

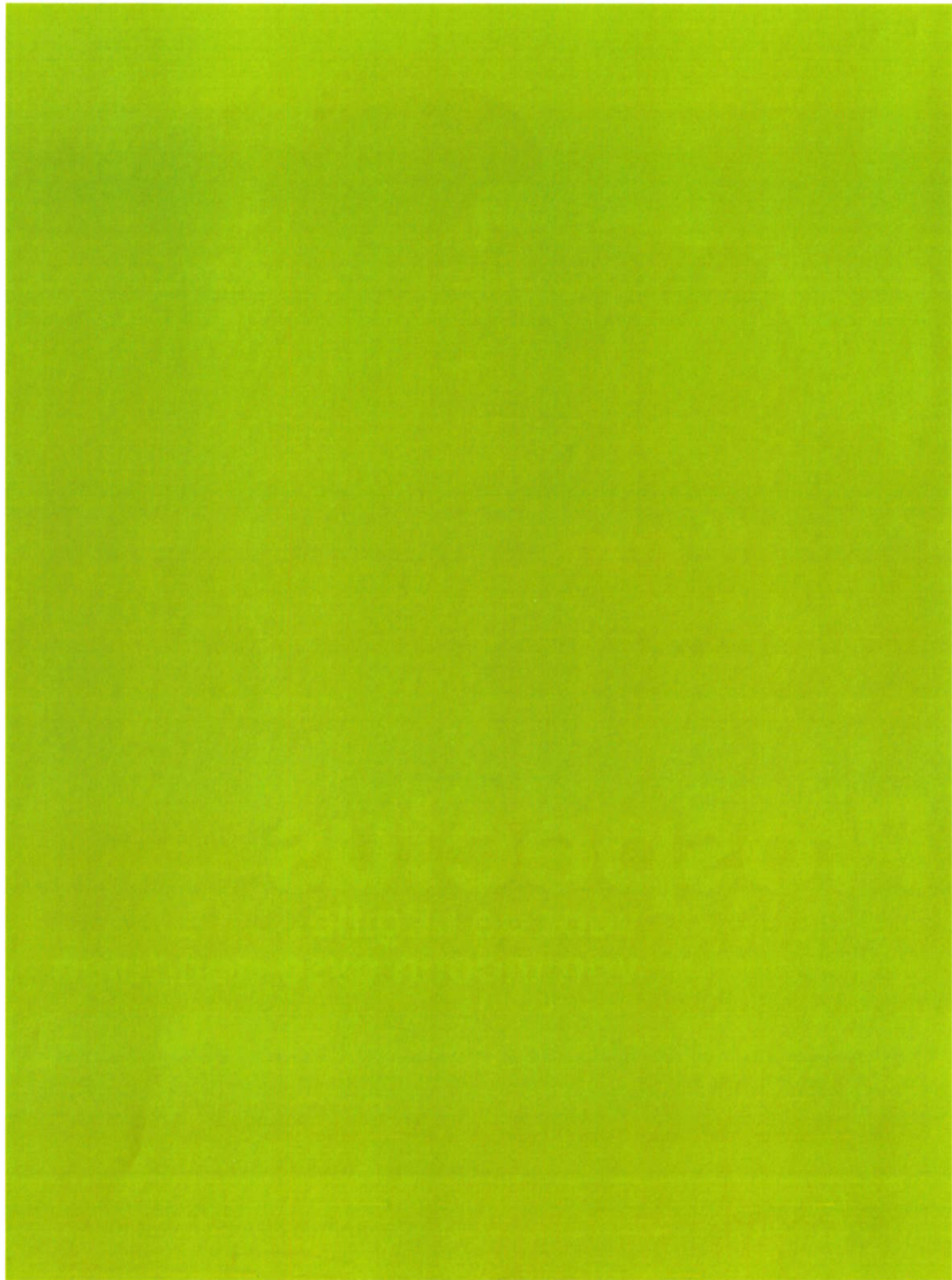
A photograph of a man and a woman in a field, both smiling and planting small green seedlings into the soil. The man is wearing a blue long-sleeved shirt and a yellow hard hat. The woman is wearing a plaid shirt and a colorful patterned hat. They are surrounded by other seedlings in the ground. The background shows some trees and a clear sky.

Prospectus

voor de uitgifte
van Incofin cvso-aandelen
augustus 2016

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. 10 en Hoofdstuk 1 (Risicofactoren), p. 13 tot p. 15).

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
augustus 2016

Incofin cvso
Sneeuwbeslaan 20 PB 2
B-2610 Antwerpen

T +32 3 629 25 36
F +32 3 740 78 28

info@incofin.com
www.incofin.com

BE 0448 125 845

Inhoudstafel

Samenvatting	5
1 Risicofactoren	13
2 Verantwoordelijkheid en goedkeuring van het prospectus	16
3 Toezicht op de rekeningen.....	17
4 Informatie met betrekking tot de uitgifte	18
5 Fiscale aspecten.....	24
6 De uitgevende instelling en haar kapitaal.....	28
7 De activiteiten van de uitgevende instelling	31
8 Bestuur, leiding en toezicht	38
9 Incofin Investment Management	42
10 Recente ontwikkeling en vooruitzichten van de uitgevende instelling	44
11 Financiële informatie over de uitgevende instelling.....	46
12 Bijlagen	53

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	Waarschuwing 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. 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.

Afdeling B - Uitgevende instelling

Element	Informatieverplichting
B.1	Officiële en handelsnaam van de uitgevende instelling Incofin CVSO
B.2	Vestigingsplaats en rechtsvorm van de uitgevende instelling Rechtsvorm: Coöperatieve vennootschap met sociaal oogmerk (CVSO) Maatschappelijke zetel: Ravensteinstraat 1, B-9000 Gent Administratieve zetel: Sneeuwbeslaan 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
B.3	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 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. 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. 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 43 MFI's meer dan 2,9 miljoen micro-ondernemers.

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

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 2015
-----	--------------------------	---

Type aandeelhouder	Aantal aandeelhouders	Aantal aandelen 2.604 EUR	Aantal aandelen 130,2 EUR	Kapitaal in kEUR
Banken & Holdings	13	2.055	13	5.353
Beroepsorganisaties	16	1.397	83	3.649
Industrie & bedrijven	25	777	255	2.057
Particulieren	1.367	3.822	25.929	13.328
Slijchtingen, coöperatieven & vzw's	71	2.940	351	7.701
Totaal	1.492	10.991	26.631	32.088

- B.7 Belangrijke historische financiële informatie betreffende de uitgevende instelling Het overzicht hieronder toont een aantal financiële en sociale kerncijfers van de jaren 2013, 2014 en 2015.

	2015	2014	2013
Portfolio			
Bruto-investeringsportefeuille ('000 EUR)	52.179	45.958	46.381
Deelnemingen ('000 EUR)	15.419	14.623	13.561
Leningen ('000 EUR)	36.760	31.335	32.820
Groei van de portefeuille	14%	-1%	32%
#MFI's	43	37	37
#landen	23	21	22
% vrouwelijke klanten	71%	71%	69%
Gemiddeld leningsbedrag aan microfinancieringsklant (EUR)	1.141	933	764
Kapitaal			
Kapitaal ('000 EUR)	32.088	25.198	22.035
Groei kapitaal	27%	14%	17%
Aantal aandeelhouders	1.492	1.132	928
Groei aantal aandeelhouders	32%	22%	34%
Eigen vermogen ('000 EUR)	36.582	29.288	25.986
Eigen vermogen per aandeel (EUR)	2.968,70	3.026,60	3.070,83
Schulden			
Schulden ('000 EUR)	21.150	18.885	19.635
Schulden/eigen vermogen	58%	64%	76%
Balanstotaal			
Balanstotaal ('000 EUR)	59.014	49.218	46.897
Groei balanstotaal	20%	5%	29%
Resultaat			
Netto resultaat ('000 EUR)	1.086	730	1.842
Groei netto resultaat	49%	-60%	126%

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 2014 en 2015 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 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.
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 2015 wordt het kapitaal van Incofin cvso vertegenwoordigd door 12.322 aandelen (10.991 aandelen met een nominale waarde van 2.604 EUR en 26.631 aandelen met een nominale waarde van 130,2 EUR) en werden volledig volstort.
C.4	Beschrijving van de aan de effecten verbonden rechten Recht op dividend 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. Algemene vergadering en stemrecht 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. Een vennoot mag zich bij geschreven volmacht laten vertegenwoordigen op de Algemene Vergadering door een andere stemgerechtigde vennoot.
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 gereguleerde markt Niet van toepassing

De informatie op deze pagina is niet bedoeld als aanbod of uitnodiging tot het aangaan van een overeenkomst, noch als aanbeveling of advies. De informatie op deze pagina is niet bedoeld als onderdeel van een aanbod of uitnodiging tot het aangaan van een overeenkomst, noch als aanbeveling of advies.

C.7.	Een beschrijving van het dividendbeleid	De nettowinst van de vennootschap wordt toegewezen volgens de onder vermelde volgorde: 1. Toevoeging van de nettowinst aan de wettelijke reserves, zolang het wettelijk minimum niet werd bereikt; 2. Uitkering van een dividend aan de vennoten, dat evenwel niet hoger mag zijn dan het maximum vastgesteld overeenkomstig de geldende bepalingen voor coöperatieve vennootschappen (besluiten ter uitvoering van de wet van 20 juli 1955 houdende instelling van een Nationale Raad van de Coöperatie). Dit maximum is momenteel vastgelegd op 6% van het volstorte kapitaal. Voor de vennoten die zijn ingetreden tijdens het boekjaar voorafgaand aan de winstuitkering wordt het bedrag van de winstuitkering vermenigvuldigd met een breuk waarvan de noemer gelijk is aan 12 en de teller 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.
------	---	--

De informatie op deze pagina is niet bedoeld als aanbod of uitnodiging tot het aangaan van een overeenkomst, noch als aanbeveling of advies. De informatie op deze pagina is niet bedoeld als onderdeel van een aanbod of uitnodiging tot het aangaan van een overeenkomst, noch als aanbeveling of advies.

De informatie op deze pagina is niet bedoeld als aanbod of uitnodiging tot het aangaan van een overeenkomst, noch als aanbeveling of advies. De informatie op deze pagina is niet bedoeld als onderdeel van een aanbod of uitnodiging tot het aangaan van een overeenkomst, noch als aanbeveling of advies.

Afdeling D – Risico's

Element	Informatieverplichting
D.1	Kerngegevens over de voornaamste risico's die specifiek zijn voor de uitgevende instelling of de sector 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.13). 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. 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. Risicofactoren die eigen zijn aan de activiteiten van Incofin cvso Incofin cvso is in hoofdzaak blootgesteld aan twee types van risico's: - 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. - 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). 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 (de "AIFM Richtlijn") werd omgezet in Belgisch recht door de Wet van 19 april 2014 betreffende de alternatieve instellingen voor collectieve belegging en hun beheerders (de "AICB-wet"). Na grondige analyse van de AICB-wet en na afstemming met de FSMA is geconcludeerd dat Incofin cvso onder het toepassingsgebied van deze wetgeving valt. De impact van deze wetgeving op de activiteiten van Incofin cvso is echter beperkt om de volgende twee redenen: - Incofin cvso geniet van de minimis-regeling zoals voorzien in artikel 106 van de AICB-wet; en - Incofin cvso is een ontwikkelingsfonds bedoeld in artikel 2, 1° van de wet van 1 juni 2008 en valt daarom onder het uitzonderingsregime uit de AICB-wet zoals voorzien in artikel 180 §2 2° van de AICB-wet. In overeenstemming met artikel 107 van de AICB-wet heeft Incofin cvso een kennisgeving gericht aan de FSMA. Incofin CVSO zal voldoen aan de verplichtingen tot bijwerking van het inschrijvingsdossier overeenkomstig artikel 107 § 2 van de AICB-Wet. Er is geen verdere impact op de werking van Incofin cvso, noch op de relatie met Incofin Investment Management als fondsenadviseur.
D.3	Kerngegevens over de voornaamste risico's die specifiek zijn voor de effecten Risicofactoren die eigen zijn aan het aanbod en het bezit van aandelen - Risico's verbonden aan het beleggen in aandelen: - Aan een belegging in Incofin 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. - 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. - Risico's verbonden aan waardeschommelingen en toekomstige dividendwijzigingen: rendementen behaald in het verleden bieden geen garantie voor de toekomst.

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 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.
E.3	Beschrijving van de voorwaarden van de aanbieding 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 hen ten aanzien van de vennootschap vertegenwoordigt. Ten slotte kunnen ook de personeelsleden van Incofin IM aandeelhouder worden. De vennootschap kan de toetreding van een vennoot niet uit speculatieve overwegingen weigeren. Ze kan slechts worden geweigerd wanneer de kandidaat-vennoot niet aan de 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.

Periode van inschrijving

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.

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. 53) 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.
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	Bestaande aandeelhouders die beslissen om niet mee in te schrijven op deze nieuwe uitgifte, kunnen onderhevig zijn aan een verwatering van hun stemrecht. De mogelijke impact van de uitgifte op een bestaande aandeelhouder met 100 aandelen en die niet intekent wordt hieronder weergegeven: <table><tr><th>% in het totaal kapitaal</th><th>Per 31/12/2015</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><tr><td>Aandeelhouder met 100 aandelen met nominale waarde 2.604 euro</td><td>0,81%</td><td>0,75%</td><td>0,70%</td><td>0,62%</td></tr></table>	% in het totaal kapitaal	Per 31/12/2015	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	0,81%	0,75%	0,70%	0,62%
% in het totaal kapitaal	Per 31/12/2015	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	0,81%	0,75%	0,70%	0,62%								
E.7	Geraamde kosten die door de uitgevende instelling of de aanbieder aan de belegger worden aangerekend	Niet van toepassing. Er worden door de uitgevende instelling geen kosten aangerekend aan de belegger bij de intekening op aandelen.										

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 omgezet in Belgisch recht door de AICB-wet.

Na grondige analyse van de AICB-wet en na afstemming bij de FSMA is geconcludeerd dat Incofin cvso onder het toepassingsgebied van deze wetgeving valt. De impact van deze wetgeving op de activiteiten van Incofin cvso is echter beperkt om de volgende twee redenen:

- Incofin cvso geniet van de minimis-regeling zoals voorzien in artikel 106 van de AICB-wet; en
- Incofin cvso is een ontwikkelingsfonds bedoeld in artikel 2, 1° van de wet van 1 juni 2008 en valt daarom onder het uitzonderingsregime uit de AICB-wet zoals voorzien in artikel 180 § 2 2° van de AICB-wet.

In overeenstemming met artikel 107 van de AICB-wet heeft Incofin cvso een kennisgeving gericht aan de FSMA. Incofin CVSO zal voldoen aan de verplichtingen tot bijwerking van het inschrijvingsdossier overeenkomstig Artikel 107 § 2 van de AICB-Wet.

Er is geen verdere impact op de werking van Incofin cvso, noch op de relatie met Incofin Investment Management als fondsenadviseur.

Kredietrisico's

Incofin cvso investeert in microfinancieringsinstellingen, die op hun beurt kredieten toekennen aan personen, die vaak geen reële zekerheden kunnen voorleggen. Incofin CVSO werkt ook samen met dergelijke microfinancieringsinstellingen en met microfinancieringsfondsen. Het valt niet uit te sluiten dat de microfinancieringsinstellingen waarin Incofin cvso investeert of waarmee Incofin cvso samenwerkt, 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%).

Incofin cvso heeft momenteel 2 dossiers met achterstallige betalingen:

- De instelling Azercredit (uit Azerbeidzjan), waarvan in 2014 de bankrekeningen arbitrair geblokkeerd werden door een rechtbank in Baku, beschikt sinds oktober 2015 weer over zijn bankrekeningen, maar de onzekerheid over inning van de openstaande vordering blijft bestaan. Het dossier werd in 2015 door Delcredere-Ducroire (kredietverzekeraar) aanvaard voor indekking van politiek risico. De vordering ad 908 kEUR werd volledig afgewaardeerd.
- De instelling Credit Mongol (uit Mongolië) heeft in 2015 structurele liquiditeitsproblemen gekend waardoor de lening van Incofin cvso is omgezet in een euro lening met maandelijkse aflossingen met nieuwe vervaldatum op 31 mei 2016. Het niet betalen van de laatste drie betalingen heeft Incofin cvso doen beslissen om deze vordering ad 296 kEUR volledig af te waarderen.

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 fondsenadviseur 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 fondsenadviseur 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, 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) of via e-mail (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 6 september 2016, 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 gereguleerde markt.

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

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) 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 Bedrijfsrevisoren, 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 2014 en 2015 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.

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 persoon hen ten aanzien van de vennootschap vertegenwoordigt. Ten slotte kunnen ook de personeelsleden van Incofin IM aandeelhouder worden.

De vennootschap kan de toetreding van een vennoot niet uit speculatieve overwegingen weigeren. Ze kan slechts worden geweigerd wanneer de kandidaat-vennoot niet aan de 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. 53**) 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.
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 overgegaan¹ tenzij na **voorafgaande toestemming van de Raad van Bestuur**.

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

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

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

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

Uittreding

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

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

Er zijn **geen voorwaarden verbonden** aan de uittreding. De Raad van Bestuur van Incofin 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 vorderen².

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

2. Volgens artikel 11 van de statuten

Uitkering van nettowinst

De nettowinst van de vennootschap wordt toegewezen volgens de ondervermelde volgorde:

1. Toevoeging van de nettowinst aan de wettelijke reserves, zolang het wettelijk minimum niet werd bereikt.
2. **Uitkering van een dividend aan de vennoten**, dat evenwel niet hoger mag zijn dan het maximum vastgesteld overeenkomstig de geldende bepalingen voor coöperatieve vennootschappen (besluiten ter uitvoering van de wet van 20 juli 1955 houdende instelling van een Nationale Raad van de Coöperatie). Dit maximum is momenteel vastgelegd op 6% van het volstorte kapitaal. Voor de vennoten die zijn ingetreden tijdens het boekjaar voorafgaand aan de winstuitkering wordt het bedrag van de winstuitkering vermenigvuldigd met een breuk waarvan de noemer gelijk is aan 12 en de teller gelijk aan het aantal resterende maanden van desbetreffend boekjaar volgend op de maand van de 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 2015, besliste de Algemene Vergadering op 27 april 2016 om een dividend van 2,5% op het nominale kapitaal uit te keren aan de aandeelhouders. Sinds 2010 heeft Incofin cvso jaarlijks een dividend van 2,5% uitgekeerd aan zijn aandeelhouders.

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

Basistarief

Sinds 1 januari 2016 geldt bij uitkering van dividenden een uniform tarief van 27% roerende voorheffing. De eerste 190 EUR dividend, ontvangen bij alle coöperatieven waarin men tezamen investeert, blijft voor particuliere investeerders vrijgesteld van roerende voorheffing.

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.

Verlaagd tarief

Sinds 1 juli 2013 is er ook, onder bepaalde condities, een verlaagde roerende voorheffing van 20 of 15 % voor dividenden die voortkomen uit nieuwe aandelen uitgegeven door KMO vennootschappen, zoals Incofin cvso.

Voorwaarden

Aandelen komen slechts in aanmerking voor de nieuwe verlaagde roerende voorheffing indien ze worden uitgegeven op naam (en dus niet onder gedematerialiseerde vorm) ter vergoeding van een inbreng in geld:

- in een KMO vennootschap (wat het geval is voor Incofin cvso op datum van vandaag). Deze voorwaarde geldt enkel voor het boekjaar tijdens hetwelk de kapitaalinbreng gebeurt. Wordt de vennootschap tijdens een later boekjaar een grote vennootschap dan blijft deze voorwaarde dus vervuld;
- die volledig volstort is
- De aandeelhouders moeten daarom ook op ononderbroken volle eigenaar blijven van de aandelen die zij hebben onderschreven om van de verlaagde voorheffing te kunnen profiteren. Het voordeel gaat bijgevolg verloren bij eigendomsoverdracht, behoudens in een aantal specifieke gevallen in het bijzonder:
 - overdracht in rechte lijn of tussen echtgenoten via erfenis of schenking in volle eigendom;
 - een verdeling van de volle eigendom in blote eigendom en vruchtgebruik ten gunste van de erfgenamen en overlevende echtgenoot als gevolg van een erfenis, legaat of van een ascendentenverdeling die geen afbreuk doet aan het vruchtgebruik van de langstlevende echtgenoot;
 - overdrachten als gevolg van fusies, splitsingen en ermee gelijkgestelde verrichtingen uitgevoerd op fiscaal neutrale wijze.

Vanaf wanneer geldt het gunsttarief?

De normale roerende voorheffing van 27 % blijft van toepassing op de dividenden verleend of toegekend vóór de winstverdeling van het tweede boekjaar na dat van de inbreng. Pas daarna verlaagt roerende voorheffing tot:

- 20 % voor de dividenden verleend of toegekend bij de winstverdeling van het tweede boekjaar na dat van de inbreng
- 15 % voor de dividenden verleend of toegekend bij de winstverdeling van het derde boekjaar na dat van de inbreng, en bij de daaropvolgende winstverdelingen.

Maatregelen om misbruiken voorkomen

Om te vermijden dat vennootschappen geneigd zouden zijn hun kapitaal voorafgaand te verlagen, om vervolgens een verhoging door te voeren die zou toelaten dat de dividenden onderworpen worden aan een verlaagde voorheffing, worden de kapitaalverhogingen die worden gerealiseerd na een kapitaalvermindering uitgevoerd vanaf 1 mei 2013, buiten beschouwing gelaten.

Dit geldt zelfs wanneer de persoon die de sommen afkomstig uit de kapitaalvermindering heeft ontvangen, niet zelf de kapitaalverhoging onderschrijft, maar wel zijn echtgenoot, zijn ouders of zijn niet-ontvoogde minderjarige kinderen.

Indien tenslotte een kapitaalvermindering volgt op een kapitaalverhoging dan wordt de vermindering prioritair aangerekend op de vanaf 1 juli 2013 ingebrachte kapitalen.

Voorbeelden

U stortte in 2013 (en na 1 juli 2013):

- => dividenden over boekjaar 2013 (goedkeuring AV in 2014) = 25%
- => dividenden over boekjaar 2014 (goedkeuring AV in 2015) = 25%
- => dividenden over boekjaar 2015 (goedkeuring AV in 2016) = 20%
- => dividenden over boekjaar 2016 (goedkeuring AV in 2017) = 15%

U stortte in 2014:

- => dividenden over boekjaar 2014 (goedkeuring AV in 2015) = 25%
- => dividenden over boekjaar 2015 (goedkeuring AV in 2016) = 27%
- => dividenden over boekjaar 2016 (goedkeuring AV in 2017) = 20%
- => dividenden over boekjaar 2017 (goedkeuring AV in 2018) = 15%

U stort in 2015 :

- => dividenden over boekjaar 2015 (goedkeuring AV in 2016) = 27%
- => dividenden over boekjaar 2016 (goedkeuring AV in 2017) = 27%
- => dividenden over boekjaar 2017 (goedkeuring AV in 2018) = 20%
- => dividenden over boekjaar 2018 (goedkeuring AV in 2019) = 15%

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 vennootschappen³.

Deze erkenning werd verlengd met een periode van 4 jaar tot 31 mei 2016⁴. 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).

In een Koninklijk Besluit van 4 mei 2016 tot wijziging van het besluit van 8 januari 1962 tot vaststelling van de voorwaarden tot erkenning van de nationale groeperingen van coöperatieve vennootschappen en van de coöperatieve vennootschappen (gepubliceerd in Belgisch Staatsblad op 17 mei 2016), werd beslist dat de erkenning na 31 mei 2016 verlengd wordt en dit voor **onbepaalde duur**.

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

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

Vermindering inkomstenbelasting bij inschrijving op aandelen van ontwikkelingsfondsen

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

Krachtens het wetsontwerp genieten particulieren van een **belastingvermindering van 5% op het bedrag van hun inschrijving op aandelen van investeringsfondsen voor microfinanciering**, zoals Incofin 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 voorwaarden⁵.

Incofin cvso voldoet aan alle voorwaarden en werd erkend op 24 februari 2014 voor de periode 1 januari 2015 tot en met 31 december 2019. De Minister kan de erkenning intrekken wanneer het ontwikkelingsfonds niet meer aan de in het wetsartikel bepaalde voorwaarden voldoet.

5. De wet wijzigd de formulering van het artikel 145 van het Wetboek van Inkomsterbelasting 1992 (WIB 92), ingevoegd bij de wet van 1 juni 2008 houdende de invoering van een belastingvermindering voor aandelen in ontwikkelingsfondsen voor microfinanciering in ontwikkelingslanden en houdende de vaststelling van de voorwaarden voor de erkenning als ontwikkelingsfonds.
6. Deze voorwaarden omvatten: (1°) een rechtsvorm van een coöperatieve vennootschap hebben aangenomen naar Belgisch recht of naar een recht van toepassing in de Europese Economische Ruimte; (2°) gedurende de laatste drie jaar onafgebroken financieringsactiviteiten hebben ontwikkeld met kredieten, waarborgen en participaties; (3°) een geïnvesteerde portefeuille in microfinanciering in ontwikkelingslanden hebben die ten minste 500.000 EUR bedraagt; (4°) statutair een sociaal doel nastreven en geen oogmerk tot winstmaximalisatie hebben; (5°) gevestigd zijn in de Europese Economische Ruimte.

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 fondsenadviseur, 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. Dienstencentra op te richten ter begeleiding en ondersteuning van het ontluikend plaatselijk ondernemerschap en de nodige middelen ter beschikking stellen voor de uitbouw van duurzame economische activiteiten in deze landen.”*

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

Algemene gegevens over het kapitaal

Aandeelhouders met meer dan 1% van het kapitaal			
Aandeelhouder	Type	Bedrag in kEUR	Percentage
Volksvermogen	Banken & Holdings	1.510	4,7%
ACV Metea	Beroepsorganisaties	1.263	3,9%
VDK spaarbank	Banken & Holdings	1.146	3,6%
Wereld-Missiehulp vzw	Beroepsorganisaties	1.130	3,5%
Anoniem	Stichtingen, coöperatieven & vzw's	1.003	3,1%
Congrégation Hospitalière des Soeurs de la Charité de J.M.	Stichtingen, coöperatieven & vzw's	1.003	3,1%
Vlaamse overheid - Departement Internationaal Vlaanderen	Stichtingen, coöperatieven & vzw's	1.000	3,1%
Anoniem	Stichtingen, coöperatieven & vzw's	755	2,4%
Sociaal Fonds Bedienden Voedingsnijverheid	Beroepsorganisaties	727	2,3%
KBC	Banken & Holdings	559	1,7%
Gimv	Banken & Holdings	521	1,6%
Crelan NV	Banken & Holdings	521	1,6%
ACV Voeding en Diensten	Beroepsorganisaties	521	1,6%
Tradicator	Particulieren	469	1,5%
Umicore	Industrie en Bedrijven	398	1,2%
de Kade vzw	Stichtingen, coöperatieven & vzw's	372	1,2%
Bosmans Willy	Particulieren	362	1,1%
Anoniem	Stichtingen, coöperatieven & vzw's	352	1,1%
YROANKA BM	Particulieren	339	1,1%
Anoniem	Stichtingen, coöperatieven & vzw's	312	1,0%
Aandeelhouders < 1% van het kapitaal		17.827	55,6%
		32.088	100,0%

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 2015), evenals het procentuele aandeel van de belangrijkste vennoten, wordt in de tabel hieronder weergegeven. Incofin cvso telde op die datum 1492 aandeelhouders.

Het volledig aandeel van 2.604 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 2015 was de situatie van het aandelenkapitaal als volgt:

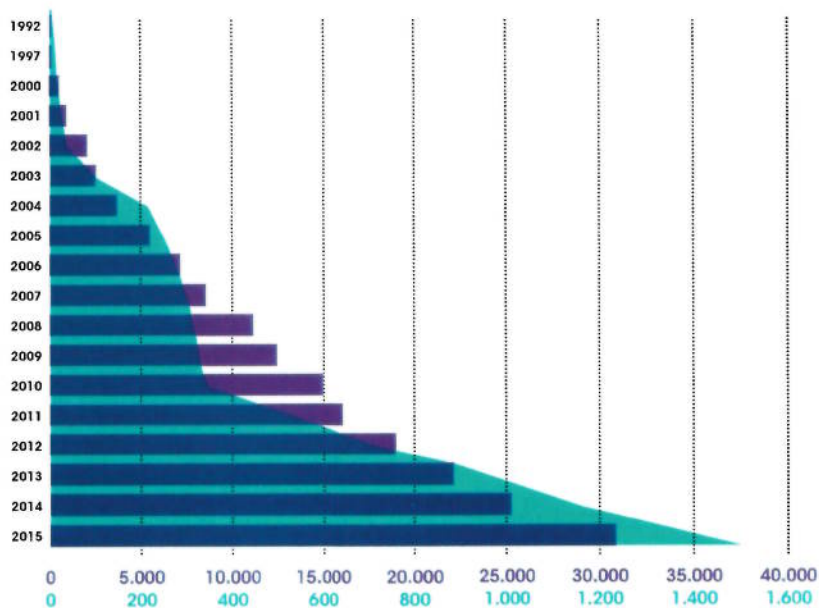
	@ 2604 EUR	@ 130,2 EUR	Totaal
Aantal uitgegeven aandelen	10.991	26.631	
Totaal bedrag onderschreven aandelen	28.620.564	3.467.356	32.087.920
Aantal aandeelhouders ⁷			1.492

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

De evolutie van het maatschappelijk kapitaal van Incofin cvso vanaf het jaar 1992 tot 31 december 2015 is weergegeven in de grafiek hieronder.

Grafiek: Evolutie kapitaal

● Gestort kapitaal k€ ● #Aandeelhouders



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 2015 bedroeg de netto investeringsportefeuille van rechtstreekse investeringen in MFI's 48.730.741 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 landen⁸. De facto betreft het de minder ontwikkelde landen in Afrika, Latijns-Amerika, Azië en Oost-Europa.

8. Deze lijst kan worden geraadpleegd op de website van de OESO (www.oecd.org). 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 netto investeringsportefeuille van 34.173.145 EUR (op 31/12/2015). 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 Investment Management.
- **Rural Impulse Fund SA, SICAV-FIS:** Rural Impulse Fund is een Luxemburgs investeringsfonds voor rurale microfinanciering met een netto investeringsportefeuille van 32.495.143 USD (op 31/12/2015). 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 Investment Management.
- **MFX Solution Inc:** MFX is een Amerikaans fonds dat wisselkoersindexeringen voor investeringsfondsen voorziet. Dankzij deze investering kan Incofin ingedekte lokale muntfinanciering aanbieden aan MFI's, ook in landen waar dit via de klassieke wegen niet mogelijk is. Deze aandelenparticipatie bedraagt 354.535, EUR. Het aandeel van Incofin cvso vertegenwoordigt 4,05% van het kapitaal.
- **Incofin Investment Management:** Incofin cvso is stille vennoot van de commanditaire vennootschap Incofin Investment Management, waarvan het 10,20% in handen heeft. Incofin IM werd opgericht op

25 juni 2009 en adviseert tien 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. Op 9 oktober 2014 werd de achtergestelde lening voor het opgevraagde deel van 375.000 EUR geïncorporeerd in het kapitaal van Incofin IM.

- **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 3,22% van het aandelenkapitaal. De fondsadviseur van het fonds is Incofin Investment Management.
- **FPM (Fonds pour l'inclusion financière en RDC):** FPM is een fonds dat kredieten verstrekt in Congo aan financiële instellingen die actief zijn in microfinanciering alsook lokale commerciële banken die specifieke programma's gelanceerd hebben voor de kleinste micro-ondernemers. Het fonds werd opgericht in 2015 en is er in geslaagd om, na nog geen jaar operationeel te zijn, een portefeuille op te bouwen van 11,7 miljoen USD. Incofin cvso heeft een participatie van 79.240 EUR, wat overeenkomt met 1,67% van het kapitaal.

Inkomsten

Incofin cvso verricht de volgende investeringsactiviteiten:

- nemen van aandelenparticipaties (als minderheidsaandeelhouder);
- verstrekken van kredieten op middellange termijn;
- 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 2015 4.286 miljoen EUR. De betrokken MFI's verstrekten eind 2015 kredieten aan meer dan 2,9 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 boekwaarde⁹ van de kredieten van de investeringsportefeuille plus één kwart van 2,5% van het uitstaande saldo aan boekwaarde⁹ van de deelnemingen van de investeringsportefeuille. Er is geen vergoeding verschuldigd op de participaties en kredieten in andere investeringsfondsen en Incofin IM.

Tijdens boekjaar 2015 heeft Incofin IM een vergoeding ontvangen ten bedrage van 1.034.113 EUR.

9. 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 netto-investeringsportefeuille op 31 december 2015 wordt hier weergegeven:

MFI/MIV	Datum Investing	Valuta	Investeringsstype	Land	Nettoboekwaarde in kEUR
ACEP Burkina SA	09/25/09	XOF	Deelneming	Burkina Faso	244
Acme	07/14/09	HTG	Deelneming	Haiti	782
Akiba Commercial Bank	04/30/08	TZS	Deelneming	Tanzania	591
Banco FIE	08/28/08	BOB	Deelneming	Bolivia	6.816
Confianza SAA	05/1/13	PEN	Deelneming	Peru	2.516
FIE Gran Poder	08/11/09	ARS	Deelneming	Argentina	674
Proempresa	08/25/10	PEN	Deelneming	Peru	348
MFI PORTFOLIO					11.971
Fair Trade Fund	09/3/12	USD	Deelneming	Luxembourg	583
FPM SA	10/7/14	USD	Deelneming	Congo, DRC	79
Impulse	11/16/05	EUR	Deelneming	Belgium	1.000
Incofin IM	07/23/09	EUR	Deelneming	Belgium	395
MXF LLC	06/25/09	USD	Deelneming	USA	355
Rural Impulse Fund	10/15/08	USD	Deelneming	Luxembourg	1.037
NON MFI PORTEFEUILLE					3.449
TOTAAL DEELNEMINGSPORTEFEUILLE					15.419
Finca Nicaragua	08/26/15	USD	Achtergestelde lening	Nicaragua	1.772
MFI PORTEFEUILLE					1.772
TOTAAL ACHTERGESTELDE LENINGSPORTEFEUILLE					1.772
Agudesa	12/2/15	GTQ	Lening	Guatemala	497
Asian Credit Fund	07/25/14	KZT	Lening	Kazakhstan	324
Asian Credit Fund	09/30/14	KZT	Lening	Kazakhstan	346
Azercredit	07/29/12	USD	Lening	Azerbaïjan	
Banco D-Miro	12/7/15	USD	Lening	Ecuador	1.378
COAC Jardin	06/23/15	USD	Lening	Ecuador	3.182
Coocique	11/22/13	USD	Lening	Costa Rica	739
Credit Mongol	09/30/15	EUR	Lening	Mongolia	

Credo	03/5/13	USD	Lening	Georgia	576
Credo	06/7/13	USD	Lening	Georgia	766
Credo	03/30/15	USD	Lening	Georgia	878
Crystal	09/30/14	USD	Lening	Georgia	785
Espoir	06/8/15	USD	Lening	Ecuador	900
Faten	12/9/15	USD	Lening	Palestina	919
FIE Gran Poder	07/28/14	USD	Lening	Argentina	372
Finca Ecuador	02/23/15	USD	Lening	Ecuador	882
Fubode	09/15/15	USD	Lening	Bolivia	894
Fundacion Alternativa	12/19/14	USD	Lening	Ecuador	403
HKL	02/28/14	THB	Lening	Cambodia	730
HKL	10/27/14	USD	Lening	Cambodia	790
HKL	08/7/15	USD	Lening	Cambodia	1.369
I-Finance	11/16/15	USD	Lening	Congo, DRC	929
Kamurj	10/15/14	USD	Lening	Armenia	395
Kompanion	11/27/14	USD	Lening	Kyrgyzstan	1.603
Kredit Cambodia	01/27/14	USD	Lening	Cambodia	735
Lapo	09/9/13	NGN	Lening	Nigeria	464
Lozika Capital	02/11/15	USD	Lening	Georgia	1.322
Maquita Cushunchic	08/2/13	USD	Lening	Ecuador	941
Maquita Cushunchic	02/27/15	USD	Lening	Ecuador	442
NPFC	12/4/15	USD	Lening	Philippines	459
Optima	05/7/15	USD	Lening	El Salvador	455
Pacifico	06/29/15	USD	Lening	Peru	455
ProMujer Nicaragua	12/9/15	NIO	Lening	Nicaragua	918
SAC Integral	05/26/15	USD	Lening	El Salvador	900
Samic	06/9/15	USD	Lening	Cambodia	675
SEF International	07/23/14	USD	Lening	Armenia	372
SEF International	06/24/14	USD	Lening	Armenia	736
Sonsonate	12/23/15	USD	Lening	El Salvador	915
TenGer Financial Group	12/27/13	USD	Lening	Mongolia	1.087
TPC	12/20/14	USD	Lening	Cambodia	1.218
TRM	12/24/14	USD	Lening	Timor-Leste	818
Vision Fund Cambodia	12/30/14	USD	Lening	Cambodia	1.642
Vision Fund Mongolia	12/18/14	MNT	Lening	Mongolia	778
MFI PORTEFEUILLE					34.988
TOTAAL LENINGSPORTEFEUILLE					34.988
ALGEMEEN TOTAAL PORTEFEUILLE					52.179

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 marktvorwaarden en van de investeringsduur.

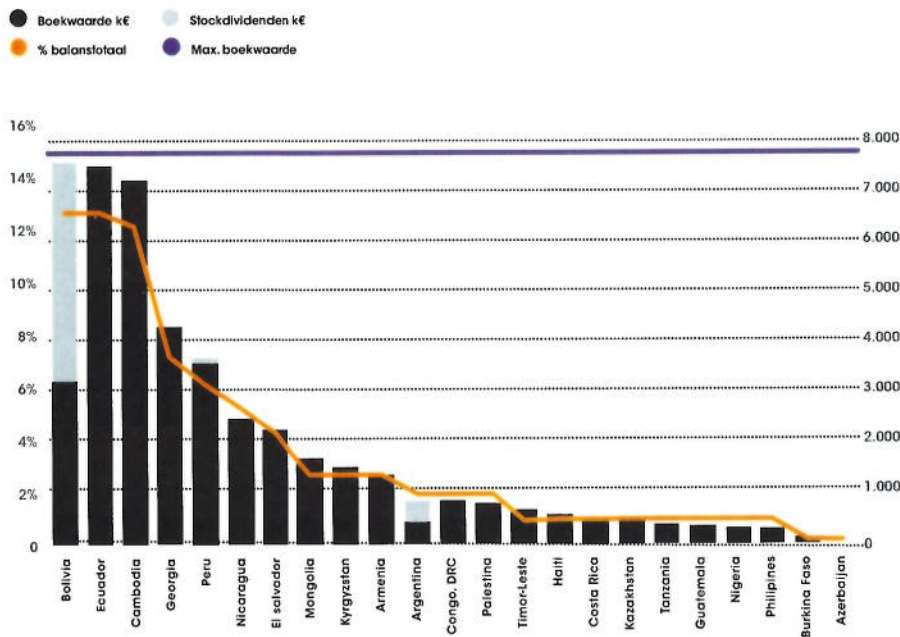
De "investment policy" van Incofin cvso voorziet dat de deelnemingen een tijdshorizon van 5 à 10 jaar hebben. Exitmogelijkheden kunnen zich op diverse wijzen voordoen:

- 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.

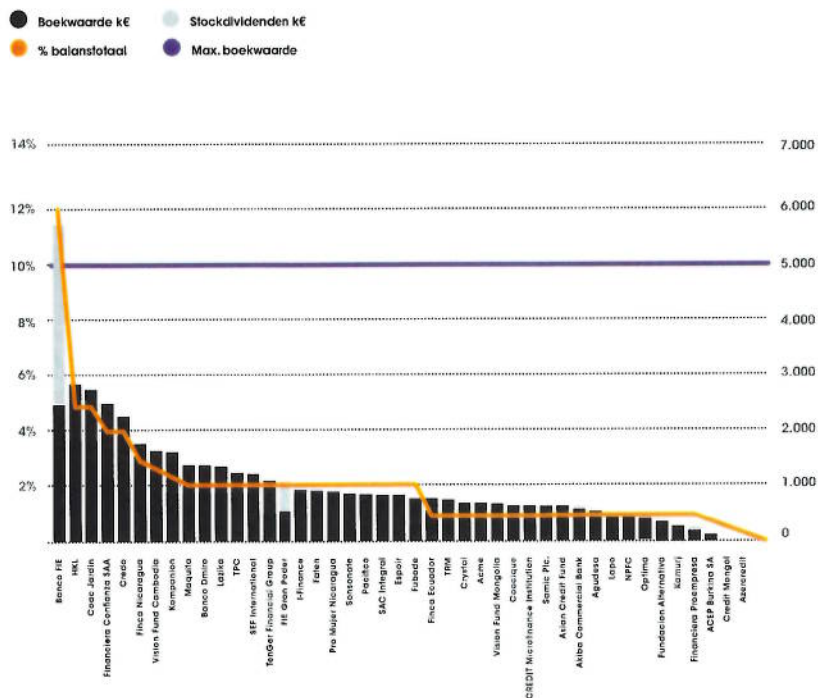
Incofin cvso diversifieert zijn investeringsportefeuille (bestaande uit deelnemingen en leningen) en spreidt zijn risico's op een voorzichtige wijze op basis van een door het Investeringscomité vastgelegd risicospreidingsbeleid. Dit beleid voorziet dat de blootstelling (exposure) aan geen enkel land 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 2015 heeft de boekwaarde van de investering in Banco FIE dit maximum overschreden. Deze overschrijding is het gevolg van ontvangen stockdividenden ad 4.352.952 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

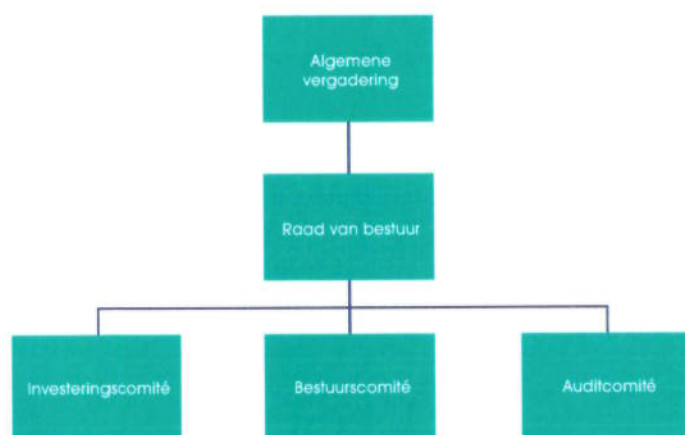


Bijkomend mag Incofin cvso voor maximaal 75% van zijn eigen vermogen investeren in deelnemingen in MFI's en overige fondsen. Per 31 december 2015 bedroeg dit 42% waarmee werd voldaan aan deze richtlijn.

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 2015 heeft Incofin cvso een premie van 170.968 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 december 2015 uit:

Naam	Functie
VOORZITTER	
Frans Verheeke	Voorzitter Volksvermogen
BESTUURDERS	
Willy Bosmans	Particulier
Benoît Braeckman	Voormalig hoofd patrimoniumbeheer Electrabel
Erik Brijs	Vice-president Accounting & Control Unicore
Jos Daniëls	Erevoorzitter Raad van Bestuur KBC verzekeringen
Frank De Leenheer	Investor Relations & Corporate Communications Manager Gimv
Alfons De Potter	Vice-voorzitter ACV bouw - industrie & energie
Johan De Schamphelaere	Bestuurder VDK Spaarbank
Rein De Tremerie	Algemeen secretaris ACV-CSC Metea
Frank Degraeve	Verantwoordelijke grote ondernemingen Crelan
Eric Delecluyse	Voormalig voorzitter ACV Voeding en Diensten
Yvan Dupon	Particulier
Michiel Geers	Algemeen secretaris Volksvermogen
Tony Janssen	Voormalig Voorzitter ACV Metaal en Europese Metaalbond
Mark Leyssen	Voorzitter Vanbreda Risk & Benefits
Philip Leyssen	Bestuurder Tradicor
Greet Moerman	Beheerder Sociaal fonds Bedienden Voedingsnijverheid
Guy Pourveur	Bestuurder van vennootschappen

Naam	Functie
André Sarens	Directeur beheer Netparticipaties Electrabel
Frans Samyn	Voorzitter Tabor
Ignace Schaffeman	Intern Auditor VDK Spaarbank
Paul Steppe	Erevoorzitter Directiecomité Centea
Marc Timbremont	Voormalig algemeen directeur Huisvesting Het Volk
Anne Van Autreve	Vlaamse overheid – Departement Internationaal Vlaanderen – Afdelingshoofd
Herman Van de Velde	Voorzitter VKW
Peter Van den Brock	Voormalig Directeur a. D. Pax-Bank, Vorstand Pax-Bank-Stiftung
Leen Van den Neste	Voorzitter Directiecomité VDK Spaarbank
Miguel Van Hoof	Bestuurder Wereld Missie Hulp
Ann Van Impe	Compliance Officer VDK Spaarbank
Barl Vannetelbosch	Beheerder Sociaal fonds Arbeiders Voedingsnijverheid
Henri Vansweevelt	Voormalig vice-president Bekaert groep
Frank Vereecken	Directeur VDK Spaarbank
Koenraad Verhagen	Adviseur investeringen microfinanciering
Pieter Verhelst	Adviseur Hoofdbestuur Boerenbond
Luc Versele	Voorzitter Crelan
Dirk Vyncke	Erevoorzitter Vyncke
ERE-BESTUURDERS	
Jan Bevernaege	Bestuurder Volksvermogen
Erik Bruylant	Voormalig Senior journalist bij Trends
Frank Lambert	Voorzitter Antwerp Management School Fonds voor duurzaam en innovatief ondernemen
Guido Lamote	Voormalig CEO Trias
Walter Vandepitte	Erevoorzitter Group AVEVE
Roland Van der Elst	Voormalig hoogleraar EHSAL

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
Frans Verheeke (Voorzitter)
Willy Bosmans
Jos Daniëles
Eric Delecluyse
Yvan Dupon
Paul Steppe
Leen Van den Neste
Ann Van Impe

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
Frans Verheeke (Voorzitter)
Johan De Schampelaere
Tony Janssen
Michiel Geers
Peter van den Brock
Ignace Schaffeman
Pieter Verhelst
Frank Degraeve (vanaf 16/11/2015)

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

Frans Samyn (Voorzitter)

.....
Marc Timbremonf.....
Henri Vansweevelt

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 10 andere fondsen/faciliteiten voor een totaalbedrag van meer dan 866 miljoen USD.

Incofin Investment Management ~866M USD Assets under Management

Fund Management

Rural Impulse
Fund II

(2010)
135 M USD

agRIF

(2015)
134 M USD

Advisory Services

Invest in
Visions

(2015)
338 M USD

Incofin cvso

(2001)
90 M USD

VDK

(2007)
43 M USD

Impulse

(2004)
39 M USD

Rural Impulse
Fund I

(2007)
23 M USDD

Fairtrade
Acces Fund

(2012)
32 M USD

FPM

(2014)
23 M USD

Volks-
vermogen

(2004)
9 M USD

De sterke punten van Incofin IM

Met een internationaal en meertalig team van 40 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.

Incofin IM verkreeg in 2014 als eerste Belgische microfinancieringsexpert, AIFM licentie van de FSMA, de Belgische Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten. De AIFM-richtlijn (Alternative Investment Fund Managers Directive) is een Europese richtlijn die geharmoniseerde regels introduceert waaraan beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen moeten voldoen.

De door Incofin IM gebruikte methoden liggen volledig in lijn met die van Incofin cvso. Incofin IM streeft ook een 'double bottom line'-aankpak na met gelijke aandacht voor financiële en sociale prestatie. 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;
- Social Performance Task Force: best practices voor sociaal prestatie management en rapportering - www.sptf.info;
- Microfinance Transparency: transparantie in prijszetting - www.mftransparency.org;
- Principles for Investors in Inclusive Finance - 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-investment-management



Knowledge, Impact, Trust
in microfinance



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.

Incofin cvso wil 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 performantie¹⁰.

10. 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 2015

Toelichting bij de balans van Incofin cvso voor het boekjaar 2015

Balans - BEGAAP	12/2015	12/2014
ACTIVA (IN K EUR)		
Deelnemingsportefeuille	15.419	14.623
Aanschaffingswaarde	11.457	11.457
Stockdividenden	4.944	3.912
Waardevermindering	-981	-746
Achtergestelde leningsportefeuille	1.746	
Achtergestelde Leningenportefeuille > 1 jaar	1.772	
Algemene provisie	-27	
Leningsportefeuille	33.604	29.932
Leningenportefeuille > 1 jaar	17.640	16.007
Leningenportefeuille < 1 jaar	18.546	15.328
Waardevermindering	-1.199	
Algemene provisie	-1.384	-1.403
Vloftende activa	1.477	627
Overige vorderingen	903	125
Overlopende rekeningen	574	502
Liquide middelen	6.768	4.036
TOTAAL ACTIVA	59.014	49.218
PASSIVA (IN K EUR)		
Eigen vermogen	36.582	29.288
Kapitaal	32.088	25.198
Reserves	1.165	1.111
Overgedragen resultaat	3.329	2.978
Vreemd vermogen	21.150	18.885
Schuldfinancieringen > 1 jaar	14.065	11.085
Schuldfinancieringen < 1 jaar	7.085	7.800
Kortlopende schulden	1.282	1.045
Overige schulden	274	146
Dividenden	681	591
Voorziening Technische Assistentie	87	72
Overlopende rekeningen	240	236
TOTAAL PASSIVA	59.014	49.218

Per einde 2015 bedraagt het balanstotaal van Incofin cvso k€ 59.014, dit is een stijging met 19,9% ten opzichte van vorig jaar. Het eigen vermogen van Incofin cvso bedraagt op het einde van het boekjaar k€ 36.582 in vergelijking met k€ 29.288 per einde boekjaar 2014. Het geplaatst kapitaal stijgt met k€ 6.890 tot k€ 32.088 dankzij de intrede van nieuwe aandeelhouders.

De Raad van Bestuur van Incofin cvso stelt voor om over boekjaar 2015 de aandeelhouders een vergoeding van het kapitaal te bieden van k€ 681 (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 stegen in de loop van 2015 met k€ 2.265 als gevolg van de stijging van de portefeuille. Per eind 2015 heeft Incofin cvso voor k€ 21.150 aan schulden effectief opgenomen, zijnde 58% van het eigen vermogen. Daarnaast heeft het fonds nog niet-opgenomen

kredietlijnen voor een totaalbedrag van k€ 6.100. Deze kredietlijnen kunnen, zoals bepaald binnen de kredietlijnen vastgesteld door de Raad van Bestuur, tot maximaal 100% van het volume van het eigen vermogen worden opgenomen.

De investeringsportefeuille bedraagt op jaareinde k€ 52.179 en bestaat voor k€ 15.419 uit deelnemingen en voor k€ 36.760 uit leningen, waarvan één achtergestelde lening geplaatst bij een MFI in Nicaragua ad k€ 1.772. De leningenportefeuille in 2015 bestaat uit 43 leningen aan 36 microfinancieringsinstellingen verspreid over 20 landen.

De stijging van de deelnemingsportefeuille met k€ 797 tot k€ 15.419 is te verklaren door (i) de uitkering van stockdividenden bij Banco Fie en Financiera Proempresa ad k€ 1.032 en (ii) de bijkomende afwaardering van de deelneming in Fie Gran Poder ad k€ 235. In overeenstemming met de waarderingsregels heeft de Raad van Bestuur beslist om een bijkomende waardevermindering te boeken ad k€ 235 op haar deelneming in FIE Gran Poder naar aanleiding van een nieuwe depreciatie van de Argentijnse Peso (ARS) in december 2015.

De leningenportefeuille bedraagt op het einde van het boekjaar k€ 34.988. De algemene provisie voor eventuele waardeverminderingen bedraagt per einde boekjaar k€ 1.384, zijnde 4,0% van de totale leningenportefeuille, en wordt in mindering gebracht van de leningenportefeuille. De leningenportefeuille van de MFI's waarin Incofin cvso investeert, is doorgaans van goede kwaliteit (met een gemiddelde achterstand in betalingen (PAR 30) van de MFI-klanten van 3,5%). De MFI's, waaraan Incofin cvso kredieten verstrekt, zijn hun betalingsverplichtingen tegenover Incofin cvso correct nagekomen, met uitzondering van Azercredit en Credit Mongol.

De instelling Azercredit (uit Azerbeidzjan), waarvan in 2014 de bankrekeningen arbitrair geblokkeerd werden door een rechtbank in Baku, beschikt sinds oktober 2015 weer over zijn bankrekeningen, maar de onzekerheid over inning van de openstaande vordering blijft bestaan. Het dossier werd in 2015 door Delcredere-Ducroire (kredietverzekeraar) aanvaard voor dekking van politiek risico. Conform de adviezen van de Commissie voor Boekhoudkundige Normen (CBN) werd de vervallen vordering van Incofin cvso ten aanzien van Azercredit ad k€ 908 voor 100% afgewaardeerd en werd er een vordering ten aanzien van Delcredere-Ducroire geboekt voor 90% van het openstaand saldo. Na het verlopen van de wachtperiode van 6 maanden zal Delcredere-Ducroire overgaan tot uitbetaling. De resterende 10% werd gecompenseerd door een afname van de algemene provisie.

Op 25 februari 2016 heeft Delcredere-Ducroire schriftelijk laten weten dat zij van mening is dat verliezen die dateren van na de datum van de vrijgave van de bankrekeningen (eind november 2015) niet meer door de investeringsverzekering gedekt zijn, daar zij niet (langer) het gevolg zouden zijn van een politieke gebeurtenis. De Raad van Bestuur is van mening dat dit standpunt van Delcredere-Ducroire onterecht is. Samen met een advocaat, gespecialiseerd in verzekeringsrecht, beraadt Incofin zich over verdere (juridische) stappen ten opzichte van Delcredere-Ducroire. Als Delcredere-Ducroire in het gelijk zou worden gesteld, zou de niet-terugbetaling door Azercredit van deze openstaande lening (waaronder Azercredit op dit moment nog een bedrag van USD 710.000 in hoofdsom verschuldigd is) niet meer door Delcredere-Ducroire vergoed worden. In het geval Incofin alsnog in het ongelijk wordt gesteld, kan het nog steeds beroep doen op de aangelegde algemene provisie ter afdekking van het geleden verlies.

De instelling Credit Mongol (uit Mongolië) heeft in 2015 structurele liquiditeitsproblemen gekend waardoor de lening van Incofin cvso is omgezet in een euro lening met maandelijkse aflossingen met nieuwe vervaldatum op 31 mei 2016. Het niet betalen van de laatste drie betalingen heeft Incofin cvso doen beslissen om deze vordering ad k€ 296 volledig af te waarderen. De waardevermindering werd gedekt door een terugname van de algemene provisie.

De beschikbare cash bedraagt per einde boekjaar k€ 6.768 en stijgt met k€ 2.731 ten opzichte van eind 2014 ten gevolge van de intrede van nieuwe aandeelhouders. De overige balansposten betreffen voornamelijk voorziene interesten op de leningenportefeuille ad k€ 574 en overige vorderingen ad k€ 902 (voornamelijk Delcredere-Ducreire en 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 2015 heeft Incofin cvso indekkingsproducten openstaan voor een totaal notioneel bedrag van k€ 37.668 aan indekking koers, zijnde 100% van de openstaande leningenportefeuille. Het volume aan ingedekte leningen in exotische munten aan MFI's in 2015 bedraagt 11% van de ingedekte leningen. De overige 89% bestaat uit USD leningen aan MFI's.

Toelichting bij de resultatenrekening van Incofin cvso voor het boekjaar 2015

Resultatenrekening BEGAAP	12/2015	12/2014
P&L (IN K EUR)		
Bedrijfsopbrengsten	3.238	2.793
Deelnemingsportefeuille	978	735
Cash dividenden	181	127
Stock dividenden	1.032	844
Waardeverminderingen (+/-)	-235	-237
Achtergestelde Leningenportefeuille	24	
Interesten	49	
Upfront Fees	1	
Algemene provisie	-27	
Leningenportefeuille	1.158	2.052
Interesten	2.210	2.249
Upfront Fees	133	138
Waardeverminderingen	-1.204	
Terugname Algemene provisie	382	
Algemene provisie	-363	-335
Andere opbrengsten	1.079	7
Operationele kosten	-1.461	-1.369
Beheersvergoeding Incofin IM	-1.034	-943
Verzekering portefeuille	-171	-145
Bijdrage Technische Assistentie (TA)	-15	14
Bijkomende voorziening TA	-50	-50
Terugneming voorziening TA	35	64
Communicatie	-112	-130
Overige diensten en goederen	-129	-165
Netto operationeel resultaat	1.777	1.424
Financiële resultaten	-538	-555
Interesten	-561	-573
Diverse	22	18
Resultaat voor belastingen	1.239	869
Vennootschapsbelasting		
Roerende voorheffing interesten	-153	-139
RESULTAAT NA BELASTINGEN	1.086	730

Incofin cvso sluit het boekjaar af met een resultaat na belastingen van k€ 1.086, wat beduidend hoger ligt dan vorig jaar (2014: k€730).

De portefeuille van Incofin cvso heeft gedurende 2015 een resultaat gerealiseerd ad k€ 2.160 en bestaat voornamelijk uit (i) ontvangen interesten op MFI leningen ad k€ 2.260, (ii) ontvangen stockdividenden ad k€ 1.032, (iii) ontvangen cash dividenden ad k€ 181, (iv) up front fees ad k€ 135 en (v) waardeverminderingen ad k€ 1.439.

De stijging van de andere opbrengsten met k€ 1.072 ten opzichte van vorig boekjaar is het gevolg van de schade-uitkering van Delcredere-Ducroire ad k€ 822 en overige fee inkomsten ad k€ 248.

De waardeverminderingen op vorderingen bedragen per einde 2015 k€ 1.212 (toename met k€ 877 in vergelijking met vorig boekjaar) en bestaan uit (i) specifieke waardeverminderingen op Azercredit en Credit Mongol ad k€ 1.204, (ii) de opbouw van de algemene provisie ad k€ 390 en (iii) de terugname van de algemene provisie ad k€ 382. De opbouw van de algemene provisie om mogelijke toekomstige wanbetalingen en valutaschommelingen op te vangen bedraagt 1% van de uitstaande bruto leningenportefeuille (gewogen op basis van de ECA risico scores).

De winst uit gewone bedrijfsuitoefening vóór belastingen bedraagt over boekjaar 2015 ad k€ 1.474 en stijgt met 33% in vergelijking met 2014 (k€ 1.368) dankzij de goede resultaten van de deelnemingenportefeuille en hogere fee inkomsten. De diensten en diverse goederen bedragen k€ 1.433 over boekjaar 2015 en liggen iets hoger in vergelijking met de operationele kosten van het boekjaar 2014.

Ook dit jaar heeft het fonds een waardevermindering geboekt op de participatie in Fie Gran Poder voor een bedrag van k€ 235. Dit betekent dat het fonds een winst van het boekjaar vóór belastingen heeft gerealiseerd van k€ 1.239. Na aftrek van de roerende voorheffing ingehouden op interesten ontvangen uit het buitenland bedraagt de winst van het boekjaar k€ 1.086.

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

Winst van het boekjaar en de overgedragen winst (in kEUR)	
Te bestemmen winstsald	4.064
Te bestemmen winst van het boekjaar	1.086
Overgedragen winst van het vorige boekjaar	2.978
Toevoeging aan het eigen vermogen	54
Toevoeging aan de wettelijke reserve	54
Over te dragen resultaat	3.329
UIT TE KEREN WINST	681

Kasstromenoverzicht voor 2014 en 2015

Cash flow (in kEUR)	12/2015	12/2014
Operationele cash flow		
EBIT	1.777	1.424
Overige cash resultaten	-131	-121
Niet cash resultaten	430	-287
<i>Deelnemingsportefeuille</i>	-797	-608
Waardevermindering	235	237
Stockdividenden	-1.032	-844
<i>Achtergestelde Leningenportefeuille</i>	27	
Algemene provisie	27	
<i>Leningportefeuille</i>	1.185	335
Algemene provisie	363	335
Terugname algemene provisie	-382	
Waardevermindering	1.204	
<i>Technische assistentie (TA)</i>	15	-14
(Toename)/afname vlottende activa/passiva	-723	-302
CASHFLOW OP RESULTAATBASIS	1.353	715
Investeringscashflow		
(Toename)/afname deelnemingsportefeuille		-454
(Toename)/afname achtergestelde leningenportefeuille	-1.772	
(Toename)/afname leningportefeuille	-4.852	1.485
VRIJE CASHFLOW	-5.271	1.746
Financiële cashflow		
Toename/(afname) kapitaal	6.890	3.163
Betaalde dividenden voorgaand boekjaar	-591	-506
Toename/(afname) schuldfinancieringen	2.265	-750
Betaalde interesten schuldfinancieringen	-643	-568
Toename/(afname) te betalen interesten	82	-5
NETTO CASHFLOW	2.732	3.080
Liquide middelen vorige periode	4.036	956
LIQUIDE MIDDELEN HUIDIGE PERIODE	6.768	4.036

Incofin cvso heeft gedurende 2015 nieuw kapitaal voor 6.890 kEUR en voor 2.265 kEUR aan bijkomende schuldfinancieringen aangetrokken. Deze liquiditeiten werden gebruikt om nieuwe leningen ad 4.852 kEUR en een achtergestelde lening ad 1.772 kEUR te financieren.

Er werd gedurende 2015 ook een dividend betaald ad 591 kEUR, waardoor de liquiditeitspositie per 31 december 2015, 6.768 kEUR bedraagt.

12 Bijlagen

1. Inschrijvingsformulier voor Incofin cvso-aandelen



Inschrijvingsformulier

U kunt inschrijven op 1/20ste aandelen van 130,20 euro of volledige aandelen van 2.604 euro. Wilt u recht hebben op een belastingvermindering van 5 %, dan moet u minstens 3/20ste aandelen kopen, voor een totaal bedrag van 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 opvolledige aandelen aan 2.604 euro, of samen euro

Naam van het bedrijf of de organisatie

Voornaam van de contactpersoon

Naam van de contactpersoon

Straat

Nr

Stad

Postcode

E-mail

Rekeningnummer voor betaling van dividend

Handtekening



De verantwoordelijke van het gegevensbestand is Incofin IW, 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 IW. 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 of gedownload op de website (www.incofin.com). De belegger wordt aangeraden kennis te nemen van het prospectus alvorens in te tekenen.

2. Auditverslagen van 2014 en 2015

Deloitte.

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

Incofin CVBA SO

**Verslag van de commissaris
aan de algemene vergadering
over de jaarrekening
afgesloten op 31 december 2014**

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



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

Incofin CVBA SO

Verslag van de commissaris aan de algemene vergadering over de jaarrekening afgesloten op 31 december 2014

Aan de aandeelhouders

Overeenkomstig de wettelijke en statutaire bepalingen brengen wij u verslag uit in het kader van ons mandaat van commissaris. Dit verslag omvat ons verslag over de jaarrekening, en omvat tevens ons verslag over andere door wet- en regelgeving gestelde eisen. De jaarrekening omvat de balans op 31 december 2014 en de resultatenrekening voor het boekjaar 2014 afgesloten op die datum, alsmede een overzicht van de waarderingsregels en andere toelichtingen.

Verslag over de jaarrekening – Oordeel zonder voorbehoud

Wij hebben de controle uitgevoerd van de jaarrekening van Incofin CVBA SO ("de vennootschap"), opgesteld op basis van het in België van toepassing zijnde boekhoudkundig referentiestelsel, met een balans totaal van 49.218 (000) EUR en waarvan de resultatenrekening afsluit met een winst van het boekjaar van 730 (000) EUR.

Verantwoordelijkheid van de raad van bestuur voor het opstellen van de jaarrekening

De raad van bestuur is verantwoordelijk voor het opstellen van de jaarrekening die een getrouw beeld geeft in overeenstemming met het in België van toepassing zijnde boekhoudkundig referentiestelsel, alsook voor het implementeren van de interne controle die ze noodzakelijk acht voor het opstellen van de jaarrekening die geen afwijking van materieel belang bevat die het gevolg is van fraude of van fouten.

Verantwoordelijkheid van de commissaris

Het is onze verantwoordelijkheid een oordeel over deze jaarrekening tot uitdrukking te brengen op basis van onze controle. Wij hebben onze controle volgens de internationale controlestandaarden (International Standards on Auditing - ISA) uitgevoerd. Die standaarden vereisen dat wij aan de deontologische vereisten voldoen alsook de controle plannen en uitvoeren teneinde een redelijke mate van zekerheid te verkrijgen dat de jaarrekening geen afwijkingen van materieel belang bevat.

Een controle omvat werkzaamheden ter verkrijging van controle-informatie over de in de jaarrekening opgenomen bedragen en toelichtingen. De geselecteerde werkzaamheden zijn afhankelijk van de beoordeling door de commissaris, met inbegrip van diens inschatting van de risico's van een afwijking van materieel belang in de jaarrekening als gevolg van fraude of van fouten. Bij het maken van die risico-inschatting neemt de commissaris de interne controle van de vennootschap in aanmerking die relevant is voor het opstellen van de jaarrekening die een getrouw beeld geeft, teneinde controlewerkzaamheden op te zetten die in de gegeven omstandigheden geschikt zijn, maar die niet gericht zijn op het geven van een oordeel over de effectiviteit van de interne controle van de vennootschap. Een controle omvat tevens een evaluatie van de geschiktheid van de gehanteerde waarderingsregels en van de redelijkheid van de door de raad van bestuur gemaakte schattingen, alsmede een evaluatie van de presentatie van de jaarrekening als geheel. Wij hebben van de aangestelden en van de raad van bestuur van de vennootschap de voor onze controle vereiste ophelderingen en inlichtingen verkregen.

Wij zijn van mening dat de door ons verkregen controle-informatie voldoende en geschikt is om daarop ons oordeel te baseren.

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 0429.053.883 - RPR Brussel - IBAN BE 17 2300 0465 6121 - BIC GEBABEBB

Member of Deloitte Touche Tohmatsu Limited



Oordeel zonder voorbehoud

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening van Incofin CVBA SO een getrouw beeld van het vermogen en van de financiële toestand van de vennootschap per 31 december 2014, en van haar resultaten over het boekjaar dat op die datum is afgesloten, in overeenstemming met het in België van toepassing zijnde boekhoudkundig referentiestelsel.

Verslag over andere door wet- en regelgeving gestelde eisen

De raad van bestuur is verantwoordelijk voor het opstellen en de inhoud van het jaarverslag, het naleven van de wettelijke en bestuursrechtelijke voorschriften die van toepassing zijn op het voeren van de boekhouding, alsook voor het naleven van het Wetboek van Vennootschappen en van de statuten van de vennootschap.

In het kader van ons mandaat en overeenkomstig de Belgische bijkomende norm bij de in België van toepassing zijnde internationale controlestandaarden, is het onze verantwoordelijkheid om, in alle van materieel belang zijnde opzichten, de naleving van bepaalde wettelijke en reglementaire verplichtingen na te gaan. Op grond hiervan doen wij de volgende bijkomende verklaringen die niet van aard zijn om de draagwijdte van ons oordeel over de jaarrekening te wijzigen:

- Het jaarverslag behandelt de door de wet vereiste inlichtingen, stemt overeen met de jaarrekening en bevat geen van materieel belang zijnde inconsistenties ten aanzien van de informatie waarover wij beschikken in het kader van onze opdracht.
- Onverminderd formele aspecten van ondergeschikt belang, werd de boekhouding gevoerd in overeenstemming met de in België van toepassing zijnde wettelijke en bestuursrechtelijke voorschriften.
- De resultaatverwerking, die aan de algemene vergadering wordt voorgesteld, stemt overeen met de wettelijke en statutaire bepalingen.
- 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.

Diegem, 17 maart 2015

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



Frank Verhaegen



Maurice Vrolix

Deloitte.

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

Incofin CVBA SO

**Verslag van de commissaris
aan de algemene vergadering
over de jaarrekening
afgesloten op 31 december 2015**

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

Incofin CVBA SO

Verslag van de commissaris aan de algemene vergadering over de jaarrekening afgesloten op 31 december 2015

Aan de aandeelhouders

Overeenkomstig de wettelijke en statutaire bepalingen brengen wij u verslag uit in het kader van ons mandaat van commissaris. Dit verslag omvat ons verslag over de jaarrekening, en omvat tevens ons verslag over andere door wet- en regelgeving gestelde eisen. De jaarrekening omvat de balans op 31 december 2015 en de resultatenrekening voor het boekjaar afgesloten op die datum, alsmede een overzicht van de waarderingsregels en andere toelichtingen.

Verslag over de jaarrekening – Oordeel zonder voorbehoud

Wij hebben de controle uitgevoerd van de jaarrekening van Incofin CVBA SO ("de vennootschap"), opgesteld op basis van het in België van toepassing zijnde boekhoudkundig referentiestelsel, met een balanstotaal van 59.014 (000) EUR en waarvan de resultatenrekening afsluit met een winst van het boekjaar van 1.086 (000) EUR.

Verantwoordelijkheid van de raad van bestuur voor het opstellen van de jaarrekening

De raad van bestuur is verantwoordelijk voor het opstellen van de jaarrekening die een getrouw beeld geeft in overeenstemming met het in België van toepassing zijnde boekhoudkundig referentiestelsel, alsook voor het implementeren van de interne controle die ze noodzakelijk acht voor het opstellen van de jaarrekening die geen afwijking van materieel belang bevat die het gevolg is van fraude of van fouten.

Verantwoordelijkheid van de commissaris

Het is onze verantwoordelijkheid een oordeel over deze jaarrekening tot uitdrukking te brengen op basis van onze controle. Wij hebben onze controle volgens de internationale controlestandaarden (International Standards on Auditing - ISA) uitgevoerd. Die standaarden vereisen dat wij aan de deontologische vereisten voldoen alsook de controle plannen en uitvoeren teneinde een redelijke mate van zekerheid te verkrijgen dat de jaarrekening geen afwijkingen van materieel belang bevat.

Een controle omvat werkzaamheden ter verkrijging van controle-informatie over de in de jaarrekening opgenomen bedragen en toelichtingen. De geselecteerde werkzaamheden zijn afhankelijk van de beoordeling door de commissaris, met inbegrip van diens inschatting van de risico's van een afwijking van materieel belang in de jaarrekening als gevolg van fraude of van fouten. Bij het maken van die risico-inschatting neemt de commissaris de interne controle van de vennootschap in aanmerking die relevant is voor het opstellen van de jaarrekening die een getrouw beeld geeft, teneinde controlewerkzaamheden op te zetten die in de gegeven omstandigheden geschikt zijn, maar die niet gericht zijn op het geven van een oordeel over de effectiviteit van de interne controle van de vennootschap. Een controle omvat tevens een evaluatie van de geschiktheid van de gehanteerde waarderingsregels en van de redelijkheid van de door de raad van bestuur gemaakte schattingen, alsmede een evaluatie van de presentatie van de jaarrekening als geheel. Wij hebben van de aangestelden en van de raad van bestuur van de vennootschap de voor onze controle vereiste ophelderingen en inlichtingen verkregen.

Wij zijn van mening dat de door ons verkregen controle-informatie voldoende en geschikt is om daarop ons oordeel te baseren.

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

Member of Deloitte Touche Tohmatsu Limited

Deloitte.

Oordeel zonder voorbehoud

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening van Incofin CVBA SO een getrouw beeld van het vermogen en van de financiële toestand van de vennootschap per 31 december 2015, en van haar resultaten over het boekjaar dat op die datum is afgesloten, in overeenstemming met het in België van toepassing zijnde boekhoudkundig referentiestelsel.

Paragraaf ter benadrukking van een bepaalde aangelegenheid

Zonder afbreuk te doen aan het hierboven tot uitdrukking gebracht oordeel, vestigen wij de aandacht op toelichting VKT 5.7 bij de jaarrekening, die een omschrijving bevat van de onzekerheid over de afloop van een juridisch geschil met Delcredere/Ducroire inzake de dekking van de investeringsverzekering die Incofin afsloot voor haar verstrekte leningen aan Azercredit in Azerbeidzjan.

Verslag over andere door wet- en regelgeving gestelde eisen

De raad van bestuur is verantwoordelijk voor het opstellen en de inhoud van het jaarverslag, het naleven van de wettelijke en bestuursrechtelijke voorschriften die van toepassing zijn op het voeren van de boekhouding, alsook voor het naleven van het Wetboek van Vennootschappen en van de statuten van de vennootschap.

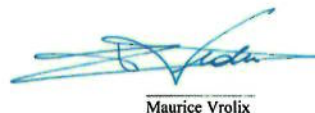
In het kader van ons mandaat en overeenkomstig de Belgische bijkomende norm bij de in België van toepassing zijnde internationale controlestandaarden, is het onze verantwoordelijkheid om, in alle van materieel belang zijnde opzichten, de naleving van bepaalde wettelijke en reglementaire verplichtingen na te gaan. Op grond hiervan doen wij de volgende bijkomende verklaringen die niet van aard zijn om de draagwijdte van ons oordeel over de jaarrekening te wijzigen:

- Het jaarverslag behandelt de door de wet vereiste inlichtingen, stemt overeen met de jaarrekening en bevat geen van materieel belang zijnde inconsistenties ten aanzien van de informatie waarover wij beschikken in het kader van onze opdracht.
- Onverminderd formele aspecten van ondergeschikt belang, werd de boekhouding gevoerd in overeenstemming met de in België van toepassing zijnde wettelijke en bestuursrechtelijke voorschriften.
- De resultaatverwerking, die aan de algemene vergadering wordt voorgesteld, stemt overeen met de wettelijke en statutaire bepalingen.
- 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.

Diegem, 17 maart 2016

De commissaris
DELOITTE Bedrijfsrevisoren
BV o.v.v.e. 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)¹¹ 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.

11. 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 MFI's 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.

