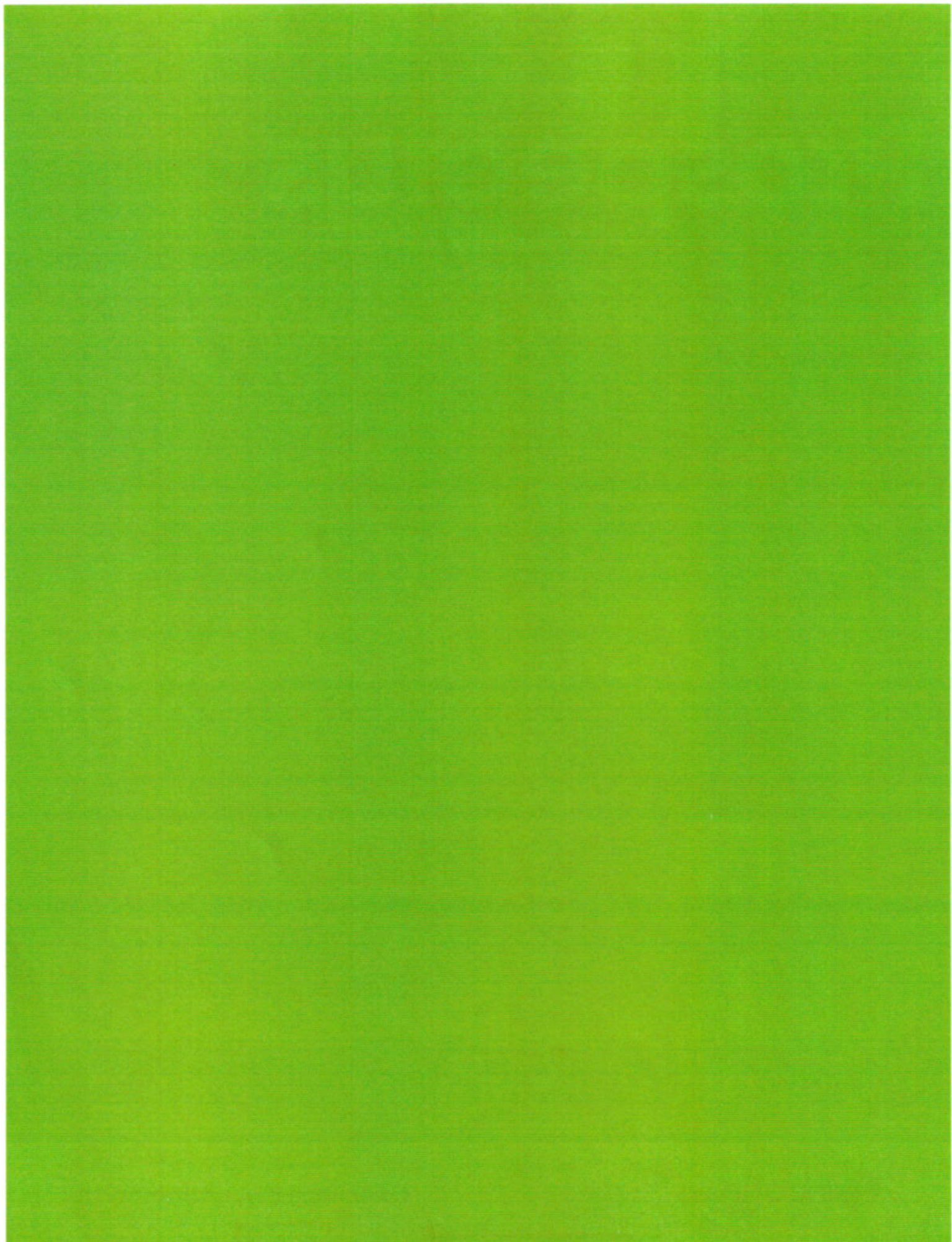


# Prospectus

voor de uitgifte  
van Incofin cvso-aandelen  
juli 2014

Een investering in de aandelen zoals beschreven in dit prospectus houdt risico's in. Alvorens in te schrijven op de aandelen dienen potentiële beleggers aandachtig het hele prospectus, die een beschrijving van het aanbod en de risicofactoren bevat, te lezen, met bijzondere aandacht voor de risicofactoren (Samenvatting), p. 9 tot p. 11 en Hoofdstuk 1 (Risicofactoren), p. 12 tot p. 14).

Een belegger in aandelen loopt het risico een deel of het geheel van het geïnvesteerde kapitaal te verliezen.



# Prospectus

voor de uitgifte  
van Incofin cvso-aandelen  
juli 2014

Incofin cvso  
Sneeuwbeslaan 20 PB 2  
B-2610 Antwerpen

T +32 3 829 25 36  
F +32 3 740 78 28

info@Incofin.com  
www.Incofin.com

BE 0448 125 845

## Inhoudstafel

Samenvatting.....	5
1 Risicofactoren .....	12
2 Verantwoordelijkheid en goedkeuring van het prospectus .....	15
3 Toezicht op de rekeningen.....	16
4 Informatie met betrekking tot de uitgifte .....	17
5 Fiscale aspecten.....	23
6 De uitgevende instelling en haar kapitaal.....	25
7 De activiteiten van de uitgevende instelling .....	28
8 Bestuur, leiding en toezicht .....	34
9 Incofin Investment Management .....	38
10 Recente ontwikkeling en vooruitzichten van de uitgevende instelling .....	40
11 Financiële informatie over de uitgevende instelling.....	42
12 Bijlagen .....	48

## 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 werd opgesteld in overeenstemming met bijlage XXII van de Verordening (EG) nr. 809/2004 van de Commissie van 29 april 2004 tot uitvoering van Richtlijn 2003/71/EG van het Europees Parlement en de Raad wat de in het prospectus te verstrekken informatie, de vormgeving van het prospectus, de opneming van informatie door middel van verwijzing, de publicatie van het prospectus en de verspreiding van advertenties betreft (geconsolideerde versie zoals verschenen in het PB L van 28 augustus 2013).

Op basis van de bovenvermelde bijlage XXII dient de samenvatting opgebouwd te worden volgens een aantal informatieverplichtingen, meer bepaald elementen die genummerd zijn van A.1 tot E.7. Omdat niet alle elementen van toepassing zijn voor een uitgifte van aandelen, kan het zijn dat er bepaalde elementen ontbreken. Indien bepaalde informatie niet van toepassing is voor de aard van de transactie van de uitgevende instelling, dan zal bij dit element "niet van toepassing" vermeld worden.

## Afdeling A - Inleiding en waarschuwingen

Element	Informatieverplichting
A1	<p>Waarschuwing</p> <p>Deze samenvatting dient enkel als een inleiding op het prospectus. Iedere beslissing om in Incofin cvso-aandelen te beleggen moet gebaseerd zijn op de studie van het volledige prospectus.</p> <p>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.</p>

## Afdeling B - Uitgevende instelling

Element	Informatieverplichting
B.1	<p>Officiële en handelsnaam van de uitgevende instelling</p> <p>Incofin CVSO</p>
B.2	<p>Vestigingsplaats en rechtsvorm van de uitgevende instelling</p> <p>Rechtsvorm: Coöperatieve vennootschap met sociaal oogmerk (CVSO)            Maatschappelijke zetel: Ravensteinstraat 1, B-9000 Gent            Administratieve zetel: Sneeuwbestaan 20, bus 2, B-2610 Antwerpen            Telefoon: +32 (0)3 829 25 36            Fax: +32 (0)3 740 78 28            E-mail: info@incofin.com            BTW-nummer: 0448.125.845            Oprichtingsdatum: 27 augustus 1992            Looptijd: Onbepaalde duur</p>
B.3	<p>Beschrijving van, en kerngegevens die verband houden met, de aard van de huidige werkzaamheden en belangrijkste activiteiten van de uitgevende instelling, met vermelding van de belangrijkste categorieën verkochte producten en/of verrichte dienst en beschrijving van de belangrijkste markten waarop de uitgevende instelling concurreert</p> <p>CPP-Incofin cvso (hierna genoemd "Incofin cvso") is een gespecialiseerde actor in de sector van de microfinanciering. Incofin cvso investeert rechtstreeks in microfinancieringsinstellingen (MFI's) in ontwikkelingslanden, die microkredieten en financiële diensten aan kleine lokale ondernemers verschaffen.</p> <p>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 cvso het lokale ondernemerschap in ontwikkelingslanden ondersteunen en de levensstandaard van ondernemers en hun families verhogen.</p> <p>De door Incofin cvso geïnvesteerde middelen worden door de MFI's op hun beurt aangewend om microkredieten toe te kennen aan lokale micro-ondernemers. Incofin cvso bereikt met zijn investeringen in 37 MFI's meer dan 2,4 miljoen micro-ondernemers.</p>

B.4a Beschrijving van de belangrijkste tendensen die zich voordoen voor de uitgevende instelling en de sectoren waarin zij werkzaam is

**Strategisch seminarie**

Om de twee jaar worden de bakens voor het fonds uitgezet tijdens een strategisch seminarie in Cadzand. Hierbij verzamelen de leden van de Raad van Bestuur van Incofin cvso voor een aantal presentaties en vergaderingen tijdens een boeiende tweedaagse. Gedurende de voorbije editie, eind 2013, werden een aantal doelstellingen voor het fonds voor de komende twee jaar bepaald:

- Het Fairtrade Acces Fund, een fonds waarin Incofin cvso investeert kende in 2013 in Zuid-Amerika een gezonde groei. Van daaruit wil het fonds een uitbreiding naar Afrika doorzetten in 2014.
- De oprichting van een Indisch vehikel (Non Bank Financial Company of "NBFC"), dat gefinancierd zal worden door Incofin cvso en van waaruit leningen aan Indische MFI's verstrekt kunnen worden. Momenteel zijn enkel kapitaalsparticipaties mogelijk binnen de Indische wetgeving, nochtans is de vraag naar vreemd vermogen bij MFI's groot.
- De veelbelovende toekomst van microfinanciering wereldwijd ondersteunen met focus op verdere verdieping en professionalisering van de MFI's in rurale gebieden waarin Incofin cvso investeert.

**Aandacht voor Technische Assistentie**

Om de impact, duurzaamheid en return van de investeringen te vergroten, voorziet Incofin cvso jaarlijks een budget voor het verlenen van Technische Assistentie (TA). Het voornaamste doen van TA is het verbeteren van de algemene ontwikkeling van de MFI's waarin wordt geïnvesteerd. Het fonds ondersteunt de MFI's onder meer op het domein van risicomangement en social performance management. Het helpt de instellingen ook in hun transformatie van een niet gereguleerde ngo naar een gereguleerde NBFi.

Op die manier dragen de TA-activiteiten van het fonds bij tot een verdere professionalisering van de sector en werken ze als een katalysator voor een betere toegang van kleine ondernemers in ontwikkelingslanden tot financiële diensten.

**Debat "Microfinanciering werkt"**

Incofin cvso organiseerde op 11 februari 2014 een debat met sprekers uit binnen- en buitenland waarbij de stelling "Microfinanciering werkt" aan een realiteitstest werd onderworpen. Aan de hand van twee impactstudies over micro-ondernemers in Cambodja gingen panelleden en publiek met elkaar in debat. Met dit initiatief wil Incofin cvso de impact en werking van microfinanciering en social performance management hoog op de agenda houden.

B.5 Indien de uitgevende instelling deel uitmaakt van een groep, beschrijving van deze groep en van de plaats die zij daarin inneemt

Niet van toepassing.

B.6 Overzicht aandeelhouders

Overzicht aandeelhouders per 31 december 2013

Type aandeelhouder	Aantal aandeelhouders	Aantal aandelen 2.604 EUR	Aantal aandelen 130,20 EUR	Kapitaal in EUR
Banken & Holdings	12	1.855	13	4.832
Beroepsorganisaties	16	1.386	83	3.620
Industrie & bedrijven	28	986	235	2.598
Particulieren	851	2.487	12.667	8.125
Stichtingen, coöperatieven & vzw's	21	1.097	23	2.860
<b>Totaal</b>	<b>928</b>	<b>7.811</b>	<b>13.021</b>	<b>22.035</b>



B.7 Belangrijke historische financiële informatie betreffende de uitgevende instelling Het overzicht hieronder toont een aantal financiële en sociale kerncijfers van de jaren 2011, 2012 en 2013.

	2013	2012	2011
<b>Portefolio</b>			
Bruto-investeringsportefeuille ('000 EUR)	46.381	35.099	29.741
Deelnemingen ('000 EUR)	13.561	11.737	9.618
Leningen ('000 EUR)	32.820	23.362	20.122
Garanties ('000 EUR)	0	0	0
Groei van de portefeuille	32%	18%	19%
#MFI's	37	33	31
#landen	22	20	21
% vrouwelijke klanten	69%	74%	77%
Gemiddeld leningsbedrag aan microfinancieringsklant (EUR)	764	769	776
<b>Kapitaal</b>			
Kapitaal ('000 EUR)	22.035	18.914	16.026
Groei kapitaal	17%	18%	13%
Aantal aandeelhouders	928	695	517
Groei aantal aandeelhouders	34%	34%	56%
Eigen vermogen ('000 EUR)	25.986	21.529	18.257
Eigen vermogen per aandeel (EUR)	3.070,83	2.964,00	2.966,50
<b>Schulden</b>			
Schulden ('000 EUR)	19.635	14.085	11.408
Schulden/eigen vermogen	76%	65%	62%
<b>Balans totaal</b>			
Balans totaal ('000 EUR)	46.897	36.443	30.625
Groei balans totaal	29%	19%	1%
<b>Resultaat</b>			
Netto resultaat ('000 EUR)	1.842	816	397
Groei netto resultaat	126%	106%	-79%

De cijfers van Incofin cvso worden verder in detail besproken in hoofdstuk 11.

B.8	Belangrijke pro forma financiële informatie, die als dusdanig te onderkennen is	Niet van toepassing.
B.9	Wanneer een winstprognose of -raming wordt opgesteld, vermelding van het cijfer	Niet van toepassing.
B.10	Een beschrijving van de aard van enig voorbehoud in de afgifte van verklaring betreffende de historische financiële informatie	Niet van toepassing. Deloitte, vertegenwoordigd door de heren Frank Verhaegen en Maurice Vrolix, hebben de controle op de jaarrekeningen 2012 en 2013 uitgeoefend. Deze jaarrekeningen werden zonder voorbehoud goedgekeurd.
B.11	Indien het werkkapitaal van de uitgevende instelling niet toereikend is om aan haar huidige behoeften te voldoen, moet een verklaring daarvoor worden toegevoegd	Niet van toepassing. Het werkkapitaal van Incofin cvso is toereikend om aan zijn huidige verplichtingen te voldoen en dit minimaal voor een periode van 12 maanden volgende op de publicatiedatum van deze prospectus.

## Afdeling C - Effecten

Element	Informatieverplichting	
C.1	Beschrijving van het type en de categorie effecten die worden aangeboden en/of tot de handel worden toegelaten, inclusief enig security identification number	<p>Er zijn twee soorten aandelen waarop kan worden ingetekend:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>aandelen met een nominale waarde van 2.604 EUR per aandeel. Dit type aandeel werd vanaf de oprichting van Incofin cvso (27 augustus 1992 – B.S. 23 september 1992) ingevoerd*.</li> <li>aandelen met een nominale waarde van 130,20 EUR per aandeel. Dit type aandeel, ter waarde van 1/20ste van de aandelen van 2.604 EUR, werd ingevoerd door de Algemene Vergadering van Incofin cvso van 30 april 2003*.</li> </ul> <p>* 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.</p>
C.2	Munteenheid waarin de effecten worden uitgegeven	Euro
C.3	Aantal uitgegeven, volgestorte aandelen en aantal uitgegeven, niet-volgestorte aandelen. Nominale waarde per aandeel of vermelding dat de aandelen geen nominale waarde hebben	Per 31 december 2013 wordt het kapitaal van Incofin cvso vertegenwoordigd door 8.462 aandelen (7.811 aandelen met een nominale waarde van 2.604 EUR en 13.021 aandelen met een nominale waarde van 130,2 EUR) en werden volledig volstort.
C.4	Beschrijving van de aan de effecten verbonden rechten	<p><b>Recht op dividend</b></p> <p>Iedere aandeelhouder heeft recht op een jaarlijks dividend in het geval de Algemene Vergadering van de uitgevende entiteit beslist om een dividend uit te keren. Meer toelichting hierover onder element C.7.</p> <p><b>Algemene vergadering en stemrecht</b></p> <p>Alle aandeelhouders worden uitgenodigd op de Algemene Vergadering, die ten minste eenmaal per jaar bijeenkomt. De aandelen geven rechten naar verhouding met de fractie van het geplaatst kapitaal dat zij vertegenwoordigen. Niemand kan aan de stemming deelnemen met meer dan 1/10de van het aantal stemmen verbonden aan de vertegenwoordigde aandelen. De beslissingen worden genomen bij meerderheid der geldig uitgedrukte stemmen, tenzij voor die gevallen waaromtrent andersluidende beschikkingen vermeld staan in het Wetboek van Vennootschappen.</p> <p>Een vennoot mag zich bij geschreven volmacht laten vertegenwoordigen op de Algemene Vergadering door een andere stemgerechtigde vennoot.</p>
C.5	Beschrijving van eventuele beperkingen op de vrije overdraagbaarheid van de effecten.	De aandelen mogen niet worden overgedragen noch overgegaan tenzij na voorafgaande toestemming van de Raad van Bestuur.
C.6	Vermelding of voor de aangeboden effecten de toelating tot de handel is of zal worden aangevraagd met het oog op de verspreiding ervan op een gereglementeerde markt	Niet van toepassing

C.7	Een beschrijving van het dividendbeleid	<p><b>De nettowinst van de vennootschap wordt toegewezen volgens de onder vermelde volgorde:</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Toevoeging van de nettowinst aan de wettelijke reserves, zolang het wettelijk minimum niet werd bereikt.</li> <li>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 intreding.</li> <li>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.</li> </ol> <p>De vennoot geniet van al zijn rechten vanaf de datum van zijn effectieve toetreding, zoals die blijkt uit het aandeelhoudersregister.</p>
-----	---	--

## Afdeling D - Risico's

Element	Informatieverplichting
D.1	<p>Kerngegevens over de voornaamste risico's die specifiek zijn voor de uitgevende instelling of de sector</p> <p>Aan elke belegging in effecten zijn per definitie risico's verbonden. Mogelijke risicofactoren die betrekking hebben op de uitgifte van Incofin cvso-aandelen worden hieronder beschreven. Een meer gedetailleerde beschrijving van de risicofactoren is terug te vinden in hoofdstuk 1 van het prospectus (p.12). Alvorens in voorkomend geval te beslissen in Incofin cvso-aandelen te beleggen, wordt potentiële beleggers aangeraden de hierna vermelde risico's zorgvuldig in overweging te nemen.</p> <p>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 cvso is erop gericht om deze risico's zo goed mogelijk te beheersen zonder dat ze daarbij natuurlijk volledig kunnen worden uitgesloten. Incofin cvso maakt een onderscheid tussen risicofactoren eigen aan het aanbod van aandelen (zie element D.3) en risicofactoren eigen aan de activiteiten van Incofin cvso.</p> <p><b>Risicofactoren die eigen zijn aan de activiteiten van Incofin cvso</b></p> <p>Incofin cvso is in hoofdzaak blootgesteld aan twee types van risico's:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Enerzijds investeert Incofin cvso 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 cvso investeert, op een gegeven ogenblik insolvent zouden zijn, waardoor de investering van Incofin cvso in deze MFI's verloren zou kunnen gaan (het zogenaamde "kredietrisico"). Incofin cvso mitigeert dit laatste risico door voorafgaandelijk aan elke investering een grondige analyse van de MFI in kwestie door te voeren.</li> <li>• Anderzijds investeert Incofin cvso in ontwikkelingslanden, die het voorwerp uitmaken van aanzienlijke landenrisico's. Incofin cvso mitigeert het landenrisico door middel van een verzekering bij de Credendo Group. Hierdoor zijn de investeringen van Incofin cvso ingedekt tegen oorlogsrisico, arbitraire overheidsmaatregelen en tegen het transferrisico (onmogelijkheid om geïnvesteerde fondsen te repatriëren).</li> </ul> <p>De richtlijn 2011/61/EU van het Europees Parlement en de Raad van 8 juni 2011 inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen en tot wijziging van de Richtlijnen 2003/41/EG en 2009/65/EG en van de Verordeningen (EG) nr. 1060/2009 en (EU) nr.1095/2010 ("Richtlijn") werd door de AICB-wet van 19 april 2014 met inwerkingtreding op 27 juni 2014 omgezet in Belgisch recht.</p> <p>Na grondige analyse van deze nieuwe wetgeving en na afstemming bij het FSMA is geconcludeerd dat Incofin cvso niet onder het toepassingsgebied van deze wetgeving valt en dat er bijgevolg geen impact is op de werking van Incofin cvso evenals de relatie met Incofin Investment Management als fondsenmanager.</p>

D.3	Kerngegevens over de voornaamste risico's die specifiek zijn voor de effecten	<p><b>Risicofactoren die eigen zijn aan het aanbod en het bezit van aandelen</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Risico's verbonden aan het beleggen in aandelen:</li> <li>• Aan een belegging in Incofin cvso-aandelen zijn, zoals bij elke belegging in aandelen, economische risico's verbonden. Bij het beleggen in aandelen kan men het volledige of een deel van het geïnvesteerd kapitaal verliezen.</li> <li>• Risico's verbonden aan de beperkte liquiditeit van de aandelen: Er bestaat geen secundaire markt waarop de Incofin cvso-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.</li> <li>• Risico's verbonden aan waardeschommelingen en toekomstige dividendwijzigingen: rendementen behaald in het verleden bieden geen garantie voor de toekomst.</li> </ul>
-----	---	--

## Afdeling E - Aanbieding

Element	Informatieverplichting	
E.1	Totale netto-opbrengsten en geraamde totale kosten van de uitgifte/aanbieding	De totale kost die wordt geraamd voor deze uitgifte bedraagt ongeveer 5.000 euro en omvat de bijdrage voor werkingskosten aan het FSMA en de opmaak en printen van het prospectus.
E.2a	Redenen voor de aanbieding, bestemming van de opbrengsten, geraamde netto-opbrengsten	<p>De middelen voortkomend uit de kapitaalverhoging zullen door Incofin cvso worden aangewend om te investeren in microfinancieringsinstellingen (MFI's) in ontwikkelingslanden. Op die wijze kan Incofin cvso tegemoet komen aan de steeds groeiende vraag naar kapitaal (onder de vorm van participaties en leningen) door de MFI's.</p> <p>Wie Incofin cvso-aandelen verwerft, doet dit niet met de voornaamste intentie een financiële meerwaarde te realiseren. Een onderschrijving van Incofin cvso-aandelen draagt er in de eerste plaats toe bij dat Incofin cvso 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 cvso 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 cvso op de eerste plaats een investering met sociaal rendement.</p>
E.3	Beschrijving van de voorwaarden van de aanbieding	<p><b>Wie kan aandeelhouder worden</b></p> <p>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.</p> <p>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 algemene toetredingsvoorwaarden voldoet of wanneer hij handelingen stelt die indruisen tegen de belangen van de vennootschap.</p> <p>De uitgifte van Incofin cvso-aandelen gebeurt zonder de tussenkomst van een financiële tussenpersoon.</p> <p><b>Periode van inschrijving</b></p> <p>Er kan permanent worden ingetekend op aandelen van Incofin cvso, zolang het bedrag van 10 miljoen EUR niet wordt overschreden gedurende een periode van 12 maanden te rekenen vanaf de goedkeuring van dit prospectus.</p>

**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 12, p. 46) waarop de naam van de kandidaat vennoot vermeld staat evenals het aantal aandelen en het soort aandelen (hetzij aandelen met een nominale waarde van 2.604 EUR, hetzij aandelen met een nominale waarde van 130,20 EUR), dat hij/zij wenst te onderschrijven. Naast de mogelijkheid om via de papieren versie van het inschrijvingsformulier toe te treden, bestaat tevens de mogelijkheid in te schrijven via het online inschrijvingsformulier terug te vinden op de website [www.investeermetuwhart.be](http://www.investeermetuwhart.be).
2. Vervolgens wordt de inschrijver gevraagd het bedrag van de inschrijving over te maken op de bankrekening van Incofin cvso 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 cvso 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.

**Uitgifteprijs**

Er kan ingetekend worden op:

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

E.4	Beschrijving van alle belangen, met inbegrip van tegenstrijdige belangen, die van betekenis zijn voor de uitgifte/aanbieding	Niet van toepassing										
E.5	Naam van de persoon of entiteit die aanbiedt de effecten te verkopen. Lock-up-overeenkomsten	Niet van toepassing										
E.6	Bedrag en percentage van de onmiddellijke verwatering die het gevolg is van de aanbieding	<p>Bestaande aandeelhouders die beslissen om niet mee in te schrijven op deze nieuwe uitgifte, kunnen onderhevig zijn aan een verwatering van hun stemrecht.</p> <p>De mogelijke impact van de uitgifte op een bestaande aandeelhouder met 1.000 aandelen en die niet infekent wordt hieronder weergegeven:</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>% in het totaal kapitaal</th> <th>Per 31/12/2013</th> <th>Met 2,5 mio euro extra kapitaal</th> <th>Met 5 mio euro extra kapitaal</th> <th>Met 10 mio euro extra kapitaal</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Aandeelhouder met 100 aandelen met nominale waarde 2.604 euro</td> <td>1,18%</td> <td>1,06%</td> <td>0,96%</td> <td>0,81%</td> </tr> </tbody> </table>	% in het totaal kapitaal	Per 31/12/2013	Met 2,5 mio euro extra kapitaal	Met 5 mio euro extra kapitaal	Met 10 mio euro extra kapitaal	Aandeelhouder met 100 aandelen met nominale waarde 2.604 euro	1,18%	1,06%	0,96%	0,81%
% in het totaal kapitaal	Per 31/12/2013	Met 2,5 mio euro extra kapitaal	Met 5 mio euro extra kapitaal	Met 10 mio euro extra kapitaal								
Aandeelhouder met 100 aandelen met nominale waarde 2.604 euro	1,18%	1,06%	0,96%	0,81%								
E.7	Geraamde kosten die door de uitgevende instelling of de aanbieder aan de belegger worden aangerekend	<p>Niet van toepassing.</p> <p>Er worden door de uitgevende instelling geen kosten aangerekend aan de belegger bij de intekening op aandelen.</p>										

# 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 cvso 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 cvso-aandelen

Er bestaat geen **secundaire markt waarop de aandelen van Incofin cvso 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 cvso zo efficiënt mogelijk geherinvesteerd** in de kernactiviteiten. Deze middelen worden volgens de diverse contracten met de MFI's gedurende een bepaalde tijd aangewend als werkkapitaal ter financiering van de micro-ondernemers en zijn dus niet onmiddellijk beschikbaar voor uittreding.

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

### Risico's verbonden aan toekomstige dividendwijzigingen

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

## Risico's eigen aan de activiteit van Incofin cvso

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

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

De richtlijn 2011/61/EU van het Europees Parlement en de Raad van 8 juni 2011 inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen en tot wijziging van de Richtlijnen 2003/41/EG en 2009/65/EG en van de Verordeningen (EG) nr. 1060/2009 en (EU) nr.1095/2010 ("Richtlijn") werd door de AICB-wet van 19 april 2014 met inwerkingtreding op 27 juni 2014 omgezet in Belgisch recht.

Na grondige analyse van deze nieuwe wetgeving en na afstemming bij het FSMA is geconcludeerd dat Incofin cvso niet onder het toepassingsgebied van deze wetgeving valt en dat er bijgevolg geen impact is op de werking van Incofin cvso evenals de relatie met Incofin Investment Management als fondsmanager.

#### Kredietrisico's

Incofin cvso 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 cvso investeert, op een gegeven ogenblik insolvent zouden zijn,** waardoor de investering van Incofin cvso verloren zou kunnen gaan. **Incofin cvso 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 cvso 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 cvso een **verzekeringopolis af bij de Credendo Group**, de Belgische exportkredietverzekeraar, die de volledige investeringsportefeuille van Incofin cvso tegen bovenvermelde risico's verzekert (met een franchise van 10%).

Gedurende de voorbije jaren heeft Incofin cvso steeds in financieel gezonde MFI's geïnvesteerd en werd Incofin cvso 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 Credendo Group, volledig afgeschreven.

Incofin cvso 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 15% en 10% van de totale activa van Incofin cvso.

#### 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 cvso 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 cvso 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.

### Intrestrisico

Incofin cvso trekt enerzijds schuldfinanciering aan en plaatst anderzijds leningen in vreemde valuta bij MFI's. De interesten waaraan deze operaties gebeuren in de loop van de tijd zijn onderhevig aan marktinvoeden. Incofin cvso zal steeds ervoor zorgen dat de marge tussen de debet –en credit intresten voldoende groot blijft om Incofin cvso verder te laten groeien. De fondsmanager beheert dit risico door (i) vaste rentevoeten te gebruiken voor zowel de inkomende als uitgaande transacties en (ii) door een "minimum" rendement te bepalen voor alle leningstransacties.

### Liquiditeitsrisico

Het liquiditeitsrisico van het fonds is vrij beperkt gezien de hoge liquiditeit en maturiteit van de leningsportefeuille. De beschikbare cash (inclusief beschikbare kredietlijnen) en de openstaande leningen die op vervaldag komen tijdens het komend jaar zijn steeds ruim voldoende om aan de nodige financieringsverplichtingen te voldoen en om eventuele lening defaults op te vangen.



# 2 Verantwoordelijkheid en goedkeuring van de prospectus

## Verantwoordelijkheid prospectus

CPP-Incofin cvso cvba met sociaal oogmerk, met maatschappelijke zetel te Ravensteinstraat, 1 te 9000 Gent en met administratieve zetel te Sneeuwbeslaan, 20 bus 2 te 2610 Antwerpen, is verantwoordelijk voor het prospectus en verzekert dat de gegevens in het prospectus, voor zover hem bekend, stroken met de werkelijkheid en dat geen gegevens zijn weggelaten waardoor de inhoud van het prospectus zou wijzigen.

Het prospectus kan worden gedownload van de website van Incofin cvso ([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 het prospectus

Het prospectus werd goedgekeurd door de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten (FSMA) op 15 juli 2014, overeenkomstig artikel 23 van de wet van 16 juni 2006 op de openbare aanbidding van beleggingsinstrumenten en de toelating van beleggingsinstrumenten tot de verhandeling op een gereglementeerde 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.

Het prospectus wordt in het Nederlands opgesteld met een bijkomende vertaling naar het Frans en het Engels. Incofin cvso is verantwoordelijk voor de vertaling.

De statuten van Incofin cvso 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 cvso gedurende de laatste twee boekjaren heeft gecontroleerd, is:

Deloitte, vertegenwoordigd door de heren Frank Verhaegen en Maurice Vrolix  
Berkenlaan 8b  
1831 Diegem

Tijdens de Algemene Vergadering van 30 april 2014 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 2012 en 2013 uitgeoefend. Deze jaarrekeningen werden zonder voorbehoud goedgekeurd.

# 4 Informatie met betrekking tot de uitgifte

In de loop van de eerstkomende 12 maanden (te rekenen vanaf de goedkeuring van het prospectus) wil Incofin cvso aandelen uitgeven voor een maximum van 10 miljoen EUR.

Er zijn twee soorten aandelen waarop kan worden ingetekend:

- aandelen met een nominale waarde van 2.604 EUR per aandeel. Dit type aandeel werd vanaf de oprichting van Incofin cvso (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 2.604 EUR, werd ingevoerd door de Algemene Vergadering van Incofin cvso 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.**

De middelen voortkomend uit de kapitaalverhoging zullen door Incofin cvso worden aangewend om te investeren in microfinancieringsinstellingen (MFI's) in ontwikkelingslanden. Op die wijze kan Incofin cvso tegemoet komen aan de steeds groeiende vraag naar kapitaal (onder de vorm van participaties en leningen) door de MFI's.

Wie Incofin cvso-aandelen verwerft, doet dit niet met de voornaamste intentie een financiële meerwaarde te realiseren. Een **onderschrijving van Incofin cvso-aandelen draagt er in de eerste plaats toe bij dat Incofin cvso 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 cvso 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 cvso op de eerste plaats een investering met sociaal rendement.**

Het maatschappelijk kapitaal van Incofin cvso 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 cvso, zolang het bedrag van 10 miljoen EUR niet wordt overschreden gedurende een periode van 12 maanden te rekenen vanaf de goedkeuring van dit 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 personen 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 algemene toetredingsvoorwaarden voldoet of wanneer hij handelingen stelt die indruisen tegen de belangen van de vennootschap.

De uitgifte van Incofin cvso-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 12, p. 46)** waarop de naam van de kandidaat vennoot vermeld staat evenals het aantal aandelen en het soort aandelen (hetzij aandelen met een nominale waarde van 2.604 EUR, hetzij aandelen met een nominale waarde van 130,20 EUR), dat hij/zij wenst te onderschrijven. Naast de mogelijkheid om via de papieren versie van het inschrijvingsformulier toe te treden, bestaat tevens de mogelijkheid in te schrijven via het online inschrijvingsformulier terug te vinden op de website [www.investeermetuwhart.be](http://www.investeermetuwhart.be).
2. Vervolgens wordt de inschrijver gevraagd **het bedrag van de inschrijving over te maken** op de bankrekening van Incofin cvso 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 cvso 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 Incofin cvso.

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.

4. 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 cvso 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 1/10de 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 op de hoogte gehouden van de investeringen van Incofin cvso via een (gratis) elektronische "Incofin cvso Nieuwsbrief". Hij ontvangt ook jaarlijks het Jaarverslag van Incofin cvso, dat op de Algemene Vergadering van Incofin cvso wordt voorgesteld. Het Jaarverslag wordt gratis aan alle aandeelhouders verzonden. De jaarverslagen worden daarenboven op de webstek van Incofin cvso 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 uittreding, 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.

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

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

Op basis van de winstcijfers over het boekjaar 2013, besliste de Algemene Vergadering op 30 april 2014 om een dividend van 2,5% op het nominale kapitaal uit te keren aan de aandeelhouders. Het was de zevende keer in zijn geschiedenis dat Incofin cvso een dividend uitkeerde. In 2013 (op basis van de winstcijfers van het jaar 2012) werd een dividend van 2,5% uitgekeerd, in 2012 (op basis van de winstcijfers van het jaar 2011) werd een dividend van 2,5% uitgekeerd, 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) werd een dividend van 2% uitgekeerd, in 2009 (op basis van de winstcijfers van het jaar 2008)

werd een dividend van 1,5% uitgekeerd en in 2008 (op basis van de winstcijfers van het jaar 2007) een dividend van 1%. Incofin cvso 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 vermeldt waarop het nettobedrag (na eventuele afhouding van de roerende voorheffing) zal worden gestort. Nieuwe aandeelhouders worden verzocht hun coördinaten en rekeningnummers te bezorgen.

De roerende voorheffing wordt door Incofin cvso ingehouden en doorgestort aan de fiscale overheden. De roerende voorheffing wordt slechts ingehouden indien het dividend meer dan 190 EUR bedraagt. Daarentegen, bij een aandeelhouder die een dividend lager dan 190 EUR ontvangt vanwege Incofin cvso maar in totaal (bij meerdere coöperatieven) hoger dan 190 EUR uitkomt, wordt er niets vooraf ingehouden en is de aandeelhouder zelf verantwoordelijk voor de aangifte bij de fiscus.

## Ontbinding

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

- 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 Fiscale aspecten

## Roerende voorheffing

De dividenden, die in voorkomend geval door Incofin cvso zouden worden uitgekeerd, zijn onderworpen aan de roerende voorheffing. Sinds 1 januari 2013 is de roerende voorheffing op dividenden vastgesteld op 25%.

De roerende voorheffing wordt door Incofin cvso ingehouden en doorgestort aan de fiscale overheden. De roerende voorheffing wordt slechts ingehouden indien het dividend meer dan 190 EUR bedraagt. Daarentegen, bij een aandeelhouder die een dividend lager dan 190 EUR ontvangt vanwege Incofin cvso maar in totaal (bij meerdere coöperatieven) hoger dan 190 EUR uitkomt, wordt er niets vooraf ingehouden en is de aandeelhouder zelf verantwoordelijk voor de aangifte bij de fiscus.

## Erkenning coöperatieve vennootschap

Incofin cvso 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 cvso dividenden kunnen uitkeren die niet beschouwd worden als belastbaar inkomen, voor wat betreft de eerste schijf van 190 EUR (in uitvoering van artikel 21, 6°, W.I.B. 92) (aanslagjaar 2014 – inkomsten 2013).

6. 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.
7. 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 cvso.

Deze vermindering wordt beperkt tot 210 EUR (geïndexeerd 320 EUR) per belastbaar tijdperk. Deze belastingvermindering wordt verleend voor de sommen, groter dan 380 EUR, die tijdens het belastbare tijdperk zijn gestort. Dit wil zeggen dat de aandeelhouder minstens 390,60 EUR (= 3 x 1/20ste Incofin cvso-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 cvso 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 cvso 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. Een verlenging van deze erkenning is in aanvraag.**

8. 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.
9. Deze voorwaarden omvatten: (1<sup>o</sup>) een rechtsvorm van een coöperatieve vennootschap hebben aangenomen naar Belgisch recht of naar een recht van toepassing in de Europese Economische Ruimte, (2<sup>o</sup>) gedurende de laatste drie jaar onafgebroken financieringsactiviteiten hebben ontwikkeld met kredieten, waarborgen en participaties; (3<sup>o</sup>) een geïnvesteerde portefeuille in microfinanciering in ontwikkelingslanden hebben die ten minste 500.000 EUR bedraagt; (4<sup>o</sup>) statutair een sociaal doel nastreven en geen oogmerk tot winstmaximalisatie hebben; (5<sup>o</sup>) gevestigd zijn in de Europese Economische Ruimte.

# 6 De uitgevende instelling en haar kapitaal

## Uitgevende instelling

Incofin cvso 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 cvso is BE 0448 125 845.

De administratieve zetel van de vennootschap is gevestigd te Sneeuwbeslaan 20 bus 2 – 2610 Antwerpen op het adres van de fondsmanager, Incofin cvso Investment Management Comm. VA.

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

### De statuten werden gewijzigd:

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

Aandeelhouders met meer dan 1% van het kapitaal			
Aandeelhouder	Type	Bedrag	Percentage
Volksvermogen	Banken & Holdings	1.510	6.9%
ACV Mefea	Beroepsorganisaties	1.263	5.7%
VDK spaarbank	Banken & Holdings	1.146	5.2%
Sociaal Fonds Bedienden Voedingsnijverheid	Beroepsorganisaties	727	3.3%
(Anoniem)	Stichtingen, coöperatieven & vzw's	594	2.7%
KBC	Banken & Holdings	559	2.5%
Gimv	Banken & Holdings	521	2.4%
ACV Voeding en Diensten	Beroepsorganisaties	521	2.4%
Tradicor	Industrie & Bedrijven	469	2.1%
Umicore	Industrie & Bedrijven	398	1.8%
Wereld-Missiehulp vzw	Stichtingen, coöperatieven & vzw's	349	1.6%
Yvan Dupon Consult BVBA	Particulieren	326	1.5%
WB Management	Particulieren	320	1.5%
(Anoniem)	Particulieren	302	1.4%
Pax-Bank	Banken & Holdings	299	1.4%
VKW Synergia vzw	Beroepsorganisaties	277	1.3%
Sociaal Fonds Arbeiders Voedingsnijverheid	Beroepsorganisaties	273	1.2%
Suez - Tractebel	Industrie & Bedrijven	263	1.2%
Stiftungfonds Kirche und Caritas der Bank im Bistum Essen	Banken & Holdings	260	1.2%
Tabor vzw	Stichtingen, coöperatieven & vzw's	260	1.2%
(Anoniem)	Particulieren	260	1.2%
Van der Elst Roland	Particulieren	260	1.2%
LINTRUST Comm. V.	Particulieren	260	1.2%
(Anoniem)	Particulieren	260	1.2%
Brennkmeijer Anthony	Particulieren	260	1.2%
ACV bouw - industrie & energie	Beroepsorganisaties	260	1.2%
de Froidmont Majin	Particulieren	260	1.2%
Koinon	Industrie & Bedrijven	250	1.1%
Koning Boudewijnstichting	Stichtingen, coöperatieven & vzw's	250	1.1%
de Kade vzw	Stichtingen, coöperatieven & vzw's	242	1.1%
Stichting Gillès	Stichtingen, coöperatieven & vzw's	227	1.0%
Aandeelhouders < 1% van het kapitaal		8.607	39.1%
		<b>22.035</b>	<b>100%</b>

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 2013), evenals het procentuele aandeel van de belangrijkste vennoten, wordt in de tabel hieronder weergegeven. Incofin cvso telde op die datum 928 aandeelhouders.

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

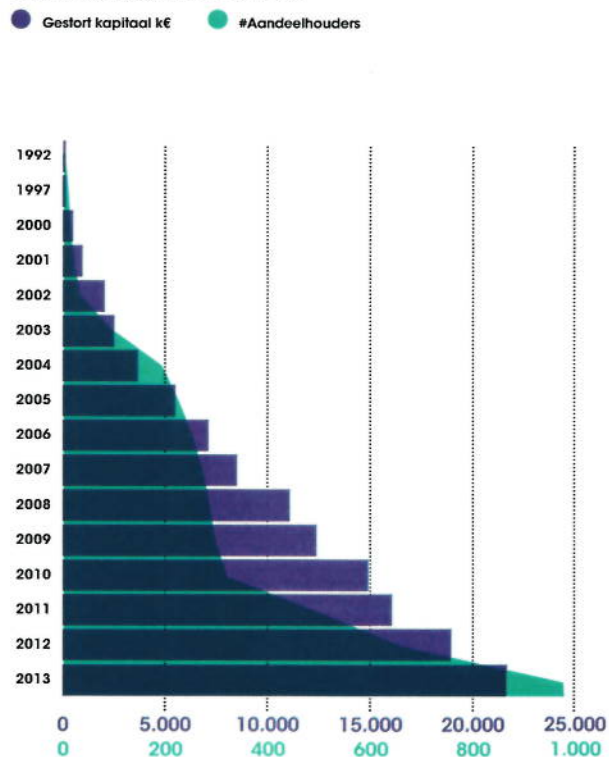
Op 31 december 2013 was de situatie van het aandelenkapitaal als volgt:

	Aandelen @ 2.604 EUR	Aandelen @ 130,20 EUR	Totaal
Aantal uitgegeven aandelen	7.811	13.021	
Totaal bedrag onderschreven aandelen	20.339.844 EUR	1.695.334 EUR	22.035.178 EUR
Aantal aandeelhouders <sup>10</sup>			928

10. 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 cvso vanaf het jaar 1992 tot 31 december 2012 is weergegeven in de grafiek hieronder.

Grafiek: Evolutie kapitaal



# 7 De activiteiten van de uitgevende instelling

Incofin cvso wil lokaal ondernemerschap in ontwikkelingslanden ondersteunen en 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 cvso investeert rechtstreeks en onrechtstreeks in microfinanciering:**

## Directe investeringen in MFI's

Incofin cvso 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 2013 bedroeg de brutoportefeuille van rechtstreekse investeringen in MFI's 43.136.149 EUR.

Geografisch beperkt Incofin cvso 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>11</sup>. De facto betreft het de minder ontwikkelde landen in Afrika, Latijns-Amerika, Azië en Oost-Europa.

11. 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 cvso participeert in:

- **Impulse Microfinance Investment Fund NV:** Impulse is een Belgisch investeringsfonds voor microfinanciering met een investeringsportefeuille van 45.539.091 EUR (op 31/12/2013). Met een investering van 1.000.000 EUR beschikt Incofin cvso over 7,03% van het kapitaal. De fondsadviseur van Impulse Microfinance Investment Fund is Incofin cvso Investment Management.
- **Rural Impulse Fund SA, SICAV-FIS:** Rural Impulse Fund is een Luxemburgs investeringsfonds voor rurale microfinanciering met een investeringsportefeuille van 36.933.650 USD (op 31/12/2013). Incofin cvso heeft een participatie van 1.036.882 EUR, wat overeenstemt met 16,67% van het aandelenkapitaal. De fondsadviseur van Rural Impulse Fund is Incofin cvso Investment Management.
- **MFX Solution Inc:** MFX is een Amerikaans fonds dat wisselkoersindexeringen voor investeringsfondsen voorziet. Dankzij deze investering kan Incofin cvso ingedekte lokale muntfinanciering aanbieden aan MFI's, ook in landen waar dit via de klassieke wegen niet mogelijk is. Deze aandelenparticipatie bedraagt 354.535, EUR. Het aandeel van Incofin cvso vertegenwoordigt 4,00% van het kapitaal.

- **Incofin cvso Investment Management:** Incofin cvso is stille vennoot van de commanditaire vennootschap Incofin cvso Investment Management, waarvan het 10% in handen heeft. Incofin IM werd opgericht op 25 juni 2009 en adviseert acht microfinancieringsfondsen en -vehikels. Deze activiteit werd op 1 juli 2009 afgesplitst van Incofin cvso. In 2012 heeft Incofin cvso zijn meerderheidsbelang in Incofin IM afgebouwd van 51% tot 10% door de verkoop van 410 aandelen. De nog aangehouden aandelen zijn nu preferente aandelen. Tegelijkertijd met deze verkoop werd een achtergestelde lening op 30 jaar toegekend aan Incofin IM van 1.000.000 EUR waarvan per 31/12/2013 250.000 EUR werd opgevraagd.
- **Fairtrade Access Fund:** Fairtrade Acces Fund is een Luxemburgs investeringsfonds voor schuldfinancieringen aan Fairtrade-gecertificeerde producentenorganisaties en hun associaties en werd opgericht in 2012. Incofin cvso heeft een participatie van 583.063 EUR, wat overeenkomt met 8,54% van het aandelenkapitaal. De fondsadviseur van het fonds is Incofin Investment Management.

## Inkomsten

Incofin cvso verricht de volgende investeringsactiviteiten:

- nemen van aandelenparticipaties (als minderheidsaandeelhouder);
- verstrekken van kredieten op middellange termijn (maximum 5 jaar);
- verstrekken van waarborgen.

Incofin cvso streeft een evenwichtige combinatie van financieel én sociaal rendement na. Incofin cvso 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 cvso rechtstreeks investeert per einde 2013 2.259 miljoen EUR. De betrokken MFI's verstrekten op 31/12/2013 kredieten aan meer dan 2,4 miljoen ondernemers.

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

## Vergoeding fondsadviseur

Incofin cvso wordt sinds 1 juli 2009 bij de uitbouw van zijn investeringsportefeuille geadviseerd door Incofin IM. Hiervoor betaalt Incofin cvso 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 2013 heeft Incofin IM een vergoeding ontvangen ten bedrage van 989.485 EUR.

12. Boekwaarde = brutoinvesteringswaarde min specifieke waardeverminderingen

## Investeringsportefeuille

De principes inzake investeringspolitiek werden vastgelegd in een “investment policy”, waarvan de laatste wijzigingen op 2 oktober 2012 door het Investeringscomité werden goedgekeurd (zie bijlage 3, hoofdstuk 10). De krachtlijnen ervan worden hierna beknopt weergegeven.

Incofin cvso investeert in hoofdzaak in microfinancieringsinstellingen en kan ook in investeringsfondsen investeren. De bruto-investeringsportefeuille op 31 december 2013 wordt hier weergegeven:

MFI/MIV	Datum Investing	Valuta	Investingstype	Land	Brutoboekwaarde
Akiba Commercial Bank	30/04/2008	TZS	Deelneming	Tanzania	577
FIE Gran Poder	11/08/2009	ARS	Deelneming	Argentina	1,025
Banco FIE	28/08/2008	BOB	Deelneming	Bolivia	5,138
Acme	14/07/2009	HTG	Deelneming	Haiti	782
ACEP Burkina SA	25/09/2009	XOF	Deelneming	Burkina Faso	244
Proempresa	25/08/2010	PEN	Deelneming	Peru	284
Confianza SAA	1/05/2013	PEN	Deelneming	Peru	2,516
<b>MFI portefeuille</b>					<b>10.566</b>
Impulse	16/11/2005	EUR	Deelneming	Belgium	1,000
Rural Impulse Fund	15/10/2008	USD	Deelneming	Luxembourg	1,037
MFX LLC	25/06/2009	USD	Deelneming	United States	355
Incofin IM	23/07/2009	EUR	Deelneming	Belgium	20
Fair Trade Fund	3/09/2012	USD	Deelneming	Luxembourg	583
<b>non MFI portefeuille</b>					<b>2.994</b>
<b>TOTAAL DEELNEMINGSPORTEFEUILLE</b>					<b>13.561</b>
ABN Microfinance	17/04/2012	NGN	Lening	Nigeria	1,448
Advans Congo	1/08/2013	USD	Lening	Congo, DRC	1,131
Apoyo Integral Mexico	21/10/2013	MXN	Lening	Mexico	558
Asian Credit Fund	23/11/2012	KZT	Lening	Kazachstan	282
AZERECREDIT	29/07/2012	USD	Lening	Azerbaidjan	813
Contactar	2/07/2013	COP	Lening	Colombia	1,188
Cococque	22/11/2013	USD	Lening	Costa Rica	1,478
Credit Mongol	30/09/2013	MNT	Lening	Mongolia	627
Credo	5/03/2013	USD	Lening	Georgia	1,151
Credo	7/06/2013	USD	Lening	Georgia	766
Eskhata	13/11/2013	USD	Lening	Tajikistan	1,494
Espoir	8/06/2013	USD	Lening	Ecuador	766
FIE Gran Poder	27/07/2011	USD	Lening	Argentina	346
FIE Gran Poder	29/07/2013	USD	Lening	Argentina	379
Finca Congo	12/12/2013	USD	Lening	Congo, DRC	726
Finca Ecuador	22/02/2012	USD	Lening	Ecuador	754
Finca Guatemala	28/06/2011	USD	Lening	Guatemala	701
Findev	17/06/2013	USD	Lening	Azerbaidjan	752
Fodemi	28/03/2011	USD	Lening	Ecuador	711
Fundacion Alternativa	20/06/2013	USD	Lening	Ecuador	378
HKL	28/03/2012	USD	Lening	Cambodia	756
HKL	25/10/2012	USD	Lening	Cambodia	767
HKL	7/08/2013	USD	Lening	Cambodia	1,131
Imon	26/06/2013	USD	Lening	Tajikistan	1,527
Kamurj	15/10/2012	USD	Lening	Armenia	386
Kazmicrofinance	8/11/2012	KZT	Lening	Kazachstan	1,294
Kompanion	27/05/2013	USD	Lening	Kyrgyzstan	1,549
Lapo	24/08/2012	NGN	Lening	Nigeria	758



Lopo	9/09/2013	NGN	Lening	Nigeria	464
Manuela Ramos	29/11/2013	PEN	Lening	Peru	473
Maquita	2/08/2013	USD	Lening	Ecuador	942
Proempresa	23/07/2012	PEN	Lening	Peru	816
<b>ProMujer</b>	24/07/2013	NIO	Lening	Nicaragua	713
<b>SEF International</b>	24/07/2012	USD	Lening	Armenia	826
<b>SEF International</b>	7/05/2013	USD	Lening	Armenia	763
<b>TenGer Financial Group</b>	27/12/2013	USD	Lening	Mongolia	1,087
<b>TPC</b>	20/12/2012	USD	Lening	Cambodia	1,133
<b>Victor</b>	6/12/2013	USD	Lening	Azerbaidjan	735
Incofin IM	19/11/2012	EUR	Lening	Belgium	250
<b>MFI portefeuille</b>					<b>32.570</b>
<b>non MFI portefeuille</b>					<b>250</b>
<b>TOTAAL LENINGSPORTEFEUILLE</b>					<b>32.820</b>
<b>ALGEMEEN TOTAAL PORTEFEUILLE</b>					<b>46.381</b>

Incofin cvso hanteert bij de selectie van investeringen duidelijke criteria. Incofin cvso 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.

Voor elk investeringsdossier wordt vooraf een grondige doorlichting ("due diligence") uitgevoerd. Deze taken werden vanaf 1 juli 2009 uitgevoerd door Incofin IM inclusief de controle op het naleven van de "investment policy" door alle investeringen. De uiteindelijke investeringsbeslissing ligt bij het investeringscomité van Incofin cvso.

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.

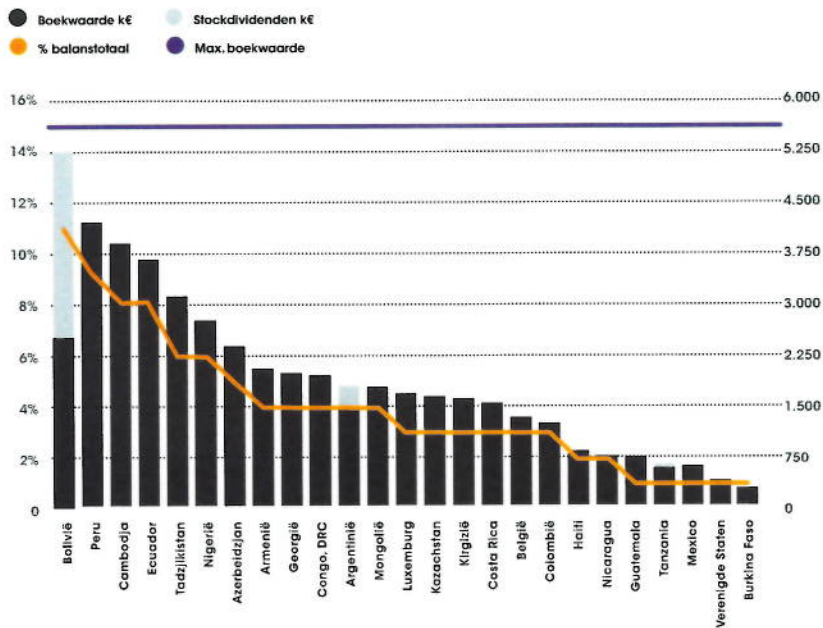
De "investment policy" van Incofin cvso voorziet dat de deelnemingen een tijdshorizon van 5 à 10 jaar hebben. Exitmogelijkheden kunnen zich op diverse wijzen voordoen:

- 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.

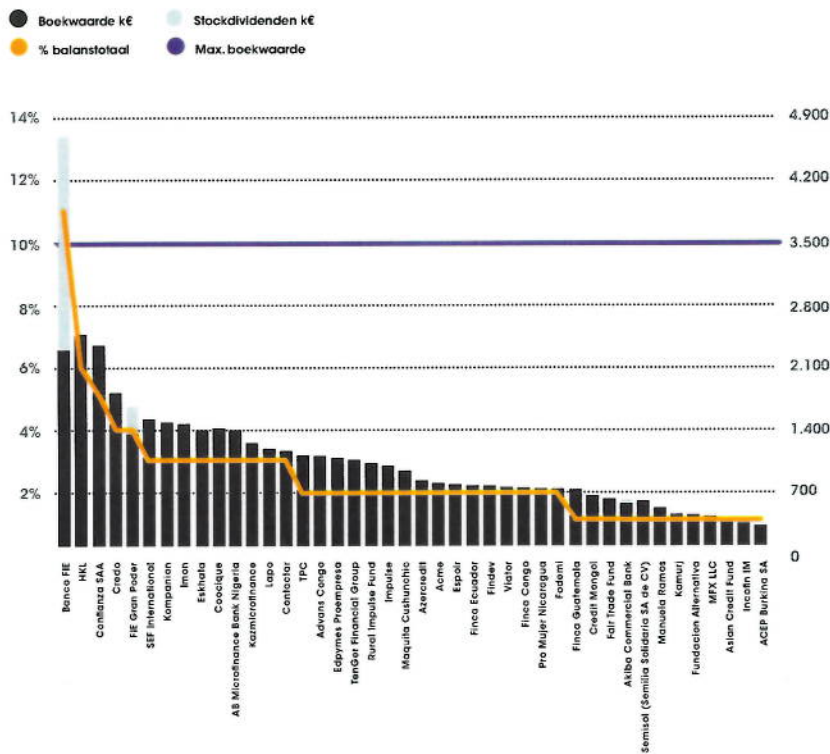
Incofin cvso diversifieert zijn investeringsportefeuille (bestaande uit deelnemingen en leningen) en spreidt zijn risico's op een voorzichtige wijze op basis van een door het Investeringscomité vastgelegd risicospreidingsbeleid. Dit beleid voorziet dat de blootstelling (exposure) aan geen enkel land en MFI hoger mag zijn dan respectievelijk 15% en 10% van de totale activa van Incofin cvso. Deze limieten worden gerespecteerd en bewaakt. Per 31 december 2013 heeft de boekwaarde van de investering in Banco FIE dit maximum overschreden. Deze overschrijding is het gevolg van ontvangen stockdividenden ad 674.852 EUR, de aanschaffingswaarde van Banco FIE ligt nog steeds onder de 10% grens.

De onderstaande grafieken geven grafisch de spreiding van de investeringsportefeuille per land en per MFI weer.

Grafiek: Boekwaarde per land



Grafiek: Boekwaarde per MFI

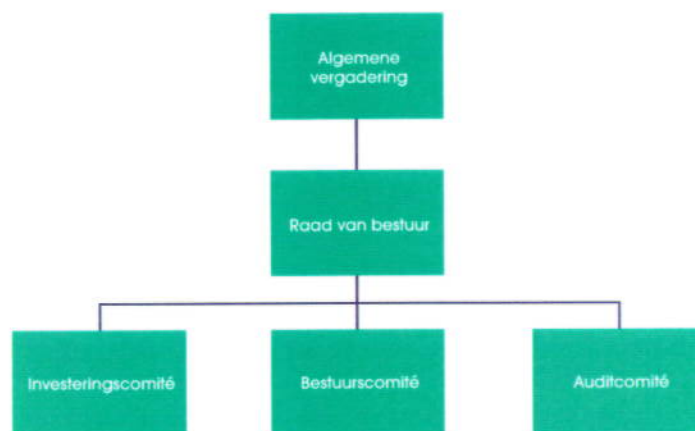


Bijkomend mag Incofin cvso voor maximaal 75% van zijn eigen vermogen investeren in deelnemingen in MFI's en overige fondsen. Per 31 december 2013 bedroeg dit 52% waarmee werd voldaan aan deze richtlijn.

Daarenboven heeft Incofin cvso een contract met de Credendo Group waarin Incofin cvso zijn volledige investeringsportefeuille heeft verzekerd tegen landenrisico's. Dit contract wordt jaarlijks hernieuwd. Gedurende 2013 heeft Incofin cvso een premie van 124.514 EUR aan de Credendo Group betaald.

# 8 Bestuur, leiding en toezicht

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



## Raad van Bestuur

De Raad van Bestuur bestaat op 31/12/2013 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 Brijs	Umicore	Vice-president Accounting & Control
Jos Daniëls	VKW Synergia vzw	Erevoorzitter Raad van Bestuur KBC verzekeringen
Eric Delecluyse	ACV Voeding en Diensten	Voormalig voorzitter ACV Voeding en Diensten
Majin de Froidmont		Particulier
Frank De Leenheer	Gimv	Investor Relations & Corporate Communications Manager
Johan De Schampelaere	VDK Spaarbank	Bestuurder VDK Spaarbank
Rein De Tremerie	Volksvermogen	Algemeen secretaris ACV-CSC Metaal
Yvan Dupon	Yvan Dupon Consult BVBA	Zaakvoerder
Michiel Geers	Volksvermogen	Algemeen secretaris Volksvermogen
Tony Janssen	ACV-CSC Metaal	Voormalig Voorzitter ACV Metaal en Europese Metaalbond
Fanny Machiels	Group Machiels	Bestuurder-Directeur Group Machiels
Greet Moerman	Sociaal fonds Bedienden Voedingsnijverheid	Beheerder
Guy Pourveur	Anonieme families	Bestuurder van vennootschappen
André Sarens	Electrabel	Directeur beheer Netparticipaties
Frans Samyn	Tabor	Voorzitter

Naam	Namens bedrijf/organisatie	Functie
Ignace Schatteman	VDK Spaarbank	Directeur Kredieten
Paul Steppe	KBC groep	Erevoorzitter Directiecomité Centea
Marc Timbremonf	Volkvermogen	Voormalig algemeen directeur Huisvesting Het Volk
Walter Vandepitte	MRBB & AVEVE	Erevoorzitter Group AVEVE
Pieter Van den Broek	Pax-Bank	Voormalig Directeur a. D. Pax-Bank, Vorstand Pax-Bank-Stiftung
Roland Van der Elst		Voormalig hoogleraar EHSAL
Luc Van Dessel	ACV-Bouw, Industrie en Energie	Voormalig Voorzitter
Herman Van de Velde	VKW	Gedelegeerd bestuurder Van de Velde
Ann Van Impe	VDK Spaarbank	Compliance Officer VDK Spaarbank
Bart Vannetelbosch	Sociaal fonds Arbeiders Voedingsnijverheid	Nationaal secretaris ACV Voeding en Diensten
Henri Vansweevelt	Bekaert	Voormalig vice-president Bekaert groep
Frank Vereecken	VDK Spaarbank	Onderdirecteur Afdeling Effecten VDK Spaarbank
Dirk Vyncke	Vyncke Energietechniek n.v.	Vyncke Energietechniek ere-voorzitter
Thomas Brenninkmeijer	Familie Brenninkmeijer	Managing Director Belux, C&A België
Leen Van den Neste	VDK Spaarbank	Voorzitter Directiecomité VDK Spaarbank
<b>ERE-BESTUURDERS</b>		
Jan Bevernaege	Volkvermogen	Lid van Bestuur Volkvermogen
Frank Lambert	Antwerp Management Business School	Voorzitter Fonds Antwerp Management Business School voor duurzaam en innovatief ondernemen
Guido Lamote		Bestuurder Trias
Erik Bruyland	Roularta Media Group	Voormalig Senior journalist bij Trends
<b>TE BENOEMEN BESTUURDERS <sup>13</sup></b>		
Koenraad Verhagen	Familie Brenninkmeijer	
Philippe Leysen	Tradicor	
Mark Leysen	Lintrust	
Miguel Van Hoof	Wereldmissiehulp vzw	

13. De benoemingen en de ontslagen werden aanvaard door de Algemene Vergadering van 2013.

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 cvso 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.

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**

Jos Daniëls

Eric Delecluyse

Yvan Dupon

Paul Steppe

Ann Van Impe

Frans Verheke (voorzitter)

Leen Van den Neste

Willy Bosmans

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**.

### Investeringscomité

---

**Naam**

Johan De Schampelaere

Tony Janssen

Michiel Geers

Peter Van den Brock

Walter Vandepitte

Frans Verheke (voorzitter)

Ignace Schatterman

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 adviseur van de volledige investeringsportefeuille van Incofin cvso.

## Auditcomité

---

**Naam**

---

Roland Van der Elst

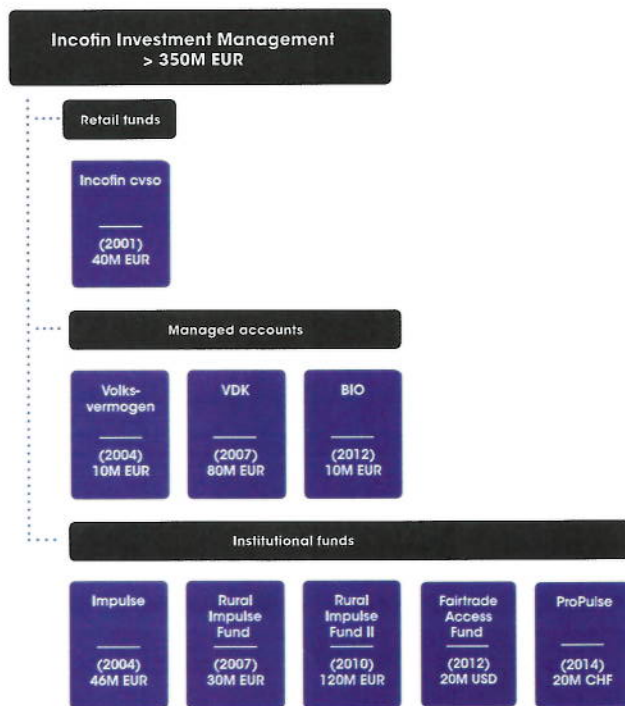
Henri Vansweevelt

Marc Timbremon

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.

# 9 Incofin Investment Management

Incofin IM adviseert niet enkel Incofin cvso, maar ook 8 andere fondsen/faciliteiten voor een totaalbedrag van meer dan 350 miljoen EUR.



## De sterke punten van Incofin IM

Met een internationaal en meertalig team van 37 experts biedt Incofin Investment Management aangepaste financiële diensten aan. Incofin cvso heeft vooral een uitgebreide ervaring met microfinanciering in internationale markten en het onderhouden van banden met investeerders wereldwijd.

De door Incofin IM gebruikte methoden liggen volledig in lijn met die van Incofin cvso. Incofin IM streeft ook een 'double bottom line'-aanpak na met gelijke aandacht voor financiële en sociale performantie. Deze worden geëvalueerd door middel van de ECHOS® tool en de CRS risk management tool.



### ECHOS® : meetinstrument voor sociale prestatie

Alleen maar investeren in MFI's is niet voldoende om erkend te worden als 'sociale investeerder'. Incofin IM wenst in de eerste plaats te investeren in MFI's die in staat zijn een hoge sociale prestatie aan te tonen. Incofin cvso meet de sociale prestatie van MFI's aan de hand van de ECHOS® tool, dat door Incofin IM zelf werd ontwikkeld.

MFI's met een score onder de 55% komen niet in aanmerking voor een financiering door Incofin cvso. Verdere analyse toonde een sterke correlatie tussen de financiële gezondheid van een MFI en zijn sociale prestatie. MFI's die financieel gezond zijn scoren ook goed op sociale parameters.

### Incofin cvso en sociale prestatie in de sector

Incofin IM is betrokken bij en ondersteunt de volgende sectorinitiatieven:

- Client Protection Principles - [www.smartcampaign.org](http://www.smartcampaign.org);
- Social Performance Task Force: best practices voor sociaal prestatie management en rapportering - [www.sptf.info](http://www.sptf.info);
- Microfinance Transparency: transparantie in prijszetting - [www.mftransparency.org](http://www.mftransparency.org);
- Principles for Investors in Inclusive Finance - [www.unpri.org/files/2011\\_01\\_piif\\_principles.pdf](http://www.unpri.org/files/2011_01_piif_principles.pdf).

Incofin IM is tevens stichtend lid van het Global Impact Investing Network (GIIN), een non-profit organisatie gewijd aan het verhogen van de omvang en de doeltreffendheid van impact investing - [www.iris.thegiin.org/Incofin\\_cvso-investment-management](http://www.iris.thegiin.org/Incofin_cvso-investment-management)



Helping clients live  
better lives



# 10 Recente ontwikkeling en vooruitzichten van de uitgevende instelling

Incofin cvso 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 cvso dat de financiële inkomsten van Incofin cvso toenemen, en zal de sociale impact van Incofin cvso investeringsactiviteit verder toenemen.

De Raad van Bestuur van Incofin cvso 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 2013.

Daarnaast wil Incofin cvso 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 cvso 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 cvso 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 cvso geëvalueerd. De rating omvatte zowel de financiële als de sociale performantie. Het rapport geeft een grondige analyse van zowel de financiële als de sociale performantie-indicatoren, en bekijkt zowel het management van het fonds als de onderliggende gegevens van de investeringen. Incofin cvso verkreeg de hoogst mogelijke rating ("sterk aanbevolen") voor zowel de financiële als de sociale performantie<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-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.

# 11 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 2013

### Toelichting bij de balans van Incofin cvso voor het boekjaar 2013

	12/2013	12/2012
<b>ACTIVA (IN K EUR)</b>		
<b>Deelnemingsportefeuille</b>	<b>13.561</b>	<b>11.737</b>
Aanschaffingswaarde	11.003	9.030
Stockdividenden	3.067	2.706
Waardevermindering	-509	0
<b>Leningsportefeuille</b>	<b>31.752</b>	<b>22.661</b>
Leningsportefeuille > 1 jaar	19.249	13.024
Leningsportefeuille < 1 jaar	13.570	10.338
Algemene provisie	-1.068	-702
<b>Vloftende activa</b>	<b>628</b>	<b>400</b>
Overige vorderingen	88	82
Overlopende rekeningen	540	318
<b>Liquide middelen</b>	<b>956</b>	<b>1.645</b>
<b>TOTAAL ACTIVA</b>	<b>46.897</b>	<b>36.443</b>
<b>PASSIVA (IN K EUR)</b>		
<b>Eigen vermogen</b>	<b>25.986</b>	<b>21.529</b>
Kapitaal	22.035	18.914
Overgedragen resultaat	2.876	1.633
<b>Voorziening Technische Assistentie</b>	<b>79</b>	<b>79</b>
<b>Vreemd vermogen</b>	<b>19.635</b>	<b>14.835</b>
Schuldfinancieringen > 1 jaar	14.100	7.785
Schuldfinancieringen < 1 jaar	5.535	6.300
Overige schulden	387	132
Dividenden	506	431
Voorziening Technische Assistentie	85	79
Overlopende rekeningen	298	186
<b>TOTAAL PASSIVA</b>	<b>46.897</b>	<b>36.443</b>

Per einde 2013 bedraagt het balanstotaal van Incofin cvso 46.897 kEUR, dit is een stijging met 29% ten opzichte van vorig jaar. Het eigen vermogen van Incofin cvso bedraagt op het einde van het boekjaar 25.986 kEUR in vergelijking met 21.529 kEUR per einde boekjaar 2012. Het geplaatst kapitaal stijgt met 3.121 kEUR tot 22.035 kEUR dankzij de intrede van nieuwe aandeelhouders.

De Raad van Bestuur van Incofin cvso stelt voor om over boekjaar 2013 de aandeelhouders een vergoeding van het kapitaal te bieden van 506 kEUR (zijnde 2,5% dividend). De nieuwe vennoten en de vennoten die tijdens het boekjaar hun kapitaal hebben verhoogd zullen hiervoor pro rata worden vergoed volgens artikel 34 van de statuten.

De schulden in de vorm van leningen op korte en lange termijn verhoogden in de loop van 2013 met 5.550 kEUR als gevolg van de verhoging van de portefeuille. Per eind 2013 heeft Incofin cvso voor 19.635 kEUR aan schulden effectief opgenomen, zijnde 76% van het eigen vermogen. Daarnaast heeft het fonds nog niet-opgenomen kredietlijnen voor een totaalbedrag van 1.865 kEUR. Deze kredietlijnen kunnen, zoals bepaald binnen de krietlijnen 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 (exclusief specifieke

waardevermindering Fie Gran Poder en algemene waardevermindering) op jaareinde 46.916 kEUR. De bruto investeringsportefeuille bestaat voor 14.320 kEUR uit deelnemingen en voor 32.596 kEUR uit leningen. Globaal groeide de leningsportefeuille in 2013 met 11.791 kEUR door o.a. nieuwe investeringen in Colombië, Congo DRC, Costa Rica, Tadzjikistan, Azerbeidzjan, Peru en Nicaragua en een verdere versterking van MFI's die reeds in de portefeuille aanwezig waren.

Gedurende 2013 stijgt de netto deelnemingsportefeuille met 1.824 kEUR tot 13.811 kEUR. Deze stijging is o.a. te verklaren door (i) de boeking van een meerwaarde ad 1.592 kEUR op de transactie bij Confianza en (ii) de uitkering van stockdividenden bij Banco Fie ad 741 kEUR. De Raad van Bestuur heeft beslist om een waardevermindering te boeken ad 509 kEUR op haar deelneming in FIE Gran Poder naar aanleiding van een significante depreciatie van de Argentijnse Peso (ARS) gedurende de laatste twee jaar en de sombere wisselkoersvoorzichten. De MFI kon de voorbije jaren steeds zeer goede resultaten voorleggen.

De netto leningsportefeuille (inclusief specifieke en algemene waardevermindering) bedraagt op het einde van het boekjaar 31.528 kEUR. De algemene waardevermindering bedraagt per einde boekjaar 1.068 kEUR, zijnde 3,3% van de bruto leningsportefeuille. Na overleg met FSMA werd de "algemene voorziening voor eventuele risico's" als waardevermindering geboekt op het actief.

Op het einde van het boekjaar vertegenwoordigt de netto investeringsportefeuille 97% van het actief. De liquiditeiten bedragen per einde boekjaar 956 kEUR (2% van het balanstotaal). De overige balansposten betreffen voornamelijk voorziene interesten op de leningsportefeuille ad 540 kEUR en overige vorderingen voor een bedrag van 88 kEUR (hoofdzakelijk terug te vorderen BTW).

Als buitenbalansverplichtingen vermelden wij de contracten met KBC Bank en MFX Solutions in de vorm van Cross Currency Interest Rate Swaps en termijnverrichtingen ter indekking van de wisselkoersrisico's voor de uitstaande leningen aan MFI's. Hierbij werden alle niet-euro-intresten en kapitaalstromen, voor leningen uitgegeven in lokale munt door Incofin cvso ingedekt met een cross currency swap. Per einde 2013 heeft Incofin cvso indekkingsproducten openstaan voor een totaal notioneel bedrag van 32.570 kEUR, aan indekking koers, zijnde 99% van de openstaande leningsportefeuille. Het volume aan ingedekte leningen in exotische munten aan MFI's in 2013 bedraagt 26% van de ingedekte leningen. De overige 74% bestaat uit USD leningen aan MFI's.

### Toelichting bij de resultatenrekening van Incofin cvso voor het boekjaar 2013

	12/2013	12/2012
<b>P&amp;L (IN K EUR)</b>		
<b>Deelnemingsportefeuille</b>	<b>1.948</b>	<b>1.037</b>
Cash dividenden	124	24
Stock dividenden	741	744
Meerwaarde/(minwaarde) verkoop	1.592	0
Waardeverminderingen (+/-)	-509	114
<b>Leningsportefeuille</b>	<b>1.794</b>	<b>1.312</b>
Intresten	2.062	1.480
Upfront fees	99	75
Algemene provisie	-366	-243
<b>Andere opbrengsten</b>	<b>21</b>	<b>43</b>
<b>Operationele kosten</b>	<b>-1.331</b>	<b>-1.058</b>
Beheersvergoeding Incofin IM	-989	-649
Verzekering portefeuille	-125	-113
Bijdrage Technische Assistentie (TA)	-7	-29
Overige diensten en goederen	-210	-267

<b>Netto operationeel resultaat</b>	<b>2.432</b>	<b>1.334</b>
<b>Financiële resultaten</b>	<b>-469</b>	<b>-446</b>
Interesten	-543	-483
Overige financiële resultaten	74	37
<b>Resultaat voor belastingen</b>	<b>1.963</b>	<b>889</b>
Vennootschapsbelasting	-1	1
Roerende voorheffing interesten	-121	-74
<b>RESULTAAT NA BELASTINGEN</b>	<b>1.842</b>	<b>816</b>

Incofin cvso sluit het boekjaar af met een nettoresultaat na belastingen van 1.842 kEUR. Dit resultaat ligt beduidend hoger dan vorig jaar (2012: 816 kEUR). Deze verhoging is de resultante van de gerealiseerde meerwaarde op de transactie bij Confianza voor 1.592 kEUR en de geboekte waardevermindering op FIE Gran Poder van 509 kEUR.

De totale inkomsten van Incofin cvso over boekjaar 2013 bedragen 4.717 kEUR en bestaan voor 65% uit financiële inkomsten (intresten leningsportefeuille), 34% uit uitzonderlijke inkomsten (meerwaarde Confianza) en 1% uit bedrijfsopbrengsten. De totale uitgaven over boekjaar 2013 bedragen 2.875 kEUR en bestaan voor 76% uit operationele kosten (o.a. vergoeding fondsbeheerder, Credendo verzekering, algemene waardevermindering, specifieke waardevermindering Fie Gran Poder, communicatiekosten,...), voor 19% uit financiële kosten en voor 5% 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 leningsportefeuille in de vorm van vorderingen gewogen op basis van de ECA risico scores. Deze algemene waardevermindering wordt aangelegd om mogelijke toekomstige wanbetalingen en valutaschommelingen op te vangen.

De financiële resultaten bedragen 2.557 kEUR en bestaan voornamelijk uit ontvangen interesten op MFI leningen ad 2.062 kEUR, ontvangen stock dividenden ad 741 kEUR, ontvangen cash dividenden ad 124 kEUR en financieringskosten ad 543 kEUR. De resterende financiële resultaten betreffen voornamelijk upfront fees, bankkosten en de herwaardering van monetaire waarden op bankrekeningen aan slotkoers.

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

<b>Winst van het boekjaar en de overgedragen winst</b>	
Te bestemmen winstsaldo	3.474.471 EUR
Te bestemmen winst van het boekjaar	1.841.650 EUR
Overgedragen winst van het vorig boekjaar	1.632.821 EUR
Toevoeging aan het eigen vermogen	92.083 EUR
Toevoeging aan de wettelijke reserve	92.083 EUR
Over te dragen resultaat	2.875.900 EUR
<b>UIT TE KEREN WINST</b>	<b>506.488 EUR</b>



## Kasstromenoverzicht voor 2013 en 2012

Cash flow (in kEUR)	12/2013	12/2012
<b>Operationele cash flow</b>		
EBIT	2.432	1.335
Overige cash resultaten	-47	-37
Niet cash resultaten	-1.451	-587
Deelnemingsportefeuille	-1.824	-859
Herwaardering	-1.592	
Waardevermindering	509	-114
Stockdividenden	-741	-744
Leningportefeuille	366	243
Algemene provisie	366	243
Technische assistentie (TA)	7	29
(Toename)/afname vlottende activa/passiva	138	-165
<b>CASH FLOW OP RESULTAATBASIS</b>	<b>1.072</b>	<b>546</b>
<b>Investeringscashflow</b>		
(Toename)/afname deelnemingsportefeuille		-1.374
(Toename)/afname leningportefeuille	-9.457	-3.240
<b>VRIJE CASH FLOW</b>	<b>-8.386</b>	<b>-4.066</b>
<b>Financiële cashflow</b>		
Toename/(afname) kapitaal	3.121	2.888
Betaalde dividenden vorig boekjaar	-431	-382
Toename/(afname) schuldfinancieringen	5.550	2.678
Betaalde interesten schuldfinancieringen	-499	-470
Toename/(afname) te betalen interesten	-44	-13
<b>NETTO CASH FLOW</b>	<b>-689</b>	<b>633</b>
Liquide middelen vorige periode	1.645	1.012
Liquide middelen huidige periode	956	1.645

Incofin cvso heeft gedurende 2013 nieuwe aandeelhouders voor 3.121 kEUR en nieuwe schuldfinancieringen voor 5.550 kEUR aangetrokken. Deze nieuwe liquiditeiten werden gebruikt om de nieuwe leningen ad 9.457 kEUR te financieren.

Er werd gedurende 2013 ook een dividend betaald ad 431 kEUR, waardoor de liquiditeitspositie per 31 december 2013 956 kEUR bedraagt.

# 12 Bijlagen

## 1. Inschrijvingsformulier voor Incofin cvso-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 2012 en 2013

**Deloitte.**

Deloitte Bedrijfsrevisoren  
Berkeisaan 5b  
1831 Diegem  
Belgium  
Tel. + 32 2 800 20 00  
Fax + 32 2 800 20 02  
[www.deloitte.be](http://www.deloitte.be)

### Incofin cvso

**Verslag van de commissaris  
over het boekjaar afgesloten op  
31 december 2012**

Deloitte Bedrijfsrevisoren / Réviseurs d'Entreprises  
Burgerlijke vennootschap onder de vorm van een coöperatieve vennootschap met beperkte aansprakelijkheid  
Maatschappelijke zetel: Berkeisaan 5b, B-1831 Diegem  
BTW BE 0429 053.863 - RPR Brussel - IBAN BE 17 2300 0465 6121 - BIC GEBABEBB

Member of Deloitte Touche Tohmatsu Limited

**Deloitte.**

Deloitte Bedrijfsrevisoren  
Berkelaan 8b  
1831 Diegem  
Belgium  
Tel. + 32 2 800 20 00  
Fax + 32 2 800 20 02  
www.deloitte.be

## Incofin cvso

### Verslag van de commissaris over het boekjaar afgesloten op 31 december 2012 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 2012, opgesteld op basis van het in België van toepassing zijnde boekhoudkundig referentiestelsel, met een balans totaal van 36.442.640 EUR en waarvan de resultatenrekening afsluit met een winst van het boekjaar van 815.768 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.

Deloitte Bedrijfsrevisoren / Réviseurs d'Entreprises  
Burgerlijke vennootschap onder de vorm van een coöperatieve vennootschap met beperkte aansprakelijkheid  
Maatschappelijke zetel: Berkelaan 8b, B-1831 Diegem  
BTW BE 0429 053 863 - RPR Brussel - IBAN BE 17 2300 0465 6121 - BIC GEBABEBB  
Member of Deloitte Touche Tohmatsu Limited

## Deloitte.

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening afgesloten op 31 december 2012 een getrouw beeld van het vermogen, de financiële toestand en de resultaten van de vennootschap, in overeenstemming met het in België van toepassing zijnde boekhoudkundig referentiestelsel.

### Bijkomende vermeldingen

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

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

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

Diegem, 26 maart 2013

De commissaris  
DELOITTE Bedrijfsrevisoren  
BV o.v.v.c. 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 02  
[www.deloitte.be](http://www.deloitte.be)

## **Incofin CVBA SO**

**Verslag van de commissaris  
over het boekjaar afgesloten op  
31 december 2013**

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 GEBABEDB  
Member of Deloitte Touche Tohmatsu Limited



Deloitte Bedrijfsrevisoren  
 Berkenlaan 6b  
 1631 Diegem  
 Belgium  
 Tel. + 32 2 800 20 00  
 Fax + 32 2 800 20 02  
 www.deloitte.be

## Incofin CVBA SO

### Verslag van de commissaris over het boekjaar afgesloten op 31 december 2013 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 CVBA SO over het boekjaar afgesloten op 31 december 2013, opgesteld op basis van het in België van toepassing zijnde boekhoudkundig referentiestelsel, met een balans totaal van 46.897.125,24 EUR en waarvan de resultatenrekening afsluit met een winst van het boekjaar van 1.841.649,86 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 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.

Deloitte Bedrijfsrevisoren / Reviseurs d'Entreprises  
 Burgerlijke vennootschap onder de vorm van een coöperatieve vennootschap met beperkte aansprakelijkheid  
 Maatschappelijke zetel: Berkenlaan 6b, B-1631 Diegem  
 BTW BE 0429.053.803 - RPR Brussel - IBAN BE 17 2300 0465 6121 - BIC GEBABEBB

Member of Deloitte Touche Tohmatsu Limited

## Deloitte.

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening afgesloten op 31 december 2013 een getrouw beeld van het vermogen, de financiële toestand en de resultaten van de vennootschap, in overeenstemming met het in België van toepassing zijnde boekhoudkundig referentiestelsel.

### Bijkomende vermeldingen

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

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

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

Diegem, 18 maart 2014

De commissaris  
DELOITTE Bedrijfsrevisoren  
BV, bv v.o. CVBA

Vertegenwoordigd door



Frank Verhaegen



Maurice Vrolix



### 3. Investment policy Incofin cvso (Amended as per 16 October 2012)

#### Investment objective

The high relevance of private sector development in general, and of Micro-enterprises and Small and medium-sized Enterprises (SMEs)<sup>14</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 cvso is a socially responsible investor supporting sustainable and profitable entrepreneurship in small and local companies in the Southern hemisphere. Incofin cvso 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 cvso 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 cvso'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 cvso 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.

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

## Segmentation of Investments

Incofin cvso 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 cvso 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 cvso will consider:
  - range and quality of services offered;
  - ownership and governance;
  - management capacity;
  - performance and sustainability.
- Incofin cvso 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 cvso 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 cvso will never act as sole sponsor.

The investment's expected return should be consistent with Incofin cvso'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 cvso'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 cvso may engage in hedging transactions designed to reduce Incofin cvso'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 cvso will finance up to maximum 10% of the portfolio of an investee.

#### Currency

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

As the target market inherently bears considerable political risks, Incofin cvso 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 cvso's explicit intention to provide to the investee stable shareholdership and governance over a 5 to ten year frame. Incofin cvso therefore intends to be a significant minority shareholder in each equity investment, holding not less than 5% of the investee entity's equity. Incofin cvso endeavours to have appropriate minority shareholder rights, typically including the right to approve significant corporate actions.

Incofin cvso 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 cvso 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 cvso is investing principally in:

- Latin America;
- Sub Saharan Africa.

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

- Andean countries;
- Central America;
- Eastern Africa.

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

- Investment sectors: Incofin cvso will spread its investments between MFIs and SME Funds, with concentration on the first segment being the less risky.
- Geographical areas: Incofin cvso will endeavour spreading its investments geographically. Country risk and country exposure will be part of any investment analysis.
- Investment concentration: Incofin cvso 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 cvso 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 cvso's own net asset value, and provided the projected distributable profits of Incofin cvso allow for the payment of a steady flow of dividends to shareholders.
- Timing of cash flows: A substantial part of Incofin cvso's portfolio will include investments generating an annual paid out return.
- Limiting currency exposure: Incofin cvso 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 cvso 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 cvso 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 cvso 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 cvso.

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



