

# Prospectus

voor de uitgifte  
van Incofin-aandelen  
oktober 2012





# **Prospectus**

**voor de uitgifte  
van Incofin-aandelen  
oktober 2012**

**Incofin cvso**

Sneeuwbeslaan 20  
B-2610 Antwerpen

T +32 3 829 25 36

F +32 3 740 78 28

[info@incofin.com](mailto:info@incofin.com)

[www.incofin.com](http://www.incofin.com)

BE 0448 125 845

## **Inhoudsopgave**

Samenvatting .....	5
1 Risicofactoren .....	8
2 Verantwoordelijkheid en goedkeuring van de prospectus .....	11
3 Toezicht op de rekeningen .....	12
4 Het te koop aanbieden van aandelen .....	13
5 De uitgevende instelling en haar kapitaal .....	21
6 Het bedrijf van de uitgevende instelling.....	24
7 Bestuur, leiding en toezicht .....	30
8 Recente ontwikkelingen en vooruitzichten van de uitgevende instelling.....	34
9 Financiële informatie over de uitgevende instelling .....	36
10 Bijlagen .....	45

## 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 wordt gelezen.

## 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 (p.8)**. Alvorens in voorkomend geval te beslissen in 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 voortvloeien, brengen een aantal risico's mee.** Het beleid van Incofin is erop gericht om deze risico's zo goed mogelijk te beheersen zonder dat ze daarbij natuurlijk volledig kunnen worden uitgesloten. 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 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 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.

### Risicofactoren die eigen zijn aan de activiteiten van Incofin

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

- Enerzijds investeert Incofin in microfinancieringsinstellingen (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 "kredietrisico"). 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 (ONDD). Hierdoor zijn de investeringen van Incofin ingedekt tegen oorlogsrisico,

arbitraire overheidsmaatregelen en tegen het transferrisico (onmogelijkheid om geïnvesteerde fondsen te repatriëren).

## Activiteiten

CPP-Incofin cvso (hierna genoemd "Incofin") is een gespecialiseerde actor in de sector van de microfinanciering. **Incofin investeert rechtstreeks in microfinancieringsinstellingen in ontwikkelingslanden, die microkredieten en financiële diensten aan kleine lokale ondernemers verschaffen.**

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 in:**

- MFI's onder de vorm van leningen en kapitaalparticipaties;
- investeringsfondsen die op hun beurt in microfinancieringsinstellingen investeren;
- Incofin IM dat advies verleent aan microfinancieringsinstellingen.

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 deze manier wil Incofin het **lokale ondernemerschap in ontwikkelingslanden ondersteunen** en de levensstandaard van ondernemers en hun families verhogen.

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 30 MFI's meer dan 1,8 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 erin dat de investeringen van Incofin bijdragen tot de ondersteuning van kleine ondernemers in ontwikkelingslanden.

Het overzicht op de volgende pagina toont een aantal financiële en sociale kerncijfers van de jaren 2009, 2010 en 2011.



## Kerncijfers

	2011	2010	2009
Kapitaal ('000 EUR)	16.026	14.158	11.781
Eigen vermogen per aandeel (EUR)	2.966,50	2.991,86	2.737,15
Aantal aandeelhouders	517	332	308
Balanstotaal ('000 EUR)	30.625	30.207	21.986
Bruto-investeringsportefeuille	29.741	25.090	20.824
<i>Deelnemingen ('000 EUR)</i>	9.618	7.976	8.366
<i>Leningen ('000 EUR)</i>	20.122	17.114	12.394
<i>Garanties ('000 EUR)</i>	0	0	64
Groei van de portefeuille	19%	20%	9%
Uitgekeerd dividend	2.5%	2.5%	2%
% vrouwelijke klanten	77%	76%	82%
Gemiddeld leningsbedrag aan microfinancieringsklant (EUR)	667	868	544

## Incofin-aandelen

Op 31 december 2011 heeft Incofin 517 **aandeelhouders**. Dit zijn bedrijven, werkgevers- en werknemersorganisaties, stichtingen en particulieren uit België en de omliggende Europese landen.

Er zijn **twee soorten aandelen**:

- aandelen met een nominale waarde van 2.604 EUR per aandeel;
- 1/20ste aandelen met een nominale waarde van 130,20 EUR per aandeel.

Het bezit van Incofin-aandelen 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 **maandelijks nieuwsbrief**.

# 1 Risicofactoren

## Risico's die eigen zijn aan het aanbod en het bezit van 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, er rekening mee houden 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 terugnemering 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 **gekwalficeerd 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 bij de Nationale Delcredere dienst (ONDD), de Belgische exportkredietverzekeraar, die de volledige investeringsportefeuille van Incofin tegen bovenvermelde risico's verzekert (met een franchise van 10%).

Gedurende de voorbije jaren heeft Incofin steeds in financieel gezonde MFI's geïnvesteerd en werd Incofin slechts met 2 schadegevallen (Prestanic en Nieborowski) geconfronteerd waarvan meer dan 50% van de openstaande bedragen werd gerecupereerd.

Beide schadegevallen vonden plaats in Nicaragua tijdens de periode 2009-2010 naar aanleiding van het ontstaan van de Movimiento de No Pago die zich gesteund wist door de Nicaraguaanse politieke machthebbers. Beide dossiers werden over boekjaren 2010 en 2011 ná recuperatie via ONDD, volledig afgeschreven.

Incofin diversifieert zijn investeringsportefeuille (bestaande uit kapitaalparticipaties en leningen) en spreidt zijn risico's op een voorzichtige wijze op basis van een door het Investeringscomité bepaald risicospreidingsbeleid. Dit beleid voorziet dat de blootstelling aan geen enkel land en MFI hoger mag zijn dan respectievelijk 20% en 15% van de totale activa 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 mogelijke depreciatie van de betrokken munt compenseert.

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

De groei van de activiteiten bij Incofin hangen in niet onbelangrijke mate af van de personen op sleutelposities en dit zowel op het niveau van Incofin zelf (bestuur) als op het niveau van de fondsmanager en hun respectieve netwerken. Deze personen kunnen Incofin 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 en zijn resultaten.

### Intrestrisico

Zowel aan passiefzijde als aan 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 waaraan deze operaties gebeuren in de loop van de tijd zijn **onderhevig aan marktinvloeden**. Er kan dus geen garantie worden gegeven dat de marge tussen de debit- en creditintresten 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**.

### Liquiditeitsrisico

Gezien haar balansstructuur heeft Incofin voldoende netto kaspositie (en beschikbare kredietlijnen) en zijn er geen of beperkte risico's verbonden aan schuldfinancieringen. Incofin heeft tevens een Liquidity Contingency Plan opgesteld waarin een antwoord wordt geformuleerd op alle mogelijke liquiditeitsrisico's. Tot slot beschikt Incofin nog over een "emergency liquidity facility" in het geval de beschikbare cash toch onvoldoende blijkt te zijn, waarvan de kans zeer klein wordt geschat.

# 2 Verantwoordelijkheid en goedkeuring van de prospectus

## Verantwoordelijkheid prospectus

CPP-Incofin cvba met sociaal oogmerk, 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 van de website van Incofin ([www.incofin.com](http://www.incofin.com)) of via e-mail ([info@incofin.com](mailto:info@incofin.com)) of telefonisch (+32 3 829 25 36) worden opgevraagd.

## Goedkeuring van de prospectus

De prospectus werd goedgekeurd door de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten (FSMA) op 2 oktober 2012, overeenkomstig artikel 43 van de wet van 16 juni 2006 op de openbare aanbidding 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 via e-mail ([info@incofin.com](mailto:info@incofin.com)) of telefonisch (+32 3 829 25 36) worden opgevraagd.

# 3 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

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 2009, 2010 en 2011 uitgeoefend. Deze jaarrekeningen werden zonder voorbehoud goedgekeurd.

# 4 Het te koop aanbieden van 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 2.604 EUR 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 130,20 EUR per aandeel. Dit type aandeel, ter waarde van 1/20ste van de aandelen van 2.480 EUR, werd ingevoerd door de Algemene Vergadering van Incofin van 30 april 2003\*.

\* Vanaf december 2011, na wijziging van de statuten (door incorporatie van de uitgiftepremie), werd de nominale waarde verhoogd van 2.480 EUR tot 2.604 EUR per aandeel. Hiermee wijzigt ook de waarde van het 1/20ste aandeel van 124 EUR naar 130,20 EUR per aandeel.

**Deze prospectus heeft betrekking zowel op de uitgifte van aandelen met een nominale waarde van 2.604 EUR als op 1/20ste aandelen met een nominale waarde van 130,20 EUR.**

**In de loop van de eerstkomende 12 maanden** (te rekenen vanaf de goedkeuring van de prospectus) **wil Incofin aandelen uitgeven voor een maximum van 2,5 miljoen EUR.** De middelen voortkomend uit de kapitaalverhoging 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 voornaamste 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 866.816 EUR. Dit minimumkapitaal moet op elk moment onderschreven en volstort zijn.

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

## Toetreding

### Wie kan aandeelhouder worden

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. Ten slotte kunnen ook de personeelsleden van Incofin IM 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

De inschrijving gebeurt in de volgende 3 stappen:

1. De toetreding gebeurt op basis van een **gedagtekend en gehandtekend inschrijvingsformulier** (zie formulier in de bijlage 1, hoofdstuk 10, p. 45) waarop de naam van de kandidaatvennoot vermeld staat evenals het aantal aandelen en het soort aandelen (hetzij aandelen met een nominale waarde van 2.604 EUR, hetzij aandelen met een nominale waarde van 130,20 EUR), dat hij wenst te onderschrijven.
2. Vervolgens wordt de inschrijver gevraagd **het bedrag van de inschrijving over te maken** op de bankrekening van Incofin in EUR bij VDK Spaarbank (IBAN: BE16 8900 1429 2474, BIC: VDSPBE91). Bij de overschrijving dient de kandidaat-aandeelhouder het volledige bedrag te storten op de rekening van Incofin met vermelding van naam, adres, het soort aandelen (aandelen met een nominale waarde van 2.604 EUR of 130,20 EUR) en het aantal aandelen.
3. **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 vorm vereist door de wet.

Na wijziging van de statuten op 6 december 2011, dient er **geen uitgiftepremie meer** te worden betaald voor aandelen van Incofi.

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 kapitaalverhoging.



## Overdracht / overgang

De aandelen mogen niet worden overgedragen noch overgegaan<sup>1</sup> 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 nieuwe vennoten.

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

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

## 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 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 (866.816 EUR) en als het aantal vennoten niet onder de drie komt.

Bij uittreding heeft een vennoot recht op een uitkering conform artikel 14 van de statuten. Dit stelt dat de **uitkering gelijk zal zijn aan het laagste bedrag van de twee volgende bedragen:**

- nominale waarde van het aandeel;
- boekwaarde van het aandeel, berekend door het eigen vermogen, zoals blijkt uit de laatst goedgekeurde jaarrekening voorafgaand aan de uittreding, minus de reserves, te delen door het aantal bestaande aandelen.

Deze uitkering wordt desgevallend verminderd met de nog uitstaande volstortingsplicht.

Na iedere transactie van toetreding, bijstorting, gehele of gedeeltelijke uittreding, ontvangt de vennoot een **schriftelijk 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 een uitkering conform artikel 14 van de statuten. Dit stelt dat **deze uitkering gelijk zal zijn aan het laagste bedrag van de twee volgende bedragen:**

- nominale waarde van het aandeel;
- boekwaarde van het aandeel, berekend door het eigen vermogen, zoals blijkt uit de laatst goedgekeurde jaarrekening voorafgaand aan de uittreding, minus de reserves, te delen door het aantal bestaande aandelen.

Deze uitkering wordt desgevallend verminderd met de 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 ten minste 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 die het langst het bestuursmandaat vervult of, in het geval 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 1/5de 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 in verhouding tot de fractie van het geplaatst kapitaal dat zij vertegenwoordigen. **Niemand kan aan de stemming deelnemen met meer dan 1/10e 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 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 een uitkering conform artikel 14 van de statuten. Dit stelt dat deze uitkering gelijk zal zijn aan het laagste bedrag van de twee volgende bedragen:

- nominale waarde van het aandeel;
- boekwaarde van het aandeel, berekend door het eigen vermogen, zoals blijkt uit de laatst goedgekeurde jaarrekening voorafgaand aan de uittrekking, minus de reserves, te delen door het aantal bestaande aandelen.

Deze uitkering wordt desgevallend verminderd met de nog uitstaande volstortingsplicht.

Uitgesloten vennoten kunnen de vereffening van de vennootschap niet vorderen<sup>2</sup>.

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

2. Volgens artikel 11 van de statuten

## Uitkering van nettowinst

De nettowinst van de vennootschap wordt toegewezen volgens de ondervermelde 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 gelijk aan het aantal resterende maanden van desbetreffend boekjaar volgend op de maand van de intrede.
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 2011, besliste de Algemene Vergadering op 25 april 2012 om een dividend van 2,5% op het nominale kapitaal uit te keren aan de aandeelhouders. Het was de vijfde keer in zijn geschiedenis dat Incofin een dividend uitkeerde. In 2011 (op basis van de winstcijfers van het jaar 2010) werd een dividend van 2,5% uitgekeerd, in 2010 (op basis van de winstcijfers van het jaar 2009) 2%, 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) een dividend van 1%. **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 respectieve 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

### Roerende voorheffing

De dividenden, die in voorkomend geval door Incofin zouden worden uitgekeerd, zijn onderworpen aan de roerende voorheffing. **Sinds 1 januari 2012 is de roerende voorheffing op dividenden vastgesteld op 21% en in sommige gevallen 25%.**

Het tarief van 25% roerende voorheffing is enkel van toepassing voor aandeelhouders die per jaar in totaal meer dan 20.020 EUR bruto aan roerende inkomsten ontvangen. Zij dienen een bijkomende bijdrage van 4% te betalen op het deel van de roerende inkomsten boven dit plafond. De wijze waarop deze 4% wordt ingehouden, wordt door de aandeelhouder zelf bepaald:

- **Ofwel kiest de aandeelhouder voor 21% roerende voorheffing zonder 4% bijkomende heffing aan de bron:**

Incofin houdt geen 4% bijkomende heffing aan de bron in. Die zal worden geïnd via de personenbelasting. Incofin moet aan de fiscus een lijst bezorgen van alle aandeelhouders die een dividend ontvangen waarop 21% roerende voorheffing is berekend. Op basis hiervan kan er controle zijn van de aangifte van de personenbelasting.

- **Ofwel kiest de aandeelhouder voor 21% + 4% roerende voorheffing aan de bron:**

Incofin houdt in dit geval 25% roerende voorheffing aan de bron in. Incofin hoeft deze lijst niet door te geven aan de fiscus: de aandeelhouder behoudt hierbij dus zijn anonimiteit.

**Incofin berekent de uitbetaling van het dividend standaard op basis van 21% roerende voorheffing.**

Aan de berekening van het dividend die elke aandeelhouder ontvangt enkele weken voor de uitbetaling, voegt Incofin een keuzeformulier toe waarin de aandeelhouder kan aangeven of hij kiest voor 25% voorheffing. Enkel indien de aandeelhouder voor 25% opteert, moet hij dit formulier aan Incofin terugbezorgen en zal de dividenduitkering worden herberekend.

## 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 vennootschappen<sup>3</sup>. Deze erkenning werd verlengd met een periode van 4 jaar tot 31 mei 2015<sup>4</sup>.

**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 microfinanciering<sup>5</sup>.

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 EUR (geïndexeerd 310 EUR) per belastbaar tijdperk. Deze belastingvermindering wordt verleend voor de sommen, groter dan 370 EUR, die tijdens het belastbare tijdperk zijn gestort. Dit wil zeggen dat de aandeelhouder **minstens 390,60 EUR (= 3 x 1/20ste Incofin-aandeel van 130,20 EUR)** dient te kopen. 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 (nu FSMA), voor zover het ontwikkelingsfonds voldoet aan de in het wetsartikel bepaalde voorwaarden<sup>6</sup>.

**Incofin voldoet aan alle voorwaarden en 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.

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 EUR bedraagt; (4°) statutair een sociaal doel nastreven en geen oogmerk tot winstmaximalisatie hebben; (5°) gevestigd zijn in de Europese Economische Ruimte.

## 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 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 fondsmanager, Incofin Investment Management Comm. VA.

De vennootschap is **opgericht** blijktens 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.
- Bij akte verleden voor notaris Annelies Wylleman, geassocieerd notaris te Sleidinge, op 6 december 2011, bekendgemaakt in de bijlage tot het Belgisch Staatsblad van 23 december 2011 onder het nummer 2011-12-23/0193046.

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 866.816 EUR. Het detail van de onderschreven en volstorte aandelen (situatie op 31 december 2011), evenals het procentuele aandeel van de belangrijkste vennoten, wordt in de tabel hieronder weergegeven. Incofin telde op die datum 517 aandeelhouders:

Aandehouder	Type	Bedrag	Percentage
Volksvermogen	Banken & holdings	1.510.320 EUR	9,43%
ACV-GSC Metea	Beroepsorganisaties	1.262.940 EUR	7,89%
VDK Spaarbank	Banken & holdings	885.360 EUR	5,52%
Sociaal Fonds Bedienden Voedingsnijverheid (Anoniem)	Beroepsorganisaties	713.496 EUR	4,45%
ACV Voeding en Diensten	Stichtingen, coöperatieven en vzw's	593.712 EUR	3,70%
Gimv	Beroepsorganisaties	520.800 EUR	3,25%
KBC Private Equity	Industrie & bedrijven	520.800 EUR	3,25%
Umicore	Banken & holdings	428.358 EUR	2,67%
Yvan Dupon Consult BVBA	Industrie & bedrijven	398.412 EUR	2,49%
Pax-Bank	Particulieren	317.688 EUR	1,98%
WB Management	Banken & holdings	299.460 EUR	1,87%
VKW Synergia vzw	Particulieren	291.648 EUR	1,82%
Sociaal Fonds Arbeiders Voedingsnijverheid	Beroepsorganisaties	276.675 EUR	1,74%
Electrabel	Beroepsorganisaties	273.420 EUR	1,71%
Van der Elst Roland	Industrie & bedrijven	263.004 EUR	1,64%
(Anoniem)	Particulieren	260.400 EUR	1,62%
Stiftungsfonds Kirche und Caritas der Bank im Bistum Essen	Particulieren	260.400 EUR	1,62%
ACV Bouw - Industrie en Energie	Banken & holdings	260.400 EUR	1,62%
Kolnion	Beroepsorganisaties	260.400 EUR	1,62%
Koning Boudewijnstichting	Industrie & bedrijven	249.984 EUR	1,56%
Vandersanden Constant	Stichtingen, coöperatieven en vzw's	249.984 EUR	1,56%
Stichting Gillès	Particulieren	234.360 EUR	1,46%
Stichting Maria Janssens-Braeckman	Stichtingen, coöperatieven en vzw's	226.548 EUR	1,41%
MRBB	Stichtingen, coöperatieven en vzw's	212.486 EUR	1,33%
AVEVE	Beroepsorganisaties	186.186 EUR	1,16%
AVEVE	Industrie & bedrijven	186.186 EUR	1,16%
Aandehouders < 1,00%		4.882.500 EUR	30,47%
		<b>16.025.927 EUR</b>	



Het volledig aandeel van 2.604 EUR (sinds 6 december 2011, daarvoor 2.480 EUR) werd vanaf de oprichting van Incofin uitgegeven. De uitgifte van het 1/20ste aandeel is pas vanaf 2003 van start gegaan.

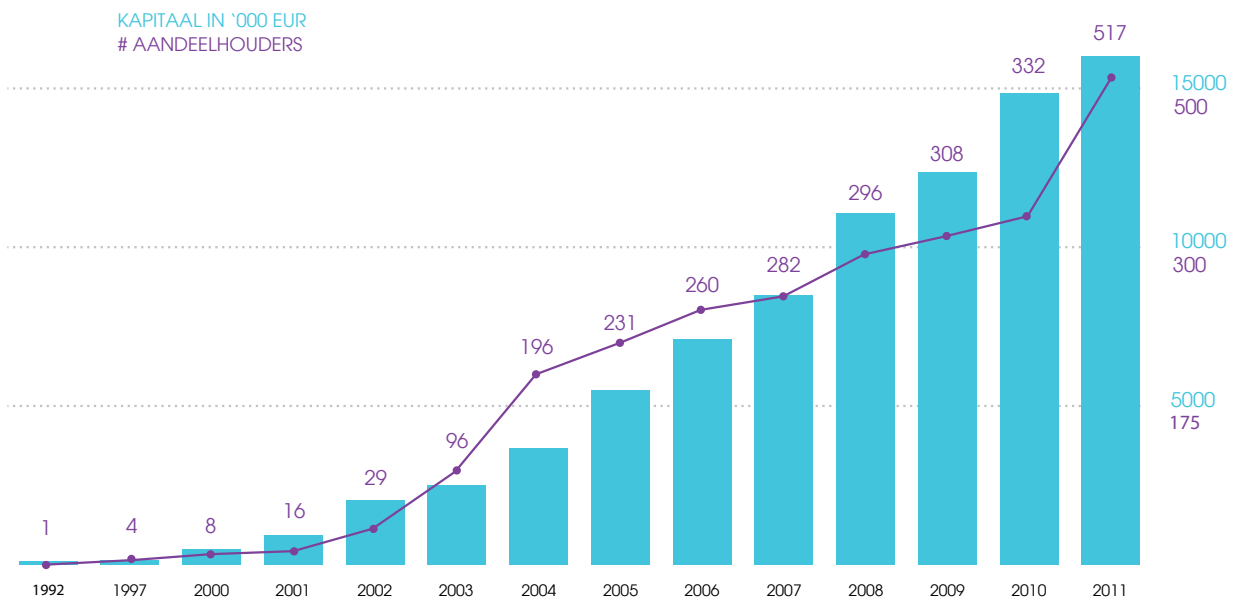
Op 31 december 2011 was de situatie van het aandelenkapitaal als volgt:

	Aandelen @ 2.604 EUR	Aandelen @ 130,20 EUR	Totaal
Aantal uitgegeven aandelen	5.889	5.307	
Totaal bedrag onderschreven aandelen	15.334.956 EUR	690.971 EUR	16.025.927 EUR
Aantal aandeelhouders <sup>7</sup>			517

7. Sommige aandeelhouders schreven zowel op aandelen van 2.604 EUR als op aandelen van 130,20 EUR in.

De evolutie van het maatschappelijk kapitaal van Incofin vanaf het jaar 1992 tot 31 december 2011 is weergegeven in de grafiek hieronder.

## ▣ Aantal aandeelhouders



# 6 Het bedrijf van de uitgevende instelling

Incofin wil lokaal ondernemerschap in ontwikkelingslanden ondersteunen. Ze 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 onrechtstreeks 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. Op 31 december 2011 bedroeg de brutoportefeuille van rechtstreekse investeringen in MFI's 27.078.339 EUR.

Geografisch beperkt Incofin zich tot de landen die vermeld worden op de "DAC-List of ODA-Recipients as at 1 January 2005", 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 landen<sup>8</sup>. De facto betreft het de minder ontwikkelde landen in Afrika, Latijns-Amerika, Azië en Oost-Europa.

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

## Indirecte investeringen

Incofin participeert in:

- **Impulse Microfinance Investment Fund NV:** Impulse is een Belgisch investeringsfonds voor microfinanciering met een investeringsportefeuille van 40.506.702 EUR (op 31/12/2011). Met een investering van 1.000.000 EUR beschikt Incofin over 7,03% van het kapitaal. De fondsbeheerder 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 31/12/2011). Incofin heeft een participatie van 1.036.882 EUR, wat overeenstemt met 16,67% van het aandelenkapitaal. De fondsbeheerder 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 ingedekte lokale muntfinanciering aanbieden aan MFI's, ook in landen waar dit via de klassieke wegen niet mogelijk is. Deze aandelenparticipatie bedraagt 354.535, EUR. 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 fondsbeheerder van zeven microfinancieringsfondsen en -vehikels. Deze activiteit werd

op 1 juli 2009 afgesplitst van Incofin. Voor de afsplitsing heeft Incofin aandelen ontvangen ter waarde van 102.000 EUR en een vordering ter waarde van 76.000 EUR.

Verder stelde Incofin nog een kredietlijn van 500.000 EUR 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 31/12/2011 werd 200.000 EUR opgenomen door Incofin IM.

## 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 sociaal 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 2011 1.175 miljoen EUR. De betrokken MFI's verstrekten op 31/12/2011 kredieten aan meer dan 1,8 miljoen ondernemers.

Incofin haalt als investeringsmaatschappij haar inkomsten uit de rechtstreekse investeringsportefeuille (in het Zuiden) en uit de eigen investeringen in investeringsfondsen<sup>9</sup>. Deze **inkomsten bestaan uit dividenden op de participaties en intresten op verstrekte leningen**. De financiële inkomsten van Incofin uit de investeringsportefeuille nemen toe, in de mate dat Incofin zijn investeringsportefeuille in ontwikkelingslanden uitbouwt. Deze **expansie van de investeringsportefeuille is mogelijk dankzij de toename van het aandelenkapitaal van Incofin**, waardoor de vennootschap over meer middelen beschikt.

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

## 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 boekwaarde<sup>10</sup> van de kredieten van de investeringsportefeuille plus één kwart van 2,5% van het uitstaande saldo aan boekwaarde<sup>10</sup> van de deelnemingen van de investeringsportefeuille**. Er is geen vergoeding verschuldigd op de participaties en kredieten in andere investeringsfondsen en Incofin IM.

Tijdens boekjaar 2011 heeft Incofin IM een vergoeding ontvangen ten bedrage van 470 kEUR. Voor de eerste helft van 2012 bedroeg deze vergoeding 268 kEUR.

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 (zie **bijlage 3, hoofdstuk 10**). De krachtlijnen ervan worden hierna beknopt weergegeven.

Incofin investeert in hoofdzaak in microfinancieringsinstellingen en kan ook in investeringsfondsen investeren. De bruto-investeringsportefeuille op 31 december 2011 wordt hier weergegeven:

MFI/MIV	Investeringsdatum	Munt	Investeringstype	Land	Bruto-boekwaarde (k EUR)	Netto-boekwaarde (k EUR)
Impulse	16/11/2005	EUR	Deelneming	België	1.000	1.000
Rural Impulse Fund I	15/10/2008	USD	Deelneming	Luxemburg	1.037	1.037
MFX LLC	25/06/2009	USD	Deelneming	Verenigde Staten	355	355
Incofin IM	23/07/2009	EUR	Deelneming	België	102	102
<b>Deelnemingen MIV</b>					<b>2.493</b>	<b>2.493</b>
Akiba Commercial Bank	30/04/2008	TZS	Deelneming	Tanzania	577	532
Financiera Confianza	04/06/2009	PEN	Deelneming	Peru	796	796
Financiera Confianza	04/06/2009	PEN	Deelneming	Peru	127	127
FIE Gran Poder	11/08/2009	ARS	Deelneming	Argentinië	1.091	1.091
Banco FIE	28/08/2008	BOB	Deelneming	Bolivia	3.404	3.404
Acme	14/07/2009	HTG	Deelneming	Haïti	782	713
ACEP Burkina SA	25/09/2010	XOF	Deelneming	Burkina Faso	63	63
Proempresa	25/08/2010	PEN	Deelneming	Peru	284	284
<b>Deelnemingen MFI</b>					<b>7.125</b>	<b>7.011</b>
Incofin IM	30/06/2009	EUR	Lening	België	76	76
Incofin IM	30/06/2010	EUR	Lening	België	200	200
<b>Leningsportefeuille MIV</b>					<b>276</b>	<b>276</b>
HKL	26/10/2007	USD	Lening	Cambodja	352	352
CRECER	09/06/2008	USD	Lening	Bolivia	482	482
CRECER	26/09/2008	USD	Lening	Bolivia	173	173
Azercredit	29/07/2009	USD	Lening	Azerbeidzjan	529	529
CRECER	28/09/2009	USD	Lening	Bolivia	1.025	1.025
MBK Ventura	22/12/2009	IDR	Lening	Indonesië	733	733
AB Nigeria	12/04/2010	NGN	Lening	Nigeria	748	748
Credo	07/06/2010	USD	Lening	Georgië	835	835
Espoir	08/06/2010	USD	Lening	Ecuador	835	835
SEF International	22/07/2010	USD	Lening	Armenië	774	774
Finca Jordan	22/07/2010	USD	Lening	Jordanië	774	774
Proempresa	23/07/2010	USD	Lening	Peru	774	774
Forjadores	22/11/2010	MXN	Lening	Mexico	298	298
Acorde	26/11/2010	CRC	Lening	Costa Rica	740	740
TenGer Financial Group	30/12/2010	USD	Lening	Mongolië	1.132	1.132
Forjadores	21/02/2011	MXN	Lening	Mexico	432	432
Finca Armenia	22/02/2011	AMD	Lening	Armenië	1.608	1.608
Fodemi	28/03/2011	USD	Lening	Ecuador	711	711
Maquita	03/05/2011	USD	Lening	Ecuador	507	507
LAPO	22/06/2011	NGN	Lening	Nigeria	664	664
Finca Guatemala	28/06/2011	USD	Lening	Guatemala	701	701
HKL	25/07/2011	THB	Lening	Cambodja	708	708
FIE Gran Poder	27/07/2011	USD	Lening	Argentinië	692	692
Finca Honduras	01/09/2011	HNL	Lening	Honduras	696	696
Semisol	24/10/2011	MXN	Lening	Mexico	541	541
Asian Credit Fund	23/11/2011	KZT	Lening	Kazachstan	221	221
Credit Mongol	02/12/2011	USD	Lening	Mongolië	372	372
Finca Congo	12/12/2011	USD	Lening	Congo DRC	746	746
Fundación Alternativa	20/12/2011	USD	Lening	Ecuador	230	230
Finca Tanzania	21/12/2011	TZS	Lening	Tanzania	816	816
<b>Leningsportefeuille MFI</b>					<b>19.846</b>	<b>19.846</b>
<b>TOTALE PORTEFEUILLE</b>					<b>29.741</b>	<b>29.626</b>

Incofin hanteert bij de selectie van investeringen duidelijke criteria. Incofin houdt rekening met:

- de impact van de microfinancieringsinstellingen op de plaatselijke economie;
- de kwaliteit van het management;
- de financiële toestand;
- de bewezen prestaties ("trackrecord") van het bedrijf;
- de toekomstperspectieven van het bedrijf.

In onderstaande tabel wordt een overzicht gegeven van mutaties in de portefeuille tussen 31 december 2011 en 30 juni 2012.

MFI/MIV	BRUTOBOEKWAARDE (KEUR)		
	12/2011	+/-	06/2012
Impulse	1.000		1.000
Rural Impulse Fund I	1.037		1.037
MFX LLC	355		355
Incofin IM	102		102
<b>Deelnemingen MIV</b>	<b>2.493</b>		<b>2.493</b>
Akiba Commercial Bank	577		577
Financiera Confianza	923		923
FIE Gran Poder	1.091	443	1.534
Banco FIE	3.404	592	3.995
Acme	782		782
ACEP Burkina SA	63	181	244
Proempresa	284		284
<b>Deelnemingen MFI</b>	<b>7.125</b>	<b>1.215</b>	<b>8.341</b>
Incofin IM	76	-76	
Incofin IM	200		200
<b>Leningsportefeuille MIV</b>	<b>276</b>	<b>-76</b>	<b>200</b>
Finca Armenia	1.608	-1.608	
AB Nigeria	748	-748	
Lapo	664	-326	337
HKL	352		352
CRECER	482		482
CRECER	173		173
Azercredit	529		529
CRECER	1.025		1.025
MBK Ventura	733		733
Acorde	740		740
Espoir	835		835
Credo	835		835
SEF International	774		774
Finca Jordan	774		774
Proempresa	774		774
TenGer Financial Group	1.132		1.132
Forjadores	298		298
Fodemi	711		711
Forjadores	432		432
Maquita	507		507
Finca Guatemala	701		701
HKL	708		708

MFI/MIV	BRUTOBOEKWAARDE (KEUR)		
	12/2011	+/-	06/2012
FIE Gran Poder	692		692
Finca Honduras	696		696
Semisol (Semilla Solidaria SA de CV)	541		541
Asian Credit Fund	221		221
Credit Mongol	372		372
Finca Congo	746		746
Fundacion Alternativa	230		230
Finca Tanzania	816		816
Finca Armenia		1.556	1.556
Finca Ecuador		754	754
HKL		756	756
ABN Microfinance		1.448	1.448
<b>Leningsportefeuille MFI</b>	<b>19.846</b>	<b>1.832</b>	<b>21.679</b>
<b>TOTALE PORTEFEUILLE</b>	<b>29.741</b>	<b>2.972</b>	<b>32.713</b>

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.

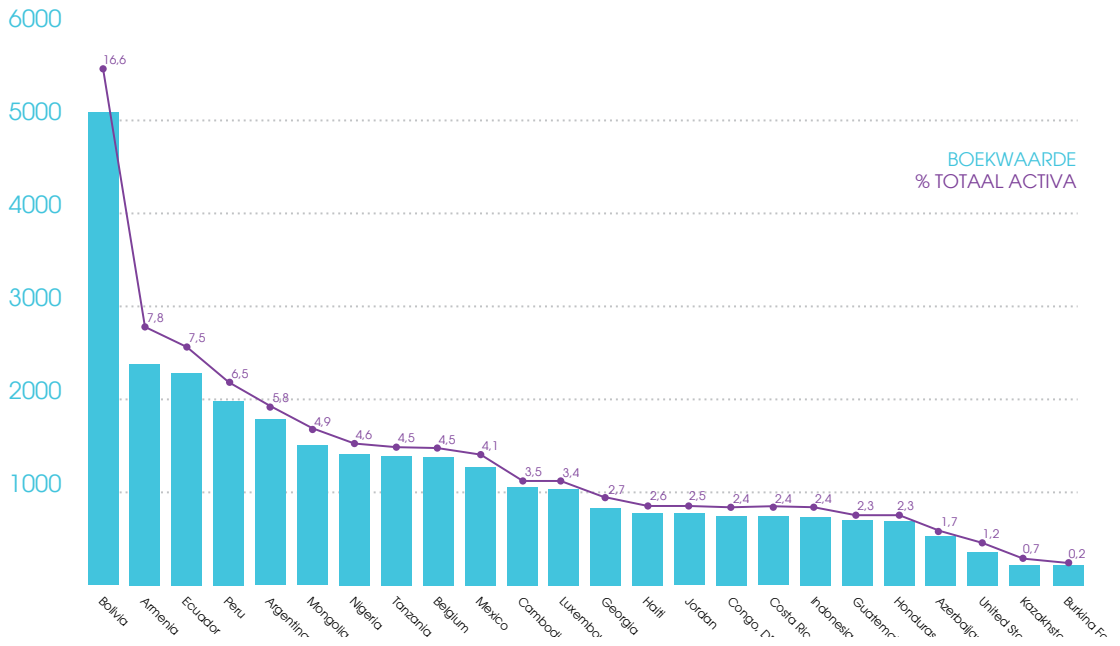
**Het uiteindelijke rendement hangt voor elk dossier af van het type van de investering (kapitaalparticipatie, lening, achtergestelde lening), van de risicograad, van de benchmarking met de marktvoorwaarden en van de investeringsduur.**

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

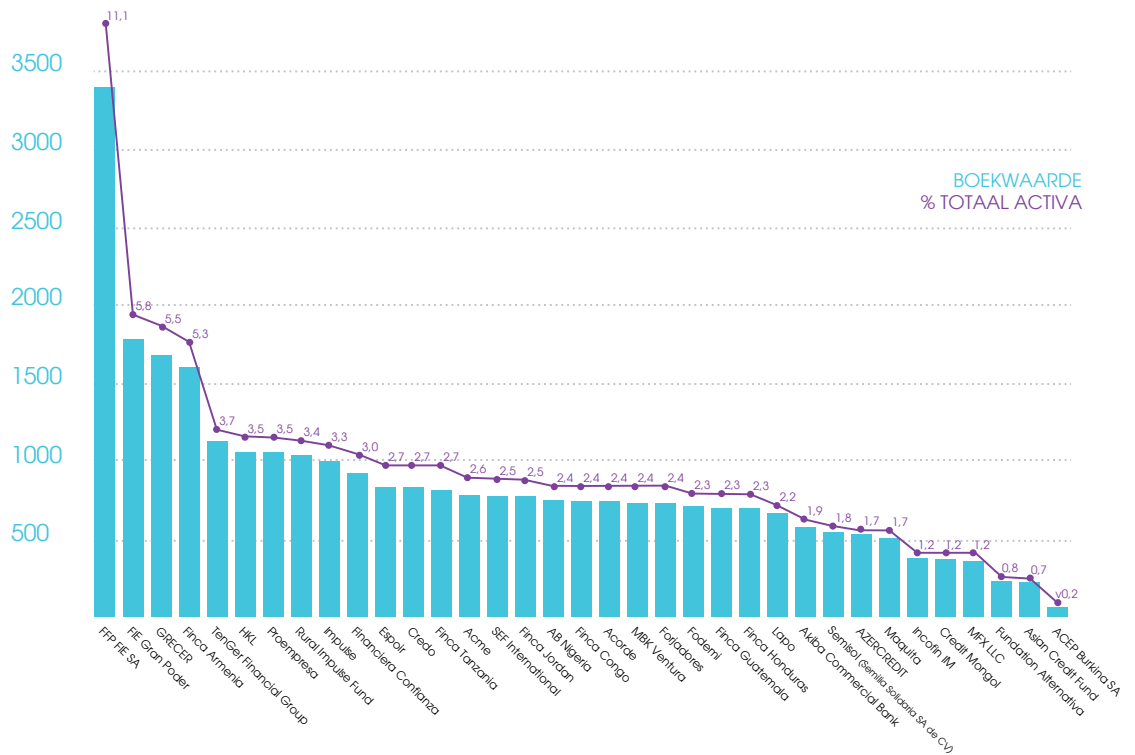
- verkoop aan co-aandeelhouders;
- trade sale (onder meer aan andere investeringsfondsen);
- verkoop aan het management;
- via fusie met of overname door sectorgenoten;
- via een beursgang.

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

### Exposure per land

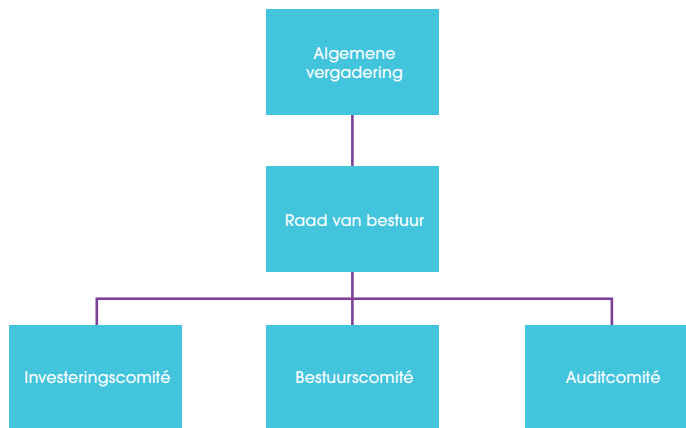


### Exposure per MFI



# 7 Bestuur, leiding en toezicht

De algemene managementstructuur van Incofin ziet er als volgt uit:



## Raad van Bestuur

De Raad van Bestuur bestaat op 31/12/2011 uit:

Naam	Namens bedrijf/organisatie	Functie
<b>VOORZITTER</b>		
Frans Verheeke	Onafhankelijke	Voorzitter Volksvermogen, Voorzitter Hogeschool Gent
<b>BESTUURDERS</b>		
Willy Bosmans	WB Management BVBA	Zaakvoerder
Benoît Braeckman	Suez / Fonds Maria Janssens-Braeckman	Voormalig Hoofd Patrimoniumbeheer Electrabel
Erik Bruyland	Roularta Media Group	Senior Journalist Trends
Jos Daniëls	VKW Synergia vzw	Erevoorzitter Raad van Bestuur KBC Verzekeringen
Eric Delecluyse	ACV Voeding en Diensten	Voormalig Voorzitter AVC Voeding en Diensten
Majin de Froidmont		
Frank De Leenheer	Gimv	Investor Relations & Corporate Communications Manager
Johan De Schampelaere	VDK Spaarbank	Voorzitter Directiecomité VDK Spaarbank
Rein De Tremerie	Volksvermogen	Algemeen Secretaris ACV-CSC Metaa
Emmanuel Doutrepont	Sociaal Fonds Bedienden Voedingsnijverheid	Ondervoorzitter Sociaal Fonds Voedingsnijverheid
Yvan Dupon	Yvan Dupont Consult BVBA	Zaakvoerder
Michiel Geers	Volksvermogen	Algemeen Secretaris Volksvermogen
Tony Janssen	ACV-CSC Metaa	Voormalig Voorzitter ACV Metaal en Europese Metaalbond
Fanny Machiels	Group Machiels	Bestuurder-Directeur Group Machiels
Guy Pourveur	Anonieme families	Bestuurder van vennootschappen
André Sarens	Electrabel	Directeur Beheer Netparticipaties
Ignace Schaffeman	VDK Spaarbank	Directeur



Naam	Namens bedrijf/organisatie	Functie
Paul Steppe	KBC Spaarbank	Erevoorzitter Directiecomité Centea
Marc Timbremont	Volksvermogen	Voormalig Algemeen Directeur Huisvesting Het Volk
Walter Vandepitte	MRBB & AVEVE	Erevoorzitter Groep AVEVE
Peter Van den Brock	Pax-Bank	Voormalig Directeur a. D. Pax-Bank, Vorstand Pax-Bank-Stiftung
Roland Van der Elst		
Luc Van Dessel	ACV Bouw en Industrie	Voorzitter
Herman Van de Velde	VKW	Gedelegeerd Bestuurder Van de Velde
Ann Van Impe	VDK Spaarbank	Juridisch Adviseur VDK Spaarbank
Henri Vansweevelf	Bekaert	Voormalig Vice-President Bekaert groep
Frank Vereecken	VDK Spaarbank	Onderdirecteur Afdeling Effecten VDK Spaarbank
Lyn Verelst	Solid	Algemeen Manager Solid
Martine Verluyfen	Umicore	Onafhankelijk Bestuurder
Dirk Vyncke	Vyncke Energietechniek n.v.	Bestuursvoorzitter Vyncke Energietechniek
<b>EREBESTUURDERS</b>		
Jan Bevernaege	Volksvermogen	
Frank Lambert		Voorzitter Fonds Antwerp Management School voor duurzaam en innovatief ondernemen
Jozef Lambrechts +		Ere-gedelegeerd Bestuurder Kredietbank (nu KBC)
Guido Lamote		Bestuurder Trias
<b>TE BENOEMEN BESTUURDERS <sup>11</sup></b>		
Thomas Brenninkmeijer		
Marc Hofman	Sociaal Fonds Arbeiders Voedingsnijverheid	Gedelegeerd Bestuurder Ter Beke
Leen Van den Neste	VDK Spaarbank	Directeur VDK Spaarbank

11. De benoemingen en de ontslagen werden aanvaard door de Algemene Vergadering van 2012.

De Voorzitter is de heer Frans Verheeke, woonachtig te 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 tweemaal 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 in het bijzonder 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 :

- voorbereiding en opvolging van de actuele en de langetermijnstrategieën objectieven en plannen;
- budgetten;
- 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 uitvoering van het investeringsbeleid van de vennootschap, zoals bepaald in de "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 eenmaal per kwartaal.

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

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.

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

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

## Investeringscomité

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

## Auditcomité

Naam	Adres
Roland Van der Elst	Fruithofaan 99/81, 2610 WILRIJK
Henri Vansweevel	Hoogstraat 2C, 8554 SINT DENIJS WESTREM
Marc Timbremont	Molenberglaan 36, 9080 LOCHRISTI

## Commissaris

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

# 8 Recente ontwikkeling en vooruitzichten van de uitgevende instelling

Incofin heeft in de afgelopen jaren - rechtstreeks en onrechtstreeks - een ontwikkelingsrelevante én rendabele investeringsportefeuille uitgebouwd in microfinancieringsinstellingen (MFI) 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 toenemen, 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). Ten slotte 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 coöperatieve aandelen als maatschappelijk verantwoord investeringsinstrument opgenomen in zijn 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 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 verkreeg de hoogst mogelijke rating ("sterk aanbevolen")** voor zowel de financiële als de sociale performantie<sup>12</sup>.

12. Het M-Cril-ratingrapport 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: <https://www.incofin.com/nl/publicatie/m-cril-rating-van-incofin-cvso-rural-impulse-fund-i>

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 (sociale en financiële aspecten worden op gelijke voet behandeld);
- 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 (deelnemingen);
- investeringen in MFI's die nog niet rendabel zijn;
- belangrijke impact in rurale omgevingen.

# 9 Financiële informatie over de uitgevende instelling

## 1 Waarderingsregels

Onverminderd de ondervermelde 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 ondervermelde specifieke waarderingsregels wordt elk actief bestanddeel afzonderlijk gewaardeerd tegen aanschaffingswaarde en voor dat bedrag in de balans opgenomen, onder aftrek van de afschrijvingen en waardeverminderingen op het betrokken actief bestanddeel (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 in geval 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 vervaldag.

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-risicoscores 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 worden aangepast 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.

## Financiële resultaten

De positieve en negatieve koersverschillen worden op een nettobasis gepresenteerd in de jaarrekening vermits ze met elkaar gerelateerd zijn. De ontvangen en voorziene intresten op leningen worden gepresenteerd aan indekkingskoers indien een cross currency swap is afgesloten (indekking kapitaal- en intrestenstroom).

## 2 Toelichting bij de geauditeerde jaarrekening 2011

### Toelichting bij de balans van Incofin voor het boekjaar 2011

	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2009
<b>ACTIVA</b>			
<b>Deelnemingen</b>	<b>9.503.988</b>	<b>7.861.867</b>	<b>8.232.814</b>
Aanschafwaarde	7.656.192	6.586.217	7.071.264
Stockdividenden	1.962.282	1.390.135	1.294.752
Waardevermindering	-114.486	-114.486	-133.202
<b>Leningen</b>	<b>19.663.206</b>	<b>16.360.223</b>	<b>11.977.520</b>
Aanschafwaarde	20.122.215	17.113.760	12.393.805
Specifieke waardevermindering	0	-558.624	-197.145
Algemene waardevermindering	-459.009	-194.914	-219.139
<b>Overige vorderingen</b>	<b>214.148</b>	<b>2.478.609</b>	<b>88.514</b>
<b>Geldbeleggingen en liquide middelen</b>	<b>1.011.976</b>	<b>3.241.838</b>	<b>1.491.422</b>
<b>Overlopend actief</b>	<b>232.103</b>	<b>264.804</b>	<b>195.598</b>
<b>TOTAAL ACTIVA</b>	<b>30.625.421</b>	<b>30.207.340</b>	<b>21.985.868</b>
<b>PASSIVA</b>			
<b>Eigen vermogen</b>	<b>18.256.771</b>	<b>17.080.239</b>	<b>13.003.100</b>
Kapitaal	16.025.927	14.158.072	11.781.488
Uitgiftepremie	0	371.653	251.088
Wettelijke reserve	184.929	165.093	70.403
Andere reserves	756.674	756.674	756.674
Overgedragen resultaat	1.289.241	1.628.748	143.448
<b>Voorziening Technische Assistentie</b>	<b>50.000</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Overige passiva</b>	<b>12.318.650</b>	<b>13.127.102</b>	<b>8.982.768</b>
Financiële schulden	11.407.500	11.952.500	8.490.000
Overige schulden	378.611	415.122	147.848
Te betalen dividenden	381.873	313.998	219.140
Overlopend passief	150.665	445.482	125.781
<b>TOTAAL PASSIVA</b>	<b>30.625.421</b>	<b>30.207.340</b>	<b>21.985.868</b>

Per einde 2011 bedroeg het **balanstotaal van Incofin** 30.625.421 EUR, dit is een stijging met 2% ten opzichte van vorig jaar. Het eigen vermogen van Incofin bedroeg op het einde van het boekjaar 18.256.771 EUR in vergelijking met 17.080.239 EUR per einde boekjaar 2010. Het geplaatst kapitaal stijgt met 1.867.855 EUR tot 16.025.927 EUR dankzij de intrede van nieuwe aandeelhouders voor een bedrag van 1.125.040 EUR en door een kapitaalsverhoging ad 742.815 EUR door incorporatie van de uitgiftepremie voor een bedrag van 408.288 EUR en incorporatie van een deel van de overgedragen winst voor een bedrag van 334.527 EUR.

Daarnaast stelt de Raad van Bestuur van Incofin voor om in 2011 de aandeelhouders een **vergoeding van het kapitaal** te bieden van 381.873 EUR. De vennoten die tijdens het boekjaar hun kapitaal hebben verhoogd zullen hiervoor pro rata worden vergoed volgens artikel 35 van de statuten.



De Raad van Bestuur heeft in 2011 beslist om jaarlijks een bedrag ad 50.000 EUR vrij te maken voor technische assistentie bij de MFI's. Technische assistentie omvat projecten die de instellingen op operationeel, strategische, financieel en/of organisatorisch vlak helpen verbeteren. Op deze manier wil Incofin de MFI's duurzaam en van binnenuit ondersteunen.

De **schulden in de vorm van leningen** op korte en lange termijn daalden in de loop van 2011 met 545.000 EUR. De terugbetaling van deze leningen kadert binnen de strategie van Incofin om de liquiditeitspositie van het fonds efficiënt aan te wenden. De ontvangst van de gerealiseerde meerwaarde op de verkoop van de deelneming in Confianza (Peru) en de kapitaalsverhoging door intrede van nieuwe aandeelhouders heeft Incofin de mogelijkheid gegeven om de financiële schulden gedeeltelijk af te bouwen.

Per eind 2011 heeft Incofin voor 11.407.500 EUR aan schulden effectief opgenomen, zijnde 62% van het eigen vermogen. Daarnaast heeft het fonds bij KBC, VDK en Dexia nog niet-opgenomen kredietlijnen voor een totaalbedrag van 3.593.000 EUR. Deze kredietlijnen kunnen, 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 bedraagt de **bruto-investeringsportefeuille** (vóór specifieke en algemene waardevermindering) op jaareinde 29.740.689 EUR. Die portefeuille bestaat voor 9.618.474 EUR uit deelnemingen en voor 20.122.215 EUR uit leningen. Globaal groeide de leningsportefeuille in 2011 met 3.008.455 EUR door nieuwe investeringen in Argentinië, Tanzania, Ecuador, Guatemala en Cambodja en een verdere versterking van MFIs die reeds in portfolio aanwezig waren.

Voor wat het **aantal deelnemingen** betreft is er een status quo. **Qua volume** aan uitstaande investeringen steeg de deelnemingsportefeuille weliswaar met 1.642.121 EUR tot 9.503.988 EUR per 31 december 2011. Deze stijging is in eerste instantie te danken aan de verhogingen van de participaties in Argentinië, Bolivia, Haïti en Burkina Faso met 1.069.974 EUR en door de uitkering van stockdividenden bij Fie Gran Poder en Fie FFP Bolivia voor een bedrag van 572.146 EUR.

De specifieke waardevermindering per einde boekjaar 2011 bedraagt nul vermits het schadegeval Nieborowski in 2010 volledig werd afgeschreven en uit de boeken werd gehaald (394.920 EUR) en het dossier Prestanic in 2011 ook werd afgerond (164.334 EUR). Voor verdere commentaar met betrekking tot Prestanic zie volgende paragraaf.

Bijkomend dient vermeld te worden dat er sindsdien in de boeken van Incofin geen specifieke waardeverminderingen op investeringen geboekt werden.

De **netto-leningsportefeuille** (na specifieke en algemene waardevermindering) bedraagt op het eind van het boekjaar 19.663.206 EUR, na volgende bewerkingen:

1. In de nasleep van de crisis kreeg de Nicaraguaanse MFI Prestanic het moeilijk in de loop van 2010. Uit voorzichtigheid werd voor deze MFI voor 50% van de per einde boekjaar 2010 uitstaande hoofdsom van 328.667 EUR een specifieke waardevermindering opgenomen van 164.334 EUR. De openstaande vordering aan Prestanic (inclusief specifieke waardeverminderingen) bedroeg per einde boekjaar bijgevolg 164.334 EUR.

Tijdens boekjaar 2011 heeft Prestanic nog een bedrag van 128.667 EUR terugbetaald met als gevolg dat de uitstaande hoofdsom in 2011 nog 200.000 EUR bedroeg en de openstaande vordering (inclusief specifieke waardeverminderingen) 35.666 EUR. Voor deze transactie stelde ONDD zich borg voor de resterende 50% van de uitstaande hoofdsom in 2011, met name voor 100.000 EUR, zodanig dat Incofin 64.679 EUR van de eerder aangelegde specifieke waardevermindering diende terug te nemen in boekjaar 2011. Tijdens het eerste kwartaal van 2012 werd de betaling van ONDD ontvangen.

Alle toekomstige betalingen door Prestanic zullen pro rata met ONDD worden verdeeld. De fondsmanager blijft dit dossier verder nauwgezet opvolgen met het oog op een beperking van de schade beneden de huidige 50%.

2 De algemene voorzieningen voor eventuele risico's in de portefeuille geboekt als een waardevermindering op het actief. In de loop van 2011 werd 264.095 EUR toegevoegd aan deze algemene waardevermindering, zijnde:

- opbouw algemene provisie op basis van ECA-scores (Export Credit Agencies en betreft een risicoclassificatie voor landen), zijnde 199.416 EUR;
- correctie Prestanic provisie, zijnde 64.679 EUR;

Hierdoor stijgt het uitstaande saldo aan algemene waardeverminderingen van 194.914 EUR per eind 2010 naar 459.009 EUR per eind 2011.

Op het einde van het boekjaar vertegenwoordigt de bruto-investeringsportefeuille 96% van het actief. De liquiditeiten bedroegen per einde boekjaar 1.011.976 EUR. Dit stemt overeen met 3% van het balanstotaal van Incofin. Het restant betreft voornamelijk voorziene interesten op de leningsportefeuille ad 232.103 EUR en een vordering voor een bedrag van 214.148 EUR, bestaande uit 50% recuperatie via ONDD van het dossier Prestanic ad 112.067 EUR, terug te vorderen belastingen en BTW ad 84.495 EUR en overige ad 17.586 EUR.

De overige vorderingen per einde boejaar 2010 bestonden uit de verkoop van de aandelen in Confianza ad 2,2 mio EUR die tijdens het tweede kwartaal van 2011 werd ontvangen. Op de verkoop van de aandelen Confianza heeft Incofin in 2010 een meerwaarde gerealiseerd voor een bedrag van 1.497.761 EUR.

Als **buitenbalansverplichtingen** van Incofin per einde 2011 vermelden wij de contracten met KBC Bank en MFX Solutions in de vorm van Cross Currency Interest Rate Swaps en termijnverrichtingen ter dekking van de wisselkoersrisico's voor de uitstaande leningen aan MFI's. Hierbij werden alle niet-euro-intresten en kapitaalstromen, voor leningen uitgegeven in lokale munt door Incofin ingedekt met een cross currency swap. Per einde 2011 heeft Incofin indekkingsproducten openstaan voor een totaal notioneel bedrag van 20.002.000 EUR, aan indekkingskoers. Het volume aan ingedekte leningen in exotische munten aan MFIs nam in 2011 toe en bedraagt nu 42% van de ingedekte leningen. De overige 58% bestaat uit USD-leningen aan MFIs.

## Toelichting bij de resultatenrekening van Incofin voor het boekjaar 2011

	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2009
<b>Deelnemingen</b>	<b>622.697</b>	<b>2.242.388</b>	<b>965.725</b>
Cashdividenden	50.550	250.569	63.314
Stockdividenden	572.146	475.342	698.535
Waardeverminderingen	0	18.716	-88.021
Min/meerwaarden	0	1.497.761	291.897
<b>Leningen</b>	<b>1.265.316</b>	<b>980.820</b>	<b>995.821</b>
Intresten	1.495.292	1.266.276	1.088.946
Fees	69.094	51.797	42.888
Specifieke waardeverminderingen	-34.975	-361.478	-197.145
Algemene waardeverminderingen	-264.095	24.226	61.133
<b>Brutoresultaat portefeuille</b>	<b>1.888.013</b>	<b>3.223.208</b>	<b>1.961.546</b>
<b>Operationele kosten</b>	<b>-878.207</b>	<b>-1.273.041</b>	<b>-1.727.229</b>
Management fee	-521.634	-721.642	-200.829
ONDD verzekeringskosten	-94.427	-78.587	-65.940
Technische Assistentie	-50.000	0	0
Personeelskosten	0	0	-630.362
Overige diensten en goederen	-212.146	-472.812	-830.098
<b>Overige inkomsten</b>	<b>134.269</b>	<b>484.410</b>	<b>915.679</b>
ONDD recuperatie	112.067	481.807	0
Ontvangen managementvergoedingen	0	0	843.865
Overige	22.202	2.604	71.814
<b>Nettoresultaat portefeuille</b>	<b>1.144.074</b>	<b>2.434.577</b>	<b>1.149.997</b>
Intresten schulden	-451.921	-417.007	-406.588
Overige financiële resultaten	-237.595	-68.787	-30.101
<b>Nettoresultaat voor belastingen</b>	<b>454.558</b>	<b>1.948.783</b>	<b>713.308</b>
Belastingen	-57.828	-54.795	-26.016
<b>RESULTAAT NA BELASTINGEN</b>	<b>396.730</b>	<b>1.893.988</b>	<b>687.292</b>

Incofin sluit het boekjaar af met een **nettoresultaat na belastingen** van 396.730 EUR. Dit resultaat ligt beduidend lager dan vorig jaar en het verschil kan verklaard worden door de meerwaarde op de verkoop van aandelen in Confianza voor 1.497.761 EUR in 2010.

De **totale inkomsten van Incofin** (brutoresultaat portefeuille en overige inkomsten) bedragen 2.022.282 EUR en bestaan in 2011 voor 7% uit overige inkomsten, voornamelijk ontvangen schadevergoedingen, en voor 93% uit portefeuille gerelateerde inkomsten. De **totale uitgaven** (bedrijfskosten, financiële kosten en belastingen) bedroegen 1.625.551 EUR in 2011. Deze kosten bestaan voor 54% uit operationele kosten (onder meer vergoeding fondsbeheerder, kosten ONDD verzekering, algemene en specifieke waardeverminderingkosten, communicatiekosten,...), voor 42% uit financiële kosten en voor 4% aan belastingen gerelateerd aan de niet recupereerbare afgehouden roerende voorheffing op intresten ontvangen uit het buitenland.

De **opbouw van de algemene provisie** 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 winst van het boekjaar en de overgedragen winst van vorig boekjaar worden als volgt toegewezen:

<b>Winst van het boekjaar en de overgedragen winst</b>	
Te bestemmen winstsaldo	<b>2.025.478 EUR</b>
te bestemmen winst van het boekjaar	396.730 EUR
Overgedragen winst van het vorig boekjaar	1.628.748 EUR
<b>Toevoeging aan het eigen vermogen</b>	<b>19.837 EUR</b>
Toevoeging aan de wettelijke reserve	19.837 EUR
<b>Over te dragen resultaat</b>	<b>1.623.768 EUR</b>
<b>UIT TE KEREN WINST</b>	<b>381.873 EUR</b>

### Kasstromenoverzicht voor 2011, 2010 en 2009

<b>Kasstromenoverzicht</b>	<b>31/12/2011</b>	<b>31/12/2010</b>	<b>31/12/2009</b>
Resultaat na belastingen	396.730	1.893.988	687.292
Waardeverminderingen (algemeen en specifieke)	299.070	318.536	224.033
Technische Assistentie	50.000	0	0
Stockdividenden	-572.146	-475.342	-698.535
<b>KASSTROOM NA RESULTAAT</b>	<b>173.654</b>	<b>1.737.181</b>	<b>212.789</b>
(toename) / afname materiële vaste activa	0	0	32.760
(toename) / afname deelnemingen	-1.069.974	865.005	-1.065.535
(toename) / afname leningen	-3.602.053	-4.719.956	-25.726
(toename) / afname overlopend	-262.116	250.495	81.009
(toename) / afname overige vorderingen / schulden	2.227.949	-2.122.820	403.218
<b>VRIJE KASSTROOM</b>	<b>-2.532.540</b>	<b>-3.990.095</b>	<b>-361.485</b>
Toename / (afname) eigen vermogen	779.802	2.183.153	1.078.471
Toename / (afname) dividenden	67.876	94.858	81.832
Toename / (afname) financiële schulden	-545.000	3.462.500	325.000
<b>KASSTROOM</b>	<b>-2.229.862</b>	<b>1.750.416</b>	<b>1.123.818</b>
Liquide middelen vorige periode	3.241.838	1.491.422	367.604
Liquide middelen huidige periode	1.011.976	3.241.838	1.491.422

Incofin heeft haar liquiditeitspositie per 31 december 2010 voor een bedrag van 3.241.838 EUR en de ontvangen cash uit de verkoop van de aandelen in Confianza ad 2.227.949 EUR (ontvangen Q2 2011) gebruikt om de nieuwe leningen ad 3.602.053 EUR en participaties ad 1.069.974 EUR te financieren.

Tijdens het jaar 2011 heeft Incofin ook nieuwe aandeelhouders aangetrokken voor 1.176.532 EUR, een dividend uitgekeerd voor een bedrag van 381.873 EUR en de financiële schulden afgebouwd met 545.000 EUR.

De liquiditeitspositie per 31 december 2011 bedraagt bijgevolg 1.011.976 EUR.

### 3. Financiële cijfers per 30 juni 2012

#### Balans van Incofin per 30 juni 2012

	06/2012	12/2011
<b>ACTIVA</b>		
<b>Deelnemingen</b>	<b>10.719</b>	<b>9.504</b>
Aanschafwaarde	8.128	7.656
Stockdividenden	2.706	1.962
Waardevermindering	-114	-114
<b>Leningen</b>	<b>21.308</b>	<b>19.663</b>
Aanschafwaarde	21.879	20.122
Algemene waardevermindering	-570	-459
<b>Overige vorderingen</b>	<b>46</b>	<b>214</b>
<b>Geldbeleggingen en liquide middelen</b>	<b>1.883</b>	<b>1.012</b>
<b>Overlopend actief</b>	<b>382</b>	<b>232</b>
<b>TOTAAL ACTIVA</b>	<b>34.339</b>	<b>30.625</b>
<b>PASSIVA</b>		
<b>Eigen vermogen</b>	<b>20.437</b>	<b>18.257</b>
Kapitaal	17.481	16.026
Wettelijke reserve	185	185
Andere reserves	757	757
Overgedragen resultaat	1.289	1.289
Resultaat van het jaar	725	
<b>Voorziening Technische Assistentie</b>	<b>66</b>	<b>50</b>
<b>Overige passiva</b>	<b>13.836</b>	<b>12.319</b>
Financiële schulden	13.408	11.408
Overige schulden	93	379
Te betalen dividenden		382
Overlopend passief	335	151
<b>TOTAL EQUITY AND LIABILITIES</b>	<b>34.339</b>	<b>30.625</b>

## Resultatenrekening van Incofin per 30 juni 2012

P&L	06/2012	12/2011
Deelnemingen	768	460
Cashdividenden	24	51
Stockdividenden	744	572
<b>Leningen</b>	<b>721</b>	<b>959</b>
Interesten	801	1.495
Fees	31	69
Specifieke waardeverminderingen		-35
Algemene waardeverminderingen	-111	-264
<b>BRUTORESULTAAT PORTEFEUILLE</b>	<b>1.489</b>	<b>1.418</b>
<b>Operationele kosten</b>	<b>-531</b>	<b>-409</b>
Management fee	-268	-522
ONDD verzekeringskosten	-54	-94
Technische assistentie	-16	-50
Overige diensten en goederen	-192	-212
<b>Overige inkomsten</b>	<b>26</b>	<b>123</b>
ONDD recuperatie		112
Overige	26	11
<b>NETTORESULTAAT PORTEFEUILLE</b>	<b>984</b>	<b>1.133</b>
Interesten schulden	-233	-452
Overige financiële resultaten	6	-226
<b>NETTORESULTAAT VOOR BELASTINGEN</b>	<b>757</b>	<b>455</b>
Belastingen	-32	-58
<b>RESULTAAT NA BELASTINGEN</b>	<b>725</b>	<b>397</b>

## Kasstromenoverzicht per 30 juni 2012

Kasstromenoverzicht	06/2012
<b>RESULTAAT NA BELASTINGEN</b>	<b>725</b>
Waardeverminderingen	111
Technische assistentie	16
Stockdividenden	-744
<b>KASSTROOM NA RESULTAAT</b>	<b>109</b>
(toename)/afname deelnemingen	-471
(toename)/afname leningen	-1.756
(toename)/afname overlopend	35
(toename)/afname overige vorderingen/schulden	-118
<b>VRIJE KASSTROOM</b>	<b>-2.202</b>
Toename/(afname) eigen vermogen	1.455
Toename/(afname) dividenden	-382
Toename/(afname) financiële schulden	2.000
<b>KASSTROOM</b>	<b>871</b>
Liquide middelen vorige periode	1.012
Liquide middelen huidige periode	1.883

# 10 Bijlagen

## 1. Inschrijvingsformulier voor Incofin-aandelen



### Inschrijvingsformulier

U kunt zich inschrijven op **1/20ste aandelen van 130,20 euro** of **volledige aandelen van 2.604 euro**. Wil u recht hebben op een belastingvermindering van 5%, dan moet u minstens drie 1/20ste aandelen kopen voor 390,60 euro.

Om in te schrijven, gelieve dit formulier volledig ingevuld terug te bezorgen en het juiste bedrag te storten op het rekeningnummer van Incofin cvso bij VDK spaarbank: IBAN: BE16 8900 1429 2474 - BIC: VDSPBE91.

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-mailadres \_\_\_\_\_

Rekeningnummer (voor storting van dividend) \_\_\_\_\_

Belgisch rijksregisternummer (voor fiscaal attest) \_\_\_\_\_

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, kunt u ons dit laten weten door met ons op het hieronder 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 werd goedgekeurd door de FSMA en 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.

## 2. Auditverslagen van 2009, 2010 en 2011

**Deloitte.**

Deloitte Bedrijfsrevisoren  
Lange Lozanastraat 270  
2018 Antwerpen  
Belgium  
Tel. + 32 3 800 88 00  
Fax + 32 3 800 88 01  
[www.deloitte.be](http://www.deloitte.be)

**Incofin cvso**

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

Deloitte Bedrijfsrevisoren / Réviseurs d'Entreprises  
Burgerlijke vennootschap onder de vorm van een coöperatieve vennootschap met beperkte aansprakelijkheid  
Maatschappelijke zetel: Berkenlaan 6b, B-1831 Drogen  
BTW BE 0429.063.863 - RFR Brussel - ISAN BE 17 2300 0485 6121 - BIC GEBABEBB

Member of Deloitte Touche Tohmatsu





Deloitte Bedrijfsrevisoren  
Lange Lozanastraat 270  
2018 Antwerpen  
Belgium  
Tel. + 32 3 800 66 00  
Fax + 32 3 800 66 01  
www.deloitte.be

## Incofin cvso

### Verslag 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  
Dagelijkse vennootschap onder de vorm van een coöperatieve vennootschap met beperkte aansprakelijkheid  
Maatschappelijke zetel: Berkenlaan 8b, B-1831 Diegem  
BTW BE 0429.063.863 - RPR Brussel - ISAN BE 17 2306 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.**

Deloitte Bedrijfsrevisoren  
Berkenlaan 8b  
1831 Diegem  
Belgium  
Tel. + 32 2 800 20 00  
Fax + 32 2 800 20 01  
[www.deloitte.be](http://www.deloitte.be)

## Incofin cvso

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



Deloitte Bedrijfsrevisoren  
Berkenlaan 8 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 / 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 Limited



### 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

**Deloitte.**

Deloitte Bedrijfsrevisoren  
Berkstraat 8b  
1831 Diegem  
Belgium  
Tel. + 32 2 800 20 00  
Fax + 32 2 800 20 01  
[www.deloitte.be](http://www.deloitte.be)

## Incofin cvso

**Verslag van de commissaris  
over het boekjaar afgesloten op  
31 december 2011**

Deloitte Bedrijfsrevisoren / Réviseurs d'Entreprises  
Dungelike vennootschap onder de vorm van een coöperatieve vennootschap met beperkte aansprakelijkheid  
Maatschappelijke zetel: Berkstraat 8b, B-1831 Diegem  
BTW BE 0429 053 893 - RPR Brussel - IBAN BE 17 2300 0465 6121 - BIC GEBABEB3

Member of Deloitte Touche Tohmatsu Limited



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 2011 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 2011, opgesteld op basis van het in België van toepassing zijnde boekhoudkundig referentiestelsel, met een balansstaat van 30.625.421 EUR en waarvan de resultatenrekening afsluit met een winst van het boekjaar van 396.730 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 2011 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 0429.053.853 - RPR Brussel - IBAN BE 17 2300 0465 5121 - BIC GEBABE33

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, 20 maart 2012

**De commissaris**

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



Frank Verhaegen



Maurice Vrolix



### 3. 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)<sup>13</sup> 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.

12. 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

#### Investment guidelines

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

## 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.

### 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 shareholdership 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 have maximum exposure limits per country and per investee: no more than 15% of its total assets in one country and no more than 20% of its total assets in one investee.
- Type of instruments: Incofin shall restrict the sum of its investments in equity, combined from direct equity in MFIs or other companies and in equity in Funds (indirect), to a maximum of 75% of Incofin's own net asset value, and provided the projected distributable profits of Incofin allow for the payment of a steady flow of dividends to shareholders.
- 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.

