

incofin

CPP-INCOFIN cvso

Prospectus voor de uitgifte van
Incofin-aandelen

Augustus 2010

Incofin cvso – Sneeuwbeslaan 20 – B-2610 Antwerpen

T: 03 829 25 36 – F: 03 740 78 28

Ondernemingsnummer: 0448 125 845

E-mail: info.incofin@incofin.be

Website: www.incofin.be

INHOUDSOPGAVE

INHOUDSOPGAVE	3
BELANGRIJKE INLEIDENDE INFORMATIE	4
SAMENVATTING	5
HOOFDSTUK I: VERANTWOORDELIJKHEID EN GOEDKEURING VAN HET PROSPECTUS	7
HOOFDSTUK II: TOEZICHT OP DE REKENINGEN	8
HOOFDSTUK III: GEGEVENS OVER HET TE KOOP BIJDEN VAN DE AANDELEN	9
HOOFDSTUK IV: GEGEVENS OVER DE UITGEVENDE INSTELLING EN HAAR KAPITAAL	15
HOOFDSTUK V: GEGEVENS OVER HET BEDRIJF VAN DE UITGEVENDE INSTELLING	18
HOOFDSTUK VI: GEGEVENS OVER HET VERMOGEN, DE FINANCIËLE POSITIE EN DE RESULTATEN VAN DE UITGEVENDE INSTELLING	27
HOOFDSTUK VII: GEGEVENS OVER BESTUUR, LEIDING EN TOEZICHT	30
HOOFDSTUK VIII: GEGEVENS OVER DE RECENTE ONTWIKKELING EN DE VOORUITZICHTEN VAN DE UITGEVENDE INSTELLING	34
HOOFDSTUK IX: FINANCIËLE INFORMATIE OVER DE UITGEVENDE INSTELLING	35
BIJLAGE 1: Inschrijvingsformulier	46
Inschrijvingsformulier voor aandeelhouders	46
BIJLAGE 2: Verslagen van de Commissaris voor de jaren 2009-2008-2007	46
BIJLAGE 3: "Investment Policy" van Incofin	56
BIJLAGE 4 : Nota splitsing	62

BELANGRIJKE INLEIDENDE INFORMATIE

Incofin heeft niet als doel de collectieve belegging van publiekelijk aangetrokken financiële middelen. Incofin is een coöperatieve vennootschap met beperkte aansprakelijkheid met sociaal oogmerk. Incofin 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 bijdragen tot sociaal-economische ontwikkeling in de Derde Wereld. In concreto investeert Incofin zowel rechtstreeks, via zowel participaties als vorderingen, als onrechtstreeks in microfinancieringsinstellingen ter ondersteuning van kleine ondernemers in ontwikkelingslanden.

SAMENVATTING

Deze samenvatting moet enkel als een inleiding op het prospectus gelezen worden. Iedere beslissing om in Incofin-aandelen te beleggen moet gebaseerd zijn op de bestudering 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 gelezen wordt.

Activiteiten

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

Dankzij microkredieten beschikken kleine ondernemers over werkkapitaal om hun zaak uit te bouwen en kunnen ze de vicieuze cirkel van de armoede doorbreken. Op die wijze wil Incofin het lokale ondernemerschap in ontwikkelingslanden ondersteunen en bijdragen tot armoedebestrijding.

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

Doel

Incofin is een vennootschap met een uitgesproken sociale doelstelling. Incofin streeft geen winstmaximalisatie na. Het financiële rendement verbonden aan Incofin-aandelen is bijgevolg beperkt. Wél streeft Incofin naar een combinatie van financieel en sociaal rendement. Het sociale rendement bestaat erin dat de investeringen van Incofin bijdragen tot de ondersteuning van kleine ondernemers in ontwikkelingslanden. Onderstaand overzicht toont een aantal financiële en sociale kerncijfers van de jaren 2007, 2008 en 2009.

Kerncijfers

	2009	2008	2007
Kapitaal ('000 EUR)	11.781	10.545	8.089
# Aandeelhouders	308	296	282
Balanstotaal ('000 EUR)	21.986	19.949	13.033
Bruto investeringsportefeuille ('000 EUR)	20.824	19.073	11.867
Deelnemingen ('000 EUR)	8.366	6.705	4.692
Leningen ('000 EUR)	12.394	12.368	7.175
Garanties ('000 EUR)	64	0	0 *
Groei v/d portefeuille	9%	61%	57%
Uitgekeerd dividend	2%	1,5%	1,0%
% vrouwelijke klanten	82%	65%	65%
Gemiddeld leningsbedrag aan klant (EUR)	544	982	899

* Per 31/12/2007 had Incofin een buitenbalans garantie ten aanzien van de Ethiopische MFI Wasasa voor een bedrag van 45.000 EUR,

Aandelen Incofin

Incofin heeft op 31 december 2009 308 aandeelhouders en zij bestaan uit bedrijven, werkgevers- en werknemersorganisaties, stichtingen en particulieren uit België en uit de omliggende Europese landen.

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

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

Risico's

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

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

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

HOOFDSTUK I: VERANTWOORDELIJKHEID EN GOEDKEURING VAN HET PROSPECTUS***Verantwoordelijkheid prospectus***

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

Het prospectus kan gedownload worden op de website van incofin (www.incofin.be) of op verzoek via e-mail (info.incofin@incofin.be) of telefonisch (03.829.25.36) opgevraagd worden.

Goedkeuring van het prospectus

Het prospectus werd goedgekeurd door de Commissie voor Bank-, Financie- en Assurantiewezenen op 21 september 2010, overeenkomstig artikel 52 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 van de kwaliteit van de verrichting, noch van de positie van diegene die ze uitvoert.

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

De statuten van Incofin kunnen op verzoek via e-mail (info.incofin@incofin.be) of telefonisch (03.829.25.36) opgevraagd worden.

HOOFDSTUK II: TOEZICHT OP DE REKENINGEN

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

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

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

De heer Frank Verhaegen heeft de controle uitgevoerd op de jaarrekeningen 2007. De heren Frank Verhaegen en Maurice Vrolix hebben de controle op de jaarrekeningen 2008 en 2009 uitgeoefend. De jaarrekeningen 2009, 2008 en 2007 werden zonder voorbehoud goedgekeurd.

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

De aandelen worden uitgegeven door Incofin.

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

Er zijn twee soorten aandelen:

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

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

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

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

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

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

Toetreding

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

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

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

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

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

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

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

De uitgiftepremie werd voor het eerst in 2003 ingevoerd. Krachtens een beslissing van de Raad van Bestuur van 14 maart 2008 werd de uitgiftepremie op 5% van het nominale bedrag van de aandelen vastgelegd. Dit percentage geldt minstens tot aan de Algemene Vergadering van 2011, die plaats heeft op 27 april 2011. Inclusief de uitgiftepremie bedraagt de inschrijvingsprijs van een Incofin aandeel 2.604 euro (=2.480 euro + 124 euro) en van een 1/20^o aandeel 130,20 euro (=124 euro + 6,20 euro).

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

Er zijn geen uittredingskosten.

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

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

Overdracht/ overgang

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

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

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

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

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

Uittreding

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

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

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

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

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

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

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

Uitsluiting

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

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

Bij uitsluiting heeft een vennoot recht op de uitkering van de waarde van zijn aandeel, berekend op basis van het boekhoudkundig eigen vermogen, zoals dit zal blijken uit de laatst goedgekeurde jaarrekening voorafgaand aan de uitsluiting, zonder dat hem hem een deel van de reserves of uitgiftepremie wordt uitgekeerd. Deze uitkering wordt desgevallend verminderd met het bedrag van zijn nog uitstaande volstortingsplicht.

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

Rechten en plichten

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

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

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

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

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

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

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

Uitgesloten vennoten kunnen de vereffening van de vennootschap niet vorderen².

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

Uitkering van netto-winst

De netto-winst van de vennootschap wordt toegewezen volgens de hierna vermelde volgorde:

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

² Volgens artikel 11 van de statuten

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

3. Het overblijvende gedeelte van de netto-winst 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 treedt in het genot 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 2009, besliste de Algemene Vergadering op 28 april 2010 om een dividend van 2% op het nominale kapitaal uit te keren aan de aandeelhouders. Het is de derde maal in zijn geschiedenis dat Incofin een dividend uitgekeerd heeft. In 2009, op basis van de winstcijfers van het jaar 2008, werd een dividend van 1,5% uitgekeerd en in 2008, op basis van de winstcijfers van het jaar 2007, werd een dividend van 1% uitgekeerd. Incofin wil ook in de komende jaren een bescheiden dividend blijven uitkeren.

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

Fiscale aspecten

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

Erkenning coöperatieve vennootschap

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

Als gevolg van de erkenning zal Incofin dividenden kunnen uikeren die niet beschouwd worden als belastbaar inkomen, voor wat betreft de eerste schijf van 170 EUR (in uitvoering van artikel 21, 6°, W.I.B. 92 (aanslagjaar 2009 – inkomsten 2008).

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.

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 microfinanciering⁴.

Krachtens het wetsontwerp zullen particulieren in de toekomst kunnen genieten van een belastingvermindering van 5% op het bedrag van hun inschrijving op aandelen van investeringsfondsen voor microfinanciering, zoals Incofin. Deze vermindering wordt beperkt tot 210 euro (geïndexeerd 290 euro) per belastbaar tijdperk. Deze belastingvermindering wordt verleend voor de sommen, groter dan 250 EUR, die tijdens het belastbare tijdperk zijn gestort. Weliswaar dient de inschrijver zijn aandelen in het investeringsfonds gedurende een ononderbroken periode van 60 maanden aan te houden..

Om voor dit belastingvoordeel in aanmerking te komen, heeft Incofin een aanvraag tot erkenning als ontwikkelingsfonds ingediend bij de Minister van Financiën op 28 januari 2010. De Minister kan een erkenning verstrekken op advies van de Commissie van het Bank-, Financie en Assurantiewezen, voor zover het ontwikkelingsfonds voldoet aan de in het wetsartikel bepaalde voorwaarden⁵.

Incofin cvso voldoet aan alle voorwaarden om erkend te worden maar omwille van de politieke situatie, heeft de Minister nog geen erkenning kunnen verstrekken.

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

Ontbinding

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

- Benevens de wettelijke oorzaken van ontbinding, kan de vennootschap vervroegd ontbonden worden 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.

⁴ De wet wijzigt de formulering van het artikel 145 van het Wetboek van Inkomstenbelasting 1992 (WIB 92), ingevoegd bij de wet van 1 juni 2008 houdende de invoering van een belastingvermindering voor aandelen in ontwikkelingsfondsen voor microfinanciering in ontwikkelingslanden en houdende de vaststelling van de voorwaarden voor de erkenning als ontwikkelingsfonds.

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

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

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

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

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

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

De statuten werden gewijzigd:

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

De vennootschap werd voor een onbeperkte duur opgericht.

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

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

Zij zal dit oogmerk nastreven, onder meer door:

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

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

Algemene gegevens over het kapitaal

Artikel 5 van de statuten bepaalt dat het maatschappelijk kapitaal van de vennootschap onbeperkt is. Het minimumkapitaal van de vennootschap werd vastgelegd op 124.000 euro. Het detail van de onderschreven en volstorte aandelen (situatie per 31 december 2009), evenals het procentuele aandeel van de belangrijkste vennoten, wordt in de tabel hieronder weergegeven. Incofin telde op die datum 308 aandeelhouders:

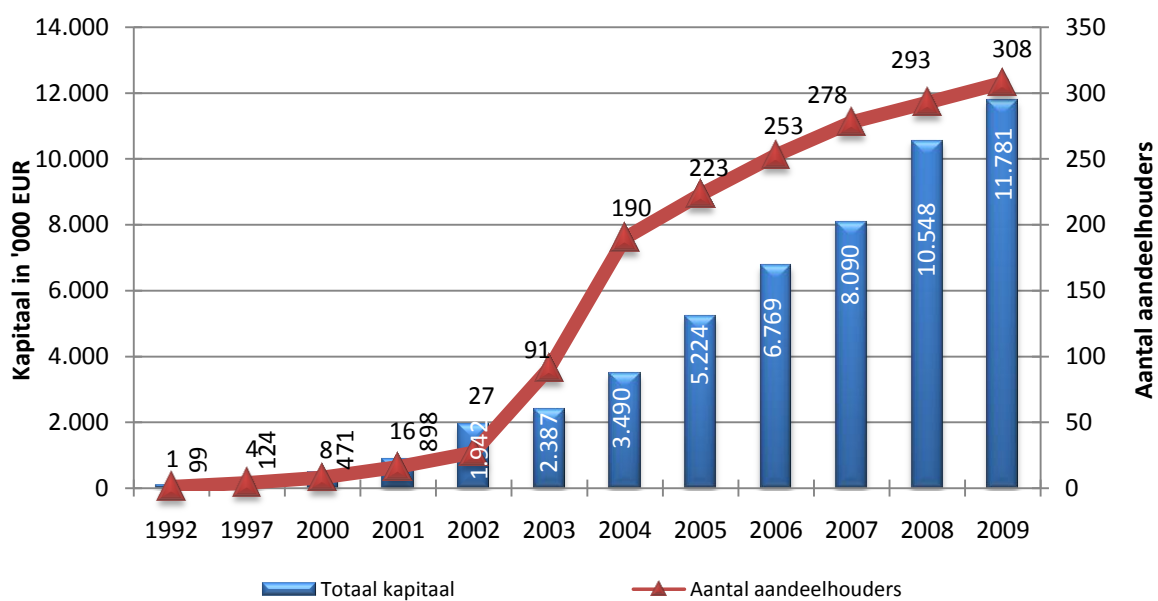
Aandeelhouder	Achtergrond	Kapitaal	Percentage
Volksvermogen	Banken & Holdings	1.215.200 €	10,31%
ACV Metaal	Beroepsorganisaties	1.202.800 €	10,21%
VDK spaarbank	Banken & Holdings	595.200 €	5,05%
ACV Voeding en Diensten	Beroepsorganisaties	496.000 €	4,21%
Sociaal Fonds Bedienden Voedingsnijverheid	Beroepsorganisaties	496.000 €	4,21%
KBC Private Equity	Banken & Holdings	407.960 €	3,46%
Umicore	Industrie & bedrijven	379.440 €	3,22%
Yvan Dupon Consult BVBA	Particulieren	290.160 €	2,46%
Pax-Bank	Banken & Holdings	285.200 €	2,42%
VKW Synergia vzw	Beroepsorganisaties	263.500 €	2,24%
Sociaal Fonds Voedingsnijverheid	Beroepsorganisaties	252.960 €	2,15%
Suez - Tractebel	Industrie & bedrijven	250.480 €	2,13%
Van der Elst Roland	Particulieren	248.000 €	2,10%
de Froidmont Majin	Particulieren	248.000 €	2,10%
Stiftungfonds Kirche und Caritas der Bank im Bistum Essen	Banken & Holdings	248.000 €	2,10%
WB Management	Industrie & bedrijven	248.000 €	2,10%
ACV Bouw & Industrie	Beroepsorganisaties	248.000 €	2,10%
Koinon	Industrie & bedrijven	238.080 €	2,02%
Stichting Gillès	Stichtingen, cooperatieven & vzw's	215.760 €	1,83%
Stichting Maria Janssens Braeckman	Stichtingen, cooperatieven & vzw's	202.368 €	1,72%
MRBB	Beroepsorganisaties	177.320 €	1,51%
AVEVE	Industrie & bedrijven	177.320 €	1,51%
Vandersanden Constant	Particulieren	173.600 €	1,47%
Willemen Johan	Particulieren	148.800 €	1,26%
Zusters van Maria Pittem	Stichtingen, cooperatieven & vzw's	136.400 €	1,16%
Roularta	Industrie & bedrijven	124.000 €	1,05%
Bekaert	Industrie & bedrijven	124.000 €	1,05%
Solid	Stichtingen, cooperatieven & vzw's	124.000 €	1,05%
KBC	Banken & Holdings	124.000 €	1,05%
vzw. de Kade	Stichtingen, cooperatieven & vzw's	119.040 €	1,01%
aandeelhouders > 1,00%		2.321.900 €	19,71%
Totaal		11.781.488 €	100,00%

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

Per 31 december 2009 was de situatie van het aandelenkapitaal als volgt:

	Aandelen @ 2.480 euro	Aandelen @ 124 euro	Totaal
# uitgegeven aandelen	4.619	2.632	
Totaal bedrag onderschreven aandelen	11.455.120 euro	326.368 euro	11.781.488 euro
# aandeelhouders (*)			308

(*) Sommige aandeelhouders schreven zowel op aandelen van EUR 2.480 als op aandelen van EUR 124 in. De evolutie van het maatschappelijk kapitaal van Incofin vanaf het jaar 2000 tot 31 december 2009 kan afgelezen worden uit de hierbij gevoegde grafiek.



HOOFDSTUK V: GEGEVENS OVER HET BEDRIJF VAN DE UITGEVENDE INSTELLING***Belangrijkste werkzaamheden***

Incofin wil lokaal ondernemerschap in het zuidelijk halfrond ondersteunen. Alle waarnemers zijn het er over eens dat microfinanciering (d.i. het verstrekken van micro-kredieten aan kleine ondernemers) een zeer efficiënt middel is om het ondernemerschap in ontwikkelingslanden te stimuleren en om armoede te bestrijden.

De werkzaamheden van Incofin omvatten de volgende twee luiken:

Directe investeringen in MFI's

Incofin investeert *rechtstreeks* in microfinancieringsinstellingen in het Zuiden die op hun beurt kredieten verschaffen aan micro-ondernemers. Op die manier kunnen lokale ondernemers financiële middelen verwerven die noodzakelijk zijn voor de uitbouw van hun eigen zaak. Per 31 december 2009 bedroeg de bruto-portefeuille van rechtstreekse investeringen 18.054.861euro⁶.

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

- Afrika
- Latijns Amerika
- Azië
- Oost-Europa

Fondsenbeheer

Incofin trad tot 1 juli 2009 op als beheerder, adviseur en bemiddelaar op voor een aantal investeringsfondsen en –vehikels die in microfinancieringsinstellingen investeren. Deze beheers, bemiddelings- en adviesopdracht omvatte de identificatie van investeringsopportuniteiten, de analyse van deze laatste, het voorleggen van investeringsvoorstellen aan het investeringscomité van het fonds/vehikel, het uitvoeren en het opvolgen van

⁶ Dit bedrag houdt geen rekening met de participaties van Incofin ten belope van 1.000.000 euro in "Impulse Microfinance Investment Fund NV", van 1.036.882 euro in "Rural Impulse Fund SA, SICAV-FIS", van 102.000 euro in Incofin IM en van 354.535 euro in "MFX Solutions inc.". De eerste twee betreffen twee investeringsfondsen, die op hun beurt in MFI's investeren. Deze participaties vertegenwoordigen immers *onrechtstreekse* investeringen in MFI's. Incofin IM is een fondsadviseur voor microfinancieringsinstellingen. Deze activiteit werd op 1 juli 2009 afgesplitst van Incofin cvso. Voor de afsplitsing heeft Incofin cvso aandelen ontvangen ter waarde van 102.000 euro en een vordering ter waarde van 76.000 euro. Verder stelde Incofin cvso nog een kredietlijn van 500.000 euro ter beschikking aan Incofin IM. Incofin IM heeft hiervan per 31/12/2009 200.000 euro opgenomen. MFX Solutions is een Amerikaans fonds dat Incofin moet toelaten ingedekte lokale munt financiering aan te bieden aan MFIs, ook in landen waar dit via klassieke wegen niet mogelijk is. Participeren was een noodzakelijke voorwaarde alvorens gebruik te kunnen maken van de indekkingsfaciliteiten. Aan Incofin IM werd ook een lening van 276.000 euro toegekend. Bijgevolg bedraagt de totale investeringsportefeuille van Incofin 20.824.277 euro, bestaande uit rechtstreekse investeringen in MFI's (18.054.861 euro), onrechtstreekse investeringen in MFI's via participaties in investeringsfondsen (2.036.956 euro), een investering in en een lening aan een fondsadviseur (respectievelijk 102.000 euro en 276.000 euro) en een investering in een fonds dat wisselkoersindekkingen in exotische munten aanbiedt (354.535 euro).

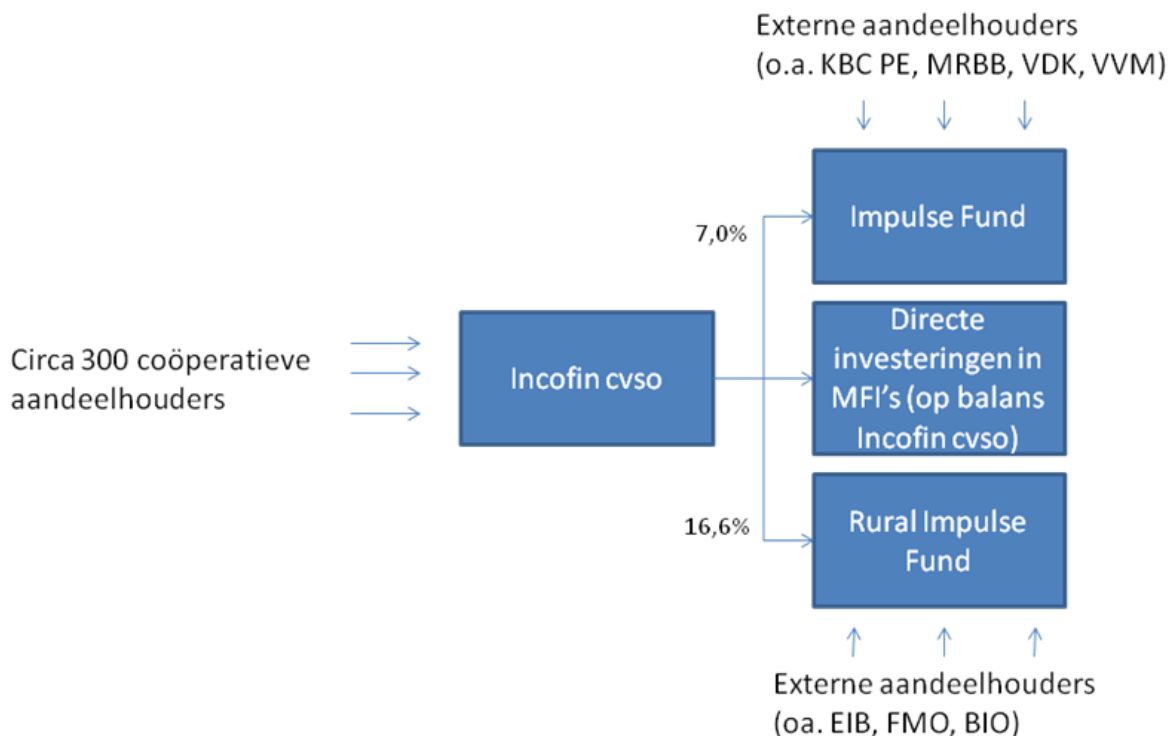
⁷ Deze lijst kan geraadpleegd worden op de website van de OESO (www.oecd.org). Via de zoekfunctie kan men de lijst vinden. Zoek naar: DAC list countries.

deze investeringen en, al naargelang het geval, het volledige administratieve beheer van het fonds/vehikel. In sommige gevallen, werd het vehikel/fonds door Incofin ontwikkeld en treedt Incofin als mede-investeerder op:

- Incofin werd aangesteld als beheerder van “Impulse Microfinance Investment Fund” (kortweg “Impulse”), een Belgische N.V. die op 21 december 2004 werd opgericht. Het vehikel werd door Incofin ontwikkeld. Het balanstotaal van Impulse bedroeg per 31 december 2009 40.585.995 euro. De investeerders in Impulse zijn KBC Private Equity, Ethias Assurance, Incofin (die zelf 1.000.000 euro investeerde), Volksvermogen, Kringloopfonds, VDK spaarbank, MRBB, ACV Voeding en Diensten en 12 andere partijen.
- Op 2 februari 2007 sloten VDK spaarbank en Incofin een samenwerkingsovereenkomst, waarin Incofin werd aangesteld om op te treden als bemiddelaar bij het verlenen van kredieten door VDK aan MFI's. Per 31 december 2009 bedroeg het bedrag aan kredieten, dat door toedoen van Incofin aan MFI's was uitgekeerd 44.401.916 euro.
- Op 10 augustus 2007 werd Incofin aangesteld als “fund advisor” van “Rural Impulse Fund S.A., SICAV-FIS” (kortweg RIF), een Luxemburgs investeringsfonds dat zich op de ondersteuning van rurale microfinanciering in ontwikkelingslanden richt. Incofin trad op als ontwikkelaar en promotor van het fonds. De investeerders in het fonds zijn: de Europese Investeringsbank, IFC (Wereldbank), FMO, BIO, KBC Private Equity, Volksvermogen, MRBB, CERA, BRS. Incofin zelf heeft een participatie van 1.500.000 US dollar in Rural Impulse Fund genomen. Rural Impulse Fund beschikt over toegezegde investeringsengagementen ten belope van 38 miljoen US dollar. Per 31 december 2009 bedroeg het balanstotaal van Rural Impulse Fund 36.209.968 USD..
- Tenslotte treedt Incofin ook op als adviseur voor Volksvermogen in verband met de uitbouw en het beheer van een investeringsportefeuille in MFI's op de balans van Volksvermogen ter waarde van 3.523.311 euro per 31/12/2009.

Afsplitsing fondsenbeheer⁸

Incofin c.v.s.o.: situatie vòòr afsplitsing op 1 juli 2009:



Incofin c.v.s.o. combineerde vòòr de splitsing twee functies:

- Ontwikkeling en beheer van een portefeuille op eigen balans van directe investeringen in MFI's
- Beheer (in sommige gevallen ook de ontwikkeling) van investeringsfondsen en –vehikels die in MFI's investeren

Een aantal redenen noodzaakten Incofin om de beheersactiviteit af te splitsen van de investeringsactiviteit:

- De investeerders in de diverse fondsen, waarvoor Incofin als fondsenbeheerder optrad, drongen er op aan dat er een scheiding kwam tussen de investeringsfunctie en het fondsenbeheer, om eventuele belangenconflicten zo veel mogelijk te vermijden. Dit gold in het bijzonder voor die investeerders die willen deelnemen aan de volgende fondsen, die Incofin zal aanbieden.
- De management-overeenkomsten gaan gepaard met een aanzienlijke aansprakelijkheid. Door de splitsing werd Incofin cvso beschermd tegen de gevolgen van de aansprakelijkheid en werd de aansprakelijkheid verlegd naar Incofin IM, dat over een eerder beperkt kapitaal beschikt (in tegenstelling tot Incofin cvso).
- Incofin wenste een lijn te trekken tussen de sociale investeringen in de eigen portefeuille en de meer commerciële aspecten van het fund management.

Incofin c.v.s.o: situatie na afsplitsing op 1 juli 2009:

Het fondsenbeheer werd ondergebracht in een nieuw opgerichte vennootschap: Incofin Investment Management cva (Incofin IM). Incofin IM treedt vanaf 1 juli 2009 op als fondsadviseur van Impulse, RIF, VDK, Volksvermogen én Incofin c.v.s.o.⁹.

Incofin werd na de splitsing een investeringsmaatschappij in microfinanciering.

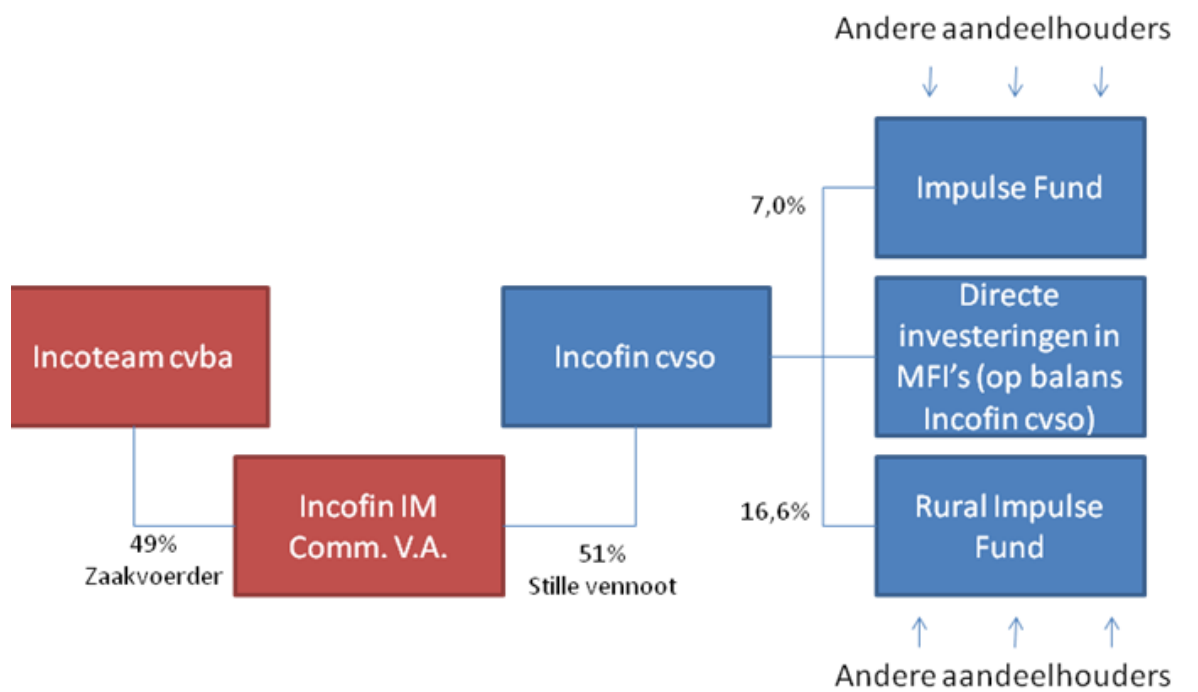
⁸ De splitsing wordt verder toegelicht in bijlage 4

⁹ Incofin betaalt vanaf 1 juli 2009 ook een beheersvergoeding aan Incofin IM

Juridische structuur na splitsing:

Incofin c.v.s.o. is 51% aandeelhouder en stille vennoot in Incofin IM geworden. Incofin c.v.s.o. bracht de bedrijfstak fund management in ter waarde van 178.000 euro¹⁰ in ruil voor aandelen ter waarde van 102.000 euro en een vordering ter waarde van 76.000 euro. Verder stelde Incofin c.v.s.o. nog een kredietlijn van 500.000 euro ter beschikking aan Incofin IM. Incofin IM heeft hiervan per 31/12/2009 200.000 euro opgenomen.

De nieuwe structuur ziet er als volgt uit:



Incoteam treedt op als zaakvoerder van Incofin IM. Uiteraard moet de zaakvoerder steeds in het belang van de vennootschap optreden en moet hij de statuten naleven, waarbij hij met name geen activiteiten mag uitoefenen die buiten het in de statuten voorziene maatschappelijke doel vallen.

Loïc De Cannière treedt op als vaste vertegenwoordiger van de zaakvoerder.

Incofin cvso is de stille vennoot van Incofin IM. De stille vennoot heeft een beperkte aansprakelijkheid. De stille vennoot komt niet tussen in het bestuur van de vennootschap.

De twee aandeelhouders van Incofin IM (met name Incofin cvso en Incoteam) ontmoeten elkaar op het niveau van de Algemene Vergadering.

De bevoegdheden van de Algemene Vergadering en de afspraken tussen de aandeelhouders werden vastgelegd in de statuten en de aandeelhoudersovereenkomst, die in principe tijdens de Raad van Bestuur van Incofin 12 maart 2009 werden goedgekeurd.

Zo werd ook vastgelegd dat de twee aandeelhouders op periodieke basis met elkaar zullen overleggen in een Overlegcomité.

¹⁰ De waardering van de bedrijfstak fund management gebeurde door KPMG.

Operationele structuur na splitsing:

Na afsplitsing behield Incofin zijn investeringsportefeuille in microfinanciering. Het beheer van deze portefeuille werd vanaf 1 juli 2009 uitgevoerd door Incofin IM. Hiervoor betaalt Incofin een vergoeding aan Incofin IM.

Deze vergoeding bedraagt op kwartaalbasis één kwart van 1,75% van het uitstaande saldo aan boekwaarde¹¹ van de kredieten van de investeringsportefeuille plus één kwart van 2,5% van het uitstaande saldo aan boekwaarde¹¹ van de participaties van de investeringsportefeuille. Er is geen vergoeding verschuldigd op de participaties en kredieten in andere investeringsfondsen en Incofin IM.

De eerste dag van het kwartaal waardeert Incofin IM de portefeuille van Incofin cvso waarop het de beheersvergoeding berekend. Deze factuur wordt gecontroleerd door de voorzitter van de Raad van Bestuur. Het beheer van de andere fondsen (Impulse, RIF, VDK en Volksvermogen) werd vanaf 1 juli 2009 ook overgenomen door Incofin IM. De fondsen betalen vanaf 1 juli 2009 daarvoor een vergoeding aan Incofin IM. Alle operationele kosten (incl. personeelskosten) werden vanaf 1 juli 2009 gedragen door Incofin IM.

Inkomsten

Incofin c.v.s.o. verricht de volgende investeringsactiviteiten:

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

Incofin streeft een combinatie van financieel én sociaal rendement na. Incofin tracht het sociale rendement (ontwikkelingsrelevantie) ook te kwantificeren, onder meer door belangrijke parameters van de kredietportefeuille van de MFI's op te volgen. Zo bedroeg de som van alle uitstaande kredietportefeuilles van alle MFI's waarin Incofin rechtstreeks investeert per einde 2009 732 miljoen euro. De betrokken MFI's verstrekten op 31/12/2009 kredieten aan meer dan 1,5 miljoen ondernemers.

Incofin betreft als investeringsmaatschappij haar inkomsten uit de rechtstreekse investeringsportefeuille (in het Zuiden) en uit de eigen investeringen in investeringsfondsen. Deze inkomsten bestaan uit dividenden op de participaties en interesten op verstrekte leningen. De financiële inkomsten van Incofin uit de investeringsportefeuille nemen toe, in de mate dat Incofin zijn investeringsportefeuille in ontwikkelingslanden uitbouwt¹². Deze expansie van de investeringsportefeuille is mogelijk dankzij de toename van het aandelenkapitaal van Incofin, waardoor de vennootschap over meer middelen beschikt.

Daarnaast trad Incofin tot 1 juli 2009 op als fund manager of adviseur voor investeringsfondsen en -vehikels. Incofin ontving voor zijn opdracht als fund manager of adviseur een beheers- en/of bemiddelingsvergoeding¹³. Deze opdrachten van Incofin zijn vastgelegd in de volgende lange-termijncontracten:

- Overeenkomst tussen Incofin en "Impulse Microfinance Investment Fund" van 27 december 2004 betreffende het beheer door Incofin van het fonds "Impulse". Deze overeenkomst werd voor een periode van 12 jaar afgesloten, verlengbaar met twee maal één jaar. De overeenkomst bepaalt de vergoeding die Incofin ontvangt voor het beheer van Impulse.
- Samenwerkingsovereenkomst van 1 februari 2007 tussen VDK Spaarbank en Incofin met betrekking tot de aanstelling van Incofin als bemiddelaar bij het verlenen van kredieten door VDK aan MFI's.
- Advisory Agreement between Rural Impulse Fund and Incofin dated 10 August 2007.
- Samenwerkingsovereenkomst met Volksvermogen NV van 20 december 2007 voor een onbepaalde termijn.

De activiteiten van de fund manager of adviseur voor investeringsfondsen en – vehikels werden, zoals hierboven besproken, vanaf 1 juli 2009 ondergebracht in Incofin IM. Vanaf deze datum betaalt Incofin c.v.s.o. ook een beheersvergoeding aan Incofin IM.

¹¹ Boekwaarde = brutoinvesteringswaarde min specifieke waardeverminderingen

¹² De inkomsten uit de investeringsportefeuille zijn begrepen in de rubriek "financiële opbrengsten" op de tabel in Hoofdstuk VI

¹³ De beheersvergoedingen zijn begrepen in de rubriek "omzet" op de tabel in Hoofdstuk VI

Investerings

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

Incofin investeert in hoofdzaak in microfinancieringsinstellingen en kan ook in investeringsfondsen investeren. De investeringsportefeuille per 31 december 2009 wordt hier weergegeven:

Investering	Soort	Land	Munt	Segment	Bedrag in euro
Akiba Commercial Bank	Participatie	Tanzania	TZS	MFI	577.370
Financiera Confianza	Participatie	Peru	PEN	MFI	1.749.223
Proempresa	Participatie	Peru	USD	MFI	225.595
Impulse	Participatie	Belgium	EUR	Fund	1.000.000
FIE Gran Poder	Participatie	Argentina	ARS	MFI	654.361
FFP FIE SA	Participatie	Bolivia	BOB	MFI	2.125.174
Rural Impulse Fund	Participatie	Luxembourg	USD	Fund	1.036.882
MFx solutions Inc.	Participatie	United States	USD	Fund	354.535
Acme	Participatie	Haiti	USD	MFI	537.827
Incofin Investment management	Participatie	Belgium	EUR	SME	102.000
ACEP Burkina SA	Participatie	Burkina Faso	XOF	MFI	3.049
FFP FIE SA	Garantie	Bolivia	USD	MFI	64.457
KWFT	Lening	Kenya	EUR	MFI	500.000
Agroinvest Montenegro	Lening	Montenegro	EUR	MFI	250.000
Micro Africa Ltd	Lening	Kenya	EUR	MFI	66.667
Espoir	Lening	Ecuador	USD	MFI	364.744
HKL	Lening	Cambodia	USD	MFI	351.791
LAPO	Lening	Nigeria	USD	MFI	250.000
Credo	Lening	Georgia	USD	MFI	648.803
Sinapi Aba Trust	Lening	Ghana	USD	MFI	191.083
SEF International	Lening	Armenia	USD	MFI	633.473
CRECER	Lening	Bolivia	USD	MFI	481.784
Prestanic	Lening	Nicaragua	USD	MFI	512.350
Finca Jordan	Lening	Jordan	USD	MFI	654.606
Finca Tajikistan	Lening	Tajikistan	USD	MFI	547.525
CRECER	Lening	Bolivia	USD	MFI	173.455
Nieborowski	Lening	Nicaragua	USD	MFI	394.291
Caritas Peru	Lening	Peru	USD	MFI	1.185.583
SEILANITHIH	Lening	Cambodia	USD	MFI	265.299
IMON	Lening	Tajikistan	USD	MFI	353.582
AZERCREDIT	Lening	Azerbaidjan	USD	MFI	528.989
Incofin Investment management	Lening	Belgium	EUR	SME	76.000
Incofin Investment management	Lening	Belgium	EUR	SME	200.000
Mol Bulak Finance	Lening	Kyrgyzstan	USD	MFI	351.469
CRECER	Lening	Bolivia	USD	MFI	1.024.730
Semisol	Lening	Mexico	MXN	MFI	360.992
Agroinvest Montenegro	Lening	Montenegro	EUR	MFI	250.000
Forjadores	Lening	Mexico	MXN	MFI	366.915
Finca Congo	Lening	Congo, DRC	USD	MFI	676.361
MBK Ventura	Lening	Indonesia	IDR	MFI	733.315
				TOTAAL	20.824.278

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

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

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

Het uiteindelijke rendement hangt voor elk dossier af van het type van de investering (deelneming, lening, achtergestelde lening), van de risicograad, van de benchmarking met de marktvoorwaarden en van de investeringsduur. Per 31 december 2009 bedroeg het bruto-rendement op de investeringsportefeuille van Incofin 9,9%.

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

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

Dankzij het lange-termijn perspectief van Incofin en de "geduldige" aanpak, kan Incofin goede exitopportunities afwachten en benutten. In één enkel geval (Proempresa – Peru) beschikt Incofin over een put-optie, die na verloop van 7 jaar (te rekenen vanaf 2004) kan worden uitgeoefend (op de vennootschap zelf). De participatie van Incofin in Proempresa betreft een pakket preferente aandelen in US dollar met een vaste jaarlijkse dividend van 9%. Aan deze preferente aandelen is geen stemrecht verbonden. In het geval Incofin de optie zou lichten, zal Proempresa de aandelen aan de oorspronkelijke aanschaffingswaarde inkopen. Proempresa kan deze transactie financieren, hetzij door middel van een kapitaalsvermindering, hetzij door middel van een overdracht van deze aandelen aan de andere aandeelhouders van Proempresa.

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

Land	Exposure per land
Bolivia	18,6%
Peru	15,2%
Belgium	6,6%
Luxembourg	5,0%
Tajikistan	4,4%
Indonesia	4,3%
Mexico	3,5%
Nicaragua	3,5%
Congo, DRC	3,2%
Jordan	3,1%
Georgia	3,1%
Armenia	3,1%
Cambodia	3,0%
Kenya	3,0%
Argentina	2,8%
Haiti	2,7%
Tanzania	2,6%
Azerbaidjan	2,5%
Montenegro	2,4%
Ecuador	1,8%
United States	1,7%
Kyrgyzstan	1,7%
Nigeria	1,2%
Ghana	0,9%
Burkina Faso	0,0%
Total	100,0%

De sterke exposure op de landen Bolivië en Peru in de investeringsportefeuille is te verklaren doordat:

- Bolivië en Peru landen zijn waar microfinanciering reeds lang is ingeburgerd, het is een erg mature markt, met vele sterke MFIs.
- De exposure van Incofin cvso is hoog doordat we kapitaalsparticipaties hebben in Boliviaanse en Peruaanse MFIs. Deze instellingen keren vaak geen cash dividenden uit maar stockdividenden waardoor de investeringswaarde natuurlijk aangroeit.

De bruto-portefeuille van Incofin per 31/12/2009 op het vlak van aandelenparticipaties is als volgt:

Naam	Datum van investering	Munt	Land	Segment	% participatie	Boekwaarde in EUR (31/12/2009)
Akiba Commercial Bank	30-04-08	TZS	Tanzania	MFI	7,25%	577.370
Proempresa	20-12-04	USD	Peru	MFI	3,07%	225.595
Impulse	16-11-05	EUR	Belgium	Fund	7,03%	1.000.000
Edpyme Confianza	01-03-07	USD	Peru	MFI	1,62%	246.906
Edpyme Confianza	11-06-07	PEN	Peru	MFI	10,72%	1.502.317
Rural Impulse Fund	23-10-07	USD	Luxembourg	Fund	16,67%	1.036.882
FIE Gran Poder	21-11-08	ARS	Argentina	MFI	30,38%	654.361
FFP FIE SA	28-08-08	BOB	Bolivia	MFI	10,40%	2.125.174
MFX Solutions	16-12-08	USD	United States	Fund	5,51%	354.535
ACME	14-07-09	HTG	Haïti	MFI	13,10%	537.827
Incofin IM	30-06-09	EUR	Belgium	Fund Manager	51%	102.000
ACEP Burkina Faso	25-09-09	CFA	Burkina Faso	MFI	20%	3.049
Totaal						8.366.016

De bruto-portefeuille van Incofin per 31/12/2009 op het vlak van leningen is als volgt:

Naam	Investeringsdatum	Munt	Land	Boekwaarde in EUR
KWFT	16-08-06	EUR	Kenya	500.000
Agroinvest Montenegro	07-12-06	EUR	Montenegro	250.000
Micro Africa Ltd	02-07-07	EUR	Kenya	66.667
Espoir	04-05-07	USD	Ecuador	184.108
Espoir	09-08-07	USD	Ecuador	180.636
HKL	26-10-07	USD	Cambodia	351.791
LAPO	14-12-07	USD	Nigeria	250.000
Credo	05-06-08	USD	Georgia	648.803
Sinapi Aba Trust	26-03-08	USD	Ghana	191.083
SEF International	23-05-08	USD	Armenia	633.473
CRECER	09-06-08	USD	Bolivia	481.784
Prestanic	22-05-08	USD	Nicaragua	158.368
Prestanic	12-09-08	USD	Nicaragua	353.982
Finca Jordan	22-08-08	USD	Jordan	654.606
Finca Tajikistan	08-10-08	USD	Tajikistan	547.525
CRECER	26-09-08	USD	Bolivia	173.454
Nieborowski	31-10-08	USD	Nicaragua	394.291
Caritas Peru	01-12-08	USD	Peru	1.185.583
SEILANITHIH	29-05-09	USD	Cambodia	265.299
IMON	03-06-09	USD	Tajikistan	353.582
AZERCREDIT	29-07-09	USD	Azerbaidjan	528.989
Incofin Investment management	30-06-09	EUR	Belgium	76.000
Incofin Investment management	01-07-09	EUR	Belgium	200.000
Mol Bulak Finance	24-07-09	USD	Kyrgyzstan	351.469
CRECER	28-09-09	USD	Bolivia	1.024.730
Semisol	23-10-09	MXN	Mexico	360.992
Agroinvest	07-12-09	EUR	Montenegro	250.000
Forjadores	22-12-09	MXN	Mexico	366.915
Finca Congo	14-12-09	USD	Congo, DRC	676.361
MBK Ventura	22-12-09	IDR	Indonesia	733.315
Totaal				12.393.806

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

Incofin heeft ook een garantie uitgekeerd aan FIE FFP voor 64.457 euro zodat deze instelling zich tot bank heeft kunnen transformeren.

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

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

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

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

Per 31 december 2009 bedroeg het eigen vermogen van Incofin 11.781.488 euro.

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

Vanaf 2003 is Incofin ononderbroken winstgevend geweest. Per einde 2009 werd een winst na belastingen geboekt van 687.292 euro. Voor het jaar 2010 gaat Incofin opnieuw uit van een positief resultaat.

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

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

Voor het jaar 2010 gaat Incofin uit van de volgende assumpties:

- Jaarlijks zal het kapitaal van Incofin gemiddeld met 1 miljoen euro toenemen. Dit zal geherinvesteerd worden aan een rendement van gemiddeld 8% per jaar. Dit rendement houdt rekening met de aangerekende intrestvoet, de vergoeding voor kredietverstrekking en de indekkingskosten. De inkomsten uit de investeringsportefeuille zijn in de tabel hieronder begrepen in de rubriek "financiële opbrengsten".
- Incofin trekt vreemd vermogen aan binnen de vastgelegde maximum-ratio van vreemd vermogen t.a.v. eigen vermogen van 1:1. Hierdoor zal de investeringsportefeuille van Incofin verder groeien, maar zullen ook de financiële kosten toenemen.
- Overeenkomstig de beslissing van de Raad van Bestuur, legt Incofin jaarlijks (vanaf 2005) een waardevermindering aan ten belope van 1% van de risicogewogen leningsportefeuille¹⁴.

¹⁴ Om rekening te houden met het bijzonder krediet- en valutarisico dat ontstaat omwille van de kredietverstrekking aan risicolanden met een onstabiel economisch en politiek klimaat wordt jaarlijks een globale waardevermindering aangelegd van 1% van de, op basis van de per land gepubliceerde ECA risico scores gewogen, uitstaande investeringsportefeuille in de

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

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

Het budget voor 2010, goedgekeurd door de Raad van Bestuur op 1/12/2009 en weergegeven in de tabel hieronder.

	2008	2009	2010	2011	2012
	(actual)	(actual)	(projectie)	(projectie)	(projectie)
Bedrijfsopbrengsten	1.494.88	915.679	0	0	0
A. Omzet	1.427.36	876.993	0	0	0
B. Andere	67.524	36.686	0	0	0
Bedrijfskosten	-	-1.863.241	-829.904	-925.321	-1.072.865
B. Diensten en	-	-1.066.768	-637.065	-687.749	-783.185
C. Bezoldigingen ¹⁵	-837.573	-630.362	0	0	
D. Afschrijvingen	-12.327	-5.424	0	0	
E. Globale	-190.733	-136.012	-188.739	-233.102	-284.814
F. Andere	-27.966	-24.675	-4.101	-4.471	-4.866
Bedrijfsresultaat	-636.467	-947.562	-829.904	-925.321	-1.072.865
Financiële	1.844.87	2.414.258	1.780.644	2.029.050	2.496.735
Financiële kosten	-875.781	-957.264	-444.764	-429.728	-495.738
Financieel resultaat	969.095	1.456.994	1.335.880	1.599322	2.000.996
Uitzonderlijke	0	291.897	0	0	0
Uitzonderlijke kosten	0	-88.021	0	0	0
Uitzonderlijk	0	203.876	0	0	0
Resultaat voor	332.628	713.308	505.975	674.001	928.131
Belastingen	-12.583	-26.016	0	0	0
Resultaat na	320.045	687.292	505.975	674.001	928.131
Return on capital (%)	3,03%	5,83%	4,20%	5,07%	6,50%

Incofin beschikte per 31 december 2009 over geldbeleggingen en liquiditeiten ten belope van 1.426.966 euro. Dit bedrag stemt overeen met 6% van het balanstotaal, hetgeen relatief laag is. Incofin tracht zijn vermogen zo veel mogelijk te herinvesteren in microfinancieringsinstellingen (en in investeringsfondsen voor microfinanciering) en de liquiditeiten zo beperkt als mogelijk te houden. In afwachting van hun herinvestering, worden de liquiditeiten belegd op termijnrekeningen bij KBC en op de "Wereldspaarrekening" van VDK Spaarbank, een door Ethibel gecertificeerd beleggingsproduct. Voor meer informatie over Ethibel kan men terecht op de website: www.ethibel.org.

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

Voor 3 investeringen werden waardeverminderingen in de boeken aangelegd.

In de balans per 31 december 2006 werd een waardevermindering van 45.180 euro opgenomen voor de participatie van Incofin in Akiba Commercial Bank in Tanzania. Het betreft een participatie in Tanzaniaanse

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.

¹⁵ Aangezien Incofin IM al het personeel heeft overgenomen, werden geen personeelskosten gebudgetteerd vanaf het boekjaar 2010.

Shilling. De waardevermindering werd aangelegd wegens de structurele en onomkeerbare depreciatie van de Tanzaniaanse Shilling tegenover de euro.

Voor de participatie genomen in de MFI FIE Gran Poder werd eind 2009 beslist een aparte specifieke waardevermindering ter waarde van 88.021 euro aan te leggen. Dit heeft een directe impact op het resultaat van 2009. Deze waardevermindering is volledig te wijten aan de depreciatie van de Argentijnse Peso en niet aan de werking van de MFI zelf.

Voor de lening aan de Nicaraguaanse MFI 'Fundacion Nieborowski' werd een specifieke waardevermindering aangelegd van 197.145 euro.

In 2009 manifesteerde zich in Nicaragua een door de politieke machthebbers gesteunde "Movimiento de No Pago" (niet-betaal-beweging). Dit resulteerde in een algemene verslechtering van de portefeuillekwaliteit van de Nicaraguaanse MFI's. Omdat het gros van haar klanten zich in de regio van de "Movimiento de No Pago" bevinden, kon de als NGO gestructureerde Fundacion Nieborowski zich minder weerbaar opstellen in deze crisis. Het werd daarom raadzaam gevonden om voor de helft van deze investering specifieke waardeverminderingen aan te leggen ten belope van 197.145 euro, zijnde het bedrag dat Delcredere niet expliciet dekt. Deze specifieke waardevermindering werd geïmputeerd op de in 2009 aangelegde algemene provisie en beïnvloedt derhalve het resultaat over 2009 niet.

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

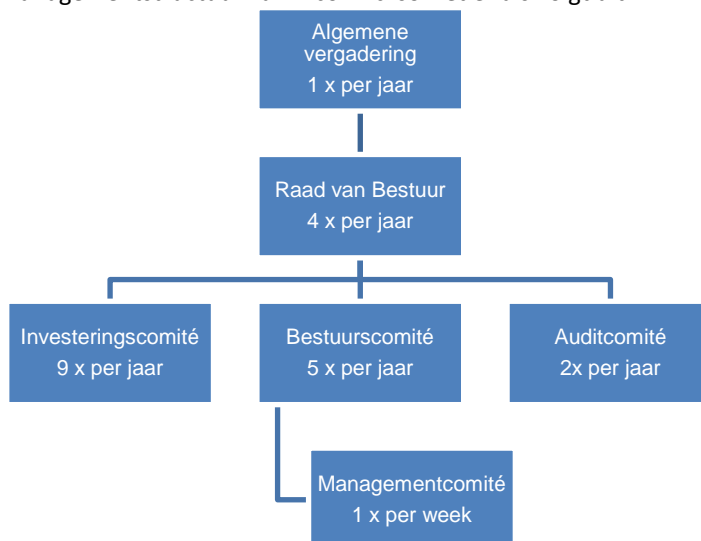
Leningen in vreemde munten worden ingedekt tegen wisselkoersrisico onder de vorm van allerlei hedging-producten zoals forwards, swaps (deliverable & non-deliverable).

Zowel de intrest- als de kapitaalstromen worden ingedekt. Per einde 2009 is de marktwaarde van deze contracten positief voor Incofin en bedraagt ze 12.468 euro voor een totaal notioneel volume van 8.089.576 euro in hoofdsommen aan indekkingkoers.

De hedging partijen zijn KBC Bank en MFX Solutions.

HOOFDSTUK VII: GEGEVENS OVER BESTUUR, LEIDING EN TOEZICHT

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


Raad van Bestuur

De Raad van Bestuur bestaat, op 31/12/ 2009 uit:

Naam	Namens bedrijf/organisatie	Functie
Voorzitter		
Frans Verheeke	Onafhankelijke	Voorzitter Volksvermogen, Voorzitter van de Hogeschool Gent
Bestuurders		
Benoît Braeckman	Suez / Fonds Maria Janssens - Braeckman	Voormalig hoofd patrimoniumbeheer Electrabel
Jos Daniëls	VKW Synergia vzw	Erevoorzitter Raad van Bestuur KBC verzekeringen
Erik Bruyland	Roularta Media Group	Senior journalist bij Trends
Majin de Froidmont		
Johan De Schampheleere	VDK spaarbank	Voorzitter Directiecomité VDK spaarbank
Rein De Tremerie	Volksvermogen	Algemeen secretaris ACV-CSC Metea
Eric Delecluyse	ACV Voeding en Diensten	Voormalig voorzitter ACV Voeding en Diensten
Yvan Dupon	Yvan Dupon Consult BVBA	Zaakvoerder
Michiel Geers	Volksvermogen	Algemeen secretaris Volksvermogen
Tony Janssen	ACV Metaal	Voormalig Voorzitter ACV Metaal en Europese Metaalbond
Fanny Machiels	Group Machiels	Bestuurder-Directeur Group Machiels
André Sarens	Suez-Tractebel	Directeur beheer Netparticipaties
Paul Steppe	KBC groep	Erevoorzitter Directiecomité Centea
Marc Timbremont	Volksvermogen	Algemeen directeur Huisvesting Het Volk
Roland Van der Elst		Voormalig hoogleraar EHSAL
Luc Van Dessel	ACV-Bouw en Industrie	voorzitter
Herman Van de Velde	VKW	Gedelegeerd bestuurder N.V. Van de Velde
Ann Van Impe	VDK spaarbank	Juridisch adviseur VDK spaarbank
Henri Vansweevelt	Bekaert	Voormalig vice-president Bekaert groep
Dirk Vyncke	Vyncke Energietechniek n.v.	Bestuursvoorzitter Vyncke Energietechniek
Frank Vereecken	VDK spaarbank	Onderdirecteur Afdeling Effecten VDK spaarbank
Lyn Verelst	Solid	Algemeen Manager Solid

Walter Vandepitte	MRBB & AVEVE	Erevoorzitter Group AVEVE
Martine Verluyten	Umicore	Chief Financial Officer Umicore
Willy Bosmans	WB Management BVBA	Zaakvoerder
Emmanuel Doutrepont	Sociale Fondsen Voedingsnijverheid	Ondervoorzitter Sociaal Fonds Voedingsnijverheid
Peter Van den Brock	Pax-Bank	Direktor a. D. Pax-Bank , Vorstand Pax-Bank-Stiftung
<u>Te benoemen bestuurders*</u>		
Frank De Leenheer	Gimv	Investor Relations & Corporate Communications Manager
Guy Pourveur	Anonieme familie	Bestuurder van vennootschappen
<u>Ere-bestuurders</u>		
Frank Lambert		Voorzitter Fonds Antwerp Management Business School voor duurzaam en innovatief ondernemen
Guido lamote		Bestuurder Trias
Jozef Lambrechts		Ere-gedelegeerd bestuurder bij Kredietbank (nu KBC)
<u>Bestuurders die ontslag namen in 2009 *</u>		
Jan Bevernaege	Volkvermogen	Lid Raad van Bestuur Volkvermogen
Loïc De Cannière	Incofin	Gedelegeerd bestuurder Incofin

* De benoemingen en de ontslagen werden aanvaard door de Algemene vergadering van 2010

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

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

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

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

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

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

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

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

Het Bestuurscomité is verantwoordelijk voor de voorbereiding en opvolging van de actuele en de lange termijn strategieën, objectieven en plannen, budgetten en de opvolging van de algemene aangelegenheden van de vennootschap. Het Bestuurscomité vergadert minimaal 8 maal per jaar en is samengesteld uit minimum 5 leden van de Raad van Bestuur.

Het Investeringscomité staat in voor de uitvoering van het investeringsbeleid van de vennootschap, zoals bepaald in het "Investment Policy". Het Investeringscomité is samengesteld uit minimum 5 leden van de Raad van Bestuur, gespecialiseerd in financiële zaken en in ontwikkelingsproblematiek. Het Comité komt regelmatig samen, minstens één maal per kwartaal.

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

Het Auditcomité vervult een toezichtsfunctie op de procedures en de processen van de vennootschap, alsook op alle aspecten die betrekking hebben op risico's en het beheer ervan. Het Auditcomité is samengesteld uit minimum 3 leden van de Raad van Bestuur, die niet kunnen zetelen in een ander comité opgericht door de Raad van Bestuur. Het comité heeft in 2009 tweemaal vergaderd.

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

De samenstelling van de comités is als volgt:

Bestuurscomité

De heer	Jos Daniëls	Alfons Smetsplein 3B, bus 302	3000	LEUVEN
De heer	Loïc De Cannière (*)	Swaeneleike 10	2630	AARTSELAAR
De heer	Erik Delecluyse	Mariakerksesteenweg 257	9031	DRONGEN
De heer	Yvan Dupon	Normandiëlaan 28	8421	DE HAAN
De heer	Paul Steppe	Lege Veldkant 34	2540	HOVE
Mevrouw	Ann Van Impe	Jan Van Ryswyckstraat 15	9050	GENTBRUGGE
De heer	Frans Verheeke	Vogelheide 30	9052	ZWIJNAARDE
De heer	Johan De Schamphelaere	Dorp 9	9860	OOSTERZELE
De heer	Willy Bosmans	Wijngaardberg 4	2170	MERKSEM

Investeringscomité

De heer	Loïc De Cannière (*)	Swaeneleike 10	2630	AARTSELAAR
De heer	Johan De Schamphelaere	Dorp 9	9860	OOSTERZELE
De heer	Tony Janssen	Burggravenstraat 50	9140	TEMSE
De heer	Michiel Geers	Gavermolenstraat 57	9111	BELSELE
De heer	Peter Van den Brock	Komodiënstrasse 56	D-50670	KÖLN
De heer	Walter Vandepitte	Chartreuzenberg 47	3220	HOLSBEEK
De heer	Frans Verheeke	Vogelheide 30	9052	ZWIJNAARDE

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

Auditcomité

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

Op het niveau van het operationele management van Incofin werd een Management Comité opgericht. Dit Comité bestaat uit de gedelegeerd bestuurder (Loïc De Cannière), de Chief Investment Officer (Geert Peetermans) en de Chief Financial Officer (Rita Van den Abbeel). Het Management Comité vergadert doorgaans wekelijks. Het Management Comité voert de ondernemingsstrategie uit, zoals die beslist werd door de Raad van Bestuur. Dit comité werd op 1 juli 2009 afgeschaft binnen Incofin maar functioneert verder binnen Incofin IM.

Commissaris Revisor

Deloitte Bedrijfsrevisoren, vertegenwoordigd door de heer Frank Verhaegen en Maurice Vrolix, Lange Lozanastraat 270, 2018 Antwerpen. Aan de Commissaris wordt een jaarlijkse indexeerbare vergoeding toegekend van 5.400 euro (BTW excl.)

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

Incofin heeft in de afgelopen jaren – rechtstreeks en onrechtstreeks - een ontwikkelingsrelevante én rendabele investeringsportefeuille uitgebouwd in MFI's in ontwikkelingslanden. Deze investeringsportefeuille zal in de komende jaren verder worden uitgebouwd. Door de groei van de investeringsportefeuille, verwacht Incofin dat de financiële inkomsten van Incofin toenemen¹⁶, en zal de sociale impact van Incofins investeringsactiviteit verder toenemen.

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

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

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

¹⁶ Zie hiervoor de projecties 2010-2012 in hoofdstuk VI

HOOFDSTUK IX: FINANCIËLE INFORMATIE OVER DE UITGEVENDE INSTELLING***Waarderingsregels voor het boekjaar 2009***

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

Waardering van activa

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

IMMATERIËLE VASTE ACTIVA

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

MATERIËLE VASTE ACTIVA

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

Bureautica	5 jaar
Computer	3 jaar
Meubilair	10 jaar

DEELNEMINGEN EN AANDELEN

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

VASTRENTENDE EFFECTEN

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

VORDERINGEN

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

VORDERINGEN OP MEER EN OP MINDER DAN ÉÉN JAAR

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

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

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

GELDBELEGGINGEN EN LIQUIDE MIDDELEN

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

Waardering van passiva

VOORZIENINGEN VOOR RISICO'S EN KOSTEN

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

SCHULDEN OP MEER EN OP MINDER DAN ÉÉN JAAR

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

OMREKENING VAN VREEMDE VALUTA (ART. 34)

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

Toelichting bij de Jaarrekening 2009Toelichting bij de balans van Incofin voor het boekjaar 2009

Per einde 2009 bedroeg het balanstotaal van Incofin 21.985.868 euro, dit is een stijging met 10% ten opzichte van vorig jaar. Het eigen vermogen van Incofin bedroeg op het einde van het boekjaar 13.003.100 euro en nam tegenover het vorige boekjaar toe met 1.765.763 euro (+16%). Deze toename is voor 74% te danken aan de kapitaalsverhoging ten belope van 1.235.660 euro (tot 11.781.488 euro) en de uitgiftepremies.

Daarnaast stelt de Raad van Bestuur van Incofin voor om in 2009 de aandeelhouders een vergoeding van het kapitaal te bieden a rato van 2% op het ingelegde kapitaal. Dit is 50 basispunten hoger in vergelijking met vorig jaar. De vennoten die tijdens het boekjaar hun kapitaal hebben verhoogd zullen hiervoor pro rata worden vergoed volgens artikel 35 van de statuten.

De schulden in de vorm van leningen op korte en lange termijn namen in de loop van 2009 toe met slechts 325.000 euro. Naast de terugbetaling aan bestaande kredieten voor een bedrag van 3,4 miljoen euro werden er nieuwe leningen opgenomen bij VDK spaarbank, KBC en ACV Metaal. De opname van deze leningen kadert binnen de strategie van Incofin om het totale vermogen van de onderneming te verhogen door het aantrekken van vreemd vermogen. Het volume aan opgenomen leningen mag echter nooit hoger zijn dan het eigen vermogen van Incofin. Per eind 2009 heeft Incofin voor 8,5 miljoen euro aan schulden effectief opgenomen, zijnde 65% van zijn eigen vermogen. Daarbovenop werden er door KBC, VDK en Hefboom krediet- en garantielijnen toegekend voor een totaalbedrag van 5,2 miljoen euro. Deze werden nog niet opgenomen per 31/12/09 en zullen, zoals bepaald binnen de krijtlijnen vastgesteld door de Raad van Bestuur, tot maximaal 100% van het volume van het eigen vermogen worden opgenomen.

Aan de actiefzijde van de balans bedroeg de bruto investeringsportefeuille (voor specifieke en algemene waardeverminderingen) op het jaareinde 20.824.277 euro. Die portefeuille bestaat voor 8.366.015 euro uit deelnemingen, voor 12.393.805 euro uit leningen en voor 64.457 euro uit een garantie aan FIE FFP uit Bolivia. Globaal groeide de investeringsportefeuille in 2009 met 9%. De bijkomende investeringen in deelnemingen betreffen verhogingen van de participaties in Peru, Bolivia, Argentinië en het aangaan van nieuwe deelnemingen in ACME (Haïti), Incofin Investment Management en ACEP (Burkina Faso).

Na afsluitdatum van het boekjaar deed zich in Haïti een aardbeving voor met rampzalige gevolgen. Voor de kapitaalsparticipatie in ACME staat het Vlaams Waarborgfonds garant, voor een bedrag van 300.000 euro. Dit bedrag zal door het Vlaams Waarborgfonds uitgekeerd worden. Dit dossier wordt in de loop van 2010 nauwgezet verder opgevolgd om de juiste impact van de schade te evalueren. Tevens werden reeds vanuit verschillende hoeken acties ondernomen om de slachtoffers te steunen, ook de aandeelhouders van Incofin lieten zich hierin niet onbetuigd.

Het overige deel van de portefeuille omvat leningen, hoofdzakelijk aan MFI's. Belangrijke nieuwe leningen werden toegekend aan microkredietinstellingen in Tadzjikistan, Cambodja, Azerbeidzjan, Bolivia, Mexico, DR Congo, Indonesië, en Montenegro.

De netto investeringsportefeuille bedraagt op het eind van het boekjaar 20.274.791 euro, na volgende bewerkingen:

1. Op vraag van de CBFA worden de algemene voorzieningen voor eventuele risico's in de portefeuille niet langer als een provisie op het passief geboekt maar wel als een waardevermindering op het actief. Per einde 2009 bedraagt deze 219.139 euro.
2. Voor de lening aan de Nicaraguaanse MFI 'Fundacion Nieborowski' werd een specifieke waardevermindering aangelegd van 197.145 euro.

In 2009 manifesteerde zich in Nicaragua een door de politieke machthebbers gesteunde "Movimiento de No Pago" (niet-betaal-beweging). Dit resulteerde in een algemene verslechtering van de portefeuillekwaliteit van de Nicaraguaanse MFI's. Omdat het gros van haar klanten zich in de regio van de "Movimiento de No Pago" bevinden, kon de als NGO gestructureerde Fundacion Nieborowski zich minder weerbaar opstellen in deze crisis. Het werd daarom raadzaam gevonden om voor de helft van deze investering specifieke waardeverminderingen aan te leggen ten belope van 197.145 euro, zijnde het bedrag dat Delcredere niet expliciet dekt. Deze specifieke waardevermindering werd geïmputeerd op de in 2009 aangelegde algemene provisie en beïnvloedt derhalve het resultaat over 2009 niet.

3. Voor de participatie genomen in de MFI FIE Gran Poder werd beslist een aparte specifieke waardevermindering ter waarde van 88.021 euro aan te leggen. Dit heeft een directe impact op het resultaat van 2009. Deze waardevermindering is volledig te wijten aan de depreciatie van de Argentijnse Peso en niet aan de werking van de MFI zelf.

Op het einde van het boekjaar vertegenwoordigt de investeringsportefeuille 92% van het actief. De liquiditeiten en beleggingen op minder dan 1 jaar bedroegen per einde boekjaar 1.426.966 euro. Dit stemt overeen met 6% van het balanstotaal van Incofin. Het restant betreft overlopende rekeningen (voornamelijk toe te rekenen intresten), andere vorderingen en over te dragen kosten.

Als buitenbalansverplichtingen van Incofin per einde 2009 vermelden wij de contracten met KBC Bank in de vorm van termijnverrichtingen (te verkopen deviezen/forwards) ter indekking van de wisselkoersrisico's voor de uitstaande leningen aan MFI's. Hierbij werden alle niet-euro-intresten en kapitaalstromen, voor leningen uitgegeven in de vorm van US Dollar en Mexicaanse Peso, door Incofin ingedekt. Per einde 2009 is de marktwaarde van deze contracten positief voor Incofin en bedraagt ze 12.468 euro voor een totaal notioneel volume van 8.089.576 euro in hoofdsommen aan indekkingkoers. Tevens werd via MFX een swap afgesloten ter indekking van een transactie in Indonesische Roepia voor een notioneel volume van 733.315 euro aan indekkingkoers. Ook bij deze transactie worden de hoofdsom en rentestromen volledig ingedekt.

Toelichting bij de resultatenrekening van Incofin voor het boekjaar 2009

Incofin sluit het boekjaar af met een nettoresultaat na belastingen van 687.292 euro. Dit resultaat ligt dubbel zo hoog dan het resultaat van vorig jaar en houdt – net zoals vorige jaar - rekening met een algemene waardevermindering. Deze bedraagt, na afstemming van de nieuwe procedure met de CBFA, 1% van de op basis van de ECA risico scores gewogen uitstaande bruto investeringsportefeuille in de vorm van vorderingen. Deze algemene waardevermindering wordt aangelegd om mogelijke toekomstige wanbetalingen en valutaschommelingen op te vangen. De in 2009 aangelegde waardevermindering bedraagt 136.012 euro. De aanleg aan waardevermindering op basis van de oude waarderegels zou evenwel 207.791 euro bedragen, vermits hierbij eveneens de portefeuille in de vorm van participaties mee in rekening werd genomen. Het verschil tussen de oude en nieuwe methodologie bedraagt 71.779 euro voor het boekjaar 2009.

Op 30/6/09 transfereerde Incofin cvso alle fondsadviesactiviteiten naar Incofin Investment Management (Incofin IM) in ruil voor aandelen in deze commanditaire vennootschap. Dit heeft een belangrijke invloed op de structuur van de jaarrekening van Incofin cvso vanaf 1/7/09 vermits vanaf die datum:

- a. Incofin cvso van Incofin IM per kwartaal een factuur ontvangt voor het advies omtrent zijn investeringsportefeuille;
- b. alle fondsadviesinkomsten van Impulse, RIF, VDK en Volksvermogen rechtstreeks naar Incofin IM gaan;
- c. alle niet- financiële vaste activa werden overgenomen door Incofin IM;
- d. alle algemene operationele kosten en sociale lasten voor het personeel werden overgenomen door Incofin IM.

De totale inkomsten van Incofin (zowel bedrijfsopbrengsten als financiële opbrengsten) zijn in 2009 gestegen tot 3.621.834 euro. De inkomsten van Incofin bestonden in 2009 voor 67% uit financiële inkomsten, voor 25% uit vergoedingen voor fondsadvies en consultancy en voor 8% uit uitzonderlijke opbrengsten. Door het afstoten van de fondsadviesactiviteiten neemt het gewicht aan financiële opbrengsten in de werking van Incofin cvso toe. Tevens werd er door de creatie van Incofin IM in het boekjaar 2009 een uitzonderlijke meerwaarde geregistreerd.

De totale uitgaven (bedrijfskosten, financiële kosten, en uitzonderlijke uitgaven) bedroegen 2.908.526 euro in 2009. Deze kosten bestonden voor 42% uit operationele kosten (onder meer huur, ICT, reizen, consultancy, diverse diensten, legaal advies in het kader van de creatie van Incofin IM, ...), voor 22% uit personeelskosten, voor 33% uit financiële kosten en voor 3% uit uitzonderlijke kosten (specifieke waardevermindering Fie Gran Poder).

In de resultatenrekening worden de negatieve wisselkoersverliezen vrijwel volledig gecompenseerd door de positieve wisselkoersopbrengsten. De eerder vermelde buitenbalansverplichtingen in de vorm van termijnverrichtingen (te verkopen deviezen/forwards en swaps) dekken namelijk de wisselkoersrisico's voor de

uitstaande leningen aan MFI's. De resterende kost betreft voornamelijk bankkosten, swapkosten en de herwaardering van monetaire waarden op bankrekeningen aan slotkoers.

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

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

Jaarrekeningen 2009, 2008, 2007

In de hierna volgende tabellen worden de geauditeerde jaarrekeningen 2009, 2008 en 2007 weergegeven.

1. BALANS NA WINSTVERDELING : ACTIVA				
VASTE ACTIVA	Codes 20/28	2009 8.232.814	2008 6.692.320	2007 4.729.467
I. Oprichtingskosten	20			
II. Immateriële vaste activa	21	0	24.480	33.860
III. Materiële vaste activa	22/27	0	8.280	4.058
A. Terreinen en gebouwen	22			
B. Installaties, machines en uitrusting	23		2.478	4.058
C. Meubilair en rollend materieel	24		5.802	
D. Leasing en soortgelijke rechten	25			
E. Overige materiële vaste activa	26			
F. Activa in aanbouw en vooruitbetalingen	27			
IV. Financiële vast activa	28	8.232.814	6.659.560	4.691.548
VLOTTENDE ACTIVA	29/58	13.753.054	13.257.440	8.303.949
V. Vorderingen op meer dan één jaar	29	7.657.321	7.337.621	4.744.732
A. Handelsvorderingen	290	7.657.321	7.337.621	
B. Overige vorderingen	291			4.744.732
VI. Voorraden en bestellingen in uitvoering	3			
A. Voorraden	30/36			
B. Bestellingen in uitvoering	37			
VII. Vorderingen op ten hoogste één jaar	40/41	4.408.713	5.258.308	2.779.804
A. Handelsvorderingen	40	4.344.970	5.177.089	275.055
B. Overige vorderingen	41	63.743	81.218	2.504.749
VIII. Geldbeleggingen	50/53	128.576	61.038	142.254
IX. Liquide middelen	54/58	1.362.847	306.566	461.178
X. Overlopende rekeningen	490/1	195.598	293.908	175.981
TOTAAL DER ACTIVA	20/58	21.985.868	19.949.760	13.033.415

1. BALANS NA WINSTVERDELING : PASSIVA				
EIGEN VERMOGEN	Codes 10/15	2009 13.003.100	2008 11.237.337	2007 8.475.437
I. Kapitaal	10	11.781.488	10.545.828	8.089.512
A. Geplaatst kapitaal	100	11.781.488	10.545.828	8.089.512
B. Niet-opgevraagd kapitaal (-)	101			
II. Uitgiftepremies	11	251.088	189.137	66.290
III. Herwaarderingsmeerwaarden	12			
IV. Reserves	13	827.077	442.721	267.160
A. Wettelijke reserve	130	70.403	36.038	20.035
B. Onbeschikbare reserves	131	756.674	406.683	247.125
1. Voor eigen aandelen	1310			
2. Andere	1311	756.674	406.683	247.125
C. Belastingvrije reserves	132			
D. Beschikbare reserves	133			
V. Overgedragen winst	140	143.448	59.652	52.475
Overgedragen verlies (-)	141			
VI. Kapitaalsubsidies	15			
VOORZIENINGEN EN UITGESTELDE BELASTINGEN	16		0	192.334
VII. A. Voorzien. voor risico's en kosten	160/5		0	192.334
B. Uitgestelde betalingen	168			
SCHULDEN	17/49	8.982.768	8.712.422	4.365.645
VIII. Schulden op meer dan één jaar	17	7.002.500	6.515.000	3.985.000
A. Financiële schulden	170/4	7.002.500	6.515.000	3.985.000
1. Kredietinstellingen, leasingschulden en soortgelijke schulden	172/3	4.502.500	4.515.000	2.985.000
2. Overige leningen	174/0	2.500.000	2.000.000	1.000.000
B. Handelsschulden	175			
C. Ontvangen vooruitbetalingen op bestellingen	176			
D. Overige schulden	178/9			

IX. Schulden op ten hoogste één jaar	42/48	1.854.487	2.054.341	323.461
A. Schulden die op meer dan één jaar die binnen het jaar vervallen	42	1.487.500	1.650.000	29.874
B. Financiële schulden	43			
1. Kredietsinstellingen	430/8			
2. Overige leningen	439			
C. Handelsschulden	44	58.327	117.993	88.020
1. Leveranciers	440/4	58.327	117.993	88.020
2. Te betalen wissels	441			
D. Ontvangen vooruitbetalingen op bestellingen	46			
E. Schulden met betrekking tot belastingen, bezoldigingen en sociale lasten	45	39.439	124.041	82.710
1. Belastingen	450/3			2.904
2. Bezoldigingen en sociale lasten	454/9	39.439	124.041	79.806
F. Overige schulden	47/48	269.221	162.308	122.858
X. Overlopende rekeningen	492/3	125.781	143.081	57.183
TOTAAL DER PASSIVA	18172	21.985.868	19.949.760	13.033.415

2. RESULTATENREKENING				
	Codes	2009	2008	2007
I. Bedrijfsopbrengsten en bedrijfskosten				
Omzet	70	876.993	1.427.365	741.205
Andere bedrijfsopbrengsten	74	36.686	67.524	
Handelsgoed., grond-en hulpstoffen; diensten en diverse goederen	60/61	-1.066.768	-1.062.757	-775.546
A.B. Brutomarge (positief saldo)	70/61			142.144
Brutomarge (negatief saldo) (-)	61/70			
C. Bezoldigingen, sociale lasten en pensioenen (-)	62	-630.362	-837.573	-521.333
D. Afschrijvingen en waardeverminderingen op oprichtingskosten, op immateriële en materiële vaste activa (-)	630	-5.424	-12.327	-11.538
E. Waardeverminderingen op voorraden, bestellingen in uitvoering en handelsvorderingen (toevoegingen-, terugnemingen +)	631/4	-136.012	-383.067	
F. Voorzieningen voor risico's en kosten (toevoegingen -, terugnemingen +)	635/7		192.334	-118.670
G. Andere bedrijfskosten (-)	640/8	-24.675	-27.966	-13.442
H. Als herstructureringskosten geactiveerde bedrijfskosten (+)	649			
<i>Bedrijfswinst (+)</i>	70/64			
<i>Bedrijfsverlies (-)</i>	64/70	-947.562	-636.467	-522.839
II. Financiële opbrengsten				
Financiële kosten (-)	65	-957.264	-875.781	-334.783
<i>Winst uit de gewone bedrijfsvoering, vóór belasting (+)</i>	70/65	509.432	332.627	251.110
<i>Verlies uit de gewone bedrijfsvoering, vóór belasting</i>	65/70			
III. Uitzonderlijke opbrengsten				
Uitzonderlijke kosten (-)	66	-88.021		
<i>Winst van het boekjaar vóór belasting (+)</i>	70/66	713.308	332.627	261.411
<i>Verlies van het boekjaar vóór belasting (-)</i>	66/70			
III bis Onttrekking aan de uitgestelde belastingen (+)				
Overboeking naar de uitgesteld belastingen (-)	680			
IV. Belastingen op het resultaat (-)(+)				
Winst van het boekjaar (+)	70/67	687.292	320.045	261.871
Verlies van het boekjaar (-)	67/70			
V. Onttrekking aan de belastingsvrije reserves (+)				
Overboeking naar de belastingsvrije reserves (-)	689			
Te bestemmen winst van het boekjaar (+)	(70/68)	687.292	320.045	261.871
Te bestemmen verlies van het boekjaar (-)	(68/70)			

<i>RESULTAATSVERWERKING</i>				
A. Te bestemmen winstsaldo	70/69	746.943	372.520	385.453
Te verwerken verliessaldo (-)	69/70			
1. Te bestemmen winst van het boekjaar	70/68	687.292	320.045	261.871
Te verwerken verlies van het boekjaar (-)	68/70			
2. Overgedragen winst van het vorige boekjaar	790	59.652	52.475	123.582
Overgedragen verlies van het vorige boekjaar (-)	690			
B. Onttrekking aan het eigen vermogen	791/2			
C. Toevoeging aan het eigen vermogen	691/2	384.356	175.561	260.219
1. aan het kapitaal en aan de uitgiftepremies	691			
2. aan de wettelijke reserve	6920	34.365	16.003	13.094
3. aan de overige reserves	6921	349.991	159.558	247.125
D. 1. Over te dragen winst	693	143.448	59.652	52.475
2. Over te dragen verlies	793			
E. Tussenkost van de vennoten (of eigenaar) in het verlies	794			
F. Uit te keren winst (-)	694/6	219.140	137.308	72.759
1. Vergoeding van het kapitaal	694	219.140	137.308	72.759
2. Bestuurders of zaakvoerders	695			
3. Andere rechtspersonen	696			

Overzicht van herkomst en besteding van de middelen (2009, 2008, 2007)

Omschrijving	2007			2008			2009		
	<i>Boekjaar</i>	<i>Bron</i>	<i>Aanwending</i>	<i>Boekjaar</i>	<i>Bron</i>	<i>Aanwending</i>	<i>Boekjaar</i>	<i>Bron</i>	<i>Aanwending</i>
Cash flow voor winstuitkering									
Winst van het boekjaar	261.871	261.871		320.045	320.045		687.292	687.292	
Niet kaskosten	118.670	118.670		190.734	190.734		224.033	224.033	
Winstuitkering									
- legale reserves			13.094			16.003			34.365
- andere reserves			247.125			159.558			349.991
- vergoeding kapitaal			72.759			137.308			219.140
Cash flow na winstuitkering									
<i>Wijzigingen in.....</i>									
Vaste activa	2.029.655		2.029.655	1.962.853		1.962.853	1.628.516		1.628.516
Vorderingen > 1 jaar	1.066.758		1.066.758	2.873.162		2.873.162	455.711		455.711
Vorderingen ≤ 1 jaar	1.439.119		1.439.119	2.581.298		2.581.298	-849.595		-849.595
Geldbeleggingen	0			0			0		
Activa exclusief liquide middelen									
Kapitaal en reserves	1.646.737	1.646.737		2.754.724	2.754.724		1.681.967	1.681.967	
Schulden > 1 jaar	2.889.436	2.889.436		2.530.000	2.530.000		487.500	487.500	
Schulden ≤ 1 jaar	151.816	151.816		1.730.880	1.730.880		-199.854	-199.854	
Passiva									
Cash flow correcties									
Overlopende rekeningen actief	30.240		30.240	117.927		117.927	-98.310		-98.310
Overlopende rekeningen passief	10.634	10.634		85.898	85.898		-17.300	-17.300	
Tot Bronnen en Aanwendingen excl. Liquide middelen		5.079.165	4.898.750		7.612.280	7.848.109		2.863.638	1.739.818
Liquide Middelen = saldo	180.415	-180.416		-235.829	235.829		1.123.819	-1.123.819	
Tot Bronnen en Aanwendingen incl. Liquide middelen		4.898.750	4.898.750		7.848.109	7.848.109		1.739.818	1.739.818
		begin	einde		begin	einde		begin	einde
p.m. cash positie		423.017	603.432		603.432	367.604		367.604	1.491.423

Inschrijvingsformulier voor aandeelhouders

De inschrijvingsprijs voor 1 aandeel is EUR 2.604 (inclusief premie van 5%). Particulieren kunnen ook op 1/20^e aandelen inschrijven voor EUR 130,20 (inclusief premie van 5%)

Inschrijving gebeurt door storting op rekeningnummer 890-0142924-74 van Incofin bij VDK spaarbank.

Bij ontvangst van uw storting sturen wij u een aandelenbewijs in de vorm vereist door de wet, ontvangt u per e-mail de maandelijkse Incofin-nieuwsbrief en wordt u jaarlijks uitgenodigd op de Algemene Vergadering van Incofin (telkens de laatste woensdag van april).

Per 100 aandelen (EUR 260.400) bekomt men 1 mandaat in de Raad van Bestuur.

Ik schrijf in op ... aandelen aan EUR 130,20 per aandeel of samen EUR

Ik schrijf in op ... aandelen aan EUR 2.604 per aandeel of samen EUR

Naam :

Adres :

.....

E-mail:

Rekeningnummer (voor storting van dividend):

Handtekening :

Terugsturen, faxen of mailen naar:

✉ Incofin
Sneeuwbeslaan 20
B 2610 Wilrijk (Antwerpen)
☎ (32-3) 829 25 36
📠 (32-3) 740 78 28
✉ info.incofin@incofin.be

Deloitte.

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

Incofin cvso

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

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

Member of Deloitte Touche Tohmatsu

Deloitte.

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

Incofin cvso

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

Aan de aandeelhouders

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

Verklaring over de jaarrekening zonder voorbehoud

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

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

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

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

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

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

Member of Deloitte Touche Tohmatsu



Bijkomende vermeldingen

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

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

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

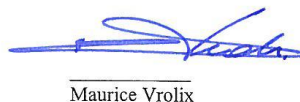
Antwerpen, 14 april 2010

De commissaris

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



Frank Verhaegen



Maurice Vrolix

Deloitte.

Bedrijfsrevisoren
Lange Lozanastraat 270
B-2018 Antwerpen
Belgium

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

INCOFIN cvso

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

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

Member of
Deloitte Touche Tohmatsu

Deloitte.

Bedrijfsrevisoren
Lange Lozanastraat 270
B-2018 Antwerpen
Belgium

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

INCOFIN CVSO

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

Aan de aandeelhouders

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


Verklaring over de jaarrekening zonder voorbehoud

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

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

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

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



Member of
Deloitte Touche Tohmatsu

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

Deloitte.

INCOFIN cvso

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

Bijkomende vermeldingen

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

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

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

Antwerpen, 3 april 2009

De commissaris

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



Frank Verhaegen



Maurice Vrolix

Deloitte.

Bedrijfsrevisoren
Lange Lozanastraat 270
B-2018 Antwerpen
Belgium

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

INCOFIN CVSO

Verslag van de commissaris
over het boekjaar afgesloten op
31 december 2007

Member of
Deloitte Touche Tohmatsu

Deloitte Bedrijfsrevisoren / Reviseurs d'Entreprises BV o v v e CVBA
Burgerlijke vennootschap onder de vorm van een coöperatieve vennootschap met beperkte aansprakelijkheid
Maatschappelijke zetel: Louizalaan 240, B-1050 Brussel
BTW BE 0429 053 863 - RPR Brussel - Fortis 230-0046561-21

Deloitte.

Bedrijfsrevisoren
Lange Lozanastraat 270
B-2018 Antwerpen
Belgium

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

INCOFIN CVSO**VERSLAG VAN DE COMMISSARIS
OVER HET BOEKJAAR AFGESLOTEN OP 31 DECEMBER 2007
GERICHT TOT DE ALGEMENE VERGADERING VAN AANDEELHOUDERS**

Aan de aandeelhouders

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

Verklaring over de jaarrekening zonder voorbehoud

Wij hebben de controle uitgevoerd van de jaarrekening van INCOFIN NV over het boekjaar afgesloten op 31 december 2007, opgesteld op basis van het in België van toepassing zijnde boekhoudkundig referentiestelsel, met een balanstotaal van 13.033.415,42 EUR en waarvan de resultatenrekening afsluit met een winst van het boekjaar van 261.871,13 EUR.

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

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

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

Member of
Deloitte Touche Tohmatsu



Deloitte Bedrijfsrevisoren / Reviseurs d'Entreprises BV o v v e CVBA
Burgerlijke vennootschap onder de vorm van een coöperatieve vennootschap met beperkte aansprakelijkheid
Maatschappelijke zetel: Louizalaan 240, B-1050 Brussel
BTW BE 0429.053.863 - RPR Brussel - Fortis 230-0046561-21

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening afgesloten op 31 december 2007 een getrouw beeld van het vermogen, de financiële toestand en de resultaten van de vennootschap, in overeenstemming met het in België van toepassing zijnde boekhoudkundig referentiestelsel.

Bijkomende vermeldingen

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

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

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

Antwerpen, 7 april 2008

De commissaris



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

BIJLAGE 3: "Investment Policy" van Incofin

Investment Policy Incofin (Amended as per 6 June 2005)

1 Investment objective

The high relevance of private sector development in general, and of Micro-enterprises and Small and Medium-sized Enterprises (SMEs)¹ in particular, is broadly accepted. Micro-enterprises and SMEs generally suffer from a range of problems in their establishment and development. Among these problems, finance is perhaps the most central. The provision of finance to micro-enterprises and SMEs in countries in development or transition is therefore crucial to stimulate local development.

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

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

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

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

2 Investment guidelines

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

2.1 Segmentation of Investments

Incofin will invest in the following 2 sectors:

- Microfinance sector
- SME-finance sector

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

2.1.1 *Microfinance Investment sector*

¹ 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

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

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

Investment criteria

MFIs are eligible when:

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

MFIs with following characteristics will be invited to apply:

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

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

2.1.2 SME Investment sector

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

Investment criteria

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

- It has the capacity to:
 - Identify targets, conduct extensive due diligence and structure deals
 - Take up board representation in the investee SMEs

- o 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:
 - o Are formalized and registered but not quoted on the Stock Exchange
 - o Have the necessary permits and licences to operate
 - o Have acquired an attractive market position and present growth potential
 - o Are managed by experienced and ambitious local teams or individuals who are capable of turning their strategy and business-plans into reality
 - o Provide beneficial impact regarding social and/or local economic issues
 - o Comply with prevailing environmental legislation

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

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

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

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

2.2 Investment instrument characteristics

2.2.1 Forms

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

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

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

2.2.2 Size

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

2.2.3 Currency

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

2.2.4 Return

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

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

2.2.5 Tenor

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

2.2.6 Guarantees and other provisions

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

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

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

2.2.7 Equity-specific characteristics

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

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

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

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

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

2.3 Geographical scope

Incofin is investing principally in:

- Latin America
- Sub Saharan Africa

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

- Andean countries
- Central America
- Eastern Africa

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

2.4 Risk mitigation

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

- Investment sectors: Incofin will spread its investments between MFIs and SME-Funds, with concentration on the first segment being the less risky.
- Geographical areas: Incofin will endeavour spreading its investments geographically. Country risk and country exposure will be part of any investment analysis.
- Investment concentration: Incofin will concentrate no more than 20% of its investment portfolio in any country and no more than 15% in any investee entity.
- Type of instruments: Incofin will spread its investments between equity and debt instruments, concentrating at least 75% in debt.
- Timing of cash flows: A substantial part of Incofin's portfolio will include investments generating an annual paid out return.
- Limiting currency exposure: Incofin seeks to minimise currency risk for itself as well as for the investee, and will actively assist investees in structuring the best possible solution to curtail it. The management of this risk will be part of any investment analysis.
- Financing stage: Incofin will as a general rule invest in the later financing stages only, such as the expansion stage of an on-going concern. Investments in start-up MFIs or SME-funds will only be undertaken, if substantial comfort about the expected success can be obtained.

3 Investment procedure

1. Deal origination

By virtue of its intelligence on the target market, Incofin anticipates an extensive flow of attractive investment opportunities.

2. Pre-selection

Initial screening will check the eligibility of any application.

3. Detailed assessment

Once an investment target is identified and passes the initial screening, a detailed analysis of application and applicant will examine all relevant aspects regarding feasibility and risks. Usually Incofin will conduct an extensive on-site due diligence review at this stage of the process.

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

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

- o Evaluation of the management and the board of directors;
- o Conducting a rigorous financial condition analysis;
- o 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:

- o Making investment decisions ;
- o Establishing investment conditions;
- o Portfolio composition management.

5. Structuring and concluding investment transactions

6. Follow-up of the investments

On-going monthly and quarterly monitoring of quantitative and qualitative issues plus annual on-site visit by the investment managers of Incofin.

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

BIJLAGE 4 : Nota splitsing

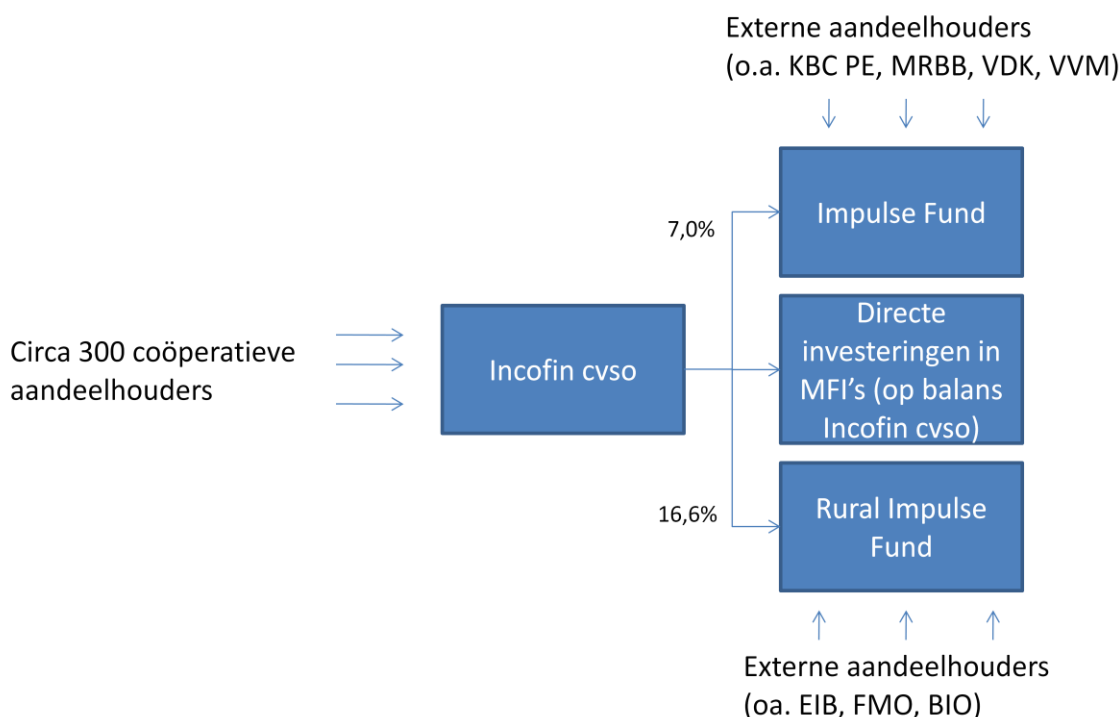
Deze nota werd opgemaakt in april 2009 en aldus in toekomstige tijd opgesteld. De splitsing is doorgevoerd op 30 juni 2009 zoals hieronder beschreven.

Oprichting Incofin IM

1. Situatie van Incofin cvso op heden

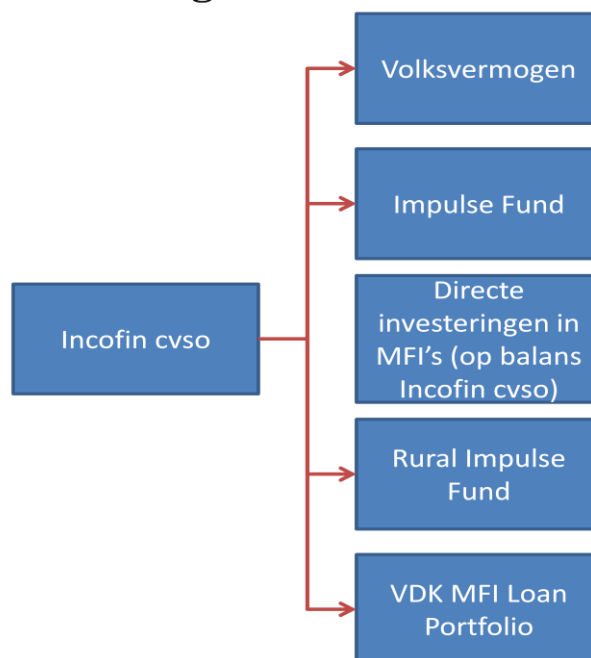
Incofin heeft enerzijds op eigen balans een portefeuille van directe investeringen (leningen en participaties) in MFI's. Anderzijds participeert Incofin in twee investeringfondsen (Impulse Microfinance Investment Fund en Rural Impulse Fund), die op hun beurt investeren in microfinancieringsinstellingen. De participaties in deze twee fondsen bedragen resp. 7% en 16,6%. De grafiek hieronder geeft een overzicht van de situatie van Incofin cvso met betrekking tot de participaties.

Incofin cvso: situatie participaties vandaag



Vanaf 2004 heeft Incofin naast het beheer van de eigen investeringsportefeuille, activiteiten ontwikkeld met betrekking tot het beheer van investeringsportefeuilles (de zgn. management-overeenkomsten). Incofin heeft enerzijds management-overeenkomsten met fondsen, die Incofin zelf heeft ontwikkeld en waarin Incofin participeert (Impulse Microfinance Investment Fund en Rural Impulse Fund). Daarnaast heeft Incofin ook een overeenkomsten met (a) VDK spaarbank voor een portefeuille van investeringen in microfinanciering op balans van VDK spaarbank en met (b) Volksvermogen voor het beheer van een portefeuille in microfinanciering en fondsen op de balans van Volksvermogen. De volgende grafiek illustreert schematisch de hoger beschreven management-overeenkomsten.

Incofin cvso: situatie managementovereenkomsten vandaag



Als gevolg van deze situatie, combineert Incofin cvso twee functies:

- Ontwikkeling en beheer van een portefeuille op eigen balans van directe investeringen in MFI's
- Beheer (in sommige gevallen ook de ontwikkeling) van investeringsfondsen en –vehikels die in MFI's investeren

2. Redenen voor de oprichting van een afzonderlijk fund management maatschappij

Incofin cvso wil overgaan tot de oprichting van een afzonderlijke fund management maatschappij "Incofin Investment Management" of kortweg "Incofin IM". Incofin cvso zal de bestaande management-overeenkomsten en het personeel overdragen naar Incofin IM. Als gevolg hiervan, wordt een scheiding tot stand gebracht tussen de investeringsfunctie (blijft bij Incofin cvso) en de fund management functie (komt bij Incofin IM).

Er zijn drie redenen waarom tot de oprichting van de afzonderlijke fund management maatschappij wordt overgegaan:

- De investeerders in de diverse fondsen, waarvoor Incofin als fondsenbeheerder optreedt, dringen er op aan dat er een scheiding zou komen tussen de investeringsfunctie en het fondsenbeheer, om eventuele belangenconflicten zo veel mogelijk te vermijden. Dit geldt in het bijzonder voor die investeerders die willen deelnemen aan de volgende fondsen, die Incofin zal aanbieden.
- De management-overeenkomsten gaan gepaard met een aanzienlijke aansprakelijkheid. Door de splitsing wordt Incofin cvso beschermd tegen de gevolgen van de aansprakelijkheid en wordt de aansprakelijkheid verlegd naar Incofin IM, dat over een eerder beperkt kapitaal beschikt (in tegenstelling tot Incofin cvso).
- Incofin wenst een lijn te trekken tussen de sociale investeringen in de eigen portefeuille en de meer commerciële aspecten van het fund management.

3. Oprichting van Incofin IM en financiering van de vennootschap

Incofin IM wordt als een commanditaire vennootschap op aandelen opgericht. Het kapitaal van Incofin IM wordt vastgesteld op 200.000 EUR.

Incofin IM heeft twee aandeelhouders:

- Incofin cvso (als stille vennoot)

- Incoteam cvba (de vennootschap van het management) als zaakvoerder Incofin cvso verricht een (gemengde) inbreng van de bedrijfstak "fund management". Deze bedrijfstak werd gewaardeerd op 178.000 EUR. De waardering gebeurde op basis van een verslag van KPMG. De inbreng van de bedrijfstak gebeurt in ruil voor:

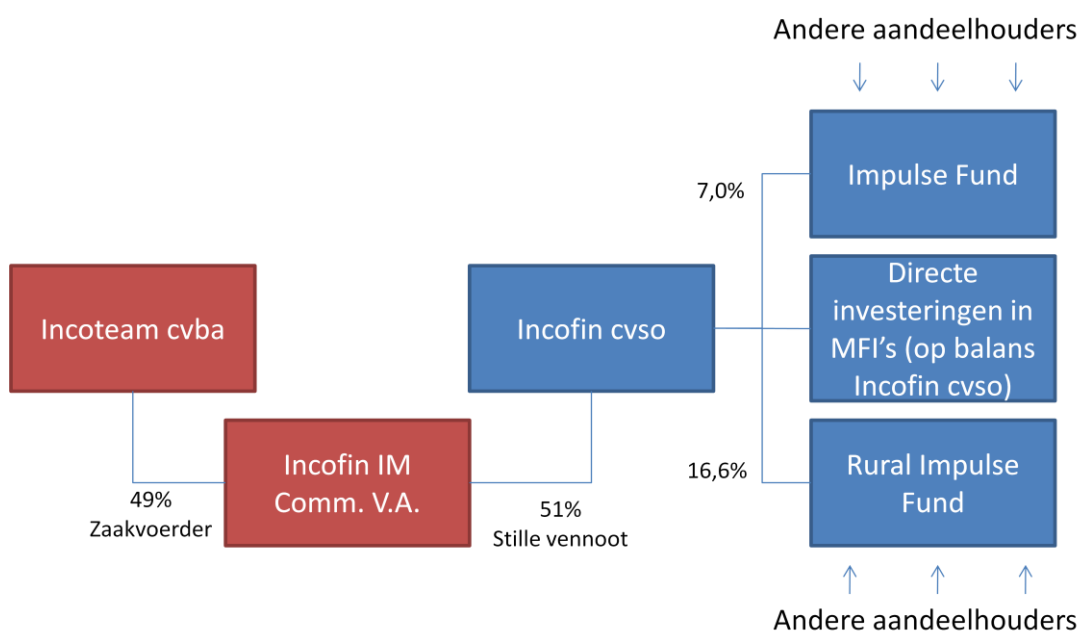
- Aandelen ter waarde van 102.000 EUR, goed voor 51% van de aandelen van Incofin IM
- Een bedrag van 76.000 EUR onder de vorm van een vordering van Incofin cvso op Incofin IM (de leningovereenkomst werd op 12 maart 2009 door de Raad van Bestuur van Incofin cvso goedgekeurd).

Incoteam verricht een cash inbreng van 98.000 EUR, in ruil voor 49% van de aandelen van Incofin IM.

Incoteam is een vennootschap die door het personeel van Incofin wordt gekapitaliseerd. Het is de bedoeling om 120.000 EUR bij het personeel van Incofin te verzamelen. Het management-team (CEO, CFO en CIO) brengt samen 75.000 EUR aan. De andere personeelsleden brengen het saldo samen.

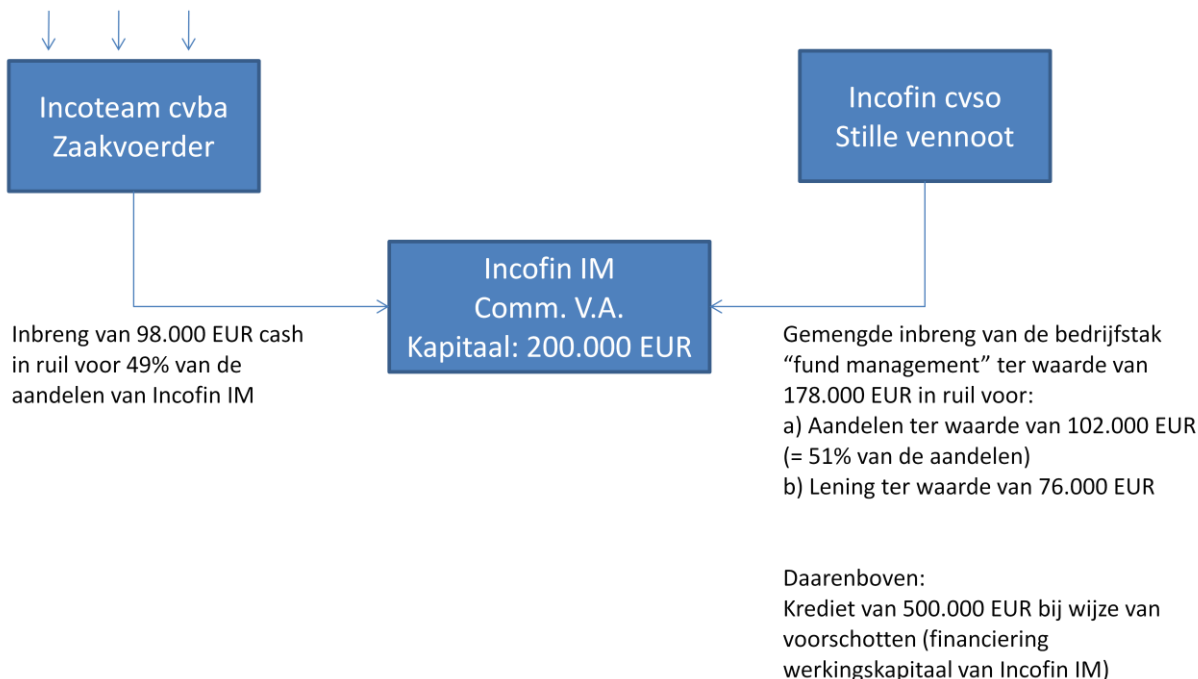
Na de inbreng van Incofin cvso en Incoteam zal Incofin IM over 98.000 EUR cash beschikken. Aangezien het benodigde werkkapitaal hoger ligt, zal Incofin IM ook een beroep kunnen doen op een krediet van Incofin cvso voor een bedrag van 500.000 EUR. Dit krediet (bij wijze van voorschotten) zal gebruikt worden als werkkapitaal. De kredietovereenkomst werd op 12 maart 2009 door de Raad van Bestuur van Incofin cvso goedgekeurd. De kapitalisatie en financiering van Incofin IM wordt in de grafieken hieronder geïllustreerd.

Incofin cvso: situatie na splitsing



Kapitalisatie en financiering van Incofin IM

Personeel brengt 120.000 EUR samen voor kapitalisatie van Incoteam



4. Situatie van de management-overeenkomsten na de inbreng van de bedrijfstak fund management

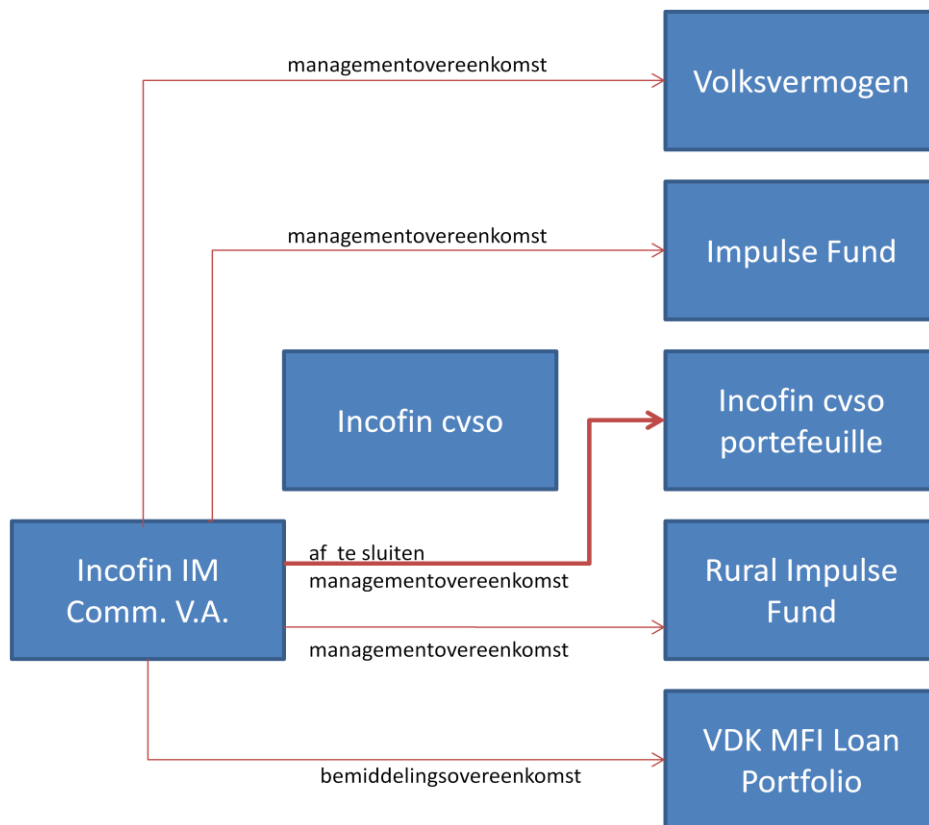
Na de inbreng van de bedrijfstak fund management wordt Incofin cvso gesubstitueerd door Incofin IM als fund manager en als partij in de diverse overeenkomsten met de bestaande fondsen/faciliteiten. Het betreft de overeenkomsten met Impulse Microfinance Investment Fund, Rural Impulse Fund, VDK MFI Loan Portfolio en Volksvermogen.

Daarnaast wordt een nieuwe management-overeenkomst afgesloten tussen Incofin IM en Incofin cvso voor het beheer van de investeringsportefeuille van Incofin cvso. Deze overeenkomst werd principieel door de Raad van Bestuur van Incofin van 12 maart 2009 goedgekeurd.

Management-overeenkomsten voor nieuwe fondsen (bv met RIF II) zullen door Incofin IM worden afgesloten. Wanneer Incofin IM zelf een fonds ontwikkelt, zal Incofin cvso steeds de mogelijkheid krijgen om hierin te participeren.

De situatie van de management-overeenkomsten na de inbreng van de bedrijfstak "fund management" wordt schematisch in onderstaande grafiek weergegeven.

Incofin cvso: situatie na splitsing en inbreng bedrijfstak fund management



5. Situatie van het personeel

Door de inbreng van de bedrijfstak fund management (die ook het beheer van de portefeuille van Incofin cvso omvat) wordt het personeel (14 personen) getransfereerd naar Incofin IM.

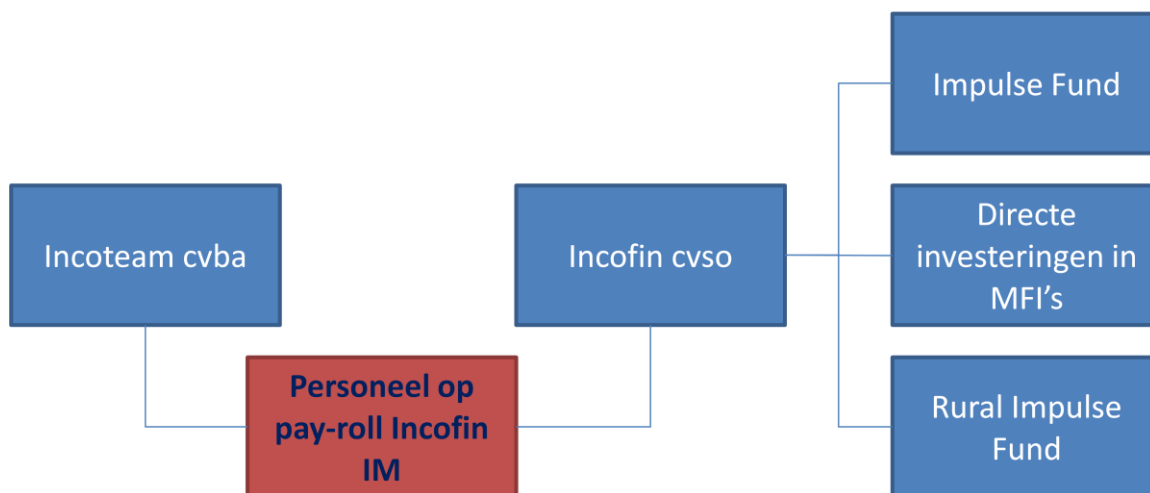
Na de oprichting van Incofin IM staat het personeel dus op de pay-roll van Incofin IM. Incofin IM neemt ook het sociale passief van de personeelsleden over (toepassing van CAO 32 bis).

Incoteam zelf neemt geen personeel in dienst. Het is louter een vehikel dat als aandeelhouder (zaakvoerder) van Incofin IM fungeert. Incoteam zal ook geen andere activiteiten ontplooiën dan het zaakvoerderschap van Incofin IM.

De inkomsten van Incofin IM bestaan hoofdzakelijk uit de “management fees” op de diverse managementovereenkomsten. Deze inkomsten volstaan om de kosten van Incofin IM te dragen. Deze kosten omvatten hoofdzakelijk de personeelskosten.

De situatie van het personeel na de inbreng van de bedrijfstak “fund management” in Incofin IM wordt schematisch weergegeven in de grafiek hieronder.

Situatie personeel na splitsing



6. Beheer van Incofin IM

Incoteam treedt op als zaakvoerder van Incofin IM. Uiteraard moet de zaakvoerder steeds in het belang van de vennootschap optreden en moet hij de statuten naleven, waarbij hij met name geen activiteiten mag uitoefenen die buiten het in de statuten voorziene maatschappelijke doel vallen.

Loïc De Cannière treedt op als vaste vertegenwoordiger van de zaakvoerder.

Incofin cvso is de stille vennoot van Incofin IM. De stille vennoot heeft een beperkte aansprakelijkheid. De stille vennoot komt niet tussen in het bestuur van de vennootschap.

De twee aandeelhouders van Incofin IM (met name Incofin cvso en Incoteam) ontmoeten elkaar op het niveau van de Algemene Vergadering.

De bevoegdheden van de Algemene Vergadering en de afspraken tussen de aandeelhouders werden vastgelegd in de statuten en de aandeelhoudersovereenkomst, die in principe tijdens de Raad van Bestuur van Incofin 12 maart j.l. werd goedgekeurd.

Zo werd ook vastgelegd dat de twee aandeelhouders op periodieke basis met elkaar zullen overleggen in een Overlegcomité. Inzake het HR-Beleid van Incofin IM zal de zaakvoerder worden bijgestaan door een HR-Comité, bemand met vertegenwoordigers van Incofin cvso.

Het beheer van Incofin IM wordt schematisch in de grafiek hieronder weergegeven.

Beheer Incofin IM

