistreerd bij de Beheerder.

3.1.5 Toelichting op de winst- en verliesrekening

6 Rente inkomsten en afsluitprovisies

Rente inkomsten en afsluitprovisies

In € 1.000	01-01-2024 - 31-12-2024	01-01-2023 - 31-12-2023
Rente inkomsten obligaties	48	-
Rente inkomsten leningen	16.362	13.537
Rente inkomsten cross currency swaps	-15	-
Afsluitprovisies	1.044	596
Totaal	17.439	14.133

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

7 Gerealiseerde waardeveranderingen van obligaties en leningen

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

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

Gerealiseerde waardeveranderingen van obligaties en leningen

In € 1.000	01-01-2024 - 31-12-2024	01-01-2023 - 31-12-2023
Obligaties		
Obligaties - gerealiseerde winsten	63	-
Obligaties - gerealiseerde verliezen	-3	-
Subtotaal	60	-
Leningen		
Leningen - gerealiseerde winsten	750	1.589
Leningen - gerealiseerde verliezen	-633	-1.178
Subtotaal	117	411
Totaal	177	411

8 Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van leningen

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

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

Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van obligaties en leningen

In € 1.000	01-01-2024 - 31-12-2024	01-01-2023 - 31-12-2023
Leningen		
Leningen - niet-gerealiseerde winsten	1.636	3.669
Leningen - niet-gerealiseerde verliezen	-569	-297
Subtotaal	1.067	3.372
Totaal	1.067	3.372

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

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

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

Valuta waardeveranderingen van leningen (gerealiseerd en niet-gerealiseerd)

In € 1.000	01-01-2024 - 31-12-2024	01-01-2023 - 31-12-2023
Leningen		
Leningen - gerealiseerde valutawinsten	998	478
Leningen - gerealiseerde valutaverliezen	-29	-959
Leningen - niet-gerealiseerde valutawinsten	6.344	32
Leningen - niet-gerealiseerde valutaverliezen	-924	-3.343
Subtotaal	6.389	-3.792
Totaal	6.389	-3.792

10 Waardeveranderingen valutatermijncontracten

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

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

Waardeveranderingen valutatermijncontracten

In € 1.000	01-01-2024 - 31-12-2024	01-01-2023 - 31-12-2023
Gerealiseerde waardeveranderingen		
Valutatermijncontracten - gerealiseerde koerswinsten	787	781
Valutatermijncontracten - gerealiseerde koersverliezen	-1.991	-3.108
Valutatermijncontracten - gerealiseerde valutawinsten	2.227	3.983
Valutatermijncontracten - gerealiseerde valutaverliezen	-4.231	-2.393
Subtotaal	-3.208	-737
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen		
Valutatermijncontracten - niet-gerealiseerde koerswinsten	10.931	6.038
Valutatermijncontracten - niet-gerealiseerde koersverliezen	-15.995	-7.868
Valutatermijncontracten - niet-gerealiseerde valutawinsten	3.914	3.080
Valutatermijncontracten - niet-gerealiseerde valutaverliezen	-4.834	-590
Subtotaal	-5.984	660
Totaal	-9.192	-77

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

11 Waardeveranderingen cross currency swaps

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

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

Waardeveranderingen cross currency swaps

In € 1.000	01-01-2024 - 31-12-2024	01-01-2023 - 31-12-2023
Cross currency swaps - niet-gerealiseerde koerswinsten	-	-
Cross currency swaps - niet-gerealiseerde koersverliezen	-136	-
Cross currency swaps - niet-gerealiseerde valutawinsten	-	-
Cross currency swaps - niet-gerealiseerde valutaverliezen	-	-
Subtotaal	-136	-
Totaal	-136	-

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

12 Valutaresultaten op bankrekeningen

Valutaresultaten op bankrekeningen

In € 1.000	01-01-2024 - 31-12-2024	01-01-2023 - 31-12-2023
Koersverschillen op geldmiddelen	-1.026	-661
Totaal	-1.026	-661

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

13 Overige opbrengsten

Overige opbrengsten

In € 1.000	01-01-2024 - 31-12-2024	01-01-2023 - 31-12-2023
Interest op liquide middelen	501	607
Totaal	501	607

14 Bedrijfslasten

Beheervergoeding

De beheervergoeding bedraagt € 2.298 duizend (2023: € 2.215 duizend). Conform de Voorwaarden heeft de Beheerder recht op een jaarlijkse beheervergoeding, die als volgt wordt berekend:

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

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

Voor zover de kapitaalverplichtingen van individuele participanten meer dan € 25 miljoen bedragen, hebben deze participanten recht op een korting op hun pro rata deel van de Beheervergoeding. De korting die van toepassing is

op elke individuele participant wordt berekend als een gewogen gemiddeld percentage dat afhankelijk is van de totale omvang van zijn kapitaalverplichting. Voor elke individuele participant bedraagt zijn korting 0 basispunten over zijn kapitaalverplichting tot € 25 miljoen, 15 basispunten over zijn kapitaalverplichting boven € 25 miljoen en tot € 50 miljoen, 30 basispunten over zijn kapitaalverplichting boven € 50 miljoen en tot € 75 miljoen en 45 basispunten boven zijn kapitaalverplichting van meer dan € 75 miljoen.

Depositary fees

De Bewaarvergoeding (2024: € 29 duizend en 2023: € 17 duizend) wordt door het Fonds betaald aan BNP Paribas S.A., Netherlands branch. BNP Paribas S.A., Netherlands branch is de bewaarder van het Fonds.

Overige bedrijfslasten

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

Overige bedrijfslasten

In € 1.000	01-01-2024 - 31-12-2024	01-01-2023 - 31-12-2023
Overige algemene kosten	83	54
Totaal	83	54

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

Accountantskosten

In het boekjaar zijn de volgende honoraria van accountantsorganisatie EY Accountants B.V. ten laste van het Fonds gebracht. Het honorarium is inclusief BTW en kantoorkosten van EY Accountants B.V.

Accountantskosten

In € 1.000 (inclusief BTW)	EY ACCOUNTANTS B.V.	EY ACCOUNTANTS B.V.	TOTAAL	
	2024	2023	2024	2023
Statutaire controle van de jaarcijfers	34 ¹	24	34	24
Totaal	34	24	34	24

1 De accountantskosten van het jaar 2024 bevatten € 3k aan correcties voorgaande jaren.

Lopende kosten factor

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

Lopende kosten factor

In € 1.000	01-01-2024 - 31-12-2024	01-01-2023 - 31-12-2023
Totale kosten exclusief interest op liquide middelen	2.444	2.310
Gemiddeld fondsvermogen in de verslagperiode	188.742	178.303
Lopende kosten factor (op jaarbasis)	1,29%	1,30%

4 Overige gegevens



4.1 BELANGEN DIRECTIE EN RAAD VAN TOEZICHT

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

Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: de vergadering van participanten, de beheerder en Raad van Toezicht van Cardano Impact Financial Inclusion Fund

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen jaarrekening 2024

Ons oordeel

Wij hebben de in het jaarverslag opgenomen jaarrekening voor het boekjaar geëindigd op 31 december 2024 van Cardano Impact Financial Inclusion Fund gecontroleerd.

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van Cardano Impact Financial Inclusion Fund per 31 december 2024 en van het resultaat over 2024 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

De jaarrekening bestaat uit:

- de balans per 31 december 2024;
- de winst-en-verliesrekening over 2024;
- de toelichting met een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

De basis voor ons oordeel

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

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

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

Informatie ter ondersteuning van ons oordeel

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

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

Onze verantwoordelijkheid

Hoewel wij niet verantwoordelijk zijn voor het voorkomen van fraude of het niet-naleven van wet- en regelgeving en van ons niet verwacht kan worden dat wij het niet-naleven van alle wet- en regelgeving

ontdekken, is het onze verantwoordelijkheid om een redelijke mate van zekerheid te verkrijgen dat de jaarrekening als geheel geen afwijkingen van materieel belang bevat als gevolg van fraude of fouten.

Onze controleaanpak met betrekking tot frauderisico's

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

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

Wij hebben de opzet en de relevante aspecten van het interne beheersingssysteem en in het bijzonder de frauderisicoanalyse geëvalueerd alsook bijvoorbeeld de gedragscode, klokkenluidersregeling en de incidentenregistratie. Wij hebben de opzet en het bestaan geëvalueerd, en voor zover wij noodzakelijk achten, de werking geëvalueerd van interne beheersmaatregelen bij Cardano Asset Management N.V. en haar serviceorganisatie BNP Paribas Securities Services gericht op het mitigeren van frauderisico's.

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

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

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

Wij hebben geen frauderisico geïdentificeerd ten aanzien van de opbrengstenverantwoording, in aanvulling op het risico dat het management interne beheersmaatregelen kan doorbreken.

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

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

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

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

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

Onze controleaanpak met betrekking tot de continuïteitsveronderstelling

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

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

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

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen andere informatie

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

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

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

Wij hebben de andere informatie gelezen en hebben op basis van onze kennis en ons begrip, verkregen vanuit de jaarrekeningcontrole of anderszins, overwogen of de andere informatie materiële afwijkingen bevat. Met

onze werkzaamheden hebben wij voldaan aan de vereisten in Titel 9 Boek 2 BW en de Nederlandse Standaard 720. Deze werkzaamheden hebben niet dezelfde diepgang als onze controlewerkzaamheden bij de jaarrekening.

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

Beschrijving van verantwoordelijkheden met betrekking tot de jaarrekening

Verantwoordelijkheden van de beheerder en de Raad van Toezicht voor de jaarrekening

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

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

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

Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening

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

Onze controle is uitgevoerd met een hoge mate maar geen absolute mate van zekerheid waardoor het mogelijk is dat wij tijdens onze controle niet alle afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude of fouten ontdekken.

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

Wij hebben deze accountantscontrole professioneel kritisch uitgevoerd en hebben waar relevant professionele oordeelsvorming toegepast in overeenstemming met de Nederlandse controlestandaarden, ethische voorschriften en de onafhankelijkheidseisen. De sectie Informatie ter ondersteuning van ons oordeel

hierboven, bevat een informatieve samenvatting van onze verantwoordelijkheden en de uitgevoerde werkzaamheden als basis voor ons oordeel. Onze controle bestond onder andere uit:

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

Communicatie

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

Den Haag, 16 mei 2025

EY Accountants B.V.

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

5 Bijlage: Periodieke informatie over duurzaamheid

cardano

Duurzame beleggingsdoelstelling

Dit document verschaft u duurzaamheidsinformatie aangaande dit fonds. Het is geen marketingmateriaal. De verstrekte informatie is bij wet voorgeschreven en is bedoeld om u meer inzicht te geven in de aard van de duurzame beleggingen in dit fonds. Wij raden u aan deze informatie te lezen opdat u met kennis van zaken kunt beslissen of u al dan niet in dit fonds wenst te beleggen. Deze periodieke informatie over duurzaamheid geeft de situatie weer per 31 december 2024.

Cardano Impact Financial Inclusion Fund

LEI-code: 5493007SWL585IB8OR52

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

1. Had dit financiële product een duurzame beleggingsdoelstelling?

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

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

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

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



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

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

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

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

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

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

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

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

In de afgelopen rapportageperiode heeft het Fonds alleen belegd in financiële instituten die zich expliciet richten op het aanbieden van betaalbare en verantwoorde financiële diensten en producten aan micro-ondernemers, kleinschalige en middelgrote bedrijven en huishoudens met een laag inkomen ('Financiële Inclusie Instituten' of 'FII's'). Aan het einde van de referentieperiode (ultimo 2024) bestond de portefeuille van het Fonds uit 62 FII's. Elke belegging van het Fonds was in een FII die een positieve bijgedragen levert aan ten minste één van de duurzame doelstellingen van het fonds, zonder daarbij afbreuk te doen aan andere duurzaamheidsdoelstellingen en tevens te voldoen aan de minimumcriteria op het gebied van milieu, maatschappij en goed bestuur. In Table 1 weergegeven in section 2.1 wordt een overzicht gegeven van de belangrijkste duurzaamheidsindicatoren. Deze indicatoren gebruikt het Fonds om de prestaties op het gebied van de duurzame beleggingsdoelstelling van het Fonds te monitoren.

2.1. Hoe hebben de duurzaamheidsindicatoren gepresteerd?

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

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

Tabel 1. Belangrijke duurzaamheidsindicatoren per duurzaamheidsdoelstelling

DOELSTELLING EN ONDERLIGGENDE INDICATOREN	2024 RESULTAAT	2023 RESULTAAT	2022 RESULTAAT
Doel 1. Toegang tot financiering voor minderbedeelde klantengroepen verbeteren			
totaal aantal eindklanten bereikt door alle FII's in portefeuille	23.560.401	11.715.908	14.1 mln
totaal aantal bereikte eindklanten per fonds (gewogen naar onze fondsbeleggingen)	189.084	141.963	213.267
% bereikte huishoudens met een laag inkomen	44%	45%	42%
% bereikte eindklanten die onder de nationale armoedegrens leven	27%	19%	23%
% bereikte eindklanten in plattelandsgebieden	50%	53%	53%
Doel 2. Verhoging van de werkgelegenheid door financiering van het MKB			
% beleggingen in MKB-kredietverstrekkers	16,5%	14,4%	16%
aantal verstrekte MKB-leningen	460.084	747.475	206.378
aantal banen behouden (indirect via MKB-portefeuille)	2.937.314	935.595	10.900
Doel 3. Toegang tot basisdiensten verbeteren			
aantal basisdienstleningen verstrekt aan huishoudens met een laag inkomen	294.087	216.382	287.461
Doel 4. Gendergelijkheid vergroten			
% vrouwelijke eindklanten bereikt door alle FII's in portefeuille	69%	72%	67%
% FII die producten en diensten op basis van behoeften van vrouwelijke klanten aanbiedt	64%	50%	38%
aantal door vrouwen geleide MKB-bedrijven ondersteund	1.588.786	4.266.963	1.937.363

* Laag inkomen wordt gedefinieerd als 'inkomen boven de nationale armoedegrens tot 2/3 van het nationale mediane inkomen'.
** De nationale armoedegrens wordt gedefinieerd als 'een huishoudinkomen van \$3.20 per dag op basis van koopkrachtpariteit'.

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

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

Tabel 2. Overzicht scores PAI-indicatoren

PRINCIPAL ADVERSE IMPACT INDICATOR	SCORE 2024	SCORE 2023	SCORE 2022	TOELICHTING
Uitstoot van broeikasgassen (BKG) (ton CO2e)				
1. BKG Emissies, totaal	145.216	100.690	42.400	Gebaseerd op het Joint Impact Model (JIM). JIM is een openbaar model waarmee indirecte banen, toegevoegde waarde en broeikasgas (BKG) emissies in verband met investeringen van financiële instellingen met activiteiten in ontwikkelingslanden, zoals die van het Fonds, kunnen worden gekwantificeerd. De belangrijkste methodologie onderliggend aan de model is input-output modellering. Met behulp van inputgegevens zoals opbrengsten en energieproductie van investeringsportefeuilles, stelt JIM gebruikers in staat een schatting te maken van de financiële stromen door de economie en de daaruit voortvloeiende economische (toegevoegde waarde), sociale (werkgelegenheid) en milieu-effecten (uitstoot van broeikasgassen). Wij hebben de uitkomsten gecontroleerd en de gegevens gebruikt om de koolstofintensiteit voor de portefeuille te berekenen. Het totaal is toegenomen wat samengaat met het groter aantal entiteiten in de portfolio.
- Scope 1	291	1.447	17.500	Gebaseerd op het Joint Impact Model. Het JIM is verbeterd. Er is een beter begrip hoe dit cijfer berekend dient te worden sinds we de rapportage over 2023 samenstelden.
- Scope 2	1.510	629	18.400	Gebaseerd op het Joint Impact Model. Het JIM is verbeterd. Er is een beter begrip hoe dit cijfer berekend dient te worden sinds we de rapportage over 2023 samenstelden.
- Scope 3	143.416	98.613	6.500	Gebaseerd op het Joint Impact Model. De hogere scope 3 waarde heeft te maken met de uitbreiding het aantal bedrijven in de portfolio.
2. Koolstofvoetafdruk (ton CO2e/m€)	703	669	271	Deze PAI is berekend met het Joint Impact Model. Er is een beter begrip hoe dit cijfer berekend dient te worden sinds we de rapportage over 2022 samenstelden. Vorig jaar was er een fout in onze rekenmethode die we dit jaar gecorrigeerd hebben.
3. BKG-intensiteit van ondernemingen waarin is belegd (ton CO2e/m€)	11.481	28.968	3.760	Deze PAI is berekend met het Joint Impact Model. Er is een beter begrip hoe dit cijfer berekend dient te worden. Ook dit jaar hebben we onze rekenmethode verbeterd en geleerd van vorige monitoring resultaten en correcties gemaakt ten opzichte van vorige jaar.
4. Blootstelling aan ondernemingen actief in de sector fossiele brandstoffen (%)	0%	0%	0%	Het fonds belegt niet rechtstreeks in leningen aan ondernemingen die actief zijn in de sector van de fossiele brandstoffen. De FI's halen uit hun directe activiteiten geen inkomsten uit de exploratie, winning, productie, verwerking, opslag, raffinage of distributie in de sector van de fossiele brandstoffen.
5. Aandeel verbruik en opwekking niet-hernieuwbare energie (%)	84,5%	87,5%	0%	Verbruik: Het Fonds administreert het energieverbruik van zijn kredietnemers niet. Het Fonds gebruikte het Joint Impact Model om het energieverbruik van zijn kredietnemers te schatten (voor het eerst in 2023). Het cijfer wordt verstrekt door de JIM en hun berekeningsmethode is gebaseerd op het volgen van niet-hernieuwbare energie die beschikbaar wordt gesteld via de uitsplitsing van de typen elektriciteitstechnologie van

PRINCIPAL ADVERSE IMPACT INDICATOR	SCORE 2024	SCORE 2023	SCORE 2022	TOELICHTING
6. Intensiteit energieverbruik per sector met grote klimaateffecten (GWh/m€)	0	0	0	GTAP. De gegevens gebruiken 2017 als basisjaar. De gegevens komen echter overeen met het algemene brandstof- en elektriciteitsverbruik, d.w.z. niet-energetische en energiedoelinden. Productie: Het fonds heeft geen directe blootstelling aan bedrijven die hernieuwbare energie opwekken. Gezien hun directe activiteiten in de financiële sector behoren FII's niet tot een sector met een hoge klimaatimpact.
Biodiversiteit				
7. Activiteiten met negatieve gevolgen voor biodiversiteits-gevoelige gebieden (%)	0%	0%	0%	De directe impact van FII's op biodiversiteitsgevoelige gebieden is verwaarloosbaar gezien de financiële dienstverlening van hun directe activiteiten. Er worden inspanningen geleverd om de effecten van de onderliggende portefeuille van de FII op activiteiten in of nabij biodiversiteitsgevoelige gebieden te berekenen of te ramen. Er vindt onderzoek plaats naar de beste instrumenten om nationale biodiversiteitsgevoelige gebieden in kaart te brengen en te koppelen aan de locatie(s) van de portefeuilleactiviteiten.
Water				
8. Lozingen in water (ton/m€)	0	0	0	De FII's produceren een verwaarloosbare hoeveelheid lozingen in water gezien de financiële dienstverlening van hun directe activiteiten.
Afval				
9. Gevaarlijk afval en radioactief afval (ton/m€)	0	0	0	De FII's produceren een verwaarloosbare hoeveelheid gevaarlijk afval gezien de financiële dienstverlening van hun directe activiteiten.
Sociale and werknemersaangelegenheden				
10. Schendingen van de beginselen van het VN Global Compact of van de richtlijnen voor multinationale ondernemingen van de Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling (OESO) (%)	0%	0%	0%	Het Fonds sluit ondernemingen uit die de OESO-richtlijnen voor multinationale ondernemingen schenden. Leners zijn contractueel verplicht schendingen te melden. Daarnaast worden schendingen gemeld door NGO's.
11. Ontbreken van procedures en compliance-mechanismen voor het monitoren van de naleving van de beginselen van het VN Global Compact en de OESO-richtlijnen voor multinationale ondernemingen (%)	0%	0%	0%	Aandeel beleggingen in ondernemingen zonder een beleid voor het monitoren van de naleving van de beginselen van het VN Global Compact en de OESO-richtlijnen voor multinationale ondernemingen of zonder regelingen voor de afhandeling van klachten waarmee schendingen van die VN-beginselen of OESO-richtlijnen kunnen worden aangepakt
12. Niet-gecorrigeerde loonkloof tussen mannen en vrouwen (%)	9%	5%	10%	Gemiddelde niet-aangepaste loonkloof tussen mannen en vrouwen bij bedrijven waarin wordt geïnvesteerd. Dit is berekend op basis van zelfgerapporteerde gegevens, waarbij wij gegevens hebben verzameld over het gemiddelde jaarsalaris van voltijdse werknemers per geslacht. De niet-aangepaste genderkloof is berekend als het gemiddelde verschil tussen het gemiddelde bruto uurloon van mannelijke en vrouwelijke werknemers als percentage van het gemiddelde bruto uurloon van mannelijke werknemers.

PRINCIPAL ADVERSE IMPACT INDICATOR	SCORE 2024	SCORE 2023	SCORE 2022	TOELICHTING
13. Genderdiversiteit raad van bestuur (% vrouw)	28%	29%	22%	Gemiddelde verhouding tussen aantal vrouwelijke en mannelijke leden in de raad van bestuur van ondernemingen waarin is belegd, uitgedrukt als percentage van alle leden in de raad van bestuur
14. Blootstelling aan controversiële wapens (antipersoneels-mijnen, clustermunition, chemische wapens en biologische wapens) (%)	0%	0%	0%	Beleggingen in ondernemingen die betrokken zijn bij de productie of verkoop van controversiële wapens zijn uitgesloten van belegging.
15 -18	Not applicable	Nvt	Nvt	Niet van toepassing. Deze PAI's gelden voor overheden en supranationale instellingen.
Vrijwillige PAIs				
Klantbescherming	100%	100%	100%	Het Fonds beoordeelt de prestaties van het bedrijf aan de hand van de acht normen voor klantbescherming. Naast onze eigen beoordeling onderzoekt het Fonds ook of bedrijven externe CPS-certificaten van gekwalificeerde ratingbureaus hebben ontvangen. Bovendien controleert het Fonds of de lokale wet- en regelgeving op het gebied van klantbescherming wordt nageleefd.
Emissies van stoffen die de ozonlaag afbreken	0%	0%	0%	Overeenkomstig de criteria van de uitsluitingslijst van het Fonds heeft het Fonds geen bedrijven of handelaren gefinancierd die betrokken zijn bij stoffen die de ozonlaag afbreken.

2.2. En in vergelijking met voorafgaande periodes?

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

Tabel 1. Vergelijking belangrijkste verschillen tussen de twee periodes.

- Het cijfer voor het totale aantal mensen dat in 2024 een financieel product of een financiële dienst heeft ontvangen, was in 2024 significant hoger dan in 2023. Deze enorme toename is te verklaren vanuit drie invalshoeken. Ten eerste, heeft het Fonds in vergelijking met vorig jaar, zich meer gericht op pure microfinancieringsinstellingen met een groot aantal micro-ondernemingen als eindklanten ipv instellingen die aan een kleiner aantal MBK-bedrijven leningen verstrekt. Ten tweede, is de omvang van het Fonds zelf gegroeid door nieuw aangetrokken gelden wat ertoe heeft geleid dat het aantal financiële instellingen in de portfolio is gestegen van 54 naar 62 entiteiten. Dit heeft een enorm effect op het totaal aantal eindklanten bereikt. Tot slot, hebben wij vorige jaren alleen "het totaal aantal eindklanten met een lening" vermeld en niet het "totaal aantal eindklanten". Deze benadering doet niet recht aan de schaal waarom de financiële instellingen in de portefeuille impact maken op de lokale gemeenschappen door het leveren van verschillende financiële diensten. De klanten die sparen zijn bijvoorbeeld op deze manier buitenbeschouwing gelaten terwijl sparen juist een heel belangrijke dienst is voor huishoudens met lage inkomens dat hen helpt bij het verbeteren van hun (financiële) welzijn.
- Het aantal bereikte eindklanten dat kan worden toegeschreven aan het Fonds wordt berekend door het totale aantal bereikte eindklanten te delen door het aandeel van de belegde activa gedeeld door de totale activa van het bedrijf. Het cijfer voor 2024 was hoger in vergelijking tot vorige jaar om twee redenen. In 2024 heeft het Fonds een groter totaal aantal mensen bereikt via de financiële instellingen waarin het heeft belegd. Zie bovenstaande alinea voor verdere toelichting. Het aantal eindklanten dat kan worden toegerekend aan de investeringen van het Fonds, is daarmee ook hoger dan vorig jaar.
- Het aantal banen dat door het aantal verstrekte MKB-leningen is behouden is enorm gestegen. Een reden daarvoor is dat de financiële instellingen in de portfolio aan een groter aantal MKB-bedrijven leningen verstrekt ten opzichte van vorig jaar. De instellingen die aan de portfolio zijn toegevoegd hebben daarmee een grotere positieve impact op de lokale werkgelegenheid.
- Echter het aantal leningen aan micro-ondernemingen en MKB-bedrijven die door vrouwen worden geleid, is aanzienlijk lager dan vorig jaar. De reden hiervoor is dat een aantal financiële instellingen die zich volledig op vrouwen richtten uit de portfolio zijn verdwenen. Een aantal nieuwe investeringen gericht op vrouwelijke ondernemers zal begin 2024 uitgevoerd worden.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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



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

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



Onderstaande lijst toont de beleggingen die **het grootste aandeel beleggingen** van het financiële product vormen aan het einde van de referentieperiode (31-12-2024) in vergelijking met het begin van de referentieperiode (01-01-2024), gebaseerd op de beleggingen in het Cardano Impact Financial Inclusion Fund (I).

Tabel 3: Top 15 beleggingen van het Fonds

BELEGGING	SECTOR	LAND	ALLOCATIE	
			31-12-2024	1-1-2024
XACBANK	Financial sector	Mongolia	4,2%	3,8%
IPAK YULI	Financial sector	Uzbekistan	3,0%	n.a
DAVR BANK	Financial sector	Uzbekistan	2,8%	3,3%
NOA SH.A	Financial sector	Albania	2,6%	3,6%
ROCREDIT	Financial sector	Romania	2,5%	3,4%
MIKROKEDITNA FONDACIJA EKI	Financial sector	Bosnia	2,5%	3,3%
ASA TANZANIA	Financial sector	Tanzania	2,4%	1,8%
TBC LEASING	Financial sector	Georgia	2,4%	2,0%
BANCO SOLIDA	Financial sector	Ecuador	2,3%	3,0%
CREDO GEORGI	Financial sector	Georgia	2,3%	2,1%
LIGHT MICRO	Financial sector	India	2,2%	n.a.
PRODUBANCO	Financial sector	Ecuador	2,2%	2,8%
FINEXPAR	Financial sector	Paraguay	2,1%	2,7%
KMF KAZAKHSTAN	Financial sector	Kazakhstan	2,1%	3,9%
BANCO ADEMI	Financial sector	Dominican Republic	2,0%	1,2%

Zoals Tabel 3 laat zien, is de portefeuille van het Fonds sterk gediversifieerd. De portefeuille wordt gekenmerkt door kleine investeringsbedragen verspreid over een groot aantal verschillende financiële instellingen (in totaal 62). Dit resulteert in de grootste slechts 4% van de lening portefeuille omvat. Veranderingen in de samenstelling van de top 15 portefeuilleposities zijn het gevolg van doorlopende terugbetalingen, nieuwe investeringen en verlengingen met korte looptijden gedurende het jaar.

5. Wat was het aandeel duurzaamheidsgerelateerde beleggingen?



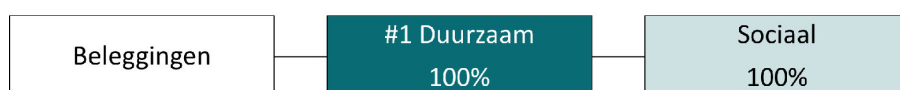
Het aandeel Duurzaamheidsgerelateerde beleggingen voor dit Fonds over de referentieperiode bedroeg **100%**. Dit aandeel wordt verder uitgesplitst in het antwoord op vraag 5.1.

5.1. Hoe zag de activa-allocatie eruit?

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

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

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



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

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

5.2. In welke economische sectoren werd belegd?

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

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



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

☐ Ja

☐ In fossiel gas

☐ In kernenergie

☒ Nee

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

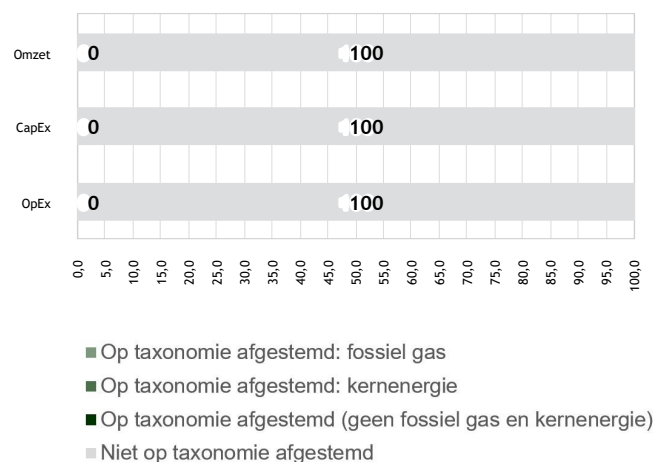
Op de taxonomie afgestemde activiteiten worden uitgedrukt als aandeel van:

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

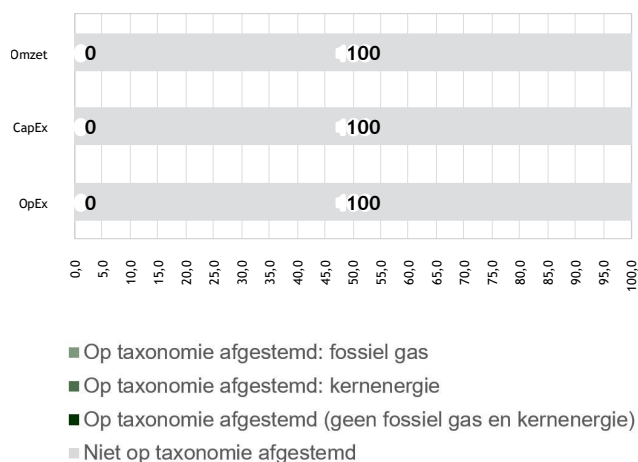
Om te bepalen of aan de EU-taxonomie wordt voldaan, bevatten de criteria voor **fossiel gas** emissie-grenswaarden en de omschakeling op hernieuwbare energie of koolstofarme brandstoffen tegen eind 2035. Voor **kernenergie** bevatten de criteria uitgebreide regels inzake veiligheid en afvalbeheer.

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

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



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



Dit diagram vertegenwoordigt 100% van de totale beleggingen.

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

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

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

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

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

Niet van toepassing aangezien het Fonds geen ecologische doelstelling heeft.

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

Niet van toepassing.

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

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



Niet van toepassing.

8. Wat was het aandeel sociaal duurzame beleggingen?



100%

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



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

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



- Gedurende het gehele jaar monitoren wij de investeringen op maandelijkse basis. Indien daartoe aanleiding is nemen wij gepaste maatregelen en gaan in gesprek met de financiële instelling om de oorzaken beter te begrijpen en maatregelen te definiëren.
- In de afgelopen referentieperiode heeft het Fonds een aantal investeringsvoorstellen afgewezen mede vanwege onvoldoende positieve impact aan duurzame beleggingsdoelstelling of vanwege te hoge negatieve impact risico's (in Peru, Indonesia, Tajikistan, Ghana en Roemenië).
- In een aantal gevallen hebben we additionele impact indicatoren toegevoegd aan de leningsovereenkomst om de impact prestaties beter te kunnen monitoren.
- We hebben de "on hold" status van allocatie aan Cambodja gehandhaafd en geen nieuwe investering in dat land gedaan vanwege onze bezorgdheid over de hoge schuldenlast per persoon in het land.
- Tot slot hebben we in een 2-tal nieuwe landen (Vietnam en Nigeria) 17 nieuwe financiële instellingen toegevoegd aan de bestaande portefeuille. Deze instellingen hebben nog nooit eerder van het Fonds financiering ontvangen en kunnen door onze investeringen op hun beurt meer lokale micro-ondernemers en MKB bedrijven financieren. Een groot aantal van deze nieuwe instellingen heeft moeilijk toegang tot extern kapitaal en zijn wij een van de weinige buitenlandse investeerders.

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

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



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

11.1. Waarin verschilde de referentiebenchmark van een brede marktindex?

Niet van toepassing.

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

Niet van toepassing.

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

Niet van toepassing.

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

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

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

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

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

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