

incofin

CPP-INCOFIN cvso

Prospectus voor de uitgifte van
Incofin-aandelen

Augustus 2011

Incofin cvso – Sneeuwbeslaan 20 – B-2610 Antwerpen

T: 03 829 25 36 – F: 03 740 78 28

Ondernemingsnummer: 0448 125 845

E-mail: info.incofin@incofin.be

Website: www.incofin.be

INHOUDSOPGAVE

INHOUDSOPGAVE	3
BELANGRIJKE INLEIDENDE INFORMATIE	4
SAMENVATTING	5
HOOFDSTUK I: RISICOFACTOREN	8
HOOFDSTUK II: VERANTWOORDELIJKHEID EN GOEDKEURING VAN DE PROSPECTUS	10
HOOFDSTUK III: TOEZICHT OP DE REKENINGEN	11
HOOFDSTUK IV: GEGEVENS OVER HET TE KOOP BIEDEN VAN DE AANDELEN	12
HOOFDSTUK V: GEGEVENS OVER DE UITGEVENDE INSTELLING EN HAAR KAPITAAL	18
HOOFDSTUK VI: GEGEVENS OVER HET BEDRIJF VAN DE UITGEVENDE INSTELLING	21
HOOFDSTUK VII: GEGEVENS OVER HET VERMOGEN, DE FINANCIËLE POSITIE EN DE RESULTATEN VAN DE UITGEVENDE INSTELLING	27
HOOFDSTUK VIII: GEGEVENS OVER BESTUUR, LEIDING EN TOEZICHT	30
HOOFDSTUK IX: GEGEVENS OVER DE RECENTE ONTWIKKELING EN DE VOORUITZICHTEN VAN DE UITGEVENDE INSTELLING	33
HOOFDSTUK X: FINANCIËLE INFORMATIE OVER DE UITGEVENDE INSTELLING	34
BIJLAGE 1: Inschrijvingsformulier	45
BIJLAGE 2: Verslagen van de Commissaris voor de jaren 2010-2009-2008	46
BIJLAGE 3: "Investment Policy" van Incofin	55

BELANGRIJKE INLEIDENDE INFORMATIE

Incofin cvso heeft niet als doel publiekelijk aangetrokken financiële middelen collectief te beleggen. Incofin cvso is een coöperatieve vennootschap met beperkte aansprakelijkheid met sociaal oogmerk. Ze streeft geen winstmaximalisatie na voor haar aandeelhouders maar heeft een uitgesproken sociale doelstelling. De nadruk ligt op de sociale component en bestaat erin dat de investeringen van Incofin cvso bijdragen tot sociaal-economische ontwikkeling. In concreto investeert Incofin cvso zowel rechtstreeks, via participaties en leningen, als onrechtstreeks in microfinancieringsinstellingen ter ondersteuning van kleine ondernemers in ontwikkelingslanden.

SAMENVATTING

Deze samenvatting dient enkel als een inleiding op de prospectus. Iedere beslissing om in Incofin-aandelen te beleggen moet gebaseerd zijn op de studie van de volledige prospectus.

Niemand kan, louter op basis van de samenvatting of de vertaling ervan, burgerrechtelijk aansprakelijk worden gesteld, behalve als de inhoud ervan onjuist, misleidend of inconsistent is wanneer zij samen met de andere delen van het prospectus gelezen wordt.

Risicofactoren

Aan elke belegging in effecten zijn per definitie risico's verbonden. Mogelijke risicofactoren die betrekking hebben op de uitgifte van Incofin aandelen worden hieronder beschreven. Een meer gedetailleerde beschrijving van de risicofactoren is terug te vinden in hoofdstuk 1 van de prospectus.

Alvorens in voorkomend geval te beslissen in de Incofin aandelen te beleggen, wordt potentiële beleggers aangeraden de hierna vermelde risico's zorgvuldig in overweging te nemen.

De in de statuten geformuleerde doelstellingen en de aard van de activiteiten die daaruit vloeien, brengt een aantal risico's mee. Het beleid van Incofin is er op gericht om deze risico's zo goed mogelijk te beheersen zonder dat ze daarbij natuurlijk volledig uitgesloten kunnen worden. Incofin maakt een onderscheid tussen risicofactoren eigen aan het aanbod van aandelen en risicofactoren eigen aan de activiteiten van Incofin.

Risicofactoren die eigen zijn aan het aanbod en het bezit van de aandelen

- Risico's verbonden aan het beleggen in aandelen: Aan een belegging in Incofin aandelen zijn, zoals bij elke belegging in aandelen, economische risico's verbonden.
- Risico's verbonden aan de beperkte liquiditeit van de Aandelen: Er bestaat geen secundaire markt waarop de Incofin aandelen worden verhandeld. Hoewel het mogelijk is voor een aandeelhouder om uit te treden, conform de daartoe in de statuten van voorziene procedure, bestaat daardoor een relatief beperkte liquiditeit.
- Risico's verbonden aan waardeschommelingen en toekomstige dividendwijzigingen: Rendementen behaald in het verleden bieden geen garantie voor de toekomst en geen enkele garantie wordt gegeven wat betreft de toekomstige rendementen.

Risicofactoren die eigen zijn aan de activiteiten van Incofin

Incofin is in hoofdzaak blootgesteld aan twee types van risico's:

- Enerzijds investeert Incofin in MFI's die op hun beurt kredieten toekennen aan personen die vaak geen reële zekerheden kunnen voorleggen. Het valt dus niet uit te sluiten dat de MFI's en de investeringsfondsen waarin Incofin investeert, op een gegeven ogenblik insolvent zouden zijn, waardoor de investering van Incofin in deze MFI's verloren zou kunnen gaan (het zogenaamde "krediet risico"). Incofin mitigeert dit laatste risico door voorafgaandelijk aan elke investering een grondige analyse van de MFI in kwestie door te voeren.
- Anderzijds investeert Incofin in ontwikkelingslanden, die het voorwerp uitmaken van aanzienlijke landenrisico's. Incofin mitigeert het landenrisico door middel van een verzekering bij de Nationale Delcredere dienst. Hierdoor zijn de investeringen van Incofin ingedekt tegen oorlogsrisico, arbitraire overheidsmaatregelen en tegen het transferrisico (onmogelijkheid om geïnvesteerde fondsen te repatriëren).

Gedurende de voorbije jaren heeft Incofin steeds in financieel gezonde MFI's geïnvesteerd en werd Incofin slechts met één schadegeval geconfronteerd.

Een meer gedetailleerde beschrijving van de risicofactoren is terug te vinden in hoofdstuk I van de prospectus.

Activiteiten

CPP-Incofin cvso (hierna genoemd "Incofin") is een gespecialiseerde actor in de sector van de microfinanciering. Incofin investeert rechtstreeks in microfinancieringsinstellingen (MFI's) in ontwikkelingslanden, die microkredieten en financiële diensten aan kleine lokale ondernemers verschaffen. Daarbij trad Incofin tot 30 juni 2009 ook op als beheerder en adviseur van investeringsvehikels en –fondsen, die in microfinancieringsinstellingen investeren. Deze tweede activiteit werd vanaf 30 juni 2009 afgesplitst en ondergebracht in Incofin Investment Management Comm.VA (hierna genoemd "Incofin IM").

Dankzij microkredieten beschikken kleine ondernemers over werkkapitaal om hun zaak uit te bouwen en krijgen ze een hefboom aangereikt om zelf hun bestaan te verbeteren. Op die wijze wil Incofin het lokale ondernemerschap in ontwikkelingslanden ondersteunen en de levensstandaard van ondernemers en hun families verhogen.

Het huidige aanbod betreft een uitgifte van aandelen van de coöperatieve vennootschap met sociaal oogmerk "Incofin". Met de middelen voortkomend uit de uitgifte van aandelen investeert Incofin (i) in MFI's onder de vorm van leningen en kapitaalsparticipaties, (ii) in investeringsfondsen die op hun beurt in microfinancieringsinstellingen investeren en (iii) in Incofin IM dat advies verleent aan microfinancieringsinstellingen. De door Incofin geïnvesteerde middelen worden door de MFI's op hun beurt aangewend om microkredieten toe te kennen aan lokale micro-ondernemers. Incofin bereikt met zijn investeringen in negenentwintig MFI's meer dan 1,5 miljoen micro-ondernemers.

Doel

Incofin is een vennootschap met een uitgesproken sociale doelstelling. Incofin streeft geen winstmaximalisatie na. Het financiële rendement verbonden aan Incofin-aandelen is bijgevolg beperkt. Wél streeft Incofin naar een combinatie van financieel en sociaal rendement. Het sociale rendement bestaat er in dat de investeringen van Incofin bijdragen tot de ondersteuning van kleine ondernemers in ontwikkelingslanden. Onderstaand overzicht toont een aantal financiële en sociale kerncijfers van de jaren 2008, 2009 en 2010.

Kerncijfers

	2010	2009	2008
Kapitaal ('000 EUR)	14.158	11.781	10.545
# Aandeelhouders	332	308	296
Balanstotaal ('000 EUR)	30.207	21.986	19.949
Bruto investeringsportefeuille ('000 EUR)	25.090	20.824	19.073
Deelnemingen ('000 EUR)	7.976	8.366	6.705
Leningen ('000 EUR)	17.114	12.394	12.368
Garanties ('000 EUR)	0	64	0
Groei v/d portefeuille	20%	9%	61%
Uitgekeerd dividend	2,5%	2%	1,5%
% vrouwelijke klanten	76%	82%	65%
Gemiddeld leningsbedrag aan klant (EUR)	868	544	982

Aandelen Incofin

Per 31 december 2010 heeft Incofin 332 aandeelhouders. Dit zijn bedrijven, werkgevers- en werknemersorganisaties, stichtingen en particulieren uit België en uit de omliggende Europese landen.

Er zijn twee soorten aandelen. Aandelen met een nominale waarde van 2.480 euro per aandeel en 1/20^e aandelen met een nominale waarde van 124 euro per aandeel.

Het bezit van aandelen Incofin geeft recht op uitnodigingen op aandeelhoudersvergaderingen en op stemrecht tijdens deze vergaderingen. Op de jaarlijkse Algemene Vergadering worden de resultaten van het afgelopen boekjaar voorgesteld waarbij de voorzitter van de Raad van Bestuur en de commissaris toelichting geven bij de cijfers. Op deze vergadering worden vertegenwoordigers en mogelijk ook klanten van een MFI uitgenodigd die een getuigenis brengen van de werking van een MFI en wat dit voor hen zelf betekent. Aandeelhouders hebben ook recht op de maandelijkse nieuwsbrief.

HOOFDSTUK I: RISICOFACTOREN

Risico's die eigen zijn aan het aanbod en het bezit van de aandelen

- Risico's verbonden aan het beleggen in aandelen

Aan een belegging in aandelen van Incofin zijn, zoals bij elke belegging in aandelen, economische risico's verbonden: beleggers moeten, bij het afwegen van een investeringsbeslissing, overwegen dat ze hun gehele investering in aandelen kunnen verliezen.

- Beperkte liquiditeit van de Incofin aandelen

Er bestaat geen secundaire markt waarop de aandelen van Incofin worden verhandeld. Hoewel het mogelijk is voor een aandeelhouder om uit te treden conform de daartoe in de statuten voorziene procedure, bestaat daardoor een relatief beperkte liquiditeit. Bovendien worden de fondsen die worden opgehaald bij Incofin zo efficiënt mogelijk geherinvesteerd in de kernactiviteiten. Deze middelen worden volgens de diverse contracten met de MFI's gedurende een bepaalde tijd aangewend als werkkapitaal ter financiering van de micro-ondernemers en zijn dus niet onmiddellijk beschikbaar voor uittreding.

Volgens de statuten (artikel 10) kunnen vennoten enkel uittreden of verzoeken om een gedeeltelijke terugneming van hun aandelen in de eerste zes maanden van het boekjaar, na akkoord van de Raad van Bestuur. Ten slotte kunnen de aandelen slechts overgedragen worden, mits voorafgaande toestemming van de Raad van Bestuur

- Risico's verbonden aan toekomstige dividendwijzigingen

Rendementen behaald in het verleden bieden geen garantie voor de toekomst en geen enkele garantie wordt gegeven wat betreft de toekomstige rendementen. Het dividend kan dalen of stijgen tot maximaal 6% zoals bepaald in de wet van 20/7/1955 voor coöperatieve vennootschappen erkend door de Nationale Raad van de Coöperatie. Incofin maakt geen prognoses of ramingen over de ontwikkeling van het dividendrendement.

Risico's eigen aan de activiteit van Incofin

Incofin is een gespecialiseerde actor in de sector van de microfinanciering. Incofin investeert rechtstreeks en onrechtstreeks in MFI's in ontwikkelingslanden, die microkredieten en financiële diensten aan kleine lokale ondernemers verschaffen.

De investeringsbeslissingen van Incofin worden genomen door het Investeringscomité, dat bestaat uit een gekwalificeerd team van experts met een ruime expertise op het gebied van financiële en juridische aangelegenheden. Zij zijn vertrouwd met de sector van de microfinanciering en kunnen de risico's van een investering goed beoordelen. Het Investeringscomité volgt de evolutie en het beheer van alle onderstaande risico's op de voet.

- kredietrisico's

Incofin investeert in microfinancieringsinstellingen, die op hun beurt kredieten toekennen aan personen, die vaak geen reële zekerheden kunnen voorleggen. Het valt dus niet uit te sluiten dat de microfinancieringsinstellingen, waarin Incofin investeert, op een gegeven ogenblik insolvent zouden zijn, waardoor de investering van Incofin verloren zou kunnen gaan. Incofin beheert dit risico door:

- Het uitvoeren van een rigoureuze financiële analyse
- Het beoordelen van de bedrijfsplanning
- Het evalueren van het management en het bestuur
- Het regelmatig laten rapporteren over de evolutie van de activiteiten
- Een regelmatige opvolging ter plaatse

- Landenrisico's

Incofin investeert in ontwikkelingslanden, die onderhevig zijn aan aanzienlijke landenrisico's. Deze risico's omvatten het politieke risico (bijvoorbeeld oorlog of burgeroorlog) en het transferrisico (onmogelijkheid om de

geïnvesteerde middelen uit het land te recupereren wegens deviezenschaarste of andere overheidsmaatregelen). Om deze risico's in te dekken, sloot Incofin een verzekeringspolis af met de Nationale Delcrederedienst (NDD), de Belgische exportkredietverzekeraar, die de volledige investeringsportefeuille van Incofin tegen hoger vermelde risico's verzekert (met een franchise van 10%).

Incofin diversifieert zijn investeringsportefeuille (bestaande uit kapitaalsparticipaties en leningen) en spreidt zijn risico's op een voorzichtige wijze op basis van een door het Investeringscomité besliste risicospreidingsbeleid. Dit beleid voorziet dat de exposure op geen enkel land en MFI hoger mag zijn dan respectievelijk 20% en 15% van de netto-actiefwaarde van Incofin.

- Marktrisico's

De investeringen zijn ook blootgesteld aan markt- en omgevingsrisico's, die verzekeringstechnisch niet indekbaar zijn. Deze risico's omvatten onder meer de economische omgevingsfactoren, de rechtszekerheid en de kwaliteit van de lokale reglementering op microfinancieringsinstellingen. Incofin analyseert deze aspecten nauwgezet en hanteert daarenboven een gezonde geografische spreiding in de samenstelling van de portefeuille, om dit risico zo veel mogelijk te beperken.

Ondanks de ervaring van de fondsmanager in de microfinancieringsindustrie is er geen garantie op het identificeren van voldoende aantrekkelijke investeringen en het bereiken van de optimale spreiding in de portefeuille. Elk contract is het resultaat van een negotiatie en het akkoord van zowel het investeringscomité als van de MFI in kwestie is noodzakelijk om de transactie af te ronden.

- Wisselkoersrisico's

Incofin beheert actief het wisselkoersrisico door gebruik te maken van indekkingstechnieken (zoals cross currency swaps, forwards, ...). Het wisselkoersrisico op de participaties in lokale munt wordt niet actief ingedekt. In die gevallen wordt verwacht dat het rendement op de investering de depreciatie van de betrokken munt compenseert. De intrest- en liquiditeitsrisico's worden door Incofin actief beheerd.

- Risico van afhankelijkheid ten aanzien van personen op sleutelposities bij Incofin CVSO en de fondsmanager

De groei van de activiteiten bij Incofin CVSO hangen in niet onbelangrijke mate af van de personen op sleutelposities en dit zowel op het niveau van Incofin CVSO zelf (bestuur) als op het niveau van de fondsmanager en hun respectievelijke netwerken. Deze personen kunnen Incofin CVSO en Incofin IM verlaten, zonder dat onmiddellijk in hun vervanging kan worden voorzien. Dat kan op korte en eventueel iets langere termijn een negatief effect hebben op de verdere ontwikkeling van Incofin CVSO en haar resultaten.

- Intrest risico

Zowel aan de passiefzijde van de balans als aan de actiefzijde van de balans worden er enerzijds middelen in de vorm van vreemd vermogen aangetrokken en anderzijds leningen geplaatst bij de MFI's. De intresten aan dewelke deze operaties gebeuren in de loop van de tijd zijn onderhevig aan marktinvoeden. Er kan dus geen garantie gegeven worden dat de marge tussen de debit en credit intresten naar de toekomst toe voldoende groot blijft om Incofin verder te laten groeien. De fondsmanager beheert dit risico door zoveel mogelijk vaste rentevoeten te gebruiken aan beide zijden van de balans en bij elke transactie de minimale return te bepalen voor de leningstransacties.

HOOFDSTUK II: VERANTWOORDELIJKHEID EN GOEDKEURING VAN DE PROSPECTUS***Verantwoordelijkheid prospectus***

CPP-Incofin cvba met sociaal oogmerk (verderop "Incofin"), met maatschappelijke zetel te Ravensteinstraat, 1 te 9000 Gent en met administratieve zetel te Sneeuwbeslaan, 20 te 2610 Antwerpen, is verantwoordelijk voor de prospectus en verzekert dat de gegevens in de prospectus, voor zover haar bekend, stroken met de werkelijkheid en dat geen gegevens zijn weggelaten waardoor de inhoud van de prospectus zou wijzigen.

De prospectus kan worden gedownload op de website van incofin (www.incofin.com) of op verzoek via e-mail (info.incofin@incofin.be) of telefonisch (03/829.25.36) worden opgevraagd.

Goedkeuring van de prospectus

De prospectus werd goedgekeurd door de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten (FSMA) op 29 augustus 2011, overeenkomstig artikel 52 van de wet van 16 juni 2006 op de openbare aanbieding van beleggingsinstrumenten en de toelating van beleggingsinstrumenten tot de verhandeling op een gereguleerde markt.

Deze goedkeuring houdt geen beoordeling in van de opportuniteit en de kwaliteit van de verrichting, noch van de positie van diegene die ze uitvoert.

De prospectus wordt enkel in het Nederlands opgesteld met een samenvatting vertaald in het Frans. Incofin is verantwoordelijk voor de vertaling van deze samenvatting.

De statuten van Incofin kunnen op verzoek via e-mail (info.incofin@incofin.be) of telefonisch (03/829.25.36) worden opgevraagd.

HOOFDSTUK III: TOEZICHT OP DE REKENINGEN

De wettelijke toezichthouder die de jaarrekeningen van Incofin gedurende de laatste drie boekjaren heeft gecontroleerd, is:

Deloitte, vertegenwoordigd door de heren Frank Verhaegen en Maurice Vrolix
Lange Lozanastraat 270
2018 Antwerpen

De heer Frank Verhaegen werd door de Algemene Vergadering van Incofin van 30 april 2002 voor een periode van drie jaar tot commissaris benoemd. Zijn mandaat werd tijdens de Algemene Vergadering van 27 april 2005 voor een tweede periode van 3 jaar verlengd. Tijdens de Algemene Vergadering van 30 april 2008 werd zijn mandaat voor een derde periode van 3 jaar verlengd. Op deze vergadering werd ook Maurice Vrolix aangesteld voor een periode van 3 jaar. Beide commissarissen voeren gezamenlijk de controle uit vanaf het boekjaar 2008. Tijdens de Algemene Vergadering van 27 april 2011 werd het mandaat van beide commissarissen voor een periode van 3 jaar verlengd.

De heren Frank Verhaegen en Maurice Vrolix hebben de controle op de jaarrekeningen 2008 , 2009 en 2010 uitgeoefend. Deze jaarrekeningen werden zonder voorbehoud goedgekeurd.

HOOFDSTUK IV: GEGEVENS OVER HET TE KOOP BIEDEN VAN DE AANDELEN

De aandelen worden uitgegeven door Incofin.

Het kapitaal van Incofin is samengesteld uit een veranderlijk aantal aandelen op naam.

Er zijn twee soorten aandelen:

- Aandelen met een nominale waarde van 2.480 euro per aandeel. Dit type aandeel werd vanaf de oprichting van Incofin (27 augustus 1992 – B.S. 23 september 1992) ingevoerd.
- Aandelen met een nominale waarde van 124 euro per aandeel. Dit type aandeel, ter waarde van 1/20^e van de aandelen van 2.480 euro, werd ingevoerd door de Algemene Vergadering van Incofin van 30 april 2003.

Deze prospectus heeft betrekking zowel op de uitgifte van aandelen met een nominale waarde van 2.480 euro als op 1/20^e aandelen met een nominale waarde van 124 euro.

In de loop van de eerstkomende 12 maanden (te rekenen vanaf de goedkeuring van de prospectus) wil Incofin aandelen uitgeven voor een maximum van 2.500.000 euro. De middelen voortkomend uit de kapitaalsverhoging zullen door Incofin worden aangewend om te investeren in microfinancieringsinstellingen (MFI's) in ontwikkelingslanden. Op die wijze kan Incofin tegemoet komen aan de steeds groeiende vraag naar kapitaal (onder de vorm van participaties en leningen) door de MFI's.

Wie Incofin-aandelen verwerft, doet dit niet met de intentie een financiële meerwaarde te realiseren. Een onderschrijving van Incofin-aandelen draagt er in de eerste plaats toe bij dat Incofin over middelen beschikt om te investeren in MFI's in ontwikkelingslanden, hetzij rechtstreeks, hetzij via investeringsfondsen. Deze MFI's verstrekken op hun beurt microkredieten aan kleine lokale ondernemers, die hierdoor hun zaak kunnen uitbouwen. Incofin wil via investeringen in MFI's het draagvlak van kleine ondernemers in ontwikkelingslanden verstevigen en aldus een bijdrage leveren tot armoedebestrijding. Op die wijze is een investering in Incofin op de eerste plaats een investering met sociaal rendement.

Het maatschappelijk kapitaal van Incofin is onbeperkt. Het minimum werd vastgesteld op 124.000 euro. Dit minimumkapitaal moet ten allen tijde onderschreven en volstort zijn.

Er kan permanent worden ingetekend op aandelen van Incofin, zolang het bedrag van 2,5 miljoen euro niet wordt overschreden gedurende een periode van 12 maanden te rekenen vanaf de goedkeuring van deze prospectus.

Toetreding

Zowel natuurlijke als rechtspersonen kunnen aandeelhouder worden van de vennootschap. Ook feitelijke verenigingen kunnen aandeelhouder worden voor zover zij vastleggen welke natuurlijke persoon hen ten aanzien van de vennootschap vertegenwoordigt. Tenslotte kunnen ook de personeelsleden van Incofin aandeelhouder worden.

De vennootschap kan de toetreding van een vennoot niet uit speculatieve overwegingen weigeren. Ze kan slechts worden geweigerd wanneer de kandidaat-vennoot niet aan de de algemene toetredingsvoorwaarden voldoet of wanneer hij handelingen stelt die indruisen tegen de belangen van de vennootschap.

De uitgifte van Incofin-aandelen gebeurt zonder de tussenkomst van een financiële tussenpersoon.

De praktische modaliteiten van toetreding zijn als volgt. De toetreding gebeurt op basis van een gedagtekend en gehandtekend inschrijvingsformulier (zie formulier in de bijlage 1) waarop de naam van de kandidaat-vennoot vermeld staat evenals het aantal aandelen en het soort aandelen (hetzij aandelen met een nominale

waarde van 2.480 euro, hetzij aandelen met een nominale waarde van 124 euro), dat hij wenst te onderschrijven, Vervolgens wordt de inschrijver gevraagd het bedrag van de inschrijving over te maken op de bankrekening van Incofin in Euro (bankrekening van Incofin bij VDK Spaarbank). Bij de overschrijving dient de kandidaat aandeelhouder het volledige bedrag te storten op de rekening van Incofin met vermelding van naam, adres, van het soort aandelen (aandelen met een nominale waarde van 2.480 euro of 124 euro) en van het aantal aandelen.

De nieuwe vennoot wordt een aandeelhoudersnummer toegekend en opgenomen in het aandeelhoudersregister. De inschrijving op aandelen houdt de aanvaarding in van de statuten. De toetreding van een vennoot blijkt uit het plaatsen van zijn handtekening, voorafgegaan door een dagtekening, tegenover zijn naam in het aandelenregister van de vennootschap. Het aandelenregister vermeldt tevens het bedrag en het aantal aandelen waarop werd ingeschreven en de datum van betaling. De vennoten ontvangen een uittreksel uit het aandeelhoudersregister en een aandeelbewijs in de vormen vereist door de wet.

Artikel 9 van de statuten voorziet dat de Raad van Bestuur van Incofin jaarlijks een uitgiftepremie kan bepalen, rekening houdende met de reserves en meerwaarden die blijken uit de goedgekeurde jaarrekening en jaarverslag van de vennootschap en haar dochters. Deze uitgiftepremie kan worden gestaafd met de latente meerwaarden van participaties en versterken het eigen vermogen van de maatschappij. Bovendien gaat de inschrijving op nieuwe aandelen gepaard met een aantal kosten. Het inkomgeld dient ook ter dekking van deze kosten.

De uitgiftepremie werd voor het eerst in 2003 ingevoerd. Krachtens een beslissing van de Raad van Bestuur van 14 maart 2008 werd de uitgiftepremie op 5% van het nominale bedrag van de aandelen vastgelegd. Dit percentage geldt minstens tot aan de Algemene Vergadering van 2012, die plaats heeft op 25 april 2012. Inclusief de uitgiftepremie bedraagt de inschrijvingsprijs van een Incofin aandeel 2.604 euro (=2.480 euro + 124 euro) en van een 1/20^o aandeel 130,20 euro (=124 euro + 6,20 euro).

De uitgiftepremie is van toepassing op elke nieuwe onderschrijving van aandelen, of het nu om bestaande dan wel om nieuwe aandeelhouders gaat.

Er zijn geen uittredingskosten.

Een vennoot kan te allen tijde op één of meerdere bijkomende aandelen inschrijven door een overschrijving met vermelding van het aantal aandelen. De inschrijving op bijkomende aandelen wordt vermeld in het aandelenregister op basis van de volstorting ervan.

In tegenstelling tot wat gangbaar is in een naamloze vennootschap, beschikken de bestaande aandeelhouders in een coöperatieve vennootschap niet over een voorkeurrecht in geval van kapitaalsverhoging.

Overdracht/ overgang

De aandelen mogen niet worden overgedragen noch overgaan¹ tenzij na voorafgaande toestemming van de Raad van Bestuur.

De vennoten die tot overdracht van aandelen wensen over te gaan, richten daartoe een schriftelijke vraag aan de Raad van Bestuur. De Raad van Bestuur zal de goedkeuring of de weigering van de overdracht schriftelijk kenbaar maken binnen een termijn van 2 maanden na ontvangst van de kennisgeving. De beslissing tot weigering, waartegen geen verhaal openstaat, dient niet te worden gerechtvaardigd.

De overdracht of overgang van aandelen aan derden, niet-vennoten is maar mogelijk, indien deze derden voldoen aan de voorwaarden voor de toetreding van nieuw vennoten.

¹ Een "overdracht" van aandelen geschiedt onder levenden. De term "overgang" of "overgaan" wordt gebruikt in geval van overlijden van een aandeelhouder.

De overdracht of overgang van aandelen geldt slechts ten aanzien van de vennootschap en van derden vanaf de datum van inschrijving in het aandelenregister.

Uittreding

Uittreden – geheel of gedeeltelijk - kan volgens de statuten (artikel 10) slechts tijdens de eerste zes maanden van het boekjaar (1 januari tot en met 30 juni), na akkoord van de Raad van Bestuur.

De vennoten die wensen uit te treden, richten daartoe een schriftelijke vraag aan de Raad van Bestuur, waarna de Raad van Bestuur al dan niet de toestemming verleent. Een verklaring van uittreding na het verstrijken van bovenvermelde termijn gaat pas in in het daaropvolgende boekjaar.

Er zijn geen voorwaarden verbonden aan de uittreding. De Raad van Bestuur van Incofin kan een uittreding niet weigeren uit speculatieve overwegingen.

Uittreding kan slechts voor zover het kapitaal in handen van de vennoten, hierdoor niet wordt teruggebracht onder het minimumkapitaal (EUR 124.000) en als het aantal vennoten niet onder de drie komt.

Bij uittreding heeft een vennoot recht op de uitkering van de nominale inleg, exclusief uitgiftepremie. Deze uitkering wordt desgevallend verminderd met het bedrag van zijn nog uitstaande volstortingsplicht.

Na iedere transactie van toetreding, bijstorting, gehele of gedeeltelijke uittreding, ontvangt de vennoot een schriftelijke bewijs van de transactie.

De uittredende vennoot blijft gedurende vijf jaar, te rekenen vanaf de effectieve datum van zijn uittreding, binnen de grenzen van zijn verbintenissen als vennoot, persoonlijk instaan voor de verbintenissen die door de vennootschap zijn aangegaan voor het einde van het jaar waarin zijn uittreding zich heeft voorgedaan (Art. 371 W. Venn.)

Uitsluiting

Volgens de statuten (artikel 11) kan een vennoot slechts worden uitgesloten wanneer hij ophoudt de voorwaarden voor toetreding te vervullen of indien hij handelingen stelt die tegen de belangen van de vennootschap indruisen, indien hij de statuten of het reglement van inwendige orde niet naleeft, indien hij weigert zich te onderwerpen aan de beslissingen van de Algemene Vergadering of van het bestuur of indien hij aan zijn verplichtingen tegenover de vennootschap tekortkomt.

De praktische modaliteiten van de uitsluiting zijn de volgende. De uitsluitingen worden uitgesproken door de Algemene Vergadering op voordracht van de Raad van Bestuur, op basis van een gemotiveerde beslissing en na de vennoot, wiens uitsluiting ter sprake is, te hebben gehoord. Een eensluidend afschrift van het uitsluitingsproces-verbaal wordt per aangetekend schrijven aan de belanghebbende verstuurd binnen de 15 dagen.

Bij uitsluiting heeft een vennoot recht op de uitkering van de nominale inleg, exclusief uitgiftepremie. Deze uitkering wordt desgevallend verminderd met het bedrag van zijn nog uitstaande volstortingsplicht.

De uitgesloten vennoot blijft gedurende vijf jaar, te rekenen vanaf de effectieve datum van zijn uitsluiting, binnen de grenzen van zijn verbintenissen als vennoot, persoonlijk instaan voor de verbintenissen die door de vennootschap zijn aangegaan voor het einde van het jaar waarin zijn uittreding zich heeft voorgedaan (Art. 371 W. Venn.)

Rechten en plichten

Alle aandeelhouders worden uitgenodigd op de Algemene Vergadering, die tenminste eenmaal per jaar bijeenkomt. In elk geval komt de Algemene Vergadering op de laatste woensdag van april samen.

De voorzitter van de Raad van Bestuur of bij diens afwezigheid de bestuurder welke het langst het bestuursmandaat vervult of, ingeval er meerdere bestuurders in aanmerking komen, de oudste in leeftijd, roept de algemene, de bijzondere en de buitengewone algemene vergaderingen bijeen. De aandeelhouders worden per oproepingsbrief uitgenodigd, minstens vijftien dagen voor de Algemene Vergadering.

Eén of meer vennoten, die samen 1/5^e van de aandelen in handen hebben, kunnen verzoeken om een Buitengewone Algemene Vergadering.

Alle vennoten zijn stemgerechtigd in de Algemene Vergadering. De aandelen geven rechten naar verhouding met de fractie van het geplaatst kapitaal dat zij vertegenwoordigen. Niemand kan aan de stemming deelnemen met meer dan 1/10^e van het aantal stemmen verbonden aan de vertegenwoordigde aandelen.

Een vennoot mag zich bij geschreven volmacht laten vertegenwoordigen op de Algemene Vergadering door een andere stemgerechtigde vennoot.

Elke aandeelhouder wordt maandelijks op de hoogte gehouden van de investeringen van Incofin via een (gratis) elektronische "Incofin Nieuwsbrief". Hij ontvangt ook jaarlijks het Jaarverslag van Incofin, dat op de Algemene Vergadering van Incofin (laatste woensdag van april) wordt voorgesteld. Het Jaarverslag wordt gratis aan alle aandeelhouders verzonden. De jaarverslagen worden daarenboven op de webstek van Incofin gepubliceerd.

In geval van overlijden, faillissement, kennelijk onvermogen of onbekwaamverklaring van een vennoot, hebben zijn erfgenamen, schuldeisers of vertegenwoordigers recht op uitkering van de waarde van zijn aandeel, berekend op basis van het boekhoudkundig eigen vermogen, zoals dit zal blijken uit de laatst goedgekeurde jaarrekening voorafgaand aan het jaar waarin het feit zich voordoet, zonder dat hem een deel van de reserves of uitgiftepremie wordt uitgekeerd. Deze uitkering wordt desgevallend verminderd met het bedrag van de nog uitstaande volstortingsplicht.

Uitgesloten vennoten kunnen de vereffening van de vennootschap niet vorderen².

De aansprakelijkheid van de vennoten is beperkt tot het bedrag van hun inbreng.

Uitkering van nettowinst

De nettowinst van de vennootschap wordt toegewezen volgens de hierna vermelde volgorde:

1. Toevoeging van de nettowinst aan de wettelijke reserves, zolang het wettelijk minimum niet werd bereikt.
2. Uitkering van een dividend aan de vennoten, dat evenwel niet hoger mag zijn dan het maximum vastgesteld overeenkomstig de geldende bepalingen voor coöperatieve vennootschappen (besluiten ter uitvoering van de wet van 20 juli 1955 houdende instelling van een Nationale Raad van de Coöperatie). Dit maximum is momenteel vastgelegd op 6% van het volstorte kapitaal. Voor de vennoten die zijn ingetreden tijdens het boekjaar voorafgaand aan de winstuitkering wordt het bedrag van de winstuitkering vermenigvuldigd met een breuk waarvan de noemer gelijk is aan 12 en de teller

² Volgens artikel 11 van de statuten

gelijk aan het aantal resterende maanden van desbetreffend boekjaar volgend op de maand van de intreding.

3. Het overblijvende gedeelte van de nettowinst kan geheel of gedeeltelijk worden overgedragen naar het volgende boekjaar of worden toegevoegd aan de extralegale reserves, met dien verstande dat deze steeds dienen te worden aangewend ter verwezenlijking van het sociale doel van de vennootschap.

De vennoot geniet van al zijn rechten vanaf de datum van zijn effectieve toetreding, zoals die blijkt uit het aandeelhoudersregister.

Op basis van de winstcijfers over het boekjaar 2010, besliste de Algemene Vergadering op 27 april 2011 om een dividend van 2,5% op het nominale kapitaal uit te keren aan de aandeelhouders. Het was de vierde keer in zijn geschiedenis dat Incofin een dividend uitkeerde. In 2010 (op basis van de winstcijfers van het jaar 2009) werd een dividend van 2% uitgekeerd, in 2009 (op basis van de winstcijfers van het jaar 2008) werd een dividend van 1,5% uitgekeerd en in 2008 (op basis van de winstcijfers van het jaar 2007) werd een dividend van 1% uitgekeerd. Incofin wil ook in de komende jaren een bescheiden dividend blijven uitkeren.

Wanneer de Algemene Vergadering van de aandeelhouders de uitgifte van het dividend heeft goedgekeurd worden de individuele aandeelhouders aangeschreven via een brief die, naast de berekening van het respectievelijke dividendbedrag, ook de rekening vermeld waarop het nettobedrag (na eventuele afhouding van de roerende voorheffing) zal worden gestort. Nieuwe aandeelhouders worden verzocht hun coördinaten en rekeningnummers te bezorgen. De afgehouden roerende voorheffing wordt door Incofin ingehouden en doorgestort aan de fiscale overheden.

Fiscale aspecten

De dividenden, die in voorkomend geval door Incofin zouden worden uitgekeerd, zijn onderworpen aan de roerende voorheffing van 15%, die door Incofin wordt ingehouden. Het tarief van 15% geldt voor alle aandelen uitgegeven vanaf 1994. Voor de aandelen, uitgegeven voor 1994 geldt een tarief van 25%. Voor de aandelen, die het voorwerp uitmaken van het huidig aanbod, zijn de dividenden in principe onderworpen aan een tarief van 15%.

Erkenning coöperatieve vennootschap

Incofin heeft in augustus 2009 een aanvraag ingediend bij de Nationale Raad van de Coöperatie om het statuut van "erkende coöperatieve vennootschap" te verkrijgen. Het erkenningsbesluit werd op 10 november 2009 door de bevoegde Minister ondertekend en gepubliceerd in het Belgisch Staatsblad. De modaliteiten van het erkenningsbesluit bepalen dat deze erkenning tot 31 mei 2011 geldt voor zover de bedoelde coöperatieve vennootschappen niet het voorwerp is van een schrapping overeenkomstig de artikelen 7 en 8 van het koninklijk besluit van 8 januari 1962 tot vaststelling van de voorwaarden tot erkenning van nationale groeperingen van coöperatieve vennootschappen en van coöperatieve vennootschappen³. Deze erkenning werd verlengd met een periode van 4 jaar tot 31 mei 2015⁴.

Als gevolg van de erkenning zal Incofin dividenden kunnen uitkeren die niet beschouwd worden als belastbaar inkomen, voor wat betreft de eerste schijf van 180 EUR (in uitvoering van artikel 21, 6°, W.I.B. 92 (aanslagjaar 2010 – inkomsten 2009)).

³ Deze artikelen van het KB van 8 januari 1962 bepalen dat een coöperatieve vennootschap zijn erkenning kan verliezen wanneer ze heeft opgehouden de in de wet gestelde grondvoorwaarden te vervullen of ontbonden is. Daarenboven, indien de bevoegde commissie en de raad zich beide, met een meerderheid van de aanwezige leden, voor de schrapping van een erkende of coöperatieve vennootschap uitspreken, kan de Minister, tot wiens bevoegdheid de economische zaken behoren, de erkenning intrekken.

⁴ Ministerieel besluit van 1 juli 2011, gepubliceerd in het Belgisch Staatsblad op 8 juli 2011

Vermindering inkomstenbelasting bij inschrijving op aandelen van ontwikkelingsfondsen

De federale regering heeft op 22 december 2009 een wetsontwerp goedgekeurd met betrekking tot een vermindering van inkomstenbelasting voor personen die inschrijven op aandelen van ontwikkelingsfondsen voor microfinanciering⁵.

Krachtens het wetsontwerp genieten particulieren van een belastingvermindering van 5% op het bedrag van hun inschrijving op aandelen van investeringsfondsen voor microfinanciering, zoals Incofin. Deze vermindering wordt beperkt tot 210 euro (geïndexeerd 300 euro) per belastbaar tijdperk. Deze belastingvermindering wordt verleend voor de sommen, groter dan 350 EUR, die tijdens het belastbare tijdperk zijn gestort. Weliswaar dient de inschrijver zijn aandelen in het investeringsfonds gedurende een ononderbroken periode van 60 maanden aan te houden.

Om voor dit belastingvoordeel in aanmerking te komen, heeft Incofin een aanvraag tot erkenning als ontwikkelingsfonds ingediend bij de Minister van Financiën op 28 januari 2010. De Minister kan een erkenning verstrekken op advies van de Commissie van het Bank-, Financie en Assurantiewezen, voor zover het ontwikkelingsfonds voldoet aan de in het wetsartikel bepaalde voorwaarden⁶.

Incofin cvso voldoet aan alle voorwaarden werd erkend op 21 februari 2011 voor de periode 1 januari 2010 tot en met 31 december 2014.

De Minister kan de erkenning intrekken wanneer het ontwikkelingsfonds niet meer aan de in het wetsartikel bepaalde voorwaarden voldoet.

Ontbinding

De volgende regels zijn van toepassing inzake de ontbinding met vereffening van Incofin:

- Benevens de wettelijke oorzaken van ontbinding, kan de vennootschap vervroegd worden ontbonden bij beslissing van de Algemene Vergadering.
- In geval van ontbinding stelt de Algemene Vergadering één of meerdere vereffenaars aan. Zij bepaalt hun bevoegdheden, de wijze van vereffening en hun vergoedingen. Zolang de vereffenaars niet zijn aangeduid, is de Raad van Bestuur van rechtswege belast met de vereffening.
- Hetgeen na aanzuivering van het passief en na de terugbetaling aan de vennoten van hun inbreng overblijft, krijgt een bestemming die zo nauw mogelijk aansluit bij het sociaal oogmerk van de vennootschap, te bepalen door de Algemene Vergadering.

⁵ De wet wijzigt de formulering van het artikel 145 van het Wetboek van Inkomstenbelasting 1992 (WIB 92), ingevoegd bij de wet van 1 juni 2008 houdende de invoering van een belastingvermindering voor aandelen in ontwikkelingsfondsen voor microfinanciering in ontwikkelingslanden en houdende de vaststelling van de voorwaarden voor de erkenning als ontwikkelingsfonds.

⁶ Deze voorwaarden omvatten: (1°) een rechtsvorm van een coöperatieve vennootschap hebben aangenomen naar Belgisch recht of naar een recht van toepassing in de Europese Economische Ruimte, (2°) gedurende de laatste drie jaar onafgebroken financieringsactiviteiten hebben ontwikkeld met kredieten, waarborgen en participaties; (3°) een geïnvesteerde portefeuille in microfinanciering in ontwikkelingslanden hebben die ten minste 500.000 euro bedraagt; (4°) statutair een sociaal doel nastreven en geen oogmerk tot winstmaximalisatie hebben; (5°) gevestigd zijn in de Europese Economische Ruimte.

HOOFDSTUK V: GEGEVENS OVER DE UITGEVENDE INSTELLING EN HAAR KAPITAAL***Uitgevende instelling***

Incofin heeft de rechtsvorm van een coöperatieve vennootschap met beperkte aansprakelijkheid met sociaal oogmerk.

De maatschappelijke zetel van de vennootschap is gevestigd te Ravensteinstraat 1 – 9000 Gent. Het ondernemingsnummer van Incofin is BE 0448 125 845.

De administratieve zetel van de vennootschap is gevestigd te Sneeuwbeslaan 20 – 2610 Antwerpen op het adres van de fund manager, Incofin Investment Management Comm. VA.

De vennootschap is opgericht blijkens akte verleden voor notaris Henri Van Eeckhoudt te Sint-Martens-Lennik op 27 augustus 1992, bekendgemaakt in de bijlage tot het Belgisch Staatsblad van 23 september 1992 onder het nummer 920923-57.

De statuten werden gewijzigd:

- Bij akte verleden voor notaris Henri Van Eeckhoudt te Sint-Martens-Lennik op 2 oktober 1992, bekendgemaakt in de bijlage tot het Belgisch Staatsblad van 21 oktober 1992 onder het nummer 921021-88.
- Bij akte verleden voor notaris Luc Wylleman te Evergem (Sleidinge) op 28 mei 1997, bekendgemaakt in de bijlage tot het Belgisch Staatsblad van 20 juni 1997 onder het nummer 970620-334.
- Bij akte verleden voor notaris Annelies Wylleman te Sleidinge op 28 augustus 2000, bekendgemaakt in de bijlage tot het Belgisch Staatsblad van 16 september 2000 onder het nummer 20000916-219.
- Bij akte verleden voor notaris Annelies Wylleman, geassocieerd notaris te Sleidinge, op 30 april 2003, bekendgemaakt in de bijlage tot het Belgisch Staatsblad van 23 mei 2003 onder het nummer 2003-05-23/0058266.
- Bij akte verleden voor notaris Annelies Wylleman, geassocieerd notaris te Sleidinge, op 24 april 2007, bekendgemaakt in de bijlage tot het Belgisch Staatsblad van 10 mei 2007
- Bij akte verleden voor notaris Eric Spruyt, geassocieerd notaris te Brussel, op 8 mei 2009, bekendgemaakt in de bijlage tot het Belgisch Staatsblad van 18 mei 2009 onder het nummer 2009-05-18/0070071

De vennootschap werd voor een onbeperkte duur opgericht.

Artikel 3bis van de statuten bepaalt het maatschappelijk doel als volgt:

“De vennootschap heeft als oogmerk bij te dragen tot de sociaal-economische ontwikkeling in de Derde Wereld.

Zij zal dit oogmerk nastreven, onder meer door:

- a. Samen met partners, filialen in de Derde Wereld op te richten ter ondersteuning van ontwikkelingsrelevante economische initiatieven gericht op de ontwikkeling van de plaatselijke economie en het plaatselijk ondernemerschap;*
- b. Rechtstreeks of via filialen te participeren in plaatselijke ontwikkelingsrelevante sociaal economische initiatieven;*
- c. Dienstencentra op te richten ter begeleiding en ondersteuning van het ontluikend plaatselijk ondernemerschap en de nodige middelen ter beschikking stellen voor de uitbouw van duurzame economische activiteiten in deze landen.”*

In de praktijk wordt het maatschappelijk doel ingevuld door te investeren in MFI's, die financiële diensten verlenen aan micro-ondernemers in ontwikkelingslanden.

Algemene gegevens over het kapitaal

Artikel 5 van de statuten bepaalt dat het maatschappelijk kapitaal van de vennootschap onbeperkt is. Het minimumkapitaal van de vennootschap werd vastgelegd op 124.000 euro. Het detail van de onderschreven en volstorte aandelen (situatie per 31 december 2010), evenals het procentuele aandeel van de belangrijkste vennoten, wordt in de tabel hieronder weergegeven. Incofin telde op die datum 332 aandeelhouders:

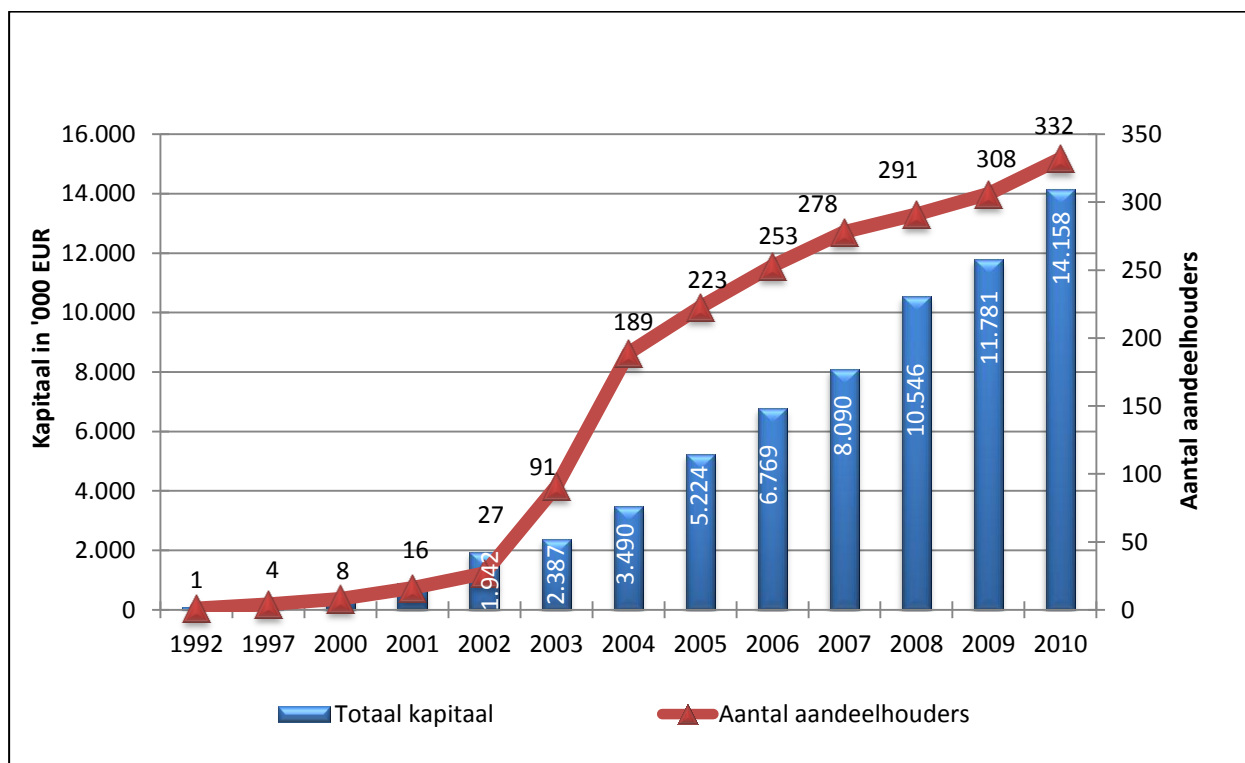
Aandeelhouder	Achtergrond	Kapitaal	Percentage
Volksvermogen	Banken & Holdings	1.438.400 €	10,16%
ACV-CSC Metea	Beroepsorganisaties	1.202.800 €	8,50%
VDK spaarbank	Banken & Holdings	843.200 €	5,96%
Sociaal Fonds Bedienden Voedingsnijverheid	Beroepsorganisaties	669.600 €	4,73%
Abdij der Norbertijnen	Stichtingen, cooperatieven & vzw's	565.440 €	3,99%
ACV Voeding en Diensten	Beroepsorganisaties	496.000 €	3,50%
Gimv	Industrie & bedrijven	496.000 €	3,50%
KBC Private Equity	Banken & Holdings	407.960 €	2,88%
Umicore	Industrie & bedrijven	379.440 €	2,68%
Yvan Dupon Consult BVBA	Particulieren	295.120 €	2,08%
Pax-Bank	Banken & Holdings	285.200 €	2,01%
VKW Synergia vzw	Beroepsorganisaties	263.500 €	1,86%
WB Management	Particulieren	262.880 €	1,86%
Sociaal Fonds Voedingsnijverheid	Beroepsorganisaties	252.960 €	1,79%
Electrabel	Industrie & bedrijven	250.480 €	1,77%
de Froidmont Majin	Particulieren	248.000 €	1,75%
Stiftungsfonds Kirche und Caritas der Bank im Bistum Essen	Banken & Holdings	248.000 €	1,75%
ACV Bouw - Industrie en Energie	Beroepsorganisaties	248.000 €	1,75%
Van der Elst Roland	Particulieren	248.000 €	1,75%
Koning Boudewijnstichting	Stichtingen, cooperatieven & vzw's	238.080 €	1,68%
Koinon	Industrie & bedrijven	238.080 €	1,68%
Stichting Gillès	Stichtingen, cooperatieven & vzw's	215.760 €	1,52%
Stichting Maria Janssens Braeckman	Stichtingen, cooperatieven & vzw's	202.368 €	1,43%
Vandersanden Constant	Particulieren	198.400 €	1,40%
MRBB	Beroepsorganisaties	177.320 €	1,25%
AVEVE	Industrie & bedrijven	177.320 €	1,25%
Arcofin	Banken & Holdings	148.800 €	1,05%
Willemen Johan	Particulieren	148.800 €	1,05%
aandeelhouders < 1,00%		3.312.164 €	23,39%
Totaal		14.158.072 €	100,00%

Het aandeel van 2.480 euro werd vanaf de oprichting van Incofin uitgegeven. De uitgifte van het 1/20^e aandeel is pas vanaf 2003 van start gegaan.

Per 31 december 2010 was de situatie van het aandelenkapitaal als volgt:

	Aandelen @ 2.480 euro	Aandelen @ 124 euro	Totaal
# uitgegeven aandelen	5.572	2.738	
Totaal bedrag onderschreven aandelen	13.818.560 euro	339.512 euro	14.158.072 euro
# aandeelhouders (*)			332

(*) Sommige aandeelhouders schreven zowel op aandelen van EUR 2.480 als op aandelen van EUR 124 in. De evolutie van het maatschappelijk kapitaal van Incofin vanaf het jaar 2000 tot 31 december 2010 kan afgelezen worden uit de hierbij gevoegde grafiek.



HOOFDSTUK VI: GEGEVENS OVER HET BEDRIJF VAN DE UITGEVENDE INSTELLING

Incofin wil lokaal ondernemerschap in ontwikkelingslanden ondersteunen. Het is er van overtuigd dat microfinanciering (d.i. het verstrekken van financiële diensten aan kleine ondernemers die geen toegang hebben tot reguliere banken) een zeer efficiënt middel is om het ondernemerschap in ontwikkelingslanden te stimuleren en de levensstandaard van de ondernemers en hun families te verhogen.

Incofin investeert rechtstreeks en onrechtstreek in microfinanciering:

Directe investeringen in MFI's

Incofin investeert *rechtstreeks* in microfinancieringsinstellingen in het Zuiden die op hun beurt kredieten verschaffen aan micro-ondernemers. Op die manier kunnen lokale ondernemers financiële middelen verwerven die noodzakelijk zijn voor de uitbouw van hun eigen zaak. Per 31 december 2010 bedroeg de brutoportefeuille van rechtstreekse investeringen in MFI's 22.320.695 euro.

Geografisch beperkt Incofin zich tot de landen die vermeld worden op de "DAC-List of ODA-Recipients as at 1 January 2005". Het betreft een officiële lijst van ontwikkelingslanden, die jaarlijks door de OESO wordt opgesteld. De lijst definieert de ontwikkelingslanden in functie van het nationaal inkomen per hoofd van de bevolking van deze landen⁷. De facto betreft het de minder ontwikkelde landen in:

- Afrika
- Latijns Amerika
- Azië
- Oost-Europa

Indirecte investeringen

Incofin participeert in

- Impulse Microfinance Investment Fund NV: Impulse is een Belgisch investeringsfonds voor microfinanciering met een investeringsportefeuille van 40.506.702 euro (op 31/12/2010). Met een investering van 1.000.000 euro beschikt Incofin cvso over 7,03% van het kapitaal. De fondsenadviseur van Impulse Microfinance Investment Fund is Incofin Investment Management.
- Rural Impulse Fund SA, SICAV-FIS: Rural Impulse Fund is een Luxemburgs investeringsfonds voor rurale microfinanciering met een investeringsportefeuille van 33.489.997 USD (op 31/12/2010). Incofin cvso heeft een participatie van 1.036.882 euro, wat overeenstemt met 16,67% van het aandelenkapitaal. De fondsenadviseur van Rural Impulse Fund is Incofin Investment Management.
- MFX Solution Inc: MFX is een Amerikaans fonds dat wisselkoersindexeringen voor investeringsfondsen voorziet. Dankzij deze investering kan Incofin cvso ingedekte lokale muntfinanciering aanbieden aan MFI's, ook in landen waar dit via de klassieke wegen niet mogelijk is. Deze aandelenparticipatie bedraagt 376.025 euro. Het aandeel van Incofin vertegenwoordigt 5,51% van het kapitaal.
- Incofin Investment Management: Incofin is stille vennoot van de commanditaire vennootschap Incofin Investment Management, waarvan het 51% in handen heeft. Incofin IM werd opgericht op 25 juni 2009 en is fondsenadviseur van zes microfinancieringsfondsen. Deze activiteit werd op 1 juli 2009 afgesplitst van Incofin. Voor de afsplitsing heeft Incofin aandelen ontvangen ter waarde van 102.000 euro en een vordering ter waarde van 76.000 euro.
Verder stelde Incofin nog een kredietlijn van 500.000 euro ter beschikking aan Incofin IM voor een periode van 5 jaar vanaf 30/6/2011. De intrest wordt vastgelegd op basis van de EURIBOR voor de overeenkomstige looptijd van de opname verhoogd met een marge. Per 31/12/2010 werd 200.000 euro opgenomen door Incofin IM.

⁷ Deze lijst kan geraadpleegd worden op de website van de OESO (www.oecd.org). Via de zoekfunctie kan men de lijst vinden. Zoek naar: DAC list countries.

Inkomsten

Incofin verricht de volgende investeringsactiviteiten:

- Nemen van aandelenparticipaties (als minderheidsaandeelhouder)
- Verstrekken van kredieten op middellange termijn (maximum 5 jaar)
- Verstrekken van waarborgen

Incofin streeft een evenwichtige combinatie van financieel én sociaal rendement na. Incofin tracht het sociale rendement (ontwikkelingsrelevantie) ook te kwantificeren, onder meer door belangrijke parameters van de kredietportefeuille van de MFI's op te volgen. Zo bedroeg de som van alle uitstaande kredietportefeuilles van alle MFI's waarin Incofin rechtstreeks investeert per einde 2010 952 miljoen euro. De betrokken MFI's verstrekten op 31/12/2010 kredieten aan meer dan 1,5 miljoen ondernemers.

Incofin betreft als investeringsmaatschappij haar inkomsten uit de rechtstreekse investeringsportefeuille (in het Zuiden) en uit de eigen investeringen in investeringsfondsen⁸. Deze inkomsten bestaan uit dividenden op de participaties en interesten op verstrekte leningen. De financiële inkomsten van Incofin uit de investeringsportefeuille nemen toe, in de mate dat Incofin zijn investeringsportefeuille in ontwikkelingslanden uitbouwt⁹. Deze expansie van de investeringsportefeuille is mogelijk dankzij de toename van het aandelenkapitaal van Incofin, waardoor de vennootschap over meer middelen beschikt.

Vergoeding fondsbeheerder

Het beheer van de investeringsportefeuille wordt vanaf 1 juli 2009 uitgevoerd door Incofin IM. Hiervoor betaalt Incofin een vergoeding aan Incofin IM.

Deze vergoeding bedraagt op kwartaalbasis één kwart van 1,75% van het uitstaande saldo aan boekwaarde¹⁰ van de kredieten van de investeringsportefeuille plus één kwart van 2,5% van het uitstaande saldo aan boekwaarde¹⁰ van de participaties van de investeringsportefeuille. Er is geen vergoeding verschuldigd op de participaties en kredieten in andere investeringsfondsen en Incofin IM.

⁸ Incofin heeft tot op heden nog geen dividenden ontvangen van zijn participaties in Incofin IM en MFX.

⁹ De inkomsten uit de investeringsportefeuille zijn begrepen in de rubriek "financiële opbrengsten" op de tabel in Hoofdstuk VI

¹⁰ Boekwaarde = brutoinvesteringswaarde min specifieke waardeverminderingen

Investeringsportefeuille

De principes inzake investeringspolitiek werden vastgelegd in een "investment policy", waarvan de laatste wijzigingen op 6 juni 2005 door het Investeringscomité werden goedgekeurd (bijlage 3). De krachtlijnen ervan worden hierna beknopt weergegeven.

Incofin investeert in hoofdzaak in microfinancieringsinstellingen en kan ook in investeringsfondsen investeren.

De bruto-investeringsportefeuille per 31 december 2010 wordt hier weergegeven:

Investering	Soort	Land	Segment	Munt	Bedrag in euro
Akiba Commercial Bank	Equity	Tanzania	MFI	TZS	577.370
Impulse	Equity	Belgium	Fund	EUR	1.000.000
Financiera Confianza	Equity	Peru	MFI	PEN	923.394
FIE Gran Poder	Equity	Argentina	MFI	ARS	680.3767
FFP FIE SA	Equity	Bolivia	MFI	BOB	2.476.936
Rural Impulse Fund	Equity	Luxembourg	Fund	USD	1.036.882
MFx LLC	Equity	United States	Fund	USD	354.535
Acme	Equity	Haiti	MFI	HTG	537.827
Incofin Investment management	Equity	Belgium	SME	EUR	102.000
ACEP Burkina SA	Equity	Burkina Faso	MFI	XOF	3.049
Proempresa	Equity	Peru	MFI	PEN	283.984
KWFT	Loan	Kenya	MFI	EUR	500.000
HKL	Loan	Cambodia	MFI	USD	351.791
Credo	Loan	Georgia	MFI	USD	324.402
CRECER	Loan	Bolivia	MFI	USD	481.784
Prestanic	Loan	Nicaragua	MFI	USD	97.140
Prestanic	Loan	Nicaragua	MFI	USD	231.527
CRECER	Loan	Bolivia	MFI	USD	173.455
Nieborowski	Loan	Nicaragua	MFI	USD	394.290
Caritas Peru	Loan	Peru	MFI	USD	1.185.583
SEILANITHIH	Loan	Cambodia	MFI	USD	132.649
IMON	Loan	Tajikistan	MFI	USD	353.582
AZERCREDIT	Loan	Azerbaijan	MFI	USD	528.989
Incofin Investment management	Loan	Belgium	SME	EUR	76.000
Incofin Investment management	Loan	Belgium	SME	EUR	200.000
CRECER	Loan	Bolivia	MFI	USD	1.024.730
Semisol	Loan	Mexico	MFI	MXN	360.992
Agroinvest Montenegro	Loan	Montenegro	MFI	EUR	250.000
Forjadores	Loan	Mexico	MFI	MXN	366.915
Finca Armenia	Loan	Armenia	MFI	AMD	1.533.684
Finca Congo	Loan	Congo, DRC	MFI	USD	676.361
MBK Ventura	Loan	Indonesia	MFI	IDR	733.315
AB Microfinance Bank Nigeria	Loan	Nigeria	MFI	NGN	747.608
Acorde	Loan	Costa Rica	MFI	CRC	740.324
Espoir	Loan	Ecuador	MFI	USD	834.725
Credo	Loan	Georgia	MFI	USD	834.725
SEF International	Loan	Armenia	MFI	USD	773.694
Finca Jordan	Loan	Jordan	MFI	USD	773.694
Proempresa	Loan	Peru	MFI	USD	773.694
Fundacion Alternativa	Loan	Ecuador	MFI	USD	227.704
TenGer Financial Group	Loan	Mongolia	MFI	USD	1.132.076
Forjadores	Loan	Mexico	MFI	MXN	298.330
TOTAAL					25.090.112

Incofin hanteert bij de selectie van investeringen duidelijke criteria. Incofin houdt rekening met de impact van de microfinancieringsinstellingen op de plaatselijke economie, met de kwaliteit van het management, met de financiële toestand, met de bewezen prestaties ("track record") van het bedrijf en met de toekomstperspectieven van het bedrijf.

Voor elk investeringsdossier wordt vooraf een grondige doorlichting ("due diligence") uitgevoerd.

Deze taken werden vanaf 1 juli 2009 uitgevoerd door Incofin IM inclusief de controle op het naleven van de investment policy door alle investeringen. De uiteindelijke investeringsbeslissing ligt bij het investeringscomité van Incofin cvso (zie hoofdstuk VII).

Het uiteindelijke rendement hangt voor elk dossier af van het type van de investering (kapitaalsparticipatie, lening, achtergestelde lening), van de risicograad, van de benchmarking met de marktvoorwaarden en van de investeringsduur. Per 31 december 2010 bedroeg het bruto-rendement op de investeringsportefeuille van Incofin 10,08%.

De "investment policy" van Incofin voorziet dat de kapitaalsparticipaties een tijdshorizon van 5 à 10 jaar hebben. Exitmogelijkheden kunnen zich op diverse wijzen voordoen:

- verkoop aan co-aandeelhouders
- trade sale (onder meer aan andere investeringsfondsen)
- verkoop aan het management
- via fusie met of overname door sectorgenoten
- via een beursgang.

Dankzij het langetermijnperspectief van Incofin en de geduldige aanpak, kan Incofin goede exitopportunities afwachten en benutten. Dit beleid werd gesubstantieerd door de verkoop van de helft van de aandelen in Financiera Confianza in Peru eind 2010 aan de Peruviaanse MFI Caja Rural Neusta Gente. Deze beide instellingen zullen een nieuw vennootschap (genaamd "Bancofianza") oprichten die vervolgens het bankstatuut zal aanvragen. Bij het verkrijgen door Bancofianza van de banklicentie zullen de overige 50% van de aandelen aangehouden door Incofin in Confianza geruild worden in aandelen van deze nieuwe vennootschap.

Bovendien heeft Incofin een put-optie afgesloten met de Spaanse stichting BBVA-Microfinanzas die Incofin een waarde van de aandelen garandeert gelijk aan deze van de cash transactie (2,62 PEN/aandeel).

Tot 2010 beschikte Incofin ook in Proempresa Peru over een put-optie, die na verloop van 7 jaar (te rekenen vanaf 2004) kon worden uitgeoefend (op de vennootschap zelf). Deze put-optie werd opgeheven als gevolg van de conversie van deze preferente aandelen in gewone aandelen.

Incofin diversifieert zijn investeringsportefeuille (bestaande uit kapitaalsparticipaties en leningen) en spreidt zijn risico's op een voorzichtige wijze op basis van een door het Investeringscomité vastgelegde risicospreidingsbeleid. Dit beleid voorziet dat de blootstelling (exposure) aan geen enkel land en MFI hoger mag zijn dan respectievelijk 20% en 15% van de netto-actiefwaarde van Incofin. Deze limieten worden gerespecteerd en bewaakt. Daarenboven werd de volledige investeringsportefeuille van Incofin bij de Nationale Delcrederdienst verzekerd tegen landenrisico's.

Land	Exposure per land
Bolivia	16,6%
Peru	12,6%
Armenia	9,2%
Belgium	5,5%
Georgia	4,6%
Mongolia	4,5%
Ecuador	4,2%
Luxembourg	4,1%
Mexico	4,1%
Jordan	3,1%
Nigeria	3,0%
Costa Rica	3,0%
Indonesia	2,9%
Nicaragua	2,9%
Argentina	2,7%
Congo, DRC	2,7%
Tanzania	2,3%
Haiti	2,1%
Azerbaidjan	2,1%
Kenya	2,0%
Cambodia	1,9%
United States	1,4%
Tajikistan	1,4%
Montenegro	1,0%
Burkina Faso	0,0%
Total	100,0%

De brutoportefeuille van Incofin per 31/12/2010 op het vlak van aandelenparticipaties is als volgt:

Naam	Datum van investering	Munt	Land	Segment	% participatie	Boekwaarde in EUR (31/12/2010)
Akiba Commercial Bank	30-04-08	TZS	Tanzania	MFI	7,25%	577.370
Proempresa	20-12-04	USD	Peru	MFI	2,91%	283.983,54
Impulse	16-11-05	EUR	Belgium	Fund	7,03%	1.000.000
Edpyme Confianza	11-06-07	PEN	Peru	MFI	5,89%	923.394
Rural Impulse Fund	23-10-07	USD	Luxembourg	Fund	16,67%	1.036.882
FIE Gran Poder	21-11-08	ARS	Argentina	MFI	30,68%	680.377
FFP FIE SA	28-08-08	BOB	Bolivia	MFI	10,41%	2.476.936
MFX Solutions	16-12-08	USD	United States	Fund	5,51%	354.535
ACME	14-07-09	HTG	Haïti	MFI	13,10%	537.827
Incofin IM	30-06-09	EUR	Belgium	Fund Manager	51%	102.000
ACEP Burkina Faso	25-09-09	CFA	Burkina Faso	MFI	20%	3.049
Totaal						7.976.352

De brutoportefeuille van Incofin per 31/12/2010 op het vlak van leningen is als volgt:

Naam	Investeringsdatum	Munt	Land	Boekwaarde in EUR
KWFT	16-08-06	EUR	Kenya	500.000
HKL	26-10-07	USD	Cambodia	351.791
Credo	05-06-08	USD	Georgia	324.402
CRECER	09-06-08	USD	Bolivia	481.784
Prestanic	22-05-08	USD	Nicaragua	97.140
Prestanic	12-09-08	USD	Nicaragua	231.527
CRECER	26-09-08	USD	Bolivia	173.455
Nieborowski		USD	Nicaragua	394.290
Caritas Peru	01-12-08	USD	Peru	1.185.583
SEILANITHIH	29-05-09	USD	Cambodia	132.649
IMON	03-06-09	USD	Tajikistan	353.582
AZERCREDIT	29-07-09	USD	Azerbaidjan	528.989
Incofin Investment management	30-06-09	EUR	Belgium	76.000
Incofin Investment management	30-06-10	EUR	Belgium	200.000
CRECER	28-09-09	USD	Bolivia	1.024.730
Semisol	23-10-09	MXN	Mexico	360.992
Agroinvest Montenegro	07-12-09	EUR	Montenegro	250.000
Forjadores	22-12-09	MXN	Mexico	366.915
Finca Armenia	22-02-10	AMD	Armenia	1.533.684
Finca Congo	14-12-09	USD	Congo, DRC	676.361
MBK Ventura	22-12-09	IDR	Indonesia	733.315
AB Microfinance Bank Nigeria	12-04-10	NGN	Nigeria	747.608
Acorde	26-11-10	CRC	Costa Rica	740.324
Espoir	08-06-10	USD	Ecuador	834.725
Credo	07-06-10	USD	Georgia	834.725
SEF International	22-07-10	USD	Armenia	773.694
Finca Jordan	22-07-10	USD	Jordan	773.694
Proempresa	23-07-10	USD	Peru	773.694
Fundacion Alternativa	20-12-10	USD	Ecuador	227.704
TenGer Financial Group	30-12-10	USD	Mongolia	1.132.076
Forjadores	22-11-10	MXN	Mexico	298.330
Totaal				17.113.759

Indien Incofin leningen in US dollar of andere niet-euro deviezen toekent, wordt het wisselkoersrisico hiervan tegenover de euro ingedekt via "currency swaps", "forwards" of "cross currency interest rate swaps".

HOOFDSTUK VII: GEGEVENS OVER HET VERMOGEN, DE FINANCIËLE POSITIE EN DE RESULTATEN VAN DE UITGEVENDE INSTELLING

Een overzicht van de resultatenrekeningen en van de balansen van Incofin voor de laatste drie jaren wordt in hoofdstuk IX weergegeven. Alle cijfers werden gecontroleerd door de commissaris-revisor.

Vanaf het jaar 2001 is het kapitaal van Incofin gestaag toegenomen:

<i>Toestand maatschappelijk kapitaal per:</i>	<i>Bedrag in euro</i>	<i>Toename kapitaal tegenover vorige periode</i>
31/12/2000	471.200	-
31/12/2001	900.075	+ 428.875
31/12/2002	1.941.840	+ 1.041.765
31/12/2003	2.386.752	+ 449.912
31/12/2004	3.490.228	+ 1.103.476
31/12/2005	5.223.748	+ 1.733.520
31/12/2006	6.769.284	+ 1.545.536
31/12/2007	8.089.512	+ 1.320.228
31/12/2008	10.545.704	+ 2.456.192
31/12/2009	11.781.488	+ 1.235.660
31/12/2010	14.158.072	+2.376.584

Per 31 december 2010 bedroeg het kapitaal van Incofin 14.158.072 euro.

Incofin gaat er van uit dat het kapitaal in de komende jaren telkens met een bedrag van circa 1 miljoen euro zal kunnen worden opgetrokken.

Vanaf 2003 is Incofin ononderbroken winstgevend geweest. Per einde 2010 werd een winst na belastingen geboekt van 1.893.988 euro. Voor het jaar 2011 gaat Incofin opnieuw uit van een positief resultaat.

De balans en resultatenrekening van het boekjaar 2010 ziet er anders uit dan deze van 2009 aangezien de activiteiten van fund manager en adviseur vanaf 1 juli 2009 zijn ondergebracht in Incofin IM. Vanaf 1 juli 2009 betaalt Incofin ook een beheersvergoeding aan Incofin IM voor het beheer van de portefeuille maar worden de operationele kosten gedragen door Incofin IM. Boekjaar 2009 bevat dus nog een half jaar operationele kosten (o.a. personeelskosten) en opbrengsten van het beheer en advies verleend aan investeringsfondsen. Deze vallen in 2010 volledig weg.

Hoewel Incofin cvso meerderheidsaandeelhouder is van Incofin IM is er geen consolidatieplicht volgens art.112 W.Venn. (vrijstelling voor kleine groepen).

Voor het jaar 2011 gaat Incofin uit van de volgende assumpties:

- Jaarlijks zal het kapitaal van Incofin gemiddeld met 1 miljoen euro toenemen. Dit zal geherinvesteerd worden aan een rendement van gemiddeld 8% per jaar. Dit rendement houdt rekening met de aangerekende intrestvoet, de vergoeding voor kredietverstrekking en de indekkingskosten. De inkomsten uit de investeringsportefeuille zijn in de tabel hieronder begrepen in de rubriek "financiële opbrengsten".
- Incofin trekt vreemd vermogen aan binnen de vastgelegde maximum-ratio van vreemd vermogen t.a.v. eigen vermogen van 1:1. Hierdoor zal de investeringsportefeuille van Incofin verder groeien, maar zullen ook de financiële kosten toenemen.
- Overeenkomstig de beslissing van de Raad van Bestuur, legt Incofin jaarlijks (vanaf 2005) een waardevermindering aan ten belope van 1% van de risicogewogen leningsportefeuille¹¹.

¹¹ Om rekening te houden met het bijzonder krediet- en valutarisico dat ontstaat omwille van de kredietverstrekking aan risicolanden met een onstabiel economisch en politiek klimaat wordt jaarlijks een globale waardevermindering aangelegd van 1% van de uitstaande investeringsportefeuille in de vorm van leningen gewogen op basis van de per land gepubliceerde ECA risico scores. Deze globale waardeverminderingen worden aangelegd conform artikel 47 uit het KB Wetboek van vennootschappen vermits het hier gaat om vorderingen met dezelfde technische en juridische kwaliteiten.

Op basis van deze gegevens heeft Incofin een meerjarenprojectie opgesteld die aantoont dat Incofin jaar na jaar een bescheiden winst na belasting zal realiseren. Deze projectie biedt evenwel geen garantie dat de vooropgestelde resultaten ook effectief zullen gehaald worden.

De projecties zijn opgesteld volgens dezelfde regels als de jaarrekening, namelijk volgens Belgische boekhoudwetgeving.

Het budget voor 2011, goedgekeurd door de Raad van Bestuur op 19/10/2010 en weergegeven in de tabel hieronder.

	2009	2010	2011	2012	2013
			(projectie)	(projectie)	(projectie)
Bedrijfsopbrengsten	915.679	484.410	0	0	0
A. Omzet	876.993	0	0	0	0
B. Andere bedrijfsopbrengsten	36.686	484.410	0	0	0
Bedrijfskosten	-1.863.241	-1.610.294	-1.124.267	-1.251.717	-1.428.348
B. Diensten en goederen	-1.066.768	-929.608	-885	-957.391	-1.061.834
C. Bezoldigingen ¹²	-630.362	0	0		
D. Afschrijvingen	-5.424	0	0		
E. Globale waardevermindering	-136.012	-337.252	-263.847	-282.292	-353.388
F. Andere bedrijfskosten	-24.675	-343.433	-5.222	-12.034	-13.127
Bedrijfsresultaat	-947.562	-1.125.883	-1.124.267	-1.251.717	-1.428.348
Financiële opbrengsten	2.414.258	2.997.241	3.201.004	3.224.047	2.889.860
Financiële kosten	-957.264	-1.439.052	-1.652.537	-1.418.790	-908.750
Financieel resultaat	1.456.994	1.558.189	1.548.468	1.805.257	1.981.110
Uitzonderlijke opbrengsten	291.897	1.816.477	0	0	0
Uitzonderlijke kosten	-88.021	300.000	0	0	0
Uitzonderlijk resultaat	203.876	1.516.477	0	0	0
Resultaat voor belastingen	713.308	1.948.783	424.201	553.539	552.761
Belastingen	-26.016	-54.795	0	0	0
Resultaat na belastingen	687.292	1.893.988	424.401	553.539	552.761
Rendement op kapitaal (%)	5,83%	14,60%	3,11%	3,54%	3,32%

Incofin beschikte per 31 december 2010 over geldbeleggingen en liquiditeiten ten belope van 3.241.838 euro. Dit bedrag stemt overeen met 11% van het balanstotaal, wat relatief laag is. Incofin tracht zijn vermogen zo veel mogelijk te herinvesteren in microfinancieringsinstellingen en de liquiditeiten zo beperkt mogelijk te houden. In afwachting van hun herinvestering, worden de liquiditeiten belegd op termijnrekeningen bij KBC en op de "Wereldspaarrekening" van VDK Spaarbank, een door Ethibel gecertificeerd beleggingsproduct. Voor meer informatie over Ethibel kan men terecht op de website: www.ethibel.org.

Incofin volgt de investeringen nauwgezet op en voorziet voor elke nieuwe investering de nodige zekerheden en waarborgen.

¹² Aangezien Incofin IM al het personeel heeft overgenomen, werden geen personeelskosten gebudgetteerd vanaf het boekjaar 2010.

Voor 5 investeringen werden waardeverminderingen in de boeken aangelegd.

- In de balans per 31 december 2006 werd een waardevermindering van 45.180 euro opgenomen voor de participatie van Incofin in Akiba Commercial Bank in Tanzania. Het betreft een participatie in Tanzaniaanse Shilling. De waardevermindering werd aangelegd wegens de structurele en onomkeerbare depreciatie van de Tanzaniaanse Shilling tegenover de euro.
- Voor de participatie genomen in de MFI FIE Gran Poder werd beslist de aparte specifieke waardevermindering ter waarde van 88.021 EUR, die in 2009 werd aangelegd omwille van de devaluatie van de Argentijnse peso, terug te nemen. Deze waardevermindering is niet meer te verantwoorden aangezien de intrinsieke waarde van deze participatie in de loop van 2010 is toegenomen tot ruim boven de historische aanschaffingswaarde in de boeken van Incofin.
- Voor de participatie van Incofin in ACME (Haiti) werd per einde boekjaar een specifieke waardevermindering geboekt ten belope van 69.305 EUR. Aanvankelijk bedroeg deze waardevermindering 300.000 EUR, gezien de enorme schade naar aanleiding van de aardbeving die plaatsvond in de maand januari 2010, maar de instelling heeft naar het jaareinde toe haar eigen vermogen aanzienlijk kunnen verbeteren.
- Voor de lening aan de Nicaraguaanse MFI 'Fundación Nieborowski' werd reeds in 2009 een specifieke waardevermindering aangelegd van 197.145 euro. Fundación Nieborowski heeft zich niet kunnen herstellen van de crisis die zich in 2009 in Nicaragua manifesteerde naar aanleiding van het ontstaan van de Movimiento de No Pago (niet-betalelbeweging) gesteund door de Nicaraguaanse politieke machthebbers. Dit resulteerde in een algemene verslechtering van de portefeuillekwaliteit van de Nicaraguaanse MFI's. Omdat het gros van haar klanten zich in de regio van de "Movimiento de No Pago" bevinden, kon de als NGO gestructureerde Fundación Nieborowski zich minder weerbaar opstellen in deze crisis. Fundación Nieborowski werd in 2010 dan ook volledig afgeschreven in de boeken van Incofin door de aanleg van een bijkomende specifieke waardevermindering van 197.145 EUR. Deze bijkomende waardevermindering werd grotendeels gecompenseerd door de 181.807 EUR schadevergoeding uitbetaald voor dit dossier door Delcredere. Dit dossier is het eerste schadegeval in de portefeuille van Incofin.
- In de nasleep van dezelfde crisis kreeg ook de Nicaraguaanse MFI Prestanic het moeilijk in de loop van 2010. Uit voorzichtigheid werd ook voor deze MFI voor 50% van de per einde boekjaar uitstaande hoofdsommen (2 leningen) een specifieke waardevermindering van 164.334 EUR opgenomen in de rekeningen. Ook voor deze transactie stelt Delcredere zich borg voor de resterende 50%. Desalniettemin blijft de MFI verder afbetalen en reeds in februari 2011 werd een deel van het afgewaardeerde saldo gerecupereerd. De fondsmanager blijft dit dossier verder nauwgezet opvolgen met het oog op een beperking van de schade.

Incofin is niet betrokken in enig geschil of arbitrageprocedure. Ook in het verleden is Incofin nooit in enig geschil of arbitrageprocedure betrokken geweest.

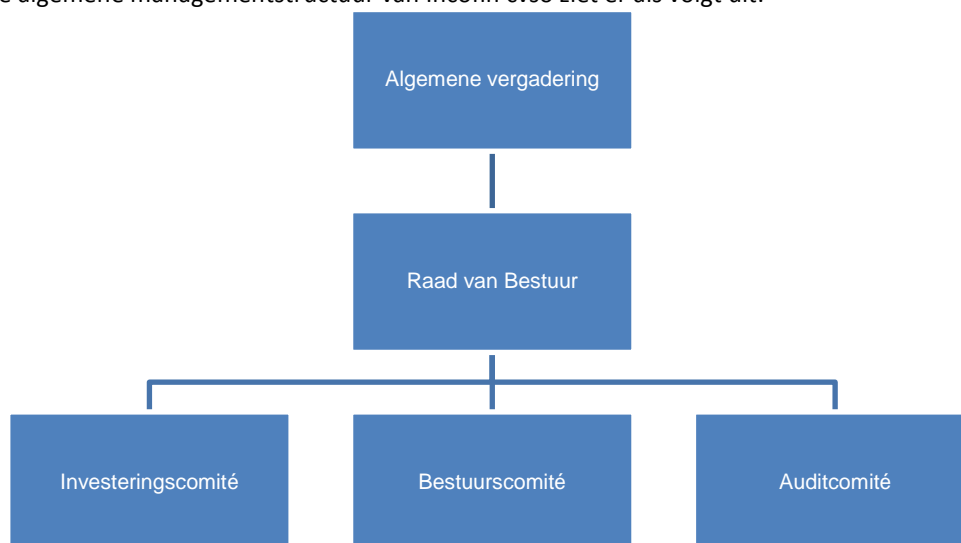
Leningen in vreemde munten worden ingedekt tegen wisselkoersrisico onder de vorm van allerlei hedging-producten zoals forwards, swaps (deliverable & non-deliverable).

Zowel de interest- als de kapitaalstromen worden ingedekt. Per einde 2010 bedraagt het totaal notioneel volume 15.529.136 euro in hoofdsommen aan indekkingkoers.

De hedgingpartijen zijn KBC Bank en MFX Solutions.

HOOFDSTUK VIII: GEGEVENS OVER BESTUUR, LEIDING EN TOEZICHT

De algemene managementstructuur van Incofin cvso ziet er als volgt uit:



Raad van Bestuur

De Raad van Bestuur bestaat, op 31/12/2010 uit:

Naam	Namens bedrijf/organisatie	Functie
voorzitter		
Frans Verheeke	Onafhankelijke	Voorzitter Volksvermogen, Voorzitter van de Hogeschool Gent
bestuurders		
Benoît Braeckman	Suez / Fonds Maria Janssens - Braeckman	Voormalig hoofd patrimoniumbeheer Electrabel
Willy Bosmans	WB Management BVBA	Zaakvoerder
Erik Bruyland	Roularta Media Group	Senior journalist bij Trends
Jos Daniëls	VKW Synergia vzw	Erevoorzitter Raad van Bestuur KBC verzekeringen
Majin de Froidmont		
Frank De Leenheer	Gimv	Investor Relations & Corporate Communications Manager
Johan De Schampheleare	VDK spaarbank	Voorzitter Directiecomité VDK spaarbank
Rein De Tremerie	Volksvermogen	Algemeen secretaris ACV-CSC Metea
Eric Delecluyse	ACV Voeding en Diensten	Voormalig voorzitter ACV Voeding en Diensten
Yvan Dupon	Yvan Dupon Consult BVBA	Zaakvoerder
Michiel Geers	Volksvermogen	Algemeen secretaris Volksvermogen
Tony Janssen	ACV CSC Metea	Voormalig Voorzitter ACV Metaal en Europese Metaalbond
Fanny Machiels	Tamorco NV	Bestuurder-Directeur Group Machiels
Guy Pourveur	Anonieme families	Bestuurder van vennootschappen
André Sarens	Electrabel	Directeur beheer Netparticipaties
Paul Steppe	KBC groep	Erevoorzitter Directiecomité Centea
Marc Timbremont	Volksvermogen	Voormalig algemeen directeur Huisvesting Het Volk
Roland Van der Elst		Voormalig hoogleraar EHSAL
Luc Van Dessel	ACV Bouw- Industrie en Energie	voorzitter
Herman Van de Velde	VKW	Gedelegeerd bestuurder N.V. Van de Velde
Ann Van Impe	VDK spaarbank	Juridisch adviseur VDK spaarbank
Henri Vansweevelt	Bekaert	Voormalig vice-president Bekaert groep

Naam	Namens bedrijf/organisatie	Functie
Dirk Vyncke	Vyncke Energietechniek n.v.	Bestuursvoorzitter Vyncke Energietechniek
Frank Vereecken	VDK spaarbank	Onderdirecteur Afdeling Effecten VDK spaarbank
Lyn Verelst	Solid	Algemeen Manager Solid
Walter Vandepitte	MRBB & AVEVE	Erevoorzitter Group AVEVE
Martine Verluyten	Umicore	Chief Financial Officer Umicore
Emmanuel Doutrepont	Sociale Fondsen Voedingsnijverheid	Ondervoorzitter Sociaal Fonds Voedingsnijverheid
Peter Van den Brock	Pax-Bank	Direktor a. D. Pax-Bank , Vorstand Pax-Bank-Stiftung
Ere-bestuurders		
Frank Lambert		Voorzitter Fonds Antwerp Management School voor duurzaam en innovatief ondernemen
Jan Bevernage	Volksvermogen	
Guido Lamote		Bestuurder Trias
Jozef Lambrechts †		Ere-gedelegeerd bestuurder bij Kredietbank (nu KBC)
Te benoemen bestuurders*		
Ignace Schatteman	VDK spaarbank	Directeur commerciële Kredieten VDK spaarbank

* De benoemingen en de ontslagen werden aanvaard door de Algemene vergadering van 2011

De Voorzitter is de heer Frans Verheeke, Vogelheide 30, 9052 Zwijnaarde.

De leden van de Raad van Bestuur worden door de Algemene Vergadering benoemd. De duur van het mandaat bedraagt zes jaar. De leden zijn herkiesbaar. De Raad van Bestuur vergadert doorgaans vier maal per jaar.

De Raad van Bestuur heeft de meest uitgebreide bevoegdheden om alle handelingen van beheer en bestuur te doen die binnen het raam van het maatschappelijk doel vallen.

De Raad van Bestuur is inzonderheid bevoegd voor de volgende materies:

- Goedkeuring van het jaarlijkse budget
- Opmaak van de jaarrekeningen en het jaarverslag ten behoeve van de Algemene Vergadering
- Uitstippelen van het algemene beleid en strategie van de vennootschap, mede in het licht van de evolutie van de markt van de microfinanciering

De leden van de Raad van Bestuur ontvangen geen bezoldigingen en voordelen van nature van welke aard ook, tenzij de Algemene Vergadering zou beslissen een vergoeding toe te kennen voor het uitoefenen van het mandaat.

Vanaf 2007 werden de beheersstructuren van Incofin aangepast en werden - naast het reeds bestaande Investeringscomité - ook een Bestuurscomité en een Auditcomité opgericht. Deze aanpassing werd geregeld in artikel 20 van de statuten. De comités functioneren op basis van een delegatie, die hen door de Raad van Bestuur wordt toegekend.

De samenstelling, werking, bevoegdheden en rapportering van de Raad van Bestuur én van de comités werd vastgelegd in een Reglement van Inwendige Orde dat op 2 februari 2007 werd goedgekeurd.

Het Bestuurscomité is verantwoordelijk voor de voorbereiding en opvolging van de actuele en de langetermijnstrategieën, objectieven en plannen, budgetten en de opvolging van de algemene aangelegenheden van de vennootschap. Het Bestuurscomité is samengesteld uit minimum 5 leden van de Raad van Bestuur.

Het Investeringscomité staat in voor de uitvoering van het investeringsbeleid van de vennootschap, zoals bepaald in het "Investment Policy". Het Investeringscomité is samengesteld uit minimum 5 leden van de Raad

van Bestuur, gespecialiseerd in financiële zaken en in ontwikkelingsproblematiek. Het Comité komt regelmatig samen, minstens één maal per kwartaal.

Incofin IM treedt op als bemiddelaar en beheerder van de volledige investeringsportefeuille van Incofin cvso

Het Auditcomité vervult een toezichtsfunctie op de procedures en de processen van de vennootschap, alsook op alle aspecten die betrekking hebben op risico's en het beheer ervan. Het Auditcomité is samengesteld uit minimum 3 leden van de Raad van Bestuur, die niet kunnen zetelen in een ander comité opgericht door de Raad van Bestuur. Het comité heeft in 2010 eenmaal vergaderd.

De mandaten van de Comités zijn onbezoldigd, tenzij de Algemene Vergadering zou beslissen een vergoeding toe te kennen voor het uitoefenen van het mandaat.

De samenstelling van de comités is als volgt:

Bestuurscomité

De heer	Jos Daniëls	Alfons Smetsplein 3B, bus 302	3000	LEUVEN
De heer	Erik Delecluyse	Mariakerksesteenweg 257	9031	DRONGEN
De heer	Yvan Dupon	Normandiëlaan 28	8421	DE HAAN
De heer	Paul Steppe	Lege Veldkant 34	2540	HOVE
Mevrouw	Ann Van Impe	Jan Van Ryswyckstraat 15	9050	GENTBRUGGE
De heer	Frans Verheeke	Vogelheide 30	9052	ZWIJNAARDE
De heer	Johan De Schamphelaere	Dorp 9	9860	OOSTERZELE
De heer	Willy Bosmans	Wijngaardberg 4	2170	MERKSEM

Investeringscomité

De heer	Johan De Schamphelaere	Dorp 9	9860	OOSTERZELE
De heer	Tony Janssen	Burggravestraat 50	9140	TEMSE
De heer	Michiel Geers	Gavermolenstraat 57	9111	BELSELE
De heer	Peter Van den Brock	Komodiënstrasse 56	D-50670	KÖLN
De heer	Walter Vandepitte	Chartreuzenberg 47	3220	HOLSBEEK
De heer	Frans Verheeke	Vogelheide 30	9052	ZWIJNAARDE

(*) De heer Loïc De Cannière heeft op de Raad van Bestuur van 1 december 2009 zijn ontslag ingediend als lid van het bestuurs- en investeringscomité als gevolg van de splitsing.

Auditcomité

De heer	Roland Van der Elst	Fruithoflaan 99/81	2610	WILRIJK
De heer	Henri Vansweevelt	Hoogstraat 2 c	8554	SINT DENIJS ZWEVEGEM
De heer	Marc Timbremont	Molenberglaan 36	9080	LOCHRISTI

Commissaris Revisor

Deloitte Bedrijfsrevisoren, vertegenwoordigd door de heer Frank Verhaegen en Maurice Vrolix, Lange Lozanastraat 270, 2018 Antwerpen. Aan de Commissaris wordt een jaarlijkse indexeerbare vergoeding toegekend van 5.562 euro (BTW excl.)

HOOFDSTUK IX: GEGEVENS OVER DE RECENTE ONTWIKKELING EN DE VOORUITZICHTEN VAN DE UITGEVENDE INSTELLING

Incofin heeft in de afgelopen jaren - rechtstreeks en onrechtstreeks - een ontwikkelingsrelevante én rendabele investeringsportefeuille uitgebouwd in MFI's in ontwikkelingslanden. Deze investeringsportefeuille zal in de komende jaren verder worden uitgebouwd. Door de groei van de investeringsportefeuille, verwacht Incofin dat de financiële inkomsten van Incofin toenemen¹³, en zal de sociale impact van Incofins investeringsactiviteit verder toenemen.

De Raad van Bestuur van Incofin houdt om de twee jaar een tweedaagse vergadering, waarin in het bijzonder de strategie van de vennootschap wordt besproken, in het licht van de behaalde resultaten, van de toekomstperspectieven en van de evoluties in de microfinancieringssector. De laatste strategische oefening vond plaats in het voorjaar van 2011.

Daarnaast wil Incofin zich ook in toenemende mate van andere initiatieven onderscheiden door een steeds grotere nadruk te leggen op de sociale impact van de investeringen (inclusief de meting en de rapportering van de impact). Tenslotte wil Incofin het aandeel van rurale MFI's en van Afrikaanse MFI's in de investeringsportefeuille opdrijven. Dit is zinvol omdat deze moeilijker niches weinig aandacht krijgen van internationale investeerders.

BELSIF, het 'Belgisch Forum voor Duurzaam en Maatschappelijk Verantwoord Investeren' heeft de Incofin cooperatieve aandelen als maatschappelijk verantwoord investeringsinstrument opgenomen in haar lijst van SRI's (Social Responsible Investments). BELSIF is een Vzw die sinds 2004 alle vormen van duurzaam en maatschappelijk verantwoord investeren aanmoedigt, ondersteunt en promoot. Meer info rond BELSIF is te vinden via de volgende website: <http://www.belsif.be>

M-Cril, een vooraanstaand ratingbureau in de microfinancieringssector, heeft Incofin cvso geëvalueerd. De rating omvatte zowel de financiële als de sociale performantie. Het rapport geeft een grondige analyse van zowel de financiële als de sociale performantie-indicatoren, en bekijkt zowel het management van het fonds als de onderliggende gegevens van de investeringen. Incofin cvso verkreeg de hoogst mogelijke rating ("sterk aanbevolen") voor zowel de financiële als de sociale performantie.¹⁴

De resultaten van het M-Cril rapport zijn:

Financiële performantie: sterk aanbevolen omwille van

- sterk management,
- diversiteit van de MFI's en andere instrumenten waarin geïnvesteerd wordt,
- optimale inzet van instrumenten voor risicobeheersing.

Sociale performantie: sterk aanbevolen omwille van

- systematische screening van MFI's volgens het principe van de dubbele bottom-line,
- de constante monitoring van de investeringen,
- proactief engagement bij de MFI's (vooral met betrekking tot sociale aspecten),
- grote mate van transparantie,
- pioniersrol in bepaalde regio's,
- focus op respect voor mens en milieu in equity-investeringen,
- investeringen in MFI's die nog niet rendabel zijn,
- belangrijke impact in rurale omgevingen.

¹³ Zie hiervoor de projecties 2010-2012 in hoofdstuk VI

¹⁴ Het M-Cril rating report werd uitgegeven in juli 2011 en is gebaseerd op cijfers tot en met december 2009. Dit rapport is te downloaden op de website van incofin: http://www.incofin.be/en/knowledge_center/Detail.aspx?newsId=29

HOOFDSTUK X: FINANCIËLE INFORMATIE OVER DE UITGEVENDE INSTELLING***Waarderingsregels voor het boekjaar 2010***

Onverminderd de hierna vermelde specifieke waarderingsregels, gelden de waarderingsregels zoals deze bepaald worden overeenkomstig de bepalingen van het Koninklijk Besluit van 30 januari 2001 tot uitvoering van het Wetboek van vennootschappen, meer bepaald boek II, titel I, hoofdstuk II met betrekking tot de waarderingsregels. Tenzij anders vermeld, verwijzen de artikelnummers naar de desbetreffende artikelen van voornoemd Koninklijk Besluit van 30 januari 2001.

Waardering van activa

Onverminderd de hierna vermelde specifieke waarderingsregels wordt elk actiefbestanddeel afzonderlijk gewaardeerd tegen aanschaffingswaarde en voor dat bedrag in de balans opgenomen, onder aftrek van de afschrijvingen en waardeverminderingen op het betrokken actiefbestanddeel (art. 35, eerste lid).

IMMATERIËLE VASTE ACTIVA

Immateriële vaste activa worden geboekt aan aanschaffingswaarde, exclusief bijkomende kosten. Ze worden afgeschreven over de economische levensduur aan de activa, met name 5 jaar voor software.

MATERIËLE VASTE ACTIVA

Materiële vaste activa worden geboekt aan aanschaffingswaarde, exclusief bijkomende kosten. Ze worden afgeschreven over de economische levensduur van de activa, met name:

Bureautica	5 jaar
Computer	3 jaar
Meubilair	10 jaar

DEELNEMINGEN EN AANDELEN

Deelnemingen en aandelen worden gewaardeerd tegen aanschaffingsprijs, exclusief de bijkomende kosten (art.41, §2). Er wordt tot waardevermindering overgegaan ingeval van duurzame minderwaarde of ontwaarding, verantwoord door de toestand, de rentabiliteit of de vooruitzichten van de vennootschap waarin de deelnemingen of de aandelen worden aangehouden (art. 66, §2 – K.B. 30.01.2001). De deelnemingen en aandelen die onder de financiële vaste activa voorkomen worden niet geherwaardeerd (art. 57, §1). Eens tot waardevermindering werd overgegaan, zal voor de desbetreffende deelneming opnieuw tot waardevermeerdering worden overgegaan tot maximaal het niveau van de originele aanschaffingsprijs indien de toestand, de rentabiliteit of de vooruitzichten van de vennootschap (te beoordelen door de Raad van Bestuur) dit verantwoordt.

VASTRENTENDE EFFECTEN

Vastrentende effecten worden gewaardeerd aan aanschaffingswaarde. Het verschil tussen de aanschaffingswaarde en de terugbetalingwaarde wordt op lineaire basis prorata temporis in resultaat opgenomen.

VORDERINGEN

Onverminderd de bepalingen van de artikels 67, §2, 68 en 73, worden vorderingen geboekt tegen hun nominale waarde (art. 67, §1) op datum van afsluiting van het boekjaar.

VORDERINGEN OP MEER EN OP MINDER DAN ÉÉN JAAR

Onverminderd de bepalingen van de artikels 67, §2, en 73 worden vorderingen geboekt tegen hun nominale waarde (art. 67, §1).

Conform artikel 68 worden waardeverminderingen aangelegd, zo er voor het geheel of een gedeelte van de vordering onzekerheid bestaat over de betaling er van op de vervalddag.

Om rekening te houden met het bijzonder krediet- en valutarisico dat ontstaat omwille van de kredietverstrekking aan risicolanden met een onstabiel economisch en politiek klimaat wordt jaarlijks een globale waardevermindering aangelegd van 1% van de, op basis van de per land gepubliceerde ECA risico scores gewogen, uitstaande investeringsportefeuille in de vorm van vorderingen. Deze globale waardeverminderingen worden aangelegd conform artikel 47 uit het KB Wetboek van vennootschappen vermits het hier gaat om vorderingen met dezelfde technische en juridische kwaliteiten. Het niveau van deze waardevermindering kan aangepast worden op basis van historische verliesgegevens.

GELDBELEGGINGEN EN LIQUIDE MIDDELEN

Worden opgenomen aan hun aanschaffingswaarde of de realisatiewaarde op datum van de jaarafsluiting indien deze lager is (art. 74).

Waardering van passiva

VOORZIENINGEN VOOR RISICO'S EN KOSTEN

Voorzieningen worden aangelegd teneinde naar hun aard duidelijk omschreven verliezen of kosten te dekken die op de balansdatum waarschijnlijk of zeker zijn, doch waarvan het bedrag echter niet vaststaat (art. 50 – K.B. 30.01.2001).

SCHULDEN OP MEER EN OP MINDER DAN ÉÉN JAAR

Onverminderd de overige bepalingen van artikels 77, 67, §2, en 73 worden schulden geboekt tegen hun nominale waarde (art. 67, §1).

OMREKENING VAN VREEMDE VALUTA (ART. 34)

Financiële schulden en vorderingen worden op balansdatum omgerekend tegen de slotkoers op de contantmarkt op balansdatum of laatst beschikbare koers vóór balansdatum. Het omrekeningsverschil wordt in het resultaat opgenomen.

Toelichting bij de Jaarrekening 2010Toelichting bij de balans van Incofin voor het boekjaar 2010

Per einde 2010 bedroeg het balanstotaal van Incofin 30.207.341 EUR, dit is een stijging met 37% ten opzichte van vorig jaar. Het eigen vermogen van Incofin bedroeg op het einde van het boekjaar 17.080.239 EUR en nam tegenover het vorige boekjaar in belangrijke mate toe met 4.077.138 EUR (+ 31%). Deze toename is voor 61% te danken aan de kapitaalsverhoging ten belope van 2.376.583 EUR (tot 14.158.072 EUR) en de bijbehorende uitgiftepremies. Daarnaast wordt het eigen vermogen eveneens in belangrijke mate (36%) versterkt door de toename in overgedragen winst die met 1.485.300 EUR stijgt naar een bedrag van 1.628.748 EUR per einde boekjaar. Deze toename in eigen vermogen is in belangrijke mate te danken aan de verkoops- en fusieovereenkomst die werd afgesloten voor de deelneming in Confianza, Peru.

Daarnaast stelt de Raad van Bestuur van Incofin voor om in 2010 de aandeelhouders een vergoeding van het kapitaal te bieden a rato van 2,5% op het ingelegde kapitaal. Dit is 50 basispunten hoger in vergelijking met vorig jaar. De vennoten die tijdens het boekjaar kapitaal hebben ingebracht zullen hiervoor pro rata worden vergoed volgens artikel 35 van de statuten.

De schulden in de vorm van leningen op korte en lange termijn namen in de loop van 2010 toe met 3.462.500 EUR. Naast de terugbetaling aan bestaande kredieten voor een bedrag van 1.237.500 EUR werden er nieuwe leningen opgenomen bij VDK spaarbank, KBC, Dexia en Hefboom voor een totaal bedrag van 4,7 miljoen EUR. De opname van deze leningen kadert binnen de strategie van Incofin om het totale vermogen van de onderneming te verhogen door het vreemd vermogen aan te trekken. Het volume aan opgenomen leningen mag echter nooit hoger zijn dan het eigen vermogen van Incofin. Per eind 2010 heeft Incofin voor 11.952.500 EUR aan schulden effectief opgenomen, zijnde 70% van zijn eigen vermogen. Daarnaast werden er door KBC, VDK en Dexia nog niet opgenomen kredietlijnen toegekend voor een totaalbedrag van 3.047.500 EUR. Deze werden nog niet opgevraagd per 31/12/10 en zullen, zoals bepaald binnen de krijtlijnen vastgesteld door de Raad van Bestuur, tot maximaal 100% van het volume van het eigen vermogen worden opgenomen.

Aan de actiefzijde van de balans bedroeg de brutoinvesteringsportefeuille (voor specifieke en algemene waardeverminderingen) op het jaareinde 25.090.112 EUR. Die portefeuille bestaat voor 7.976.353 EUR uit deelnemingen en voor 17.113.759 EUR uit leningen. Globaal groeide de investerings-portefeuille in 2010 met 20%. Deze netto-groei realiseerde zich volledig in de leningportefeuille door nieuwe investeringen in Nigeria, Costa Rica, Armenië, Mexico, Ecuador en Mongolië en een verdere versterking van MFI's die reeds in de portefeuille aanwezig waren.

Voor wat de deelnemingen betreft is er een nettoafname in het volume aan uitstaande investeringen ten belope van 370.947 EUR. Dit is volledig te wijten aan de verkoop van 50% van de Confianza-aandelen die in de portefeuille van Incofin CVSO aan 1.846.788 EUR stonden gewaardeerd. Zonder deze verkoop steeg de waarde van de participatieportefeuille met een bedrag van 552.447 EUR. Deze stijging is in eerste instantie te danken aan de verhogingen van de participaties in Bolivië, Argentinië en Peru door de uitkering van stockdividenden voor een bedrag van 475.342 EUR. Het restant in groei in de participatieportefeuille wordt verklaard door de omzetting van preferente aandelen naar gewone aandelen bij Proempresa in Peru wat gepaard ging met een verhoging van de boekwaarde van deze investering.

De nettoinvesteringsportefeuille bedraagt op het eind van het boekjaar 24.222.090 EUR, na volgende bewerkingen:

1. De als NGO gestructureerde Fundación Nieborowski heeft zich niet kunnen herstellen van de crisis die zich in 2009 in Nicaragua manifesteerde naar aanleiding van het ontstaan van de Movimiento de No Pago (niet-betaal-beweging) die zich gesteund wist door de Nicaraguaanse politieke machthebbers. De lening aan de Fundación Nieborowski werd in 2010 dan ook volledig afgeschreven in de boeken van Incofin door de aanleg van een bijkomende specifieke waardevermindering van 197.145 EUR. Deze bijkomende waardevermindering werd grotendeels gecompenseerd door de 181.807 EUR

schadevergoeding uitbetaald voor dit dossier door Delcredere.

2. In de nasleep van dezelfde crisis kreeg ook de Nicaraguaanse MFI Prestanic het moeilijk in de loop van 2010. Uit voorzichtigheid werd ook voor deze MFI voor 50% van de per einde boekjaar uitstaande hoofdsom een specifieke waardevermindering van 164.334 EUR opgenomen in de rekeningen. Ook voor deze transactie stelt Delcredere zich borg voor de resterende 50%. Desalniettemin blijft de MFI verder afbetalen en reeds in februari 2011 werd een deel van het afgewaardeerde saldo gerecupereerd. De fondsmanager blijft dit dossier verder nauwgezet opvolgen met het oog op een beperking van de schade.

De algemene voorzieningen voor eventuele risico's in de portefeuille worden niet langer als een provisie op het passief geboekt maar wel als een waardevermindering op het actief. In de loop van 2010 werd 155.446 EUR toegevoegd aan deze algemene waardevermindering.

Anderzijds werden de specifieke waardeverminderingen gerelateerd aan:

- a. de investering in Prestanic, zijnde 164.334 EUR;
- b. het niet bij Delcredere gerecupereerde deel van de bijkomende specifieke waardevermindering voor Fundación Nieborowski, zijnde 15.338 EUR,

beide geïmputeerd op het in 2010 aangelegde saldo aan algemene provisies en beïnvloeden derhalve het resultaat over 2010 niet. Hierdoor daalt het uitstaande saldo aan algemene waardeverminderingen van 219.139 EUR per eind 2009 naar 194.914 EUR per eind 2010.

Voor de participatie genomen in de MFI FIE Gran Poder werd beslist de aparte specifieke waardevermindering ter waarde van 88.021 EUR, die vorig jaar werd aangelegd omwille van de devaluatie van de Argentijnse peso, terug te nemen. Deze waardevermindering is niet langer te verantwoorden aangezien de intrinsieke waarde van deze participatie in de loop van 2010 is toegenomen tot ruim boven de historische aanschaffingswaarde in de boeken van Incofin.

Voor de participatie van Incofin in ACME (Haiti) werd per einde boekjaar een specifieke waardevermindering geboekt ten belope van 69.305 EUR. Aanvankelijk bedroeg deze waardevermindering 300.000 EUR, gezien de enorme schade naar aanleiding van de aardbeving die plaatsvond in de maand januari 2010, maar de instelling heeft naar het jaareinde toe haar eigen vermogen aanzienlijk kunnen verbeteren.

Op het einde van het boekjaar vertegenwoordigt de investeringsportefeuille 80% van het actief. De liquiditeiten en beleggingen op minder dan 1 jaar bedroegen per einde boekjaar 3,2 miljoen EUR. Dit stemt overeen met 11% van het balanstotaal van Incofin. Het restant betreft voornamelijk een vordering voor een bedrag van 2.421.155 EUR naar aanleiding van de verkoop van 50% van de Confianza-aandelen naast overlopende rekeningen (voornamelijk toe te rekenen intresten, 264.804 EUR) en andere terug te vorderen belastingen en BTW.

Als buitenbalansverplichtingen van Incofin per einde 2010 vermelden wij de contracten met KBC Bank en MFX Solutions in de vorm van termijnverrichtingen en Cross Currency Interest Rate Swaps ter indekking van de wisselkoersrisico's voor de uitstaande leningen aan MFI's. Hierbij werden alle niet-euro-intresten en kapitaalstromen, voor leningen uitgegeven in de vorm van US dollar, Mexicaanse peso, Armeense dram, Costaricaanse colon, Indonesische roepia en Nigeriaanse naira door Incofin ingedekt. Per einde 2010 heeft Incofin wisselkoers-indekkingproducten openstaan voor een totaal notioneel volume van 15.529.136 EUR, aan indekkingkoers. Het volume aan ingedekte leningen in exotische munten aan MFI's nam in 2010 flink toe en bedraagt nu 31% van de ingedekte leningen. De overige 69% bestaat uit USD-leningen aan MFI's.

Toelichting bij de resultatenrekening van Incofin voor het boekjaar 2010

Incofin sluit het boekjaar af met een nettoresultaat na belastingen van 1.893.988 EUR. Dit resultaat ligt bijna driemaal zo hoog als het resultaat van vorig jaar en houdt – net zoals vorig jaar – rekening met een algemene waardevermindering. Deze bedraagt 1% van de uitstaande bruto-investeringsportefeuille in de vorm van vorderingen gewogen op basis van de ECA-risicoscores. Deze algemene waardevermindering wordt aangelegd om mogelijke toekomstige wanbetalingen en valutaschommelingen op te vangen. De in 2010 aangelegde algemene waardevermindering bedraagt 155.446 EUR. Daarnaast werden er tevens bijkomende specifieke waardeverminderingen aangelegd voor zowel Prestanic als Fundación Nieborowski, beide Nicaraguaanse MFI's zoals toegelicht, voor een bedrag van 361.478 EUR. Hiervan werd 179.672 EUR geïmputeerd op het reeds aangelegde volume aan algemene waardeverminderingen en de rest werd gecompenseerd door de verzekeraars.

De totale inkomsten van Incofin (zowel bedrijfsopbrengsten, financiële opbrengsten als uitzonderlijke opbrengsten) zijn in 2010 met 46% gestegen tot 5.298.129 EUR. De inkomsten van Incofin bestonden in 2010 voor 9% uit operationele inkomsten voornamelijk schadevergoedingen, voor 57% uit financiële inkomsten, en voor 34% uit uitzonderlijke opbrengsten. Door het afstoten van de fondsadviesactiviteiten neemt het gewicht aan financiële opbrengsten in de werking van Incofin cvso toe.

Het belangrijke volume aan uitzonderlijke inkomsten is voornamelijk gerelateerd aan de verkoop van de helft van de Confianza-aandelen. Deze aandelen werden door Incofin verkocht aan de Peruviaanse MFI Caja Rural Nuestra Gente die de Spaanse Fundación BBVA Para las Microfinanzas als promotor heeft. Voor de tweede helft van de deelneming in Confianza zal Incofin na goedkeuring door de Peruviaanse bankautoriteiten aandelen in de fusie-MFI Banconfianza ontvangen, die ontstaat uit de samensmelting van de MFI Caja Rural Nuestra Gente en Confianza. De impact van deze transactie is ook zeer belangrijk op het lokale vlak, aangezien Banconfianza aan 400.000 klanten haar diensten zal aanbieden via 150 kantoren door 2.000 medewerkers. Tevens blijft door een vertegenwoordiger in de Raad van bestuur van de nieuwe instelling vanuit de gegroepeerde Incofin-gerelateerde investeerders de nadruk op het verdere sociale beleid van Banconfianza aanwezig.

De totale uitgaven (bedrijfskosten, financiële kosten, uitzonderlijke uitgaven en belastingen) bedroegen 3.404.141 EUR in 2010. Deze kosten bestonden voor 47% uit operationele kosten (onder meer vergoeding fondsbeheerder, kosten Delcredere-verzekering, algemene en specifieke waardeverminderingkosten, bronheffing op de meerwaarde naar aanleiding van de Confianza-verkoop,...), voor 42% uit financiële kosten en voor 11% uit uitzonderlijke kosten gerelateerd aan de specifieke waardevermindering aangelegd voor de MFI ACME uit Haïti (300.000 EUR) en belastingen gerelateerd aan de niet-recupereerbare afgehouden roerende voorheffing op intresten ontvangen uit het buitenland.

In de resultatenrekening worden de negatieve wisselkoersverliezen grotendeels gecompenseerd door de positieve wisselkoersopbrengsten. De eerder vermelde buitenbalansverplichtingen in de vorm van termijnverrichtingen (te verkopen deviezen/forwards en swaps) dekken de wisselkoersrisico's voor de uitstaande leningen aan MFI's. De resterende kosten betreffen voornamelijk bankkosten, swapkosten en de herwaardering van monetaire waarden op bankrekeningen aan slotkoers.

De winst van het boekjaar en de overgedragen winst van vorig boekjaar worden als volgt toegewezen:

1. Te bestemmen winstsaldo	746.943 euro
- Te bestemmen winst van het boekjaar	687.292 euro
- Overgedragen winst van het vorig boekjaar	59.652 euro
2. Toevoeging aan het eigen vermogen	384.356 euro
- Toevoeging aan de wettelijke reserve	34.365 euro
- Toevoeging aan onbeschikbare reserves	349.991 euro
3. Over te dragen resultaat	143.448 euro
4. Uit te keren winst	219.140 euro

Jaarrekeningen 2010, 2009 en 2008

In de hierna volgende tabellen worden de geauditeerde jaarrekeningen 2010, 2009 en 2008 weergegeven.

1. BALANS NA WINSTVERDELING : ACTIVA				
	Codes 20/28	2010	2009	2008
VASTE ACTIVA		7.861.867	8.232.814	6.692.320
I. Oprichtingskosten	20			
II. Immateriële vaste activa	21		0	24.480
III. Materiële vaste activa	22/27		0	8.280
A. Terreinen en gebouwen	22			
B. Installaties, machines en uitrusting	23			2.478
C. Meubilair en rollend materieel	24			5.802
D. Leasing en soortgelijke rechten	25			
E. Overige materiële vaste activa	26			
F. Activa in aanbouw en vooruitbetalingen	27			
IV. Financiële vast activa	28	7.861.867	8.232.814	6.659.560
VLOTTENDE ACTIVA	29/58	22.345.473	13.753.054	13.257.440
V. Vorderingen op meer dan één jaar	29	10.084.018	7.657.321	7.337.621
A. Handelsvorderingen	290	10.084.018	7.657.321	7.337.621
B. Overige vorderingen	291			
VI. Voorraden en bestellingen in uitvoering	3			
A. Voorraden	30/36			
B. Bestellingen in uitvoering	37			
VII. Vorderingen op ten hoogste één jaar	40/41	8.754.817	4.408.713	5.258.308
A. Handelsvorderingen	40	6.276.344	4.344.970	5.177.089
B. Overige vorderingen	41	2.478.469	63.743	81.218
VIII. Geldbeleggingen	50/53	2.684.464	128.576	61.038
IX. Liquide middelen	54/58	557.374	1.362.847	306.566
X. Overlopende rekeningen	490/1	264.804	195.598	293.908
TOTAAL DER ACTIVA		30.207.340	21.985.868	19.949.760

1. BALANS NA WINSTVERDELING : PASSIVA				
EIGEN VERMOGEN	Codes 10/15	2010 17.080.239	2009 13.003.100	2008 11.237.337
I. Kapitaal	10	14.158.072	11.781.488	10.545.828
A. Geplaatst kapitaal	100	14.158.072	11.781.488	10.545.828
B. Niet-opgevraagd kapitaal (-)	101			
II. Uitgiftepremies	11	371.653	251.088	189.137
III. Herwaarderingsmeerwaarden	12			
IV. Reserves	13	921.766	827.077	442.721
A. Wettelijke reserve	130	165.093	70.403	36.038
B. Onbeschikbare reserves	131	756.674	756.674	406.683
1. Voor eigen aandelen	1310			
2. Andere	1311	756.674	756.674	406.683
C. Belastingvrije reserves	132			
D. Beschikbare reserves	133			
V. Overgedragen winst	140	1.628.748	143.448	59.652
Overgedragen verlies (-)	141			
VI. Kapitaalsubsidies	15			
VOORZIENINGEN EN UITGESTELDE BELASTINGEN	16			0
VII. A. Voorzien. voor risico's en kosten	160/5			0
B. Uitgestelde betalingen	168			
SCHULDEN	17/49	13.127.102	8.982.768	8.712.422
VIII. Schulden op meer dan één jaar	17	8.765.000	7.002.500	6.515.000
A. Financiële schulden	170/4	8.765.000	7.002.500	6.515.000
1. Kredietinstellingen, leasingschulden en soortgelijke schulden	172/3	6.765.000	4.502.500	4.515.000
2. Overige leningen	174/0	2.000.000	2.500.000	2.000.000
B. Handelsschulden	175			
C. Ontvangen vooruitbetalingen op bestellingen	176			
D. Overige schulden	178/9			

IX. Schulden op ten hoogste één jaar	42/48	3.916.620	1.854.487	2.054.341
A. Schulden die op meer dan één jaar die binnen het jaar vervallen	42	3.187.500	1.487.500	1.650.000
B. Financiële schulden	43			
1. Kredietsinstellingen	430/8			
2. Overige leningen	439			
C. Handelsschulden	44	340.097	58.327	117.993
1. Leveranciers	440/4	340.097	58.327	117.993
2. Te betalen wissels	441			
D. Ontvangen vooruitbetalingen op bestellingen	46			
E. Schulden met betrekking tot belastingen, bezoldigingen en sociale lasten	45	74.888	39.439	124.041
1. Belastingen	450/3	74.888		
2. Bezoldigingen en sociale lasten	454/9		39.439	124.041
F. Overige schulden	47/48	314.135	269.221	162.308
X. Overlopende rekeningen	492/3	445.482	125.781	143.081
TOTAAL DER PASSIVA		30.207.340	21.985.868	19.949.760

2. RESULTATENREKENING				
	Codes	2010	2009	2008
I. Bedrijfsopbrengsten en bedrijfskosten				
Omzet	70	0	876.993	1.427.365
Andere bedrijfsopbrengsten	74	484.410	36.686	67.524
Handelsgoed., grond-en hulpstoffen; diensten en diverse goederen	60/61	-929.608	-1.066.768	-1.062.757
A.B. Brutomarge (positief saldo)	70/61			
Brutomarge (negatief saldo) (-)	61/70			
C. Bezoldigingen, sociale lasten en pensioenen (-)	62	0	-630.362	-837.573
D. Afschrijvingen en waardeverminderingen op oprichtingskosten, op immateriële en materiële vaste activa (-)	630	0	-5.424	-12.327
E. Waardeverminderingen op voorraden, bestellingen in uitvoering en handelsvorderingen (toevoegingen-, terugnemingen +)	631/4	-337.252	-136.012	-383.067
F. Voorzieningen voor risico's en kosten (toevoegingen -, terugnemingen +)	635/7			192.334
G. Andere bedrijfskosten (-)	640/8	-343.433	-24.675	-27.966
H. Als herstructureringskosten geactiveerde bedrijfskosten (+)	649			
<i>Bedrijfswinst (+)</i>	70/64			
<i>Bedrijfsverlies (-)</i>	64/70	-1.125.883	-947.562	-636.467
II. Financiële opbrengsten				
Financiële kosten (-)	65	-1.439.052	-957.264	-875.781
<i>Winst uit de gewone bedrijfsvoering, vóór belasting (+)</i>	70/65	432.306	509.432	332.627
<i>Verlies uit de gewone bedrijfsvoering, vóór belasting</i>	65/70			
III. Uitzonderlijke opbrengsten				
Uitzonderlijke kosten (-)	66	-300.000	-88.021	
<i>Winst van het boekjaar vóór belasting (+)</i>	70/66	1.948.783	713.308	332.627
<i>Verlies van het boekjaar vóór belasting (-)</i>	66/70			
III bis Onttrekking aan de uitgestelde belastingen (+)				
Overboeking naar de uitgesteld belastingen (-)	680			
IV. Belastingen op het resultaat (-)(+)				
Winst van het boekjaar (+)	70/67	1.893.988	687.292	320.045
Verlies van het boekjaar (-)	67/70			
V. Onttrekking aan de belastingsvrije reserves (+)				
Overboeking naar de belastingsvrije reserves (-)	689			
Te bestemmen winst van het boekjaar (+)	(70/68)	1.893.988	687.292	320.045
Te bestemmen verlies van het boekjaar (-)	(68/70)			

<i>RESULTAATSVERWERKING</i>				
A. Te bestemmen winstsaldo	70/69	2.037.436	746.943	372.520
Te verwerken verliessaldo (-)	69/70			
1. Te bestemmen winst van het boekjaar	70/68	1.893.988	687.292	320.045
Te verwerken verlies van het boekjaar (-)	68/70			
2. Overgedragen winst van het vorige boekjaar	790	143.448	59.652	52.475
Overgedragen verlies van het vorige boekjaar (-)	690			
B. Onttrekking aan het eigen vermogen	791/2			
C. Toevoeging aan het eigen vermogen	691/2	1.723.438	384.356	175.561
1. aan het kapitaal en aan de uitgiftepremies	691			
2. aan de wettelijke reserve	6920	94.690	34.365	16.003
3. aan de overige reserves	6921	0	349.991	159.558
D. 1. Over te dragen winst	693	1.628.748	143.448	59.652
2. Over te dragen verlies	793			
E. Tussenkost van de vennoten (of eigenaar) in het verlies	794			
F. Uit te keren winst (-)	694/6	313.998	219.140	137.308
1. Vergoeding van het kapitaal	694	313.998	219.140	137.308
2. Bestuurders of zaakvoerders	695			
3. Andere rechtspersonen	696			

Overzicht van herkomst en besteding van de middelen (2010, 2009 en 2008)

Omschrijving	2008			2009			2010		
	<i>Boekjaar</i>	<i>Bron</i>	<i>Aanwending</i>	<i>Boekjaar</i>	<i>Bron</i>	<i>Aanwending</i>	<i>Boekjaar</i>	<i>Bron</i>	<i>Aanwending</i>
Cash flow voor winstuitkering									
Winst van het boekjaar	320.045	320.045		687.292	687.292		1.893.988	1.893.988	
Niet kaskosten en opbrengsten	190.734	190.734		224.033	224.033		2	2	
Winstuitkering									
- legale reserves			16.003			34.365			94.690
- andere reserves			159.558			349.991			0
- vergoeding kapitaal			137.308			219.140			313.998
Cash flow na winstuitkering									
<i>Wijzigingen in.....</i>									
Vaste activa	1.962.853		1.962.853	1.628.516		1.628.516	-370.947		-370.947
Vorderingen > 1 jaar	2.873.162		2.873.162	455.711		455.711	2.426.697		2.426.697
Vorderingen ≤ 1 jaar	2.581.298		2.581.298	-849.595		-849.595	4.346.104		4.346.104
Activa exclusief liquide middelen									
Kapitaal en reserves	2.754.724	2.754.724		1.681.967	1.681.967		2.591.838	2.591.838	
Schulden > 1 jaar	2.530.000	2.530.000		487.500	487.500		1.762.500	1.762.500	
Schulden ≤ 1 jaar	1.730.880	1.730.880		-199.854	-199.854		2.062.133	2.062.133	
Passiva									
Cash flow correcties									
Overlopende rekeningen actief	117.927		117.927	-98.310		-98.310	69.206		69.206
Overlopende rekeningen passief	85.898	85.898		-17.300	-17.300		319.701	319.701	
Tot Bronnen en Aanwendingen excl. Liquide middelen		7.612.280	7.848.109		2.863.638	1.739.818		8.630.162	6.879.748
Liquide Middelen = saldo	-235.829	235.829		1.123.819	-1.123.819			-1.750.414	
Tot Bronnen en Aanwendingen incl. Liquide middelen		7.848.109	7.848.109		1.739.818	1.739.818		6.879.748	6.879.748
		begin	einde		begin	einde		begin	einde
p.m. cash positie		603.432	367.604		367.604	1.491.423		1.491.424	3.241.838

BIJLAGE 1: Inschrijvingsformulier

Inschrijvingsformulier

Je kan je inschrijven op **1/20ste aandelen van 130,20 euro** (inclusief inschrijfpremie van 5%) of een **volledig aandeel van 2.604 euro** (inclusief inschrijfpremie van 5%). Wil je recht hebben op een belastingvermindering van 5%, dan moet je minstens drie 1/20ste aandelen kopen voor 390,60 euro.

Om in te schrijven, gelieve dit formulier volledig in te vullen en het juiste bedrag te storten op rekeningnummer **890-0142924-74** van Incofin bij VDK spaarbank.

Ik teken in op _____ 1/20ste aandelen aan 130,20 euro,
of samen _____ euro

Ik teken in op _____ volledige aandelen aan 2.604 euro,
of samen _____ euro

Voornaam

Naam

Straat

Nr

Bus

Woonplaats

Postcode

E-mail

Rekeningnummer voor storting van dividend

Handtekening



De verantwoordelijke van het gegevensbestand is Incofin IM, Sneeuwbeslaan 20, 2610 Antwerpen. Uw gegevens worden gebruikt om u als aandeelhouder te kunnen registreren en u op de hoogte te houden van onze activiteiten. U beschikt over een recht op toegang en verbetering van deze gegevens. Als u niet van onze activiteiten op de hoogte wenst te blijven, kan u ons dit laten weten door met ons op het hiernaast vermelde adres contact op te nemen. Uw persoonlijke gegevens worden enkel gebruikt en bewaard door Incofin IM. Zij worden zonder uw toestemming nooit doorgegeven aan derden.

Het prospectus voor de uitgifte van Incofin-aandelen is op eenvoudige aanvraag kosteloos te verkrijgen op het secretariaat van Incofin. De belegger wordt aangeraden kennis te nemen van het prospectus alvorens in te tekenen.

BIJLAGE 2: Verslagen van de Commissaris voor de jaren 2010-2009-2008



Deloitte Bedrijfsrevisoren
Berkenlaan 8b
1831 Diegem
Belgium
Tel. + 32 2 800 20 00
Fax + 32 2 800 20 01
www.deloitte.be

Incofin cvso

**Verslag van de commissaris
over het boekjaar afgesloten op
31 december 2010**



Deloitte Bedrijfsrevisoren
Berkenlaan 6 bus b
1831 Diegem
Belgium
Tel. + 32 2 800 20 00
Fax + 32 2 800 20 01
www.deloitte.be

Incofin cvso

Verslag van de commissaris over het boekjaar afgesloten op 31 december 2010 gericht tot de algemene vergadering van aandeelhouders

Aan de aandeelhouders

Overeenkomstig de wettelijke en statutaire bepalingen brengen wij u verslag uit in het kader van het mandaat van commissaris dat ons werd toevertrouwd. Dit verslag omvat ons oordeel over de jaarrekening evenals de vereiste bijkomende vermeldingen.

Verklaring over de jaarrekening zonder voorbehoud

Wij hebben de controle uitgevoerd van de jaarrekening van Incofin cvso over het boekjaar afgesloten op 31 december 2010, opgesteld op basis van het in België van toepassing zijnde boekhoudkundig referentiestelsel, met een balanstotaal van 30.207 (000) EUR en waarvan de resultatenrekening afsluit met een winst van het boekjaar van 1.894 (000) EUR.

Het opstellen van de jaarrekening valt onder de verantwoordelijkheid van de raad van bestuur. Deze verantwoordelijkheid omvat onder meer: het ontwerpen, implementeren en in stand houden van een interne controle met betrekking tot het opstellen en de getrouwe weergave van de jaarrekening zodat deze geen afwijkingen van materieel belang, als gevolg van fraude of van fouten, bevat, het kiezen en toepassen van geschikte waarderingsregels, en het maken van boekhoudkundige ramingen die onder de gegeven omstandigheden redelijk zijn.

Het is onze verantwoordelijkheid een oordeel over deze jaarrekening tot uitdrukking te brengen op basis van onze controle. Wij hebben onze controle uitgevoerd overeenkomstig de wettelijke bepalingen en volgens de in België geldende controlenormen, zoals uitgevaardigd door het Instituut van de Bedrijfsrevisoren. Deze controlenormen vereisen dat onze controle zo wordt georganiseerd en uitgevoerd dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de jaarrekening geen afwijkingen van materieel belang bevat.

Overeenkomstig deze controlenormen, hebben wij controlewerkzaamheden uitgevoerd ter verkrijging van controle-informatie over de in de jaarrekening opgenomen bedragen en toelichtingen. De selectie van deze controlewerkzaamheden is afhankelijk van onze beoordeling welke een inschatting omvat van het risico dat de jaarrekening afwijkingen van materieel belang bevat als gevolg van fraude of van fouten. Bij het maken van onze risico-inschatting houden wij rekening met de bestaande interne controle van de vennootschap met betrekking tot het opstellen en de getrouwe weergave van de jaarrekening ten einde in de gegeven omstandigheden de gepaste werkzaamheden te bepalen maar niet om een oordeel over de effectiviteit van de interne controle van de vennootschap te geven. Wij hebben tevens de gegrondheid van de waarderingsregels, de redelijkheid van de boekhoudkundige ramingen gemaakt door de vennootschap, alsook de voorstelling van de jaarrekening als geheel beoordeeld. Ten slotte, hebben wij van de raad van bestuur en van de verantwoordelijken van de vennootschap de voor onze controlewerkzaamheden vereiste ophelderingen en inlichtingen verkregen. Wij zijn van mening dat de door ons verkregen controle-informatie een redelijke basis vormt voor het uitbrengen van ons oordeel.

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening afgesloten op 31 december 2010 een getrouw beeld van het vermogen, de financiële toestand en de resultaten van de vennootschap, in overeenstemming met het in België van toepassing zijnde boekhoudkundig referentiestelsel.

Deloitte Bedrijfsrevisoren / Reviseurs d'Entreprises
Burgerlijke vennootschap onder de vorm van een coöperatieve vennootschap met beperkte aansprakelijkheid
Maatschappelijke zetel: Berkenlaan 8b, B-1831 Diegem
BTW BE 0429.053.863 - RPR Brussel - IBAN BE 17 2300 0465 6121 - BIC GEBABEBB

Member of Deloitte Touche Tohmatsu Limited

Deloitte.**Bijkomende vermeldingen**

Het opstellen en de inhoud van het jaarverslag, alsook het naleven door de vennootschap van het Wetboek van Vennootschappen en van de statuten, vallen onder de verantwoordelijkheid van de raad van bestuur.

Het is onze verantwoordelijkheid om in ons verslag de volgende bijkomende vermeldingen op te nemen die niet van aard zijn om de draagwijdte van onze verklaring over de jaarrekening te wijzigen:

- Het jaarverslag behandelt de door de wet vereiste inlichtingen en stemt overeen met de jaarrekening. Wij kunnen ons echter niet uitspreken over de beschrijving van de voornaamste risico's en onzekerheden waarmee de vennootschap wordt geconfronteerd, alsook van haar positie, haar voorzienbare evolutie of de aanmerkelijke invloed van bepaalde feiten op haar toekomstige ontwikkeling. Wij kunnen evenwel bevestigen dat de verstrekte gegevens geen onmiskenbare inconsistenties vertonen met de informatie waarover wij beschikken in het kader van ons mandaat.
- Onverminderd formele aspecten van ondergeschikt belang, werd de boekhouding gevoerd overeenkomstig de in België van toepassing zijnde wettelijke en bestuursrechtelijke voorschriften.
- Wij dienen u geen verrichtingen of beslissingen mede te delen die in overtreding met de statuten of het Wetboek van Vennootschappen zijn gedaan of genomen. De verwerking van het resultaat die aan de algemene vergadering wordt voorgesteld, stemt overeen met de wettelijke en statutaire bepalingen.

Diegem, 1 april 2011

De commissaris

DELOITTE Bedrijfsrevisoren
BV o.v.v.e. CVBA
Vertegenwoordigd door


Frank Verhaegen
Maurice Vrolix

The Deloitte logo consists of the word "Deloitte" in a blue, sans-serif font, followed by a small green dot.

Deloitte Bedrijfsrevisoren
Lange Lozanastraat 270
2018 Antwerpen
Belgium
Tel. + 32 3 800 88 00
Fax + 32 3 800 88 01
www.deloitte.be

Incofin cvso

Verslag van de commissaris
over het boekjaar afgesloten op
31 december 2009

Deloitte Bedrijfsrevisoren / Reviseurs d'Entreprises
Burgerlijke vennootschap onder de vorm van een coöperatieve vennootschap met beperkte aansprakelijkheid
Maatschappelijke zetel: Berkenlaan 8b, B-1831 Diegem
BTW BE 0429.053 863 - RPR Brussel - IBAN BE 17 2300 0465 6121 - BIC GEBABEBB

Member of Deloitte Touche Tohmatsu

Deloitte.

Deloitte Bedrijfsrevisoren
Lange Lozanastraat 270
2018 Antwerpen
Belgium
Tel. + 32 3 800 88 00
Fax + 32 3 800 88 01
www.deloitte.be

Incofin cvso

Verlag van de commissaris over het boekjaar afgesloten op 31 december 2009 gericht tot de algemene vergadering van aandeelhouders

Aan de aandeelhouders

Overeenkomstig de wettelijke en statutaire bepalingen brengen wij u verslag uit in het kader van het mandaat van commissaris dat ons werd toevertrouwd. Dit verslag omvat ons oordeel over de jaarrekening evenals de vereiste bijkomende vermeldingen.

Verklaring over de jaarrekening zonder voorbehoud

Wij hebben de controle uitgevoerd van de jaarrekening van Incofin cvso over het boekjaar afgesloten op 31 december 2009, opgesteld op basis van het in België van toepassing zijnde boekhoudkundig referentiestelsel, met een balanstotaal van 21.986 (000) EUR en waarvan de resultatenrekening afsluit met een winst van het boekjaar van 687 (000) EUR.

Het opstellen van de jaarrekening valt onder de verantwoordelijkheid van de raad van bestuur. Deze verantwoordelijkheid omvat onder meer: het ontwerpen, implementeren en in stand houden van een interne controle met betrekking tot het opstellen en de getrouwe weergave van de jaarrekening zodat deze geen afwijkingen van materieel belang, als gevolg van fraude of van fouten, bevat, het kiezen en toepassen van geschikte waarderingsregels, en het maken van boekhoudkundige ramingen die onder de gegeven omstandigheden redelijk zijn.

Het is onze verantwoordelijkheid een oordeel over deze jaarrekening tot uitdrukking te brengen op basis van onze controle. Wij hebben onze controle uitgevoerd overeenkomstig de wettelijke bepalingen en volgens de in België geldende controlenormen, zoals uitgevaardigd door het Instituut van de Bedrijfsrevisoren. Deze controlenormen vereisen dat onze controle zo wordt georganiseerd en uitgevoerd dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de jaarrekening geen afwijkingen van materieel belang bevat.

Overeenkomstig deze controlenormen, hebben wij controlewerkzaamheden uitgevoerd ter verkrijging van controle-informatie over de in de jaarrekening opgenomen bedragen en toelichtingen. De selectie van deze controlewerkzaamheden is afhankelijk van onze beoordeling welke een inschatting omvat van het risico dat de jaarrekening afwijkingen van materieel belang bevat als gevolg van fraude of van fouten. Bij het maken van onze risico-inschatting houden wij rekening met de bestaande interne controle van de vennootschap met betrekking tot het opstellen en de getrouwe weergave van de jaarrekening ten einde in de gegeven omstandigheden de gepaste werkzaamheden te bepalen maar niet om een oordeel over de effectiviteit van de interne controle van de vennootschap te geven. Wij hebben tevens de gegrondheid van de waarderingsregels, de redelijkheid van de boekhoudkundige ramingen gemaakt door de vennootschap, alsook de voorstelling van de jaarrekening als geheel beoordeeld. Ten slotte, hebben wij van de raad van bestuur en van de verantwoordelijken van de vennootschap de voor onze controlewerkzaamheden vereiste ophelderingen en inlichtingen verkregen. Wij zijn van mening dat de door ons verkregen controle-informatie een redelijke basis vormt voor het uitbrengen van ons oordeel.

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening afgesloten op 31 december 2009 een getrouw beeld van het vermogen, de financiële toestand en de resultaten van de vennootschap, in overeenstemming met het in België van toepassing zijnde boekhoudkundig referentiestelsel.

Deloitte Bedrijfsrevisoren / Réviseurs d'Entreprises
Burgerlijke vennootschap onder de vorm van een coöperatieve vennootschap met beperkte aansprakelijkheid
Maatschappelijke zetel: Berkenlaan 8b, B-1831 Diegem
BTW BE 0429.053 863 - RPR Brussel - IBAN BE 17 2300 0465 6121 - BIC GEBABEBB

Member of Deloitte Touche Tohmatsu



Bijkomende vermeldingen

Het opstellen en de inhoud van het jaarverslag, alsook het naleven door de vennootschap van het Wetboek van Vennootschappen en van de statuten, vallen onder de verantwoordelijkheid van de raad van bestuur.

Het is onze verantwoordelijkheid om in ons verslag de volgende bijkomende vermeldingen op te nemen die niet van aard zijn om de draagwijdte van onze verklaring over de jaarrekening te wijzigen:

- Het jaarverslag behandelt de door de wet vereiste inlichtingen en stemt overeen met de jaarrekening. Wij kunnen ons echter niet uitspreken over de beschrijving van de voornaamste risico's en onzekerheden waarmee de vennootschap wordt geconfronteerd, alsook van haar positie, haar voorzienbare evolutie of de aanmerkelijke invloed van bepaalde feiten op haar toekomstige ontwikkeling. Wij kunnen evenwel bevestigen dat de verstrekte gegevens geen onmiskenbare inconsistenties vertonen met de informatie waarover wij beschikken in het kader van ons mandaat.
- Onverminderd formele aspecten van ondergeschikt belang, werd de boekhouding gevoerd overeenkomstig de in België van toepassing zijnde wettelijke en bestuursrechtelijke voorschriften.
- Wij dienen u geen verrichtingen of beslissingen mede te delen die in overtreding met de statuten of het Wetboek van Vennootschappen zijn gedaan of genomen. De verwerking van het resultaat die aan de algemene vergadering wordt voorgesteld, stemt overeen met de wettelijke en statutaire bepalingen.

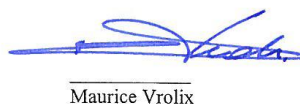
Antwerpen, 14 april 2010

De commissaris

DELOITTE Bedrijfsrevisoren
BV o.v.v.e. CVBA
Vertegenwoordigd door



Frank Verhaegen



Maurice Vrolix

Deloitte.

Bedrijfsrevisoren
Lange Lozanastraat 270
B-2018 Antwerpen
Belgium

Tel.: +32 3 800 88 00
Fax: +32 3 800 88 01
<http://www.deloitte.be>

INCOFIN cvso

Verslag van de commissaris
over het boekjaar afgesloten op
31 december 2008

Deloitte Bedrijfsrevisoren BV o v v e CVBA
Burgerlijke vennootschap onder de vorm van een coöperatieve vennootschap met beperkte aansprakelijkheid
Maatschappelijke zetel: Berkeniaan 8b, B-1831 Diegem
BTW BE 0429 053 863 - RPR Brussel - Fortis 230-0046561-21

Member of
Deloitte Touche Tohmatsu

Deloitte.**Bedrijfsrevisoren**
Lange Lozanastraat 270
B-2018 Antwerpen
BelgiumTel.: +32 3 800 88 00
Fax: +32 3 800 88 01
<http://www.deloitte.be>

INCOFIN CVSO

**VERSLAG VAN DE COMMISSARIS
OVER HET BOEKJAAR AFGESLOTEN OP 31 DECEMBER 2008
GERICHT TOT DE ALGEMENE VERGADERING VAN AANDEELHOUDERS**

Aan de aandeelhouders

Overeenkomstig de wettelijke en statutaire bepalingen brengen wij u verslag uit in het kader van het mandaat van commissaris dat ons werd toevertrouwd. Dit verslag omvat ons oordeel over de jaarrekening evenals de vereiste bijkomende vermeldingen.


Verklaring over de jaarrekening zonder voorbehoud

Wij hebben de controle uitgevoerd van de jaarrekening van INCOFIN cvso over het boekjaar afgesloten op 31 december 2008, opgesteld op basis van het in België van toepassing zijnde boekhoudkundig referentiestelsel, met een balanstotaal van 19.949.759,79 EUR en waarvan de resultatenrekening afsluit met een winst van het boekjaar van 320.044,96 EUR.

Het opstellen van de jaarrekening valt onder de verantwoordelijkheid van de raad van bestuur. Deze verantwoordelijkheid omvat onder meer: het ontwerpen, implementeren en in stand houden van een interne controle met betrekking tot het opstellen en de getrouwe weergave van de jaarrekening zodat deze geen afwijkingen van materieel belang, als gevolg van fraude of van fouten, bevat, het kiezen en toepassen van geschikte waarderingsregels, en het maken van boekhoudkundige ramingen die onder de gegeven omstandigheden redelijk zijn.

Het is onze verantwoordelijkheid een oordeel over deze jaarrekening tot uitdrukking te brengen op basis van onze controle. Wij hebben onze controle uitgevoerd overeenkomstig de wettelijke bepalingen en volgens de in België geldende controlenormen, zoals uitgevaardigd door het Instituut der Bedrijfsrevisoren. Deze controlenormen vereisen dat onze controle zo wordt georganiseerd en uitgevoerd dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de jaarrekening geen afwijkingen van materieel belang bevat.

Overeenkomstig deze controlenormen, hebben wij controlewerkzaamheden uitgevoerd ter verkrijging van controle-informatie over de in de jaarrekening opgenomen bedragen en toelichtingen. De selectie van deze controlewerkzaamheden is afhankelijk van onze beoordeling welke een inschatting omvat van het risico dat de jaarrekening afwijkingen van materieel belang bevat als gevolg van fraude of van fouten. Bij het maken van onze risico-inschatting houden wij rekening met de bestaande interne controle van de vennootschap met betrekking tot het opstellen en de getrouwe weergave van de jaarrekening ten einde in de gegeven omstandigheden de gepaste werkzaamheden te bepalen maar niet om een oordeel over de effectiviteit van de interne controle van de vennootschap te geven. Wij hebben tevens de gegrondheid van de waarderingsregels, de redelijkheid van de boekhoudkundige ramingen gemaakt door de vennootschap, alsook de voorstelling van de jaarrekening als geheel beoordeeld. Ten slotte, hebben wij van de raad van bestuur en van de verantwoordelijken van de vennootschap de voor onze controlewerkzaamheden vereiste ophelderingen en inlichtingen verkregen. Wij zijn van mening dat de door ons verkregen controle-informatie een redelijke basis vormt voor het uitbrengen van ons oordeel.


Member of
Deloitte Touche Tohmatsu

Deloitte Bedrijfsrevisoren BV o.v.e. CVBA
Burgerlijke vennootschap onder de vorm van een coöperatieve vennootschap met beperkte aansprakelijkheid
Maatschappelijke zetel: Berkenlaan 8b, B-1831 Diegem
BTW BE 0429 053 863 - RPR Brussel - Fortis 230-0046561-21

Deloitte.

INCOFIN cvso

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening afgesloten op 31 december 2008 een getrouw beeld van het vermogen, de financiële toestand en de resultaten van de vennootschap, in overeenstemming met het in België van toepassing zijnde boekhoudkundig referentiestelsel.

Bijkomende vermeldingen

Het opstellen en de inhoud van het jaarverslag, alsook het naleven door de vennootschap van het Wetboek van Vennootschappen en van de statuten, vallen onder de verantwoordelijkheid van de raad van bestuur.

Het is onze verantwoordelijkheid om in ons verslag de volgende bijkomende vermeldingen op te nemen die niet van aard zijn om de draagwijdte van onze verklaring over de jaarrekening te wijzigen:

- Het jaarverslag behandelt de door de wet vereiste inlichtingen en stemt overeen met de jaarrekening. Wij kunnen ons echter niet uitspreken over de beschrijving van de voornaamste risico's en onzekerheden waarmee de vennootschap wordt geconfronteerd, alsook van haar positie, haar voorzienbare evolutie of de aanmerkelijke invloed van bepaalde feiten op haar toekomstige ontwikkeling. Wij kunnen evenwel bevestigen dat de verstrekte gegevens geen onmiskenbare inconsistenties vertonen met de informatie waarover wij beschikken in het kader van ons mandaat.
- Onverminderd formele aspecten van ondergeschikt belang, werd de boekhouding gevoerd overeenkomstig de in België van toepassing zijnde wettelijke en bestuursrechtelijke voorschriften.
- Wij dienen u geen verrichtingen of beslissingen mede te delen die in overtreding met de statuten of het Wetboek van vennootschappen zijn gedaan of genomen. De verwerking van het resultaat die aan de algemene vergadering wordt voorgesteld, stemt overeen met de wettelijke en statutaire bepalingen.


Antwerpen, 3 april 2009

De commissaris

DELOITTE Bedrijfsrevisoren
BV o.v.v.e. CVBA
Vertegenwoordigd door



Frank Verhaegen



Maurice Vrolix

BIJLAGE 3: "Investment Policy" van Incofin

Investment Policy Incofin (Amended as per 6 June 2005)

Investment objective

The high relevance of private sector development in general, and of Micro-enterprises and Small and Medium-sized Enterprises (SMEs)¹⁵ in particular, is broadly accepted. Micro-enterprises and SMEs generally suffer from a range of problems in their establishment and development. Among these problems, finance is perhaps the most central. The provision of finance to micro-enterprises and SMEs in countries in development or transition is therefore crucial to stimulate local development.

Incofin is a socially responsible investor supporting sustainable and profitable entrepreneurship in small and local companies in the Southern hemisphere. Incofin provides finance to achieve both social and financial objectives, both of which must be identifiable and measurable.

In view of the large predominance in numbers of micro-enterprises over SMEs in the developing nations, Incofin will primarily invest in Microfinance Institutions (MFIs), as a means to reach out to the micro-enterprise level. Also, but to a lesser extent, investments shall be made in SME investment funds, as a means to provide finance to SMEs.

Incofin's investments will be realized on commercial terms, with preference for investments that generate a steady flow of financial returns. On an exceptional ground, patient investments can be made, provided their expected return is consistent with the overall target portfolio return criterion.

Incofin will not become involved in day-to-day management or operation of the entities in which it invests, but strives for local partnerships of the highest quality.

Investment guidelines

Incofin's investment decisions are based on the guidelines provided hereunder.

Segmentation of Investments

Incofin will invest in the following 2 sectors:

- Microfinance sector
- SME-finance sector

The microfinance segment will be the principal investment segment, comprising at least 80% of the investments.

¹⁵ World Bank definitions :

- Micro-enterprise: < 10 employees, total assets < \$ 100,000, total annual sales < \$ 100,000
- Small enterprise: < 50 employees, total assets < \$ 3 million, total annual sales < \$ 3 million
- Medium enterprise: < 300 employees, total assets < \$ 15 million, total annual sales < \$ 15 million

Microfinance Investment sector

Incofin will specialize in this investment segment, wherein a number of sub-categories can be identified. These microfinance investees can have different legal forms, such as:

- Microfinance banks / Specialized small-business banks
- Transformed Microfinance Institutions, such as Non-Bank Financial institutions, Finance companies specializing in microfinance and Community Banks
- Microfinance NGOs
- Credit Unions / Savings and Credit co-operatives
- Microfinance investment funds

Investment criteria

MFIs are eligible when:

- They have a strong commitment to providing financial services to SMEs and/or micro-enterprises
- There is evidence of social relevance and impact
- They are a "high potential" institution. Incofin will consider:
 - Range and quality of services offered
 - Ownership and governance
 - Management capacity
 - Performance and sustainability
- Incofin will invest in MFIs, which are managed by experienced and ambitious teams who are capable of turning their mission, vision, strategy and business-plans into reality.

MFIs with following characteristics will be invited to apply:

- Minimum three years of operations
- Commercial viability evidenced by financial trends and performance track-record
- Active loan portfolio > 1 million EUR
- Sound portfolio quality performance measured as portfolio at risk
- Professional management of assets and liabilities, with a healthy structure of equity and debt
- Business strategy that emphasises target market and institutional positioning
- A solid business-plan demonstrating the financial feasibility of future plans. The business plan should show forecasts with assumptions on the projections, and needs to point out the financial needs.
- Able to provide good quality financial reports on a regular basis, and have a cash flow forecasting system in place.
- Externally audited

Additional provision of external ratings and performance evaluation reports are encouraged, and will be viewed favourably in the evaluation process. Idem ditto for impact reviews and social performance evaluation reports.

SME Investment sector

Incofin values the contribution SMEs can make to development, but it will not invest in individual SMEs. SME investments will be realized by investing in specialized SME-funds only, when they provide social relevance and impact.

Investment criteria

To be eligible, a SME-fund will have to demonstrate:

- It has the capacity to:
 - Identify targets, conduct extensive due diligence and structure deals
 - Take up board representation in the investee SMEs
 - Provide added value to the day-to-day management and operation of the companies in which it invests.
- It can selectively invest in SMEs that:
 - Are formalized and registered but not quoted on the Stock Exchange
 - Have the necessary permits and licences to operate
 - Have acquired an attractive market position and present growth potential
 - Are managed by experienced and ambitious local teams or individuals who are capable of turning their strategy and business-plans into reality
 - Provide beneficial impact regarding social and/or local economic issues
 - Comply with prevailing environmental legislation

SME-funds with following characteristics will be invited to apply:

- A solid business-plan demonstrating the financial feasibility of the investment in the SME-fund. The business plan should show forecasts with assumptions on the projections.
- The SME-fund must be managed by a Fund Manager with a proven track record. The Fund Manager will be required to provide good quality financial and operational reports on a regular basis.
- Risk sharing with the Fund's shareholders and/or with other financial institutions. Incofin will never act as sole sponsor.

The investment's expected return should be consistent with Incofin's overall target portfolio return criterion.

Target investment sub-sectors include agro-industry, manufacturing, construction, trade, as well as services.

Investment instrument characteristics

Forms

Incofin's portfolio investments may take a variety of forms:

- Common and preferred stock
- Debt instruments, such as direct loans or credit lines
- Syndicated loans
- Purchase of bonds or other interest-bearing instruments issued by MFIs
- Bank guarantees that will mobilize capital for MFIs
- Convertible and subordinated debt
- Warrants and options to acquire equity interests
- Other mechanisms and forms that will respond to the overall objectives

In connection with a portfolio investment, Incofin may engage in hedging transactions designed to reduce Incofin's or the investee's exposure to currency fluctuations and/or declines in the value of such portfolio investment or other related risks.

Size

- Transaction amounts of portfolio investments will usually vary between 100.000 and 500.000 EUR.
- Several transactions can be set up with any individual investee at any given time.
- Incofin will finance up to maximum 10% of the portfolio of an investee.

Currency

- Incofin aims to provide to a maximum extent investments expressed in EUR.
- To a lesser extent investments in USD shall be considered.
- Equity-positions can be expressed in other currencies.

Return

Incofin will seek a fair and competitive rate of return on each investment. The required return or pricing of any investment may vary, and is based on:

- Benchmark yields and pricing
- Maturity/tenor
- Risk appraisal

Tenor

- As far as debt-linked investments are concerned, maximum tenor of loans will be limited to five years. First loans will preferably be structured with periodic instalments of capital. Follow-up loans can also be structured with bullet repayment of capital. Interest will always be payable on regular basis.
- Incofin seeks to achieve liquidity in its equity-linked investments over a five-to-ten-year frame. With all equity investments the disposition must be structured through put-options in private contracts facilitating the desired timing of the exit.

Guarantees and other provisions

Incofin will use its best efforts to obtain guarantees when making investments. However, as it is hardly possible to provide loans against collateral or to obtain guarantees when making equity investments in the chosen investment segments, in practice, investment risks will be minimised primarily through a prudent selection of suitable counterparts, based on the understanding of their business model.

Incofin however reserves the right to require additional collateral for certain investments.

As the target market inherently bears considerable political risks, Incofin may choose to obtain insurance for certain investments against political and/or transfer risk. In such case the cost of insuring will – to the largest possible extent - be charged to the investee.

Equity-specific characteristics

Equity investments will either be structured in preferred stock generating a steady return, or taken in very performing MFIs or SME-Funds providing strong perspectives to generate an upside.

It is Incofin's explicit intention to provide to the investee stable shareholdings and governance over a 5 to ten year frame. Incofin therefore intends to be a significant minority shareholder in each equity investment, holding not less than 5% of the investee entity's equity. Incofin endeavours to have appropriate minority shareholder rights, typically including the right to approve significant corporate actions.

Incofin strives to play an active role in the governance of investee companies, and will use its best efforts to obtain board representation, especially if its investment represents a significant part of the capital of the portfolio company. Furthermore, cooperation will be sought with other shareholders, by means of shareholder agreements or other.

Incofin will make sure that all equity-investment agreements contain all terms and conditions necessary to adequately protect its interests. These terms will be construed in accordance with applicable law and may include a.o.

- put & call options
- rights of first refusal
- tag-along rights
- veto rights
- anti-dilution provisions

Geographical scope

Incofin is investing principally in:

- Latin America
- Sub Saharan Africa

Within these regions, Incofin works primarily in the following clusters:

- Andean countries
- Central America
- Eastern Africa

Incofin is open to work in other continents and regions, as long as there is sufficient potential to allow the opening of new clusters.

Risk mitigation

Incofin will seek to mitigate the risks of its investments using several criteria, including:

- Investment sectors: Incofin will spread its investments between MFIs and SME-Funds, with concentration on the first segment being the less risky.
- Geographical areas: Incofin will endeavour spreading its investments geographically. Country risk and country exposure will be part of any investment analysis.
- Investment concentration: Incofin will concentrate no more than 20% of its investment portfolio in any country and no more than 15% in any investee entity.
- Type of instruments: Incofin will spread its investments between equity and debt instruments, concentrating at least 75% in debt.
- Timing of cash flows: A substantial part of Incofin's portfolio will include investments generating an annual paid out return.

- Limiting currency exposure: Incofin seeks to minimise currency risk for itself as well as for the investee, and will actively assist investees in structuring the best possible solution to curtail it. The management of this risk will be part of any investment analysis.
- Financing stage: Incofin will as a general rule invest in the later financing stages only, such as the expansion stage of an on-going concern. Investments in start-up MFIs or SME-funds will only be undertaken, if substantial comfort about the expected success can be obtained.

Investment procedure

1. Deal origination
By virtue of its intelligence on the target market, Incofin anticipates an extensive flow of attractive investment opportunities.
2. Pre-selection
Initial screening will check the eligibility of any application.
3. Detailed assessment
Once an investment target is identified and passes the initial screening, a detailed analysis of application and applicant will examine all relevant aspects regarding feasibility and risks. Usually Incofin will conduct an extensive on-site due diligence review at this stage of the process.

In order to be able to assess and to control the risks involved, thorough risk analysis will be undertaken concerning risks arising from the counter-parties, the market and the environment.

The assessment of counterpart risks is to a significant degree based on a prior investigation that focuses on the following points:

- Evaluation of the management and the board of directors;
 - Conducting a rigorous financial condition analysis;
 - Assessment of the business plan.
4. Investment committee
All investment portfolio decisions are taken by an Investment Committee composed of financial and other experts offering solid expertise for:
 - Making investment decisions ;
 - Establishing investment conditions;
 - Portfolio composition management.
 5. Structuring and concluding investment transactions
 6. Follow-up of the investments
On-going monthly and quarterly monitoring of quantitative and qualitative issues plus annual on-site visit by the investment managers of Incofin.

The above investment guidelines shall be subject to the interpretation in good faith of the Management Team and the Investment Committee.