

# rapport annuel 2018



INCOFIN CVSO  
Micro-finance

# Mission

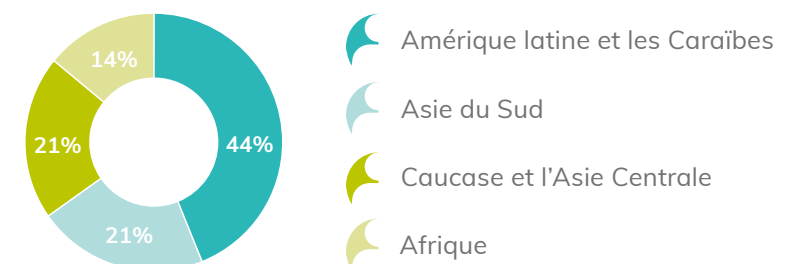
Incofin cvso investit dans des institutions de microfinance (IMF) durables dans les pays en développement. Celles-ci proposent des services financiers adaptés à des petites entreprises locales ayant une forte valeur ajoutée sociale. Le fonds poursuit l'objectif d'aider des micro-entrepreneurs à créer leur propre activité et à améliorer leurs conditions de vie.



**INCOFIN CVSO**  
Micro-finance



Portefeuille par région





# Table des matières

## 6 Interview de Frans Verheeke et Anita Dewispelaere

**Lettre de Loïc De Cannière à Frans Verheeke**  
Après 26 ans, Anita Dewispelaere succède à Frans Verheeke à la présidence du Conseil d'administration.

## 10 Incofin cvso dans le monde

Nous comptons actuellement 51 organisations partenaires dans 30 pays.

## 12 Nouveaux investissements

9 nouvelles organisations ont été incluses dans le portefeuille d'investissement.

## 14 Assistance technique

L'approche Capital Plus combine financement et assistance technique.

## 16 Points forts de 2018

L'année dernière, nous avons mis énormément sur la communication, l'innovation et la diversification.

## 18 Zoom sur les ODD

**Entretien avec David Dewez, Directeur Régional Amérique Latine et Caraïbes..**

**6 ODD pour un impact mondial**  
Les activités professionnelles d'Incofin cvso sont indissociablement liées aux objectifs de développement durable.

## 27 Rapport financier



# “Investir dans l'autonomie, l'innovation et le soutien”

PRÉSIDENT D'HONNEUR FRANS VERHEEKE ET PRÉSIDENTE ANITA DEWISPELAERE

Après 26 ans, Anita Dewispelaere succède à Frans Verheeke à la présidence du Conseil d'administration. Sous le mandat de ce dernier, Incofin cvso est devenu un fonds d'investissement à rayonnement international. Aujourd'hui, le fonds belge compte environ 2.300 actionnaires privés et professionnels. Il investit dans 51 institutions de microfinance et coopératives dans 30 pays, qui soutiennent à leur tour quelques 3,2 millions d'entrepreneurs en leur facilitant l'accès au crédit tout en les conseillant.

## Pas de charité

« Je déteste la charité, explique Frans Verheeke, car elle est toujours humiliante, tant pour les bénéficiaires que pour les donateurs. Les dons ne sont justifiés qu'en cas d'urgence réelle ». À l'origine, lorsque l'ancien Président a fondé Incofin cvso en 1992, l'objectif n'était pas l'aide au développement. Il voulait un système de collaboration pour des initiatives bénéficiant à la population locale. « À cette époque, tout le monde voulait faire de la coopération au développement dans une optique paternaliste ». Avec vdk bank et l'ONG Disop, l'ancien directeur de vdk bank a intégré un programme de développement d'ACT, l'ONG qui a donné naissance à Trias. vdk bank a racheté les deux ONG et attiré de nouveaux actionnaires afin de développer le portefeuille d'Incofin cvso. « Durant les six premières années, tout se passait bien, mais les projets étaient encore mis en place par des coopérants. Ils faisaient trop office de ligne d'assistance et changeaient souvent d'endroit après deux, quatre ou six ans. À l'époque, notre fonctionnement n'était pas encore assez fondé sur un modèle économique ». En 2001, le Conseil d'administration a changé de cap en nommant Loïc de Cannière au poste de Directeur Général. « C'est lors d'un séminaire stratégique en 2002 que nous avons décidé de nous concentrer exclusivement sur le microfinancement ».

**“Nous avons commencé seuls avec 200.000 euros et nous avons poursuivi l'aventure par entêtement”**

– Frans Verheeke, Président d'honneur

Actuellement, Incofin cvso investit dans 51 institutions de microfinance (IMF) dans le monde entier. Incofin Investment Management, le gestionnaire du fonds qu'Incofin cvso a créé, gère à présent neuf fonds différents. Lorsqu'on lui demande quelle est sa plus grande fierté, Frans Verheeke répond :

« C'est difficile à dire. Je suis fier de tout. D'avoir commencé de rien avec Incofin cvso pour en faire un fonds ayant un impact international. Mais aussi, d'avoir fait les choix stratégiques nécessaires en 2002 pour préserver notre raison d'être ».

## Solidité sociale et financière

Incofin cvso a été créé dans l'optique de stimuler la croissance dans les régions les moins développées. « Nous cherchons à financer des projets autonomes sur le plan économique et financier, tout en aidant des groupes de population vulnérables », souligne Frans Verheeke. Ce n'est pas compatible avec des placements à risque. « Les projets que nous avons repris d'ONG sont toujours dans notre portefeuille d'investissement. Akiba en Tanzanie, par exemple, est une banque que nous soutenons depuis plus de vingt ans. Cela prouve que nous investissons dans des projets à long terme ». « Nos actionnaires ne sont pas des spéculateurs », ajoute la Présidente Anita Dewispelaere. « Ils veulent contribuer au progrès social dans le monde ». La progression est minutieusement évaluée projet par projet. Dès lors, les deux Présidents estiment que cette solidité est une plus-value considérable pour le fonds d'investissement.

**“Notre Comité de gestion est la plus belle preuve de la solidité d'Incofin cvso. Il examine les dossiers de notre fonds dix fois par an. Sans rémunération, mais par pure conviction”**

– Frans Verheeke, Président d'honneur

« Ce qui caractérise Incofin cvso, c'est notre attitude critique face aux nouveaux investissements », poursuit Frans Verheeke. « Chaque année, nos clients sont confrontés à des paramètres sociaux et financiers. Cette évaluation permet à notre Comité d'investissement de déterminer si nous pouvons financer ou non un projet.



Sur les seize nouveaux dossiers présentés l'année dernière, le Comité en a refusé neuf ». Les institutions faisant partie du portefeuille d'Incofin cvso peuvent bénéficier d'une assistance technique. « En général, il s'agit d'un soutien opérationnel pour les processus de transition. Par exemple, lorsque ces institutions souhaitent proposer de nouveaux services. En 2017, nous avons fait passer le budget de l'assistance technique de 50.000 à 100.000 euros. Nous réservons ce montant avant d'attribuer le bénéfice à nos actionnaires. Cela témoigne de notre engagement et améliore les chances de réussite de nos clients ». Grâce à cette approche, Incofin cvso peut offrir une garantie à ses actionnaires et accroître l'impact de leurs investissements.

**“En plus d'un fonds pour l'assistance technique, Incofin cvso dispose également des réserves pour des projets financièrement moins rentables, qui offrent toutefois une grande plus-value sociale”**

– Anita Dewispelaere, Présidente

#### Pionniers au niveau international

Depuis l'année dernière, le pionnier de l'investissement d'impact sort des sentiers battus de la microfinance. Le fonds souhaite investir de plus en plus dans des secteurs tels que l'agriculture, l'énergie, l'enseignement, la santé et le logement. « Au Nicaragua, nous avons récemment participé à la création d'une assurance contre les catastrophes naturelles, ce qui a rarement été fait par nos collègues », explique Frans Verheeke. Cette initiative protège les agriculteurs vulnérables contre les effets du changement climatique, comme les longues sécheresses et les tempêtes. Contrairement aux assurances traditionnelles, c'est une institution de microfinance locale qui conclut le contrat d'assurance, ce qui permet de protéger un plus grand groupe d'agriculteurs.

L'institution répertorie les dégâts éventuels sur les récoltes en utilisant l'observation par satellite. Cette année, le fonds mise beaucoup sur la

**“Notre vision n'a pas changé, nos produits oui. Grâce à notre répartition sectorielle et géographique, nous limitons le risque pour nos actionnaires”**

– Frans Verheeke, Président d'honneur

numérisation : Incofin Investment Management a conçu une plate-forme en ligne permettant d'évaluer les résultats de ses investissements de manière encore plus précise. « Autrefois, tous les chiffres étaient collectés séparément dans différents tableaux. Nous traitons maintenant nos données sur une plate-forme numérique. Grâce à notre outil d'impact social, nous pouvons suivre nos investissements avec une grande précision. Nous parvenons à mieux déterminer si la situation des bénéficiaires finaux, à savoir les clients de microfinance, s'améliore au fil du temps ». Ces dernières années, Incofin cvso a attiré de plus en plus d'investisseurs privés. Anita Dewispelaere envisage l'avenir avec une grande ouverture d'esprit : « En tant que Présidente, j'aimerais renforcer la réussite d'Incofin cvso. Nous devons continuer à nous adapter au contexte politique de nos clients, à leurs ambitions et à l'état d'esprit de nos investisseurs. Nous continuons à nous adapter à l'évolution de la société ». Forte de sa formation juridique et de son expérience internationale, la nouvelle Présidente aimerait poursuivre la croissance d'Incofin cvso sans empiéter sur la qualité. « Je veux continuer à offrir la même garantie à nos investisseurs, tout en augmentant leur impact social ». Comme Frans Verheeke l'a fait auparavant, elle veut être témoin de cet impact de ses propres yeux en se rendant sur le terrain. « C'est le seul moyen de savoir pour qui nous le faisons et quels sont les objectifs que nous réalisons avec Incofin cvso », conclut Frans Verheeke.



#### Anita Dewispelaere : la nouvelle Présidente d'Incofin cvso

Anita Dewispelaere est une juriste diplômée disposant d'une vaste expérience internationale. Après avoir étudié les sciences de gestion à la VLEKHO, elle s'est spécialisée dans les droits à pension à la faculté de droit de la KU Leuven. Elle a commencé sa carrière en tant qu'avocate, avant d'acquérir 6 ans d'expérience au poste de juriste d'entreprise et 9 ans d'expérience en tant que Senior Foreign Exchange Dealer dans la banque Indosuez. Au terme d'une carrière de 26 ans chez ArcelorMittal (anciennement « Sidmar », puis « Arcelor »), Anita Dewispelaere a intégré le Conseil d'administration de la haute école Odisee et le fonds de microfinancement Incofin cvso. Au cours de sa carrière, elle a été membre, Présidente ou encore Vice-Présidente du Conseil d'administration de vdk bank, d'ArcelorMittal et du Fonds de Pension Métal OFF. Elle est la nouvelle Présidente d'Incofin cvso depuis janvier 2019 .

## Cher Frans,

Vous m'avez raconté à plusieurs occasions comment Incofin cvso avait vu le jour. Lors d'un match de football du KAA Gent, Johan Van Hecke vous a parlé de l'ONG ACT dans la loge de la banque vdk. Il a évoqué les projets du directeur de l'époque, Guido Lamote, qui entendait créer une société d'investissement pour la coopération au développement. L'homme politique y voyait une possibilité d'investissement pour la banque vdk. C'était en 1992 : la coopération au développement était exclusivement le fait de donateurs et d'ONG, on ne parlait pas encore d'« investissements à impact social » et le microfinancement n'en était qu'à ses débuts. Vous avez immédiatement repris cette idée et l'avez convertie en actes. C'est ainsi qu'Incofin cvso est née en 1992. Vous en êtes devenu le Président et l'êtes resté sans interruption au cours de ces 26 dernières années.

La façon dont vous avez pris en main la fondation d'Incofin cvso vous caractérise. Vous avez beaucoup de flair, vous avez bon cœur et vous êtes dynamique. Vos connaissances vous permettent de bien évaluer les opportunités et de prendre rapidement la bonne décision. Lors d'une interview, vous aviez déclaré ceci : « Nous avons créé Incofin cvso sans business plan ni études de marché. » Au fil des ans, votre intuition a permis à Incofin cvso d'engranger un succès considérable.

Au cours des 26 dernières années, vous avez consacré beaucoup de temps et d'énergie à Incofin Investment Management et Incofin cvso. Et ce, parce que vous vous souciez sincèrement des personnes qui ont moins de chance dans ce monde, en partie en raison de votre expérience de jeunesse. Bien que vous ne montriez pas souvent vos émotions, vous avez parfois été ému par les récits de nos clients. Je me souviens par exemple du témoignage de Rachel, du Kenya, lors d'une Assemblée générale. Un prêt collectif de KWFT pour son atelier de couture avait changé sa vie. Son histoire vous avait beaucoup touché à l'époque. Fidèle à vous-même, vous vous êtes rendu sur place en personne pour visiter les investissements d'Incofin cvso et rencontrer des micro-entrepreneurs.

Toutes ces années, les membres du Conseil d'administration et de l'Assemblée générale ont pu constater et apprécier votre détermination. Vous avez écouté les opinions de chacun, mais vous ne vous êtes pas laissé décontenancer lorsqu'il s'agissait de prendre une décision. Ce fut un privilège d'avoir pu travailler avec vous en tant que Président.

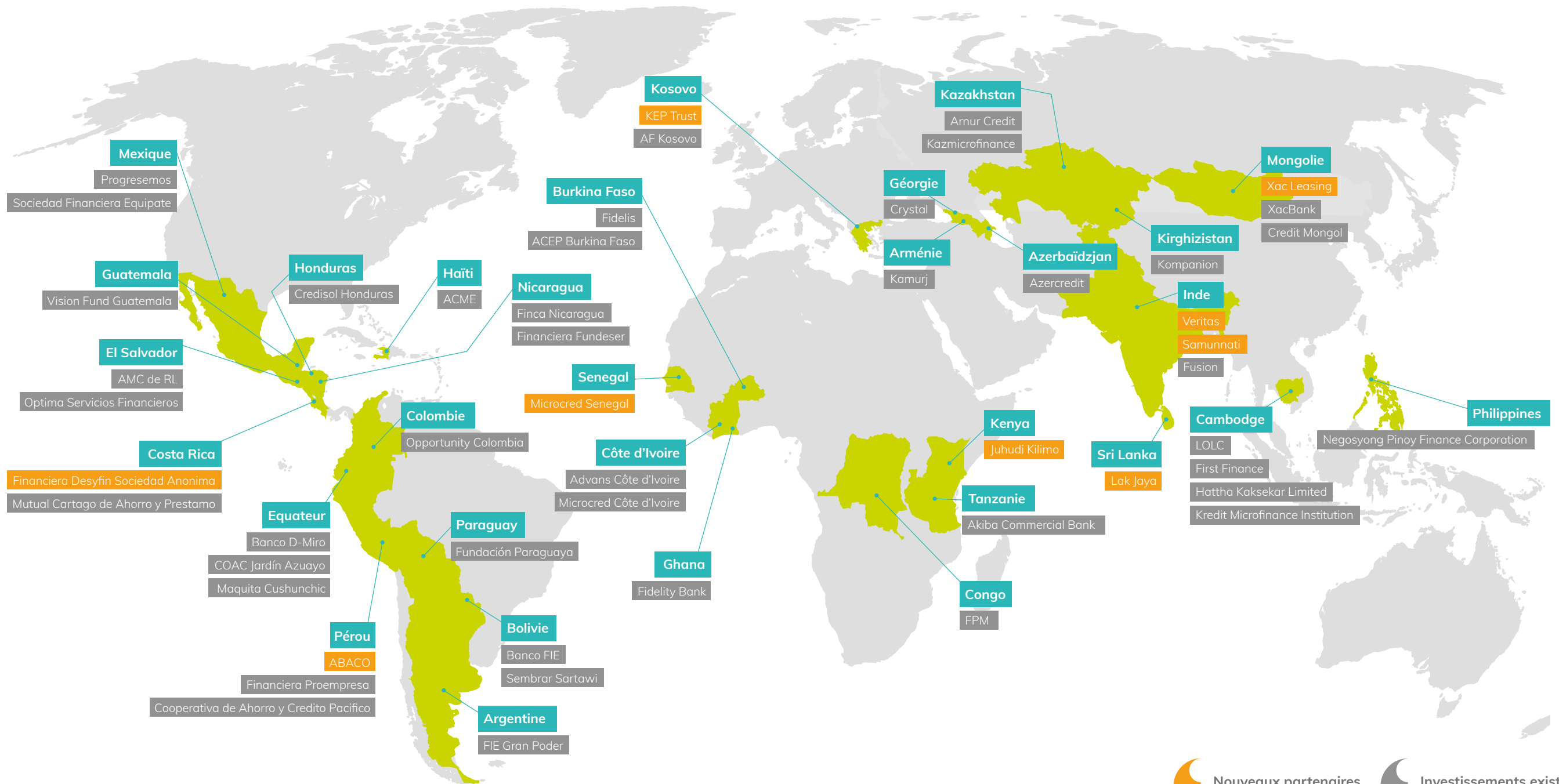
**Donc merci, cher Frans.  
Nous sommes fiers de poursuivre votre beau travail.**



Loïc De Cannière  
CEO Incofin Investment Management

# Incofin dans le monde

L'année dernière, Incofin cvso a investi dans 5 nouvelles institutions de microfinance, 2 coopératives agricoles et 2 sociétés de leasing, et compte désormais 51 organisations partenaires dans 30 pays. Le montant total du portefeuille d'investissement s'élève actuellement à 80,4 millions d'euros.



# Nouveaux investissements

## Costa Rica

### Financiera Desyfin

6 agences 172 employés 2.628 clients

Financiera Desyfin a été fondée en 1991 sous le statut d'institution financière non bancaire. Elle fournit des services financiers à des micro-entrepreneurs et des petites et moyennes entreprises (MPME) au Costa Rica. L'institution de microfinance mène une forte politique environnementale et sociale, et se concentre sur des initiatives écologiques telles que le recyclage et la collecte des déchets. Forte de son réseau, composée de six agences, l'institution réussit à servir des entrepreneurs dans les régions les plus isolées. Le portefeuille de Financiera Desyfin s'élève à 240 millions de dollars USD. Par cet investissement, Incofin cvso augmente sa présence au Costa Rica, jusqu'à présent assez limitée.

## Kenya

### Juhudi Kilimo

28 agences 253 employés 46.000 clients

75 % de la population kényane vit en milieu rural, dont moins de 40 % a accès aux banques classiques. En tant qu'institution de microfinance, Juhudi Kilimo octroie des crédits à des petits agriculteurs et micro-entrepreneurs d'Afrique de l'Est. L'institution a été fondée en 2004 sur la base d'une mission sociale : elle entend améliorer le niveau de vie des agro-entrepreneurs en leur fournissant des services financiers. Juhudi Kilimo propose des prêts pour du bétail, des machines agricoles, des semences, de l'énergie verte et des petits investissements, qui augmentent la productivité des entreprises agricoles. L'institution compte un réseau de 28 agences réparties dans quatre des huit régions. Elle s'engage énormément dans la technologie pour optimiser son efficacité et servir les clients des régions isolées. Depuis la création d'une plate-forme en ligne en 2017, 40 % des remboursements s'effectuent par le biais de services bancaires mobiles.

## Inde

### Veritas

60 agences 534 employés 11.850 clients

Veritas existe depuis 2015. En tant qu'institution financière non bancaire, elle octroie des crédits à court et à long terme à des micro-entrepreneurs et à des petites et moyennes entreprises (MPME), très peu servies par les banques classiques en Inde. L'établissement de microfinance lutte ainsi contre les pratiques douteuses des prêteurs locaux. Pour mener à bien sa mission sociale, Veritas fait appel au financement externe par le biais de partenaires internationaux tels qu'Incofin cvso. Veritas a constitué un portefeuille de crédit de 35 millions de dollars USD et est rentable depuis avril 2017.

### Samunnati Financial Intermediation & Services Pvt. Ltd (Samunnati)

26 agences 201 employés 5.883 clients

En Inde, plus de 50% des familles vivant en milieu rural dépendent de l'agriculture. Samunnati s'est spécialisée dans le financement des chaînes agricoles. Depuis 2014, cette institution financière non bancaire octroie des prêts et prodigue des conseils aux agro-entrepreneurs. Samunnati propose des services financiers adaptés aux besoins des agriculteurs et d'autres acteurs de la chaîne agricole. Ainsi elle aide les moyens et petits producteurs d'Inde qui n'ont pas accès aux banques classiques. L'institution possède un réseau de 26 agences, principalement en zones rurales.

En 2017, Samunnati s'est vue décerner la meilleure note de qualité par le GIIRS (Global Impact Investment Rating System) sur les plans administratifs, du personnel, de la gestion communautaire, de l'environnement et des clients. Son portefeuille s'élève à 29,7 millions de dollars USD.

## Kosovo

### KEP Trust

31 agences 230 employés 18.225 clients

KEP Trust est une ONG kosovare fondée en 1999. Il s'agit de la plus grande institution de microfinance (IMF) du Kosovo, qui octroie des microcrédits en régions rurales via ses 31 agences. Elle sert plus de 18.000 clients grâce à 230 collaborateurs, et son portefeuille de prêts s'élève à 38,4 millions d'euros. KEP Trust fournit différents produits, tels que des prêts agricoles, des microcrédits, des prêts immobiliers ainsi que des crédits à la consommation. En ce moment, l'IMF développe en outre un nouveau type de prêt visant à favoriser l'efficacité énergétique de ses clients. Malgré la faible régulation du secteur financier, la microfinance a enregistré une forte croissance au Kosovo ces dernières années. Les IMF se distinguent des banques classiques par une politique sociale affirmée.

## Sénégal

### Microcred Sénégal

40 agences 660 employés 56.065 clients

Microcred Sénégal a été fondée en 2007 dans le but de rendre les services financiers accessibles à toutes les couches de la population locale. L'institution touche surtout les micro-entrepreneurs et les petites et moyennes entreprises (MPME). Avec une offre de services axée sur la rapidité et la convivialité, Microcred Sénégal entend stimuler et diversifier ce secteur professionnel. L'institut de microfinance (IMF) a mis en place des services bancaires mobiles en 2014 et a lancé en 2018 une application pour faciliter les processus financiers. L'IMF projette de proposer des prêts, des produits d'épargne et d'autres services financiers dans les zones isolées. Avec un portefeuille de 121 millions d'euros, Microcred Sénégal est le leader du marché dans ce pays.

## Pérou

### Cooperativa Abaco

3 agences 105 employés 6.228 clients

Avec un portefeuille de 376 millions de dollars USD, Cooperativa Abaco est la deuxième plus grande coopérative du Pérou. Depuis sa création en 1981, elle favorise l'inclusion financière, l'esprit d'entreprise et le développement personnel.

L'IMF fournit des services financiers aux micro-entrepreneurs et petites et moyennes entreprises (MPME). Elle finance les chaînes de production des petits agriculteurs et contribue au développement d'un secteur agricole équitable et durable au Pérou. L'offre de services de Cooperativa Abaco est adaptée et adaptable aux besoins des entreprises, des particuliers et des institutions : l'IMF investit dans le logement, les transports et l'enseignement, propose des comptes d'épargne et de dépôt, octroie des prêts aux entreprises et investit dans des coopératives, des sociétés commerciales ainsi que des producteurs.

## Mongolie

### XAC Leasing

1 agence 26 employés 533 clients

Fondée en 2007, XAC Leasing est une filiale de TenGer Financial Group. La société de leasing accorde des prêts à long terme à des PME qui, en Mongolie, ont plus de difficultés à s'adresser aux banques classiques. XAC Leasing offre davantage de flexibilité ainsi qu'une autre approche en matière d'analyse de crédit. Grâce à une plateforme numérique, les services de l'IMF sont par ailleurs accessibles et conviviaux. XAC Leasing suit le principe de la « triple bottom line » : l'IMF consacre la même attention aux aspects sociaux, environnementaux et économiques (People, Planet and Profit) dans sa politique d'entreprise. Par conséquent, XAC Leasing stimule l'emploi et le développement durables en Mongolie.

## Sri Lanka

### Lak Jaya

54 agences 402 employés 58.461 clients

L'IMFLak Jaya a été créée en 2002. Elle octroie des crédits à la population active pauvre, aux entrepreneurs défavorisés et aux personnes vulnérables qui n'ont pas accès aux banques classiques. Lak Jaya s'adresse exclusivement à une clientèle féminine et contribue ainsi au développement de cette partie de la population. Pour ce faire, elle se base sur la méthodologie d'ASA, qui définit des critères clairs pour mesurer et accroître son impact social. L'institution bénéficie d'une solide réputation au Sri Lanka, grâce à sa mission sociale et à son approche traditionnelle. Elle compte des agences dans huit des neuf provinces du pays et possède un portefeuille de 7,2 millions de dollars USD.

# Assistance technique : dividende social

L'approche Capital Plus d'Incofin cvso combine le financement et l'assistance technique. Au cours de l'année écoulée, Incofin cvso a apporté son soutien à 3 institutions de microfinance (IMF) pour les aider à développer leur offre financière tout en renforçant leur impact social.

## Côte d'Ivoire

Advans Côte d'Ivoire

19 agences 682 employés 14.100 clients

Advans Côte d'Ivoire fournit des services financiers aux micro-entrepreneurs et petites et moyennes entreprises (MPME) défavorisées en Côte d'Ivoire. L'IMF fait partie du groupe français Advans S.A., qui compte au total 10 IMF dont 7 sont basées en Afrique.

Incofin cvso accompagne Advans Côte d'Ivoire dans le cadre de l'élargissement de sa gamme de services bancaires en ligne. Le fonds belge a notamment soutenu le développement d'un prêt pour les situations d'urgence, comme des événements familiaux ou des maladies. Les clients d'Advans Côte d'Ivoire ont directement accès à ce service via leur téléphone mobile. De plus, ils peuvent transférer de l'argent de leur compte bancaire à un portefeuille mobile pour effectuer des paiements. Grâce à l'assistance technique d'Incofin cvso, le nombre de transactions d'urgence a décuplé, passant d'un chiffre mensuel de 1.737 en 2017 à 18.156 en décembre 2018.

## Haïti

ACME

31 agences 470 employés 33.363 clients

ACME est l'une des plus grandes IMF en Haïti. L'IMF est active depuis plus de 22 ans sur le marché et bénéficie d'une très bonne réputation auprès des entrepreneurs en zones rurales.

Incofin cvso aide ACME à élargir son portefeuille. Par le biais de prêts destinés notamment à l'énergie solaire, aux logements et aux machines agricoles, l'institution souhaite augmenter la productivité de ses clients et améliorer leur niveau de vie. Le prêt pour l'énergie solaire d'ACME est destiné à l'achat de technologie solaire à bas prix, comme des panneaux et des lampes solaires. Le prêt pour le logement doit servir au financement des travaux de construction et de rénovation. Quant au prêt pour les machines agricoles, il vise à augmenter la productivité des petits agriculteurs. En collaborant avec Incofin cvso, l'IMF peut étoffer son offre de services afin de renforcer son impact social dans la région.

## Kenya

Juhudi Kilimo

28 agences 253 employés 46.000 clients

En swahili, Juhudi Kilimo signifie « l'effort en agriculture ». L'organisation sociale fournit des services financiers à des micro-entrepreneurs et petits agriculteurs en zones rurales afin d'améliorer leur niveau de vie. Le portefeuille de l'IMF est adapté aux besoins des petits producteurs de café, de thé, de maïs, d'haricots, de bananes ou encore d'horticulture, très peu servis par les banques classiques au Kenya. Sans base financière ni sécurité matérielle, ces cultivateurs n'ont souvent pas accès au crédit pour investir dans des produits, services et techniques qui leur permettraient d'augmenter leurs récoltes.

Incofin cvso soutient Juhudi Kilimo dans le développement d'une application mobile en finançant une partie du processus de production. L'application de paiement permet aux clients de demander un prêt à tout moment, leur évitant ainsi d'effectuer de longs trajets jusqu'à l'établissement de crédit. Ils peuvent rembourser leurs emprunts et la caution en une seule transaction, ce qui limite les frais administratifs. Pour Juhudi Kilimo, cette application constitue la première étape vers un portefeuille plus innovant.





# Points forts de 2018

## Notoriété croissante de la marque

En 2018, Incofin cvso s'est davantage impliqué dans sa communication. Afin d'accroître sa notoriété, le fonds a lancé un nouveau site web qui met en lumière ses activités et regroupe ses projets. Le nouveau site, [www.incofincvso.be](http://www.incofincvso.be), est mieux adapté aux besoins d'information des investisseurs potentiels et existants. Il est disponible en français, néerlandais et anglais. En plus du site web, Incofin cvso a également commencé à publier son bulletin trimestriel. Environ 2.151 personnes le reçoivent, soit 15 % de plus qu'en 2017. De plus, le fonds tient son réseau informé via sa page d'entreprise Facebook. Plus de 600 membres suivent l'actualité d'Incofin cvso. Enfin, l'année dernière, 3 articles ont été publiés sur le site internet de De Tijd et le fonds s'est appuyé sur le même média pour lancer sa campagne de fin d'année. Celle-ci a été essentielle pour souligner sa double mission.

La visibilité croissante d'Incofin cvso permet au fonds de mieux informer les actionnaires sur le rendement social de leurs investissements et d'attirer de nouveaux investisseurs. Grâce à 200 cents nouveaux investisseurs, le fonds a pu accroître son impact géographique et social en 2018.

## Le seuil de 50 millions de dollars dépassé par le Fairtrade Access Fund

Le Fairtrade Access Fund (FAF), dont Incofin cvso est actionnaire, a passé la barre des 50 millions de dollars américains. Cofondé par Incofin cvso en 2012, ce fonds octroie des prêts à des coopératives agricoles certifiées. Le FAF finance actuellement 66 coopératives et institutions dans 18 pays d'Afrique et d'Amérique latine, qui à leur tour servent plus de 250 000 agriculteurs. Grâce au fonds agricole, ces derniers ont accès aux marchés en Europe, en Amérique et en Asie, ce qui leur permet d'améliorer leurs revenus. Le FAF investit dans 11 produits, tels que le café, le cacao et les bananes. Malgré des débuts difficiles, le fonds génère maintenant de bons résultats financiers.

## Adhésion du FAF à Beyond Chocolate pour un chocolat « durable »

Avec le Fairtrade Access Fund, Incofin cvso lutte depuis 2012 en faveur d'une culture durable du cacao. Le fonds a déjà investi plus de 8 millions de dollars américains dans des plantations de cacao labellisées Fairtrade ou UTZ. En 2018, le FAF a adhéré à « Beyond Chocolate », une initiative du ministre de la coopération au développement Alexander De Croo pour la durabilité du secteur belge du chocolat. Le partenariat vise à stopper la déforestation pour la culture du cacao d'ici 2030 et à offrir une rémunération équitable aux cacaoculteurs. D'ici 2025, tout le chocolat belge devra être produit de manière durable.

## Nouvelle plate-forme d'impact en ligne

Incofin Investment Management, qui gère Incofin cvso, a développé une plate-forme en ligne pour mesurer plus précisément l'impact social de ses investissements et les adapter plus rapidement. La plate-forme est conforme à la norme internationale SPI4-ALINUS, avec des paramètres et critères d'impact social et écologique. Le gestionnaire de fonds a lui-même contribué à cet outil d'impact par l'intermédiaire de la task force « Social Performance ». Le lancement de la plate-forme d'impact en ligne constitue une étape importante pour Incofin cvso. Il permet ainsi au fonds de mesurer et de surveiller précisément l'incidence de son portefeuille d'investissement dans différents secteurs et régions.

## Diversification géographique

Incofin cvso s'est également étendu géographiquement. En 2018, le Fonds a ajouté 3 nouveaux pays à son portefeuille d'investissement : le Sénégal, le Sri Lanka et le Kosovo.

## Élargissement de la politique d'investissement

Incofin cvso a décidé d'étendre son portefeuille d'investissement au-delà des institutions de microfinance (IMF) traditionnelles. Après la réunion du Conseil d'administration de février 2017 (Cadzand), Incofin cvso a adapté sa politique d'investissement afin de pouvoir investir dans des secteurs tels que l'agriculture et l'alimentation, l'énergie, l'éducation, la santé et le logement. Comme pour les IMF traditionnelles, l'impact positif de ces nouveaux investissements est attentivement examiné par rapport aux paramètres du fonds et suivi de près.

En 2018, le Comité d'investissement d'Incofin cvso a examiné 16 nouveaux dossiers, dont 9 ont été approuvés.

A partir de cette année, le fonds financera 4 banques ciblant les PME, 2 sociétés de crédit-bail et 2 coopératives agricoles. L'expansion se poursuivra sans répit or de manière continue en 2019.

## Changements au niveau de l'administration

Suite à une décision unanime prise lors du séminaire stratégique de Cadzand en février 2017, Incofin cvso a réduit son Conseil d'administration de 30 à 15 membres. Le Comité de gestion a également été supprimé et ses tâches ont été confiées au Conseil d'administration.

Un Conseil consultatif stratégique composé de membres du Conseil d'administration (actuels et anciens) a été mis en place. Ce nouvel organe est chargé de conseiller Incofin cvso sur sa mission, ses objectifs actuels, ses stratégies à long terme, ses projets et le positionnement de l'entreprise. En outre, les membres sont responsables de l'établissement, du fonctionnement, de la composition des Comités ainsi que de la nomination et de la révocation des administrateurs.

Ces changements administratifs ont été incorporés dans les statuts de la société. Lors de l'Assemblée générale d'avril 2018, ils ont été approuvés et intégrés dans le règlement intérieur.



Conseil d'administration d'Incofin cvso.  
En haut à gauche : Justin Daerden, Peter Van den Brock, Luc Versele, Frank De Leenheer, Willy Bosmans, Michiel Geers, Guy Pourveur, Frans Samyn. Assis : Leen Van den Neste, Frans Verheeke, Anita Dewispelaere, Anne Van Autreve, Vic Van de Moortel

# Focus sur les Objectifs de Développement Durable

Incofin cvso investit de plus en plus dans le développement durable tel qu'il est défini par les Nations Unies. En investissant dans les pays en développement, le fonds belge contribue directement à la réalisation des Objectifs de Développement Durable (ODD) de l'ONU. « Pour Incofin, les ODD ne sont pas une réflexion après coup, elles font partie intégrante de notre politique d'impact », déclare David Dewez, Directeur Régional de l'Amérique Latine et des Caraïbes et Manager des Fonds Agro chez Incofin Investment Management.

Incofin Investment Management, en abrégé Incofin IM, est la branche opérationnelle d'Incofin cvso depuis 2009. L'entreprise de gestion de fonds investit dans plus de 22 organisations de producteurs, 18 PME agricoles et 147 institutions de microfinance par le biais de 8 instruments d'investissement durable, dont Incofin cvso. « Avec l'ensemble de notre portefeuille, nous contribuons à 14 des 17 objectifs de développement durable. Incofin cvso, notre propre fonds de développement, répond à 6 d'entre eux grâce à ses investissements actuels. »

## Un cadre universel

Les objectifs de développement durable de l'ONU, adoptés en 2015, servent de cadre universel pour le programme de développement durable à atteindre d'ici 2030. Ce cadre a permis d'identifier 17 objectifs, 169 cibles et une série d'indicateurs permettant de suivre les progrès accomplis. Pour Incofin IM, l'approche fondée du développement durable n'est pas nouvelle : la société de gestion de portefeuille utilise depuis le début un modèle d'évaluation d'impact. « Nous avons toujours suivi notre propre approche pour mesurer et évaluer la performance de nos clients par rapport à nos objectifs d'impact. Depuis l'introduction des ODD, nous avons veillé à ce que nos outils et nos systèmes s'alignent sur ces objectifs. L'année passée, nous avons procédé à un recensement afin d'identifier les objectifs primaires et secondaires des ODD qui étaient directement et indirectement couverts par nos investissements, intégrant ainsi dans nos outils le cadre de développement durable. Cette évaluation nous permet de communiquer de manière concrète et transparente sur l'impact social et environnemental auprès de nos différentes parties prenantes. »

## Suivi de l'impact

Incofin IM se distingue des autres entreprises du secteur par son analyse d'impact approfondie. Ses contributions

aux ODD font l'objet d'un suivi en quatre phases du processus d'investissement : (1) prospection et screening, (2) structuration, (3) évaluation et (4) suivi. « Nous utilisons un ensemble fixe d'indicateurs pour évaluer l'impact d'un institut de microfinance ou d'un client agricole. L'information est ensuite structurée et notée sur plusieurs dimensions. Si les performances d'un potentiel investissement sont trop faibles, nous ne l'ajoutons pas à notre portefeuille. Chaque année, nous suivons nos clients en termes de performances sociales, environnementales et financières. Une fois qu'un investissement prend fin, nous rendons compte de son impact dans le rapport final. »

## Cœur de métier

Les activités commerciales d'Incofin IM sont intrinsèquement liées aux ODD. Un exemple : « Dans le secteur de l'agrofinance, nous finançons des coopératives qui achètent des grains de café à des producteurs locaux à un prix équitable, et les transforment ensuite en café de qualité pour l'exportation. De cette façon, nous raccourcissons la chaîne d'approvisionnement et nous nous assurons que les petits producteurs soient payés équitablement et rapidement, ce qui leur permet de mieux soutenir leur famille. Par conséquent, nous contribuons à la lutte contre la pauvreté, la faim et l'inégalité au niveau local, et nous stimulons la croissance économique dans la région. » Avec les institutions de microfinance, la logique reste la même : en rendant les services financiers plus accessibles à tous les niveaux de la société, Incofin cvso soutient les familles, les entreprises et les économies locales.

**“Chaque investissement chez Incofin apporte des avantages à la fois financiers et socio-environnementaux”**

## Approche Capital Plus

« Chaque investissement chez Incofin IM apporte des avantages à la fois financiers et socio-environnementaux : nos fonds visent à un développement durable à long terme. » Pour mener à bien sa double mission, la société de gestion fournit également une assistance technique à ses bénéficiaires. « Beaucoup d'IMF ont une mission dont les objectifs sociaux et environnementaux sont clairs mais n'ont pas de cadre stratégique pour mesurer les progrès réalisés dans ce sens. Avec notre assistance technique, nous les aidons à opérer plus efficacement sur le marché local. Grâce à notre coaching personnalisé, nous sommes en mesure non seulement de garantir le rendement financier des investisseurs, mais aussi de favoriser le rendement social d'une institution locale. »

Un investissement dans Incofin cvso représente actuellement une contribution à six ODD. Le fonds de microfinance s'engage globalement à lutter contre l'extrême pauvreté (ODD 1) et la faim (ODD 2), à promouvoir l'égalité des sexes (ODD 5), à stimuler la croissance économique (ODD 8), à améliorer l'industrie, l'innovation et l'infrastructure (ODD 9) et à réduire les inégalités (ODD 10). En diversifiant de plus en plus son portefeuille, le fonds de microfinancement continue d'élargir la portée de ses activités d'investissement et s'assure d'être un véritable porteur d'impact pour répondre à l'ensemble des ODD de l'ONU.

## En quoi consistent les objectifs de développement durable ?

Les objectifs de développement durable, ou ODD, renvoient au Programme international de développement durable à l'horizon 2030.

Ce dernier a été approuvé en 2015 par les 193 États membres des Nations unies, et transposé en 17 objectifs concrets et 169 sous-objectifs afin de lutter contre la pauvreté dans le monde.

Les ODD découlent des 5 P du développement durable : « people », « planet », « prosperity », « peace » et « partnerships ». L'ONU a formulé des indicateurs clairs et mesurables pour évaluer les progrès réalisés dans chacun des P et éventuellement prendre les mesures correctives nécessaires.

**“Nous avons toujours suivi notre propre approche pour mesurer et évaluer l'impact de nos investissements”**

# ODD, impact mondial

L'impact de nos  
**2.288 actionnaires :**

Ensemble, nous avons investi  
**80,4 millions d'euros** dans l'avenir  
de **3,2 millions d'entrepreneurs** dans  
**30 pays en développement**, dont  
**73 % de femmes**, et financé  
**51 organisations partenaires**  
dans le monde entier.



**Luc Versele,**  
administrateur d'Incofin cvso  
Président Assemblée générale Crelan



**Guy Pourveur,**  
administrateur d'Incofin cvso  
Managing Partner Pure Capital



## Objectif 1 : Éradiquer la pauvreté, sous toutes ses formes, partout dans le monde

Haïti est l'un des pays les plus pauvres du monde : environ 80 % de la population rurale vit avec un revenu inférieur au seuil de pauvreté de 1,25 dollar par jour. Pour améliorer la qualité de vie en Haïti, Incofin cvso investit depuis 2009 dans l'association locale ACME. Cette institution de microfinance (IMF) sociale octroie des crédits et prodigue des conseils aux agriculteurs et commerçants des zones rurales.

Incofin cvso est actionnaire à 18 % d'ACME. Le fonds belge est plus qu'un simple investisseur, puisqu'il offre également à l'IMF une assistance technique dans le cadre de l'adaptation de son offre aux besoins des entrepreneurs locaux. De cette manière, l'organisme social parvient à lutter structurellement contre la pauvreté en Haïti.

Avec son prêt « énergie solaire », ACME offre à ses clients une sécurité énergétique dans une région où les infrastructures dans ce domaine sont très dépassées. Les personnes qui utilisent l'énergie du réseau sont régulièrement confrontées à des pannes de courant ou à des pénuries d'énergie. Par conséquent, les panneaux photovoltaïques sont non seulement plus durables, mais aussi plus fiables que le réseau énergétique traditionnel. ACME finance également des projets de construction/transformation par le biais d'un prêt logement. Enfin, un prêt agricole a pour objectif d'encourager les petits agriculteurs à investir dans des machines leur permettant de gagner en productivité.

*“Tous les ODD sont importants, mais la pauvreté constitue vraiment une priorité. Par le biais de la microfinance, nous pouvons contribuer à une plus grande dignité humaine. Grâce à notre investissement, des talents sont découverts et des opportunités créées, ce qui constitue déjà un énorme pas en avant ”*

– Luc Versele

La pauvreté n'est pas un phénomène isolé. Avec son programme d'assistance technique, Incofin cvso favorise indirectement l'accès à une source d'énergie abordable, fiable et durable (ODD 7), et contribue à la croissance économique (ODD 8), à l'amélioration des infrastructures (ODD 9), ainsi qu'à l'établissement d'une communauté et d'une production plus durables (ODD 11 et 12) en Haïti.

*“Le fait que l'équipe d'Incofin cvso visite elle-même des coopératives et évalue leur mission durable renforce l'authenticité et l'impact social du fonds”*

– Guy Pourveur



## Objectif 2 : Éradiquer la faim, garantir la sécurité alimentaire et promouvoir l'agriculture durable.

En Inde, plus de la moitié de la population active dépend de l'agriculture, alors que ce secteur ne représente que 15 % du produit intérieur brut. La fragmentation du secteur et le manque de soutien institutionnel pèsent sur les petits agriculteurs, qui parviennent difficilement à garder la tête hors de l'eau. Depuis 2018, Incofin cvso investit dans Samunnati, une institution locale qui octroie des crédits et prodigue des conseils à des agriculteurs indiens marginalisés. De cette manière, Incofin cvso entend mettre un terme à la malnutrition et aux pénuries alimentaires dans les régions rurales. Samunnati est spécialisée dans le financement des filières agricoles.

**“Nous ne sommes pas obsédés par le rendement. En tant que banque coopérative, nous privilégions l'optimisation plutôt que la maximisation des bénéfices. Je souhaite avant tout soutenir le secteur agricole”**

– Luc Versele

Avec un réseau de plus de 230 organisations locales, l'institution vient en aide à de petits agriculteurs dans 112 districts en Inde. Samunnati entretient des contacts réguliers avec les marchés agricoles locaux et offre à ses clients des prêts à long terme ainsi que des Conseils en matière d'agriculture pour les aider à accroître leur productivité et à s'assurer un revenu décent.

Le modèle de financement de Samunnati est rentable grâce à son expérience et à son expertise. En investissant dans des activités qui génèrent de nouveaux revenus, l'institution limite le risque pour ses clients et ses investisseurs.

Le développement agricole est un instrument important dans la lutte contre la

**“En Belgique, nous avons très vite évolué d'une société rurale vers une société de services, en passant par une société industrialisée. Avec mon investissement, j'entends favoriser cette évolution à l'échelle mondiale. Je souhaite offrir les mêmes chances aux agriculteurs et commerçants du monde entier ”**

– Guy Pourveur

pauvreté. Chaque pour cent compte : une croissance de 1 % du PIB dans le secteur agricole contribue à une hausse de 1,61 % des revenus pour la couche la plus démunie de la population. Grâce à son investissement dans Samunnati, Incofin cvso vient en aide à des agriculteurs qui sont exclus du système bancaire traditionnel. De cette manière, elle favorise indirectement la consommation et la production durables en Inde (ODD 12), et stimule la croissance économique dans la région (ODD 8).



## Objectif 5 : Garantir l'égalité des sexes, en tout temps et en tout lieu

L'Inde se classe à la 130e place sur les 155 pays du Global Gender Gap Index, l'indice qui mesure l'égalité des sexes à l'échelle internationale. En 1990, 35 % de la population féminine indienne était active, contre seulement 27 % en 2013. Les femmes trouvent du travail principalement dans le secteur informel, où elles perçoivent un faible salaire et ne disposent que de peu, voire d'aucune sécurité de l'emploi. Près de 20 % des femmes vivant en milieu urbain travaillent comme aides ménagères ou vendeuses.

Pour accroître la représentation des jeunes filles et des femmes dans l'enseignement et sur le marché du travail en Inde, Incofin Investment Management a créé en 2010 le Rural Impulse Fund II. Le gestionnaire de fonds d'Incofin cvso a ainsi joué un rôle majeur dans la création de Fusion, une institution de microfinance qui octroie des microcrédits exclusivement à des femmes entrepreneures. Fusion apporte non seulement un soutien financier à ses clientes, mais leur propose aussi des formations en gestion d'entreprise. Alors qu'elle disposait de 3 agences en 2010, l'institution en compte désormais 488 et touche aujourd'hui un peu plus de 1,3 millions de femmes entrepreneures. Incofin cvso finance Fusion depuis 2017.

Par le biais de Fusion, Incofin cvso peut contribuer à l'amélioration de la qualité de vie des femmes défavorisées en Inde, et ainsi leur permettre d'avoir davantage voix au chapitre dans leur ménage et d'envoyer leurs enfants à l'école. De cette manière, Incofin cvso favorise l'égalité des chances en matière d'enseignement en Inde (ODD 4) et stimule la croissance économique dans la région (ODD 8)

**“Le développement durable ne se limite pas au développement financier : il passe aussi par la sensibilisation, la formation et le soutien. Grâce à l'assistance technique, les investissements d'Incofin cvso donnent un coup d'accélérateur à l'économie locale. Ils provoquent une réaction en chaîne et stimulent la croissance. C'est ça le développement durable”**

– Guy Pourveur

**8 DECENT WORK AND ECONOMIC GROWTH**



**Objectif 8 : Favoriser une croissance économique continue, inclusive et durable, promouvoir le plein emploi productif et garantir un travail décent pour tout un chacun.**

Les PME sont un moteur essentiel de la croissance économique. Au Costa Rica, 28 % des emplois sont créés par des micro-entreprises et des PME, un segment très peu soutenu par les banques traditionnelles. C'est la raison pour laquelle Incofin cvso investit dans Financiera Desyfin, un organisme qui fournit des services financiers à de petites entreprises.

Avec un réseau national de 6 agences, Financiera Desyfin peut toucher jusqu'à 6.000 entrepreneurs au Costa Rica. L'organisme tente d'étendre son impact dans les régions reculées en investissant dans des entreprises porteuses de projets publics. Financiera Desyfin emploie actuellement 172 collaborateurs. L'institution de microfinance mise énormément sur des initiatives socio-écologiques, telles que le recyclage et la gestion des déchets. Pour plus d'informations sur ces initiatives et d'autres nouveaux investissements, reportez-vous à la page 12.

**“Dans les pays en développement, le contraste entre les régions rurales sous-développées et les noyaux urbains est souvent frappant. Avec mon investissement, j'entends stimuler la production locale. C'est important, à la fois pour l'économie locale et la consommation mondiale”**

– Guy Pourveur

Avec son investissement dans Financiera Desyfin, Incofin cvso stimule l'esprit d'entreprise, le goût de l'innovation et la concurrence locale au Costa Rica. Le fonds de microfinance promeut indirectement une production plus durable (ODD 12) et contribue au développement plus sain des communautés (ODD 11).

**9 INDUSTRY, INNOVATION AND INFRASTRUCTURE**



**Objectif 9 : Bâtir une infrastructure résiliente, promouvoir une industrialisation durable qui profite à tous et encourager l'innovation.**

Au Sénégal, une grande partie de la population n'a toujours pas accès à l'internet, à l'eau, à l'électricité ou à un réseau téléphonique fiable. En outre, les routes y sont souvent non asphaltées, et les communautés, écoles et services de santé peu accessibles. Malgré la croissance de l'économie locale, les petits et moyens entrepreneurs disposent de ressources financières limitées. Pour accroître l'inclusion financière au Sénégal, Incofin cvso investit dans l'institution de microfinance Microcred Sénégal.

**“Avec Crelan, nous sommes actionnaires de Microcred Sénégal depuis 2015, car nous souhaitons apporter notre contribution à un projet plus vaste”**

– Luc Versele

Microcred Sénégal se distingue par une offre digitale et conviviale. L'institution mise énormément sur le mobile banking et a lancé une application pour atteindre les petites entreprises dans les régions les plus reculées. L'organisme de crédit propose des nano-prêts, autrement dit de petits prêts qui peuvent être rapidement demandés, approuvés et prolongés. Les entrepreneurs sénégalais peuvent aussi s'adresser à Microcred Sénégal pour obtenir des prêts agricoles, des prêts de groupe et des prêts

**“Incofin cvso obtient des résultats et fait preuve d'inspiration sociale. En tant que banque coopérative, c'est ce qui nous importe le plus. Par le biais d'un fonds belge, nous pouvons améliorer les conditions de travail et l'esprit d'entreprise à l'étranger”**

– Guy Pourveur

par le biais d'intermédiaires ou « agents ».

Le progrès technologique est essentiel pour atteindre les objectifs environnementaux et accroître la productivité d'un pays. En soutenant les entrepreneurs sénégalais, Incofin cvso stimule la croissance économique (ODD 8), contribue à la réduction de la pauvreté (ODD 1) et de la faim (ODD 2), et augmente les chances de scolarisation des enfants dans les régions moins développées (ODD 4).

10 REDUCED INEQUALITIES



## Objectif 10 : Réduire les inégalités au sein et entre les pays.

Les inégalités sociales, économiques et écologiques constituent une importante cause de pauvreté. C'est la raison pour laquelle Incofin cvso finance des institutions de crédit qui offrent les mêmes chances à tout un chacun, indépendamment de l'âge, du sexe, de l'origine, de l'ethnie, des convictions religieuses ou du statut économique. Le fonds lutte ainsi contre la pauvreté au Mexique par le biais de Financiamiento Progreseemos, une institution qui fournit des services financiers aux communautés les plus vulnérables.

Financiamiento Progreseemos possède un modèle d'entreprise innovant : l'organisation investit dans de plus petites institutions de microfinance dans des régions marginalisées. Elle accroît ainsi sa présence dans des régions telles que les États de Oaxaca, de Veracruz et du Chiapas, où des groupes défavorisés de la population ne peuvent pas s'adresser aux banques traditionnelles. Financiamiento Progreseemos propose des prêts à partir de 100 USD (ou dollars). Le montant moyen des prêts s'élève à 600 USD (ou dollars).

**“Un investissement d'impact ne peut pas être réduit à un rendement chiffré. Le rendement social est au moins aussi important”**

– Guy Pourveur

Avec Financiamiento Progreseemos, Incofin cvso entend réduire les inégalités au Mexique et contribue indirectement à la réalisation de la majorité des objectifs de développement : réduction de la pauvreté (ODD 1) et de la faim (ODD 2), amélioration de la santé (ODD 3), égalité des chances en matière d'enseignement (ODD 4), réduction des inégalités homme-femme (ODD 5), accès à l'eau (ODD 6) et à l'énergie (ODD 7), amélioration des conditions de travail (ODD 8) et des infrastructures (ODD 9), villes plus durables (ODD 11) et société pacifique (ODD 16).

**“Mon investissement reflète mes convictions. Ce qui est moins le cas pour d'autres placements”**

– Guy Pourveur, administrateur d'Incofin cvso



# Rapport financier annuel 2018

Tous les chiffres sont présentés en milliers d'euros, sauf indication contraire.

28

Chiffres clés en milliers d'euros

30

Bonne gouvernance

32

Comptes annuels au 31.12.2018 en milliers d'euros

33

Commentaires

36

Conformité

37

Règles d'évaluation

38

Rapport du Conseil d'administration

40

Rapport du commissaire

41

Gestion des risques

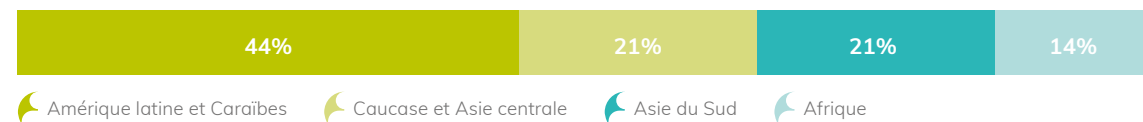
# 1. Chiffres clés en milliers d'euros

	2018	2017
<b>Total du bilan</b>	<b>85.135</b>	<b>85.933</b>
<b>Portefeuille</b>	<b>80.382</b>	<b>74.337</b>
Participations	9.318	9.278
Prêts subordonnés	11.594	8.065
Prêts	59.470	56.995
Montant moyen des investissements dans les IMF	794	794
Montant moyen des prêts aux IMF	1.252	1.183
<b>Fonds propres</b>	<b>52.282</b>	<b>49.588</b>
Capital	45.184	42.207
<b>Financements de dettes</b>	<b>30.815</b>	<b>33.815</b>
Disponibles (non appelés)	11.935	7.435
Niveau de financement	59%	68%
<b>Provision générale (subordonnée) portefeuille de prêts</b>	<b>2.178</b>	<b>1.391</b>
% du portefeuille de prêts (subordonné)	3,06%	2,14%

Rendement	2018	2017
Rendement du portefeuille de prêts subordonnés (TRI)	7,12%	7,52%
Rendement du portefeuille de prêts (TRI)	5,76%	5,66%
Charge de financement moyenne pondérée	2,43%	2,44%
Dividendes	2,50%	2,50%

Performances IMF	2018	2017
Portefeuille IMF (M EUR)	6.262	5.822
Montant moyen des prêts (en EUR)	5.776	7.309
Nombre total de clients atteints	3.184.274	3.217.990
% de femmes	73%	76%
Portefeuille à risque - 30 jours (PAR30)	7,34%	6,47%
Nombre d'IMF	51	50
Nombre de pays	30	28

## Portefeuille IMF par région



## Portefeuille IMF par produit



## Portefeuille d'après la taille des IMF



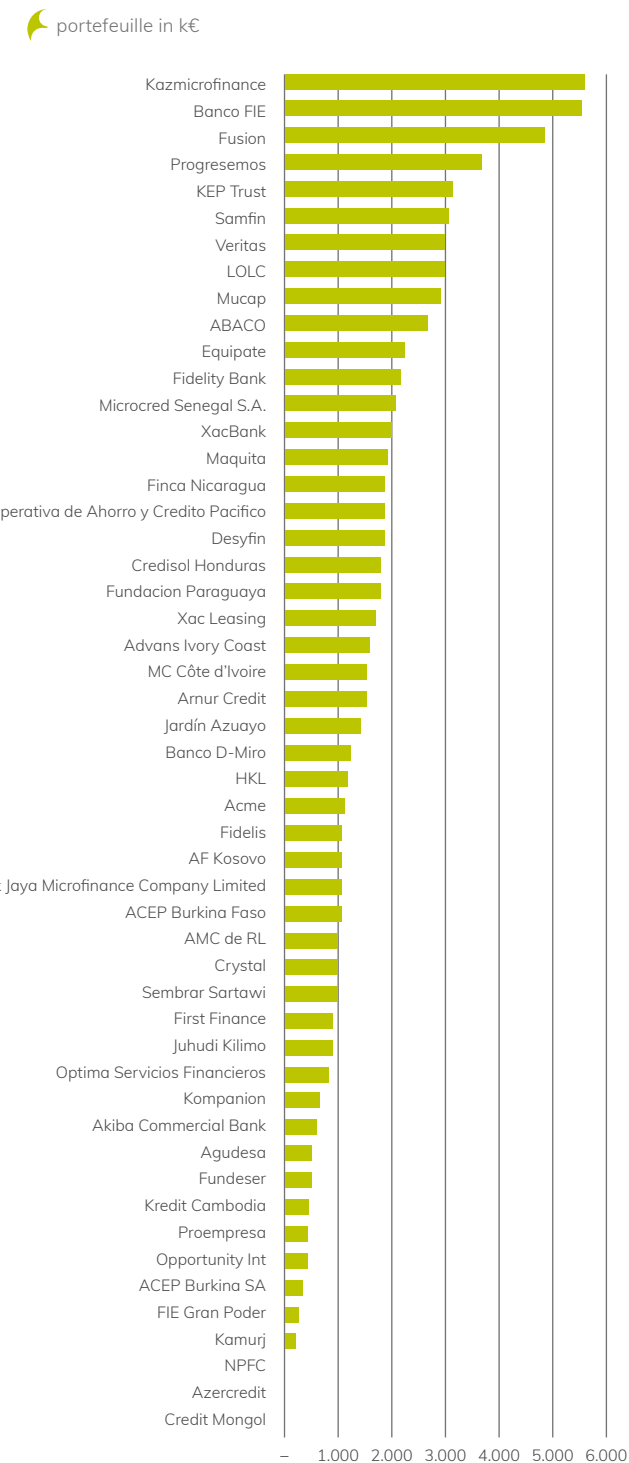
## Portefeuille d'après le nombre de clients IMF



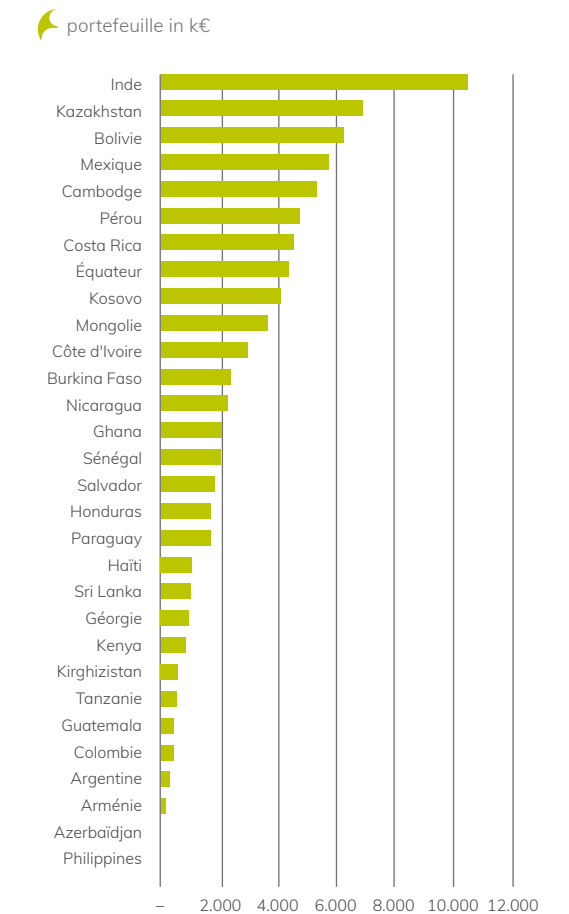
## Portefeuille d'après le montant moyen des crédits des IMF



## Portefeuille par IMF

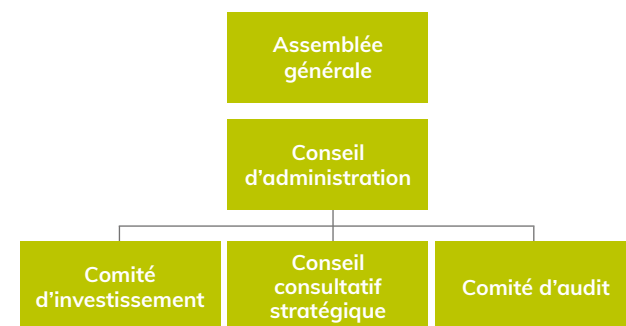


## Portefeuille IMF par pays



## 2. Bonne gouvernance

La structure de gouvernance générale d'Incofin cvso se présente comme suit. En 2017 et 2018, tant la composition que le fonctionnement du Conseil d'administration ont été revus. Le nombre de membres est passé de 45 à 16. Le Comité de gestion a été supprimé. Un nouveau Conseil consultatif stratégique a été créé. Celui-ci sera composé d'une part, de tous les membres du Conseil d'administration et d'autre part, de tous les anciens membres du Conseil d'administration qui ont accepté l'invitation à adhérer au Conseil consultatif stratégique.



**Les membres du Conseil d'administration sont nommés par l'Assemblée générale. La durée du mandat est de six ans.**

Les membres sont rééligibles. Le Conseil d'administration se réunit généralement trois fois par an. Le Conseil d'administration possède les pouvoirs les plus étendus pour poser tous actes de gestion et de gouvernance entrant dans le cadre de l'objet social. En particulier, le Conseil d'administration est compétent pour les matières suivantes :

- approbation du budget annuel ;
- élaboration des comptes annuels et du rapport annuel pour l'Assemblée générale ;
- définition de la politique générale et de la stratégie de la société, notamment suivant l'évolution du marché du microfinancement.

**Les membres du Conseil d'administration ne reçoivent pas de rémunération ni d'avantage de quelque nature que ce soit,** sauf si l'Assemblée générale décide d'attribuer une indemnité pour l'exercice du mandat. Conformément à l'article 20 des statuts, le Conseil d'administration a créé un

Comité d'investissement, un Conseil consultatif stratégique et un Comité d'audit. Le fonctionnement des Comités est basé sur une délégation, qui leur est attribuée par le Conseil d'administration. La composition, le fonctionnement, les compétences et les rapports du Conseil d'administration et des Comités ont été arrêtés dans un Règlement d'ordre intérieur adapté qui a été approuvé par le Conseil d'administration réuni le 5 décembre 2017.

Les mandats des Comités ne sont pas rémunérés, sauf si l'Assemblée générale décide d'attribuer une indemnité pour l'exercice du mandat.

### Assemblée générale

L'Assemblée générale des Actionnaires se réunit le dernier mercredi d'avril de chaque année. L'édition 2018 s'est tenue le 25 avril 2018.

### Conseil d'administration

Le Conseil d'administration s'est réuni à quatre reprises en 2018. Ces réunions ont été consacrées à l'analyse des rapports financiers, du budget annuel et du fonctionnement général d'Incofin cvso. Pour leur mandat, les membres du Conseil d'administration ne reçoivent pas de rémunération ni un quelconque avantage en nature.

À la fin de 2018, le Conseil d'administration était composé des membres suivants :

**Anita Dewispelaere, Frans Verheeke, Leen Van den Neste Eric Delecluyse, Michiel Geers, Justin Daerden, Vic Van de Moortel, Luc Versele, Frank De Leenheer, Peter van den Brock Guy Pourveur, Koenraad Verhagen, Willy Bosmans, Anne van Autreve, Frans Samyn, Pieter Verhelst**

Les membres suivants en font également partie en tant qu'administrateurs honoraires :

**Johan De Schamphelaere, Yvan Dupon, Anne Van Impe Frank Vereecken, Ignace Schatteman, Henri Vansweevelt Dirk Vyncke, Tony Janssen, Rein De Tremerie, Marc Timbremont, Jan Bevernage, Erik Bruyland, Frank Lambert Guido Lamote, Paul Steppe, Walter Vandepitte, Roland Van der Elst, Jos Daniëls**

### Conseil consultatif stratégique

L'objectif principal du Conseil consultatif stratégique consiste à émettre des avis et des recommandations, d'après les apports des actionnaires, au Conseil d'administration dans les domaines suivants :

- la mission, les stratégies, les objectifs et les projets actuels et à long terme, ainsi que le positionnement de la Société ; et
- les questions liées à la gouvernance, concernant plus concrètement :
  - la constitution, le fonctionnement et la composition des Comités au sein du Conseil d'administration ; et
  - la nomination et/ou la révocation des administrateurs conformément au Règlement d'ordre intérieur.

Le Conseil consultatif stratégique est composé des membres suivants :

**Frans Verheeke, Anita Dewispelaere, Leen Van den Neste Eric Delecluyse, Michiel Geers, Justin Daerden, Vic Van de Moortel, Luc Versele, Frank De Leenheer, Peter van den Brock Guy Pourveur, Koenraad Verhagen, Willy Bosmans, Anne van Autreve, Frans Samyn, Pieter Verhelst, Johan De Schamphelaere, Yvan Dupon, Ann Van Impe, Frank Vereecken Ignace Schatteman, Henri Vansweevelt, Francis Deknuddt Dirk Vyncke, Benoît Braekman, Frank Degraeve, Tony Janssen Greet Moerman, Jan Verheeke, Rein De Tremerie, Marc Timbremont, Mark Leysen**

### Comité d'investissement

Le Comité d'investissement est chargé de l'application de la politique d'investissement de la société, telle que déterminée dans la politique d'investissement. Le Comité d'investissement est composé de minimum 5 membres nommés par le Conseil d'administration, spécialisés dans les questions financières et la problématique du développement. Le Comité se réunit régulièrement, avec un minimum d'une fois par trimestre. Incofin IM intervient en tant que conseiller pour l'ensemble du portefeuille d'investissement d'Incofin cvso. En 2018, le Comité s'est réuni à onze reprises.

**Les membres du Comité d'investissement sont :**

- Anita Dewispelaere (Présidente)
- Johan De Schamphelaere
- Tony Janssen
- Michiel Geers
- Peter van den Brock
- Ignace Schatteman

- Pieter Verhelst
- Frank Degraeve

Le mandat du Comité d'investissement n'est pas rémunéré.

### Comité d'audit

Le Comité d'audit exerce une fonction de surveillance des procédures et processus de la société, ainsi que de tous les aspects ayant trait aux risques et à leur gestion. Le Comité d'audit est composé d'au moins 3 membres nommés par le Conseil d'administration, qui ne peuvent pas siéger dans un autre Comité constitué par le Conseil d'administration. En 2018, le Comité d'audit s'est réuni à quatre reprises.

- Frans Samyn (Président)
- Marc Timbremont
- Henri Vansweevelt

Le mandat du Comité d'audit n'est pas rémunéré.

### Commissaire

La société Deloitte Réviseurs d'Entreprises, représentée par Maurice Vrolix, a été désignée comme commissaire d'Incofin cvso lors de l'Assemblée générale des Actionnaires du 26 avril 2017, et ce pour 3 ans.



Conseil consultatif stratégique.  
Rangée du haut : Dirk Vyncke, Frank Verheecken, Henri Van Sweevelt, Tony Janssen, Justin Daerden, Rein De Tremerie, Luc Versele, Peter van den Brock, Frank Degraeve, Eric Delecluyse, Willy Bosmans, Guy Pourveur, Frans Samyn, Francis Deknuddt  
rangée du milieu : Leen Van den Neste, Frank De Leenheer, Michiel Geers, Anne Van Autreve,  
Assis : Ignace Schatteman, Frans Verheeke, Anita Dewispelaere, Jan Verheeke, Vic Van de Moortel



# 3. Comptes annuels au 31.12.2018 en milliers d'euros

## Bilan

Actifs	12/2018	12/2017
<b>Portefeuille de participations</b>	<b>9.318</b>	<b>9.278</b>
Valeur d'acquisition	6.224	6.305
Dividendes en actions	4.604	4.189
Réduction de valeur	-1.510	-1.216
<b>Portefeuille de prêts subordonnés</b>	<b>11.315</b>	<b>7.891</b>
Portefeuille de prêts subordonnés > 1 an	10.794	7.265
Portefeuille de prêts subordonnés < 1 an	800	800
Provision générale	-279	-174
<b>Portefeuille de prêts</b>	<b>57.571</b>	<b>55.778</b>
Portefeuille de prêts > 1 an	32.245	31.438
Portefeuille de prêts < 1 an	27.850	26.515
Réduction de valeur	-626	-959
Provision générale	-1.899	-1.217
<b>Actifs circulants</b>	<b>1.319</b>	<b>1.948</b>
Autres créances	88	85
Comptes de régularisation	1.231	1.863
<b>Liquidités</b>	<b>5.612</b>	<b>11.039</b>
<b>Actifs</b>	<b>85.135</b>	<b>85.933</b>

Passifs	12/2018	12/2017
<b>Fonds propres</b>	<b>52.282</b>	<b>49.588</b>
Capital	45.184	42.207
Réserves	1.445	1.404
Résultat reporté	5.653	5.977
<b>Fonds empruntés</b>	<b>30.815</b>	<b>33.815</b>
Financements de dettes > 1 an	21.250	29.815
Financements de dettes < 1 an	9.565	4.000
<b>Dettes à court terme</b>	<b>2.039</b>	<b>2.530</b>
Autres dettes	358	923
Dividendes	1.097	1.005
Provision Assistance technique	137	147
Comptes de régularisation	448	455
<b>Passifs</b>	<b>85.135</b>	<b>85.933</b>

## Compte de résultats

Compte de résultats	12/2018	12/2017
<b>Bénéfice d'exploitation</b>	<b>4.053</b>	<b>5.991</b>
<b>Portefeuille de participations</b>	<b>275</b>	<b>2.719</b>
Dividendes en espèces	153	217
Dividendes en actions	416	600
Plus-value/(moins-value) vente		1.963
Réductions de valeur	-294	-61
<b>Portefeuille de prêts subordonnés</b>	<b>538</b>	<b>590</b>
Intérêts	627	642
Commissions initiales	16	14
Provision générale	-105	-67
<b>Portefeuille de prêts</b>	<b>3.139</b>	<b>2.123</b>
Intérêts	3.315	2.621
Commissions initiales	173	155
Réductions de valeur	333	-572
Reprise Provision générale	-35	470
Provision générale	-647	-550
<b>Autres profits</b>	<b>101</b>	<b>559</b>
<b>Coûts opérationnels</b>	<b>-2.068</b>	<b>-2.162</b>
Commission de gestion Incofin IM	-1.507	-1.445
Assurance portefeuille	-89	-200
Cotisation Assistance technique (AT)	-100	-100
Provision supplémentaire AT	-100	-100
Reprise provision AT	110	72
Frais AT	-110	-72
Communication	-262	-279
Autres produits et services	-111	-138
<b>Résultat opérationnel net</b>	<b>1.985</b>	<b>3.829</b>
<b>Résultats financiers</b>	<b>-789</b>	<b>-798</b>
Intérêts	-785	-635
Divers	-4	-163
<b>Résultat avant impôts</b>	<b>1.196</b>	<b>3.031</b>
Impôt des sociétés	-164	
Intérêts précompte immobilier	-223	-191
<b>Résultat après impôts</b>	<b>809</b>	<b>2.840</b>

## Cash-flow

Cash-flow	12/2018
<b>Cash-flow opérationnel</b>	
Bénéfice avant impôts et charges	1.985
Autres résultats de trésorerie	-391
<b>Résultats hors trésorerie</b>	<b>323</b>
<b>Portefeuille de participations</b>	<b>-122</b>
Réduction de valeur	294
Dividendes en actions	-416
<b>Portefeuille de prêts subordonnés</b>	<b>105</b>
Provision générale	105
<b>Portefeuille de prêts</b>	<b>349</b>
Provision générale	647
Reprise Provision générale	35
Réduction de valeur	-333
<b>Assistance technique (AT)</b>	<b>-10</b>
Impôt des sociétés dû	164
(Augmentation)/diminution actifs circulants/passif	-109
<b>Cash-flow sur base de résultat</b>	<b>1.971</b>
<b>Cash-flow investissements</b>	
(Augmentation)/diminution portefeuille de participations	82
(Augmentation)/diminution portefeuille de prêts subordonnés	-3.529
(Augmentation)/diminution portefeuille de prêts	-2.143
<b>Cash-flow libre</b>	<b>-3.619</b>
<b>Cash-flow financier</b>	
Augmentation/(diminution) du capital	2.977
Dividendes versés pour l'exercice précédent	-1.000
Augmentation/(diminution) des financements de dettes	-3.000
Intérêts versés financements de dettes	-732
Augmentation/(diminution) des intérêts à payer	-53
<b>Cash-flow net</b>	<b>-5.427</b>
Liquidités période précédente	11.039
<b>Liquidités période en cours</b>	<b>5.612</b>

# 4. Commentaires

## Structure de financement

### Capital

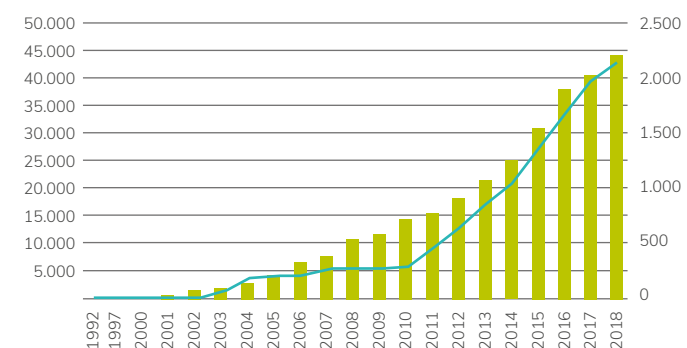
En 2018, le capital des actionnaires a augmenté de 2.977 k€ pour atteindre 45.184 k€, soit une hausse de 7 % par rapport à 2017. Ce capital est représenté par 2.288 actionnaires.

### Actionnaires détenant plus de 1 % du capital

Actionnaire	Capital (k€)	Pourcentage
Wereld-Missiehulp vzw	1.562	3,5%
Volksvermogen	1.510	3,3%
ACV Metea	1.263	2,8%
vdK bank	1.146	2,5%
Abdij der Norbertijnen van Averbode	1.003	2,2%
Congrégation Hospitalière des Soeurs de la Charité de J.M.	1.003	2,2%
Omnivale Gcv	1.003	2,2%
Gouvernement flamand - Département Affaires étrangères	1.000	2,2%
Fonds social pour les employés de l'industrie alimentaire	727	1,6%
de Kade vzw	568	1,3%
BRS Microfinance Coop CVBA	560	1,2%
CSC bâtiment - industrie et énergie	521	1,2%
Crelan SA	521	1,2%
CSC Alimentation et Services	521	1,2%
Gimv	521	1,2%
Autres	1.768	3,9%
<b>Actionnaires &lt; 1 % du capital</b>	<b>29.989</b>	<b>66,4%</b>
<b>Total</b>	<b>45.184</b>	<b>100,0%</b>

## Évolution du capital

Capital    Nombre d'actionnaires



# 4. Commentaires

## Financements de dettes

	> 1 an		< 1 an		Valeur comptable	
ACV-CSC Metea	1.500	1.500	500	500	2.000	2.000
Belfius	6.750	-3.000	3.750	3.000	6.750	6.750
Bank für Kirche und Caritas	10.000	-3.000	7.000	3.000	10.000	10.000
Crelan*						
Hefboom	500	-500	500	500	1.000	500
KBC Bank**	3.565	-565	3.000	2.565	2.565	3.565
LBC				500	500	500
vdK bank***	7.500	-1.500	6.000	2.500	-2.500	10.000
	<b>29.815</b>	<b>-8.565</b>	<b>21.250</b>	<b>4.000</b>	<b>5.565</b>	<b>9.565</b>
					<b>33.815</b>	<b>30.815</b>

\*Ligne de crédit disponible de 1.000 k€

\*\*Ligne de crédit disponible de 6.935 k€

\*\*\*Ligne de crédit disponible de 4.000 k€

## Niveau de financement

	12/2018
Fonds propres	52.282
Financements de dettes	30.815
<b>Niveau de financement (max. 100 %)</b>	<b>58,9%</b>
<b>Augmentation max. des financements de dettes</b>	<b>9.532</b>
Crédits disponibles	11.935

## Vue d'ensemble du portefeuille

### Portefeuille de participations en k€

MFI	Date Investissement	Devise	Pays	Valeur d'acquisition			Dividendes en actions			Réductions de valeur			Valeur comptable	
				12/2017	+/-	12/2018	12/2017	+/-	12/2018	12/2017	+/-	12/2018	12/2017	12/2018
ACEP Burkina SA	25/09/2009	XOF	Burkina Faso	351		351							351	351
Acme	14/07/2009	HTG	Haïti	1.053		1.053							1.053	1.053
Akiba Commercial Bank	30/04/2008	TZS	Tanzanie	530		530	60		60				591	591
Banco FIE	28/08/2008	BOB	Bolivie	1.356		1.356	3.577	403	3.980				4.932	5.335
FIE Gran Poder	11/08/2009	ARS	Argentine	1.189		1.189	466		466	-1.216	-294	-1.510	439	145
Proempresa	25/08/2010	PEN	Pérou	284		284	85	13	98				369	382
<b>Portefeuille IMF</b>				<b>4.762</b>		<b>4.762</b>	<b>4.189</b>	<b>416</b>	<b>4.604</b>	<b>-1.216</b>	<b>-294</b>	<b>-1.510</b>	<b>7.735</b>	<b>7.382</b>
Impulse	16/11/2005	EUR	Belgique	131	-82	49							131	49
Incofin IM	23/07/2009	EUR	Belgique	395		395							395	395
Fair Trade Fund	03/09/2012	USD	Luxembourg	583		583							583	583
MFx LLC	25/06/2009	USD	États-Unis	355		355							355	355
FPM SA	07/10/2014	USD	Congo, RDC	79		79							79	79
<b>Portefeuille non IMF</b>				<b>1.543</b>	<b>-82</b>	<b>1.461</b>							<b>1.543</b>	<b>1.461</b>
<b>Portefeuille de participations</b>				<b>6.305</b>	<b>-82</b>	<b>6.224</b>	<b>4.189</b>	<b>416</b>	<b>4.604</b>	<b>-1.216</b>	<b>-294</b>	<b>-1.510</b>	<b>9.278</b>	<b>9.318</b>

### Portefeuille de prêts subordonnés en k€

MFI	Date Investissement	Devise	Pays	Valeur d'acquisition			Dividendes en actions			Réductions de valeur			Valeur comptable	
				12/2017	+/-	12/2018	12/2017	+/-	12/2018	12/2017	+/-	12/2018	12/2017	12/2018
<b>Prêts subordonnés existants</b>				<b>7.265</b>	<b>-800</b>	<b>6.466</b>	<b>800</b>		<b>800</b>				<b>8.065</b>	<b>7.265</b>
Finca Nicaragua	26/08/2015	USD	Nicaragua	1.772		1.772							1.772	1.772
HKL	07/07/2016	USD	Cambodia	1.593	-269	806	269		269				1.344	1.075
LOLC	15/04/2016	USD	Cambodia	2.825	-531	1.062	531		531				2.124	1.593
Mucap	20/12/2016	USD	Costa Rica	2.825		2.825							2.825	2.825
<b>Nouveaux prêts subordonnés</b>					<b>4.329</b>	<b>4.329</b>								<b>4.329</b>
ABACO	10/08/2018	USD	Pérou	2.586		2.586							2.586	2.586
Desyfin	21/12/2018	USD	Costa Rica	1.742		1.742							1.742	1.742
<b>Total des prêts subordonnés</b>				<b>7.265</b>	<b>3.529</b>	<b>10.794</b>	<b>800</b>		<b>800</b>				<b>8.065</b>	<b>11.594</b>

### Portefeuille de prêts en k€

MFI	Segment	Date d'investissement	Devise	Pays	> 1 an		< 1 an			Amortissement			Valeur comptable		
					12/2017	+/-	12/2018	12/2017	+/-	12/2018	12/2017	+/-	12/2018	12/2017	12/2018
<b>Portefeuille IMF</b>					<b>31.438</b>	<b>807</b>	<b>32.245</b>	<b>26.515</b>	<b>1.335</b>	<b>27.850</b>	<b>-959</b>	<b>333</b>	<b>-626</b>	<b>56.995</b>	<b>59.470</b>
<b>Prêts existants</b>					<b>31.016</b>	<b>-19.221</b>	<b>11.795</b>	<b>10.958</b>	<b>9.411</b>	<b>20.369</b>	<b>-635</b>	<b>9</b>	<b>-626</b>	<b>41.340</b>	<b>31.539</b>
AMC de RL	MFI	6/01/2017	USD	Salvador	957	-957			957	957				957	957
Azercredit	MFI	29/07/2012	USD	Azerbaïdjan				348		348	-348		-348		
Banco D-Miro	MFI	7/12/2015	USD	Équateur	1.167		1.167							1.167	1.167
Cooperativa de Ahorro y Credito Pacifico	SME-Finance	30/08/2016	USD	Pérou	443	-443		443		443				886	443
Credit Mongol	MFI	30/09/2015	EUR	Mongolie				11		11	-11		-11		
First Finance	Housing Finance	2/05/2016	USD	Cambodge	884	-442	442		442	442				884	884
Fundeser	MFI	1/07/2016	USD	Nicaragua	451	-451			451	451				451	451
Jardín Azuayo	MFI	23/06/2015	USD	Équateur	1.364	-1.364		1.364		1.364				2.727	1.364
Kamurj	MFI	26/12/2016	USD	Arménie	239	-239		239		239				478	239
Maquita	MFI	2/08/2016	USD	Équateur	1.343	-1.343			1.343	1.343				1.343	1.343
NPFC	MFI	7/12/2016	EUR	Philippines				390	-123	266	-276	9	-266	114	
Opportunity Int	MFI	10/06/2016	COP	Colombie	748	-748			374	374				748	374
Credisol Honduras	MFI	14/03/2017	HNL	Honduras	312	-156	156	156		156				469	312
Crystal	MFI	6/03/2017	USD	Géorgie	950	-950			950	950				950	950
Fidelity Bank	SME-Finance	31/03/2017	USD	Ghana	2.071	-690	1.381	690		690				2.761	2.071
Progresemos	MFI	27/06/2017	MXN	Mexique	896	-896		896	896	1.792				1.792	1.792
Sembrar Sartawi	MFI	27/03/2017	USD	Bolivie	918	-918		918		918				1.837	918
XacBank	MFI	17/02/2017	USD	Mongolie	1.894	-947	947	947		947				2.841	1.894
Kazmicrofinance	MFI	10/07/2017	KZT	Kazakhstan	2.947	-1.473	1.473		1.473	1.473				2.947	2.947
Fusion	MFI	7/07/2017	INR	Inde	2.687		2.687							2.687	2.687
Fidelis	SME-Finance	29/09/2017	XOF	Burkina Faso	1.000	-1.000		1.000		1.000				2.000	1.000
Kredit Cambodia	MFI	26/09/2017	USD	Cambodge	419	-419			419	419				419	419
Credisol Honduras	MFI	5/09/2017	HNL	Honduras	265	-132	132	132		132				397	265
Equipate	MFI	2/10/2017	USD	Mexique	846	-423	423	423		423				1.270	846
MC Cote d'Ivoire	MFI	27/10/2017	XOF	Côte d'Ivoire	1.500	-1.500		1.500		1.500				3.000	1.500
Advans Ivory Coast	MFI	8/11/2017	XOF	Côte d'Ivoire	1.500	-1.500		1.500		1.500				3.000	1.500
Fundacion Paraguaya	MFI	15/11/2017	PYG	Paraguay	1.690		1.690							1.690	1.690
Cooperativa de Ahorro y Credito Pacifico	SME-Finance	30/06/2017	USD	Pérou	1.323	-661	661		661	661				1.323	1.323
Maquita	MFI	27/02/2017	USD	Équateur	475	-475			475	475				475	475
Agudesa	MFI	2/12/2017	GTQ	Guatemala	457	-457			457	457				457	457
LOLC	MFI	20/12/2017	USD	Cambodge	1.271	-635	635	635		635				1.271	1.271
<b>Nouveaux prêts</b>								<b>20.038</b>	<b>20.038</b>		<b>6.448</b>	<b>6.448</b>			<b>26.486</b>
AF Kosovo	MFI	11/01/2018	EUR	Kosovo		667	667		333	333					1.000
Kazmicrofinance	MFI	28/03/2018	USD	Kazakhstan		1.466	1.466		978	978					2.444
Veritas	SME-Finance	26/03/2018	INR	Inde		2.867	2.867								2.867
Lak Jaya Microfinance Company Limited	MFI	3/04/2018	EUR	Sri Lanka		667	667		333	333					1.000
Microcred Senegal S.A.	MFI	19/04/2018	XOF	Sénégal		1.000	1.000		1.000	1.000					2.000
KEP Trust	MFI	29/05/2018	EUR	Kosovo		2.000	2.000		1.000	1.000					3.000
Xac Leasing	SME-Finance	16/05/2018	USD	Mongolie		1.687	1.687								1.687
Equipate	MFI	23/08/2018	USD	Mexique		868	868		434	434					1.302
Credisol Honduras	MFI	4/09/2018	HNL	Honduras		1.131	1.131								1.131
Somfin	MFI	31/08/2018	INR	Inde		2.955	2.955								2.955
Fusion	MFI	27/09/2018	INR	Inde		1.964	1.964								1.964
ACEP Burkina Faso	MFI	26/10/2018	XOF	Burkina Faso		1.000	1.000								1.000
Progresemos	MFI	4/12/2018	MXN	Mexique		1.765	1.765								1.765
Arnur Credit	MFI	9/11/2018	KZT	Kazakhstan					1.500	1.500					1.500
Juhudi Kilimo	MFI	5/11/2018	EUR	Kenya					870	87					

# 5. Conformité

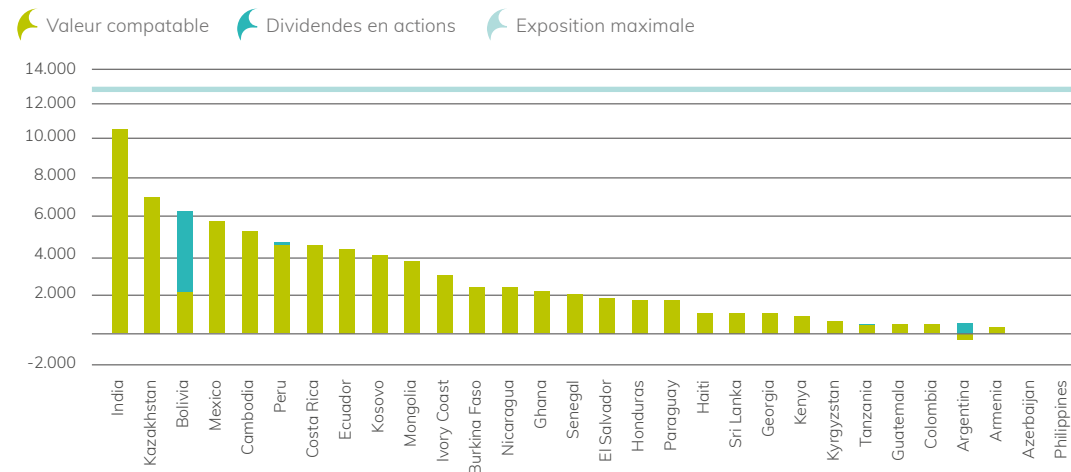
## Directives de fonds

- Selon les directives du fonds, la répartition des risques suivante a été établie : la valeur comptable par pays et IMF ne peut dépasser respectivement 15 % (20 % pour l'Inde) et 10 % de l'actif total d'Incofin cvso.
- Incofin limite ses participations (via des participations et des prêts subordonnés) dans les IMF et autres fonds à 75 % maximum de ses fonds propres

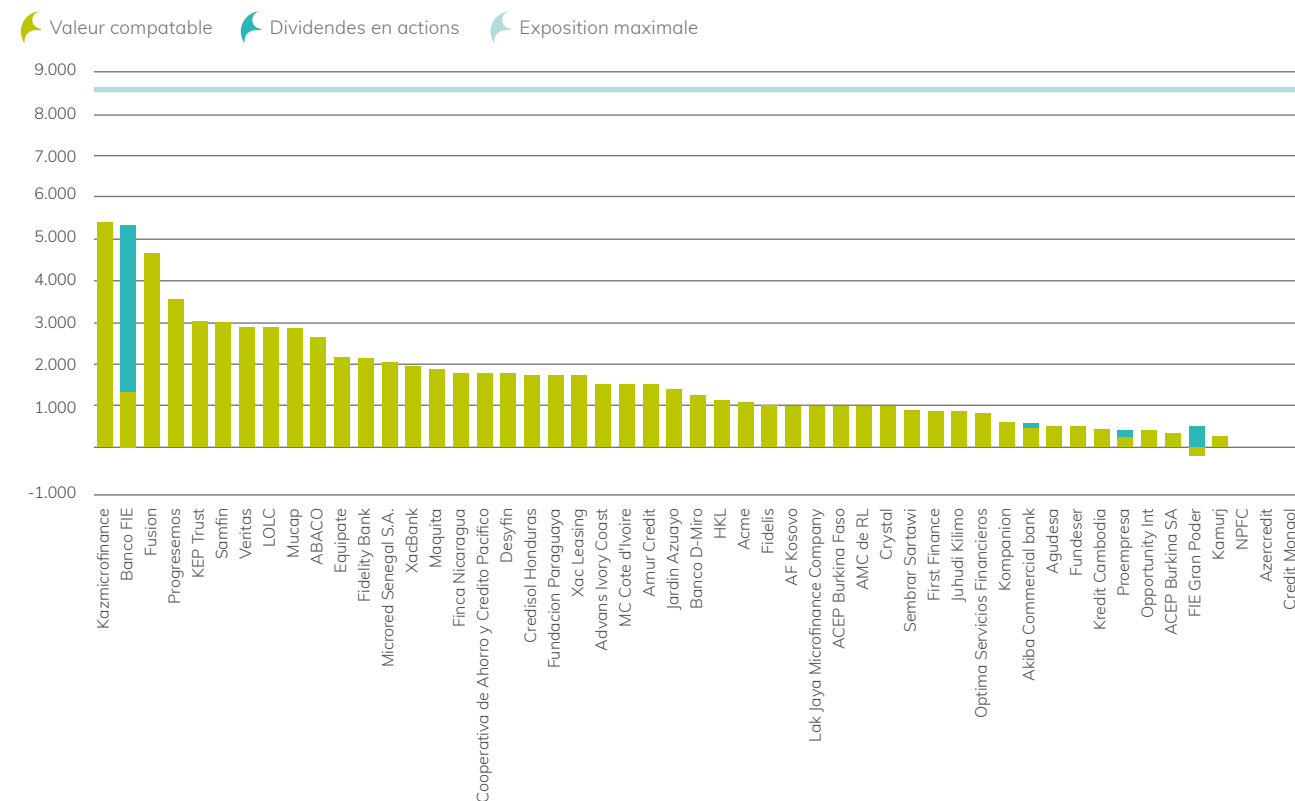
## Conformité

### Répartition des risques dans le portefeuille

#### Exposition par pays



#### Exposition par IMF



## Valeur comptable du portefeuille de participations

	12/2018
Fonds propres	52.282
Valeur comptable max. (75 %)	39.211
Portefeuille de participations (via participations et prêts subordonnés)	20.912
Valeur comptable actuelle	40%

# 6. Règles d'évaluation

Les règles d'évaluation telles qu'établies par les dispositions de l'Arrêté royal du 30 janvier 2001 portant exécution du code des sociétés (et plus précisément son livre II, titre I, chapitre II relatif aux règles d'évaluation) s'appliquent sans préjudice des règles d'évaluation spécifiques décrites ci-après. Sauf mention contraire, les numéros d'articles renvoient aux articles dudit Arrêté royal du 30 janvier 2001.

## Actifs

Sans préjudice des règles d'évaluation spécifiques décrites ci-après, chaque élément de l'actif est évalué séparément à sa valeur d'acquisition et est porté au bilan pour cette même valeur, déduction faite des amortissements et réductions de valeurs y afférents (art. 35, premier alinéa).

### Immobilisations incorporelles

Les immobilisations incorporelles sont comptabilisées à leur valeur d'acquisition, frais accessoires exclus. Elles sont amorties sur la durée de vie économique des actifs, à savoir 5 ans pour les logiciels.

### Immobilisations corporelles

Les immobilisations corporelles sont comptabilisées à leur valeur d'acquisition, frais accessoires exclus. Elles sont amorties sur la durée de vie économique des actifs, à savoir :

- Bureautique 5 ans
- Ordinateurs 3 ans
- Mobilier 10 ans

### Participations et actions

Les participations et actions sont comptabilisées à leur valeur d'acquisition, frais accessoires exclus (art. 41, §2). Une réduction de valeur est appliquée en cas de moins-value ou dépréciation durable justifiée par la situation, la rentabilité ou les perspectives de la société dans laquelle les participations ou actions sont détenues (art. 66, §2 – A.R. 30.01.2001). Les participations et actions figurant aux immobilisations financières ne sont pas réévaluées (art. 57, §1). Une fois qu'une réduction de valeur a été faite, il sera procédé pour la participation concernée à une réévaluation à concurrence du prix d'acquisition initial si la situation, la rentabilité et les perspectives de la société (selon l'évaluation du Conseil d'administration) le justifient.

### Titres à revenu fixe

Les titres à revenu fixe sont évalués à leur valeur d'acquisition. La différence entre la valeur d'acquisition et la valeur de remboursement est intégrée au résultat prorata temporis sur une base linéaire.

### Créances à plus d'un an et à moins d'un an

Sans préjudice des dispositions des articles 67, §2, 68 et 73, les créances sont portées au bilan à leur valeur nominale (art. 67, §1) à la date de clôture de l'exercice.

En vertu de l'article 68, ces créances font l'objet de réductions de valeur si leur remboursement à l'échéance est en tout ou en partie incertain ou compromis.

Afin de prendre en compte le risque exceptionnel de crédit et de devises associé à l'octroi de crédits à des pays à risque dont le climat politique et économique est instable, une réduction de valeur globale est inscrite chaque année à hauteur de 1 % des encours du portefeuille d'investissement pondérés en fonction des scores de risque ECA publiés par pays, sous forme de créances. En 2018, le Conseil d'administration a pris la décision de couvrir également le risque de pays avec la réduction de valeur globale et, par conséquent, de la faire passer à 1,31 % des encours du portefeuille d'investissement pondérés en fonction des scores de risque ECA publiés par pays, sous forme de créances. L'impact de cette modification s'élève à 114 k€ pour l'exercice 2018. Ces réductions de valeur globales sont inscrites conformément à l'article 47 de l'AR Code des sociétés, étant donné qu'il s'agit ici de créances présentant des qualités techniques et juridiques identiques.

Le niveau de ces réductions de valeur peut être ajusté en fonction de données historiques de perte.

### Placements de trésorerie et valeurs disponibles

Sont comptabilisés à leur valeur d'acquisition ou à la valeur de réalisation à la date de clôture de l'exercice si celle-ci est inférieure (art. 74).

## Passifs

### Provisions pour risques et charges

Les provisions ont pour objet de couvrir des pertes ou charges nettement circonscrites quant à leur nature mais qui, à la date de clôture de l'exercice, sont probables ou certaines, mais indéterminées quant à leur montant (art. 50 – A.R. 30.01.2001).

# 6. Règles d'évaluation

## Dettes à plus d'un an et à moins d'un an

Sans préjudice des autres dispositions des articles 77, 67, §2 et 73, les créances sont portées au bilan à leur valeur nominale (art. 67, §1).

## Conversion de devises étrangères (Art. 34)

Les transactions en devises étrangères sont comptabilisées au cours indiqué à la date de la transaction.

Toutes les créances et dettes en devises étrangères sont couvertes contre les différences de change possibles par le biais de swaps de devises ou de contrats à terme. Ces créances ou dettes sont évaluées au cours de couverture convenu contractuellement.

D'autres actifs et passifs monétaires en devises étrangères sont convertis au cours de clôture à la date du bilan. Les profits et pertes résultant de transactions en devises étrangères et de la conversion des actifs et passifs monétaires en devises étrangères sont inscrits dans le compte de résultats. Les éléments non monétaires évalués à la valeur d'acquisition dans une devise étrangère sont convertis au cours applicable à la date de détermination de la valeur d'acquisition.

Les résultats financiers mentionnent les différences de change positives et négatives sur base nette.

# 7. Rapport du Conseil d'administration

Nous faisons ici rapport de l'exercice 2018 et vous demandons d'approuver les comptes annuels clôturés au 31 décembre 2018. Le Conseil d'administration a surveillé les activités de la société en tenant compte de sa finalité sociale spécifique.

## Performances sociales

Incofin est une société d'investissement à finalité sociale. Le Conseil d'administration d'Incofin veille à ce que la société opère dans le respect de sa mission sociale. L'impact des investissements d'Incofin sur le terrain est considérable. Incofin cvso investit dans 51 institutions de microfinance (IMF), réparties entre 30 pays, souvent dans des régions difficiles. L'intervention de ces institutions financières locales assure un énorme effet levier pour les investissements d'Incofin cvso. Ensemble, ces IMF touchent 3,2 millions de clients, dont 73 % de femmes. Incofin cvso veille à ce que les IMF défendent le bien-être et les progrès de leurs clients. Ce suivi est assuré par une méthode de mesure standardisée. Cette méthode de mesure a récemment été affinée grâce à l'utilisation d'une norme acceptée au niveau international (SI4-Alinus).

Les IMF du portefeuille d'Incofin cvso sont des institutions financières saines et performantes : elles disposent d'un portefeuille de crédits de bonne qualité (avec des arriérés limités), maintiennent les frais généraux sous contrôle et sont rentables.

Incofin cvso prévoit chaque année un budget pour une précieuse assistance technique. Ce budget permet aux partenaires financiers d'Incofin cvso dans les pays en développement de faire appel à une aide d'ordre technique. Ce soutien consiste en l'intervention d'experts qui peuvent partager leurs connaissances avec les collaborateurs des institutions concernées. Cela permet alors d'améliorer considérablement le fonctionnement des IMF à différents niveaux (gestion des risques, développement de produits, etc.). Compte tenu de l'important effet levier de cette assistance technique, le Conseil d'administration d'Incofin cvso a décidé en 2017 de doubler le budget disponible dans ce cadre pour le faire passer de 50 k€ à 100 k€ par an. En 2018, 7 institutions de microfinance ont bénéficié de ce budget pour un montant de 110 k€ (fonds de l'année actuelle complétés par les fonds non utilisés et reportés de l'année précédente). Pour Incofin cvso, le soutien à travers l'assistance technique représente un moyen supplémentaire important de réaliser sa mission sociale.

Afin de permettre la réalisation d'investissements dans des clients de qualité, socialement engagés, une enveloppe « sociale » spécifique de 50 k€ par an a été créée pour octroyer des prêts à un taux d'intérêt inférieur au rendement minimum présumé. Trois prêts ont été approuvés en 2018 dans le cadre de cette enveloppe.

## Commentaire relatif au bilan d'Incofin cvso pour l'exercice 2018

Les fonds propres d'Incofin cvso dépassent le seuil de 50.000 k€ pour la première fois de son histoire. Les fonds propres d'Incofin cvso s'élevaient en fin d'exercice à 52.282 k€ contre 49.588 k€ pour l'exercice 2017. Le capital souscrit augmente de 2 977 k€ à 45.184 k€ grâce à l'arrivée de nouveaux actionnaires, ainsi qu'à l'apport supplémentaire d'actionnaires existants.

Pour l'exercice 2018, le Conseil d'administration d'Incofin cvso propose de verser aux actionnaires une indemnisation du capital de 1.093 k€ (soit 2,5 % de dividendes). Les nouveaux associés et les associés ayant augmenté leur capital pendant l'exercice seront rémunérés au prorata en vertu de l'article 34 des statuts. Le dividende de 2,5 % à attribuer est plus élevé que le rendement réalisé de 1,9 % pour l'exercice 2018. Cela s'explique par les réductions de valeur exceptionnelles effectuées pendant l'exercice sur le portefeuille de participations. Celles-ci seront expliquées plus loin. Si l'on ne tient pas compte de ces événements et que l'on examine le résultat normalisé, le rendement sur le capital s'élève à 2,6 %.

Les dettes sous forme de prêts à court et long termes ont diminué de

3.000 k€ en 2018. À la clôture de l'exercice 2018, Incofin cvso avait contracté pour 30.815 k€ de dettes, soit 59 % des fonds propres. Par ailleurs, le fonds détient toujours des lignes de crédit non utilisées pour un montant total de 11.935 k€. Conformément aux directives établies par le Conseil d'administration, ces lignes de crédit peuvent être utilisées à concurrence de 100 % du volume des fonds propres.

À la clôture de l'exercice, le portefeuille d'investissements s'élevait à 80.382 k€ et était composé pour 9.318 k€ de participations et 71.064 k€ de prêts, dont quatre prêts subordonnés de 11.594 k€. Le portefeuille de prêts en 2018 se composait de 54 prêts à 44 institutions de microfinance réparties dans 27 pays.

À la fin 2018, le portefeuille de participations avait augmenté de 40 k€. Cette hausse s'explique par les dividendes en actions à hauteur de 416 k€ qui ont été reçus de Banco FIE et Proempresa. Par ailleurs, (i) une provision supplémentaire de 82 k€ sur l'actif net a été reçue pour Impulse et (ii) une dévaluation supplémentaire a été actée sur la participation dans Fie Gran Poder à hauteur de 294 k€ à la suite d'une nouvelle dépréciation du peso argentin en 2018 et, dans ce contexte, des moins bonnes performances des IMF.

Au terme de l'exercice, le portefeuille de prêts aux IMF s'élevait à 71.064 k€. La provision générale pour réductions de valeur éventuelles s'élevait au terme de l'exercice à 2.178 k€, soit 3,06 % du portefeuille de prêts, et est déduite du portefeuille de prêts. Après une analyse coûts-avantages approfondie, le Conseil d'administration a décidé de ne plus reconduire l'assurance chez Credendo, mais d'intégrer le risque de pays dans la provision générale existante. Par conséquent, la constitution annuelle de cette provision, initialement de 100 points de base, a été augmentée à 131 points de base calculés sur le portefeuille pondéré en fonction des risques.

En 2015, Incofin cvso avait dévalué les prêts à Azercredit et Credit Mongol à 100 %. En 2018, aucun mouvement n'a eu lieu pour ces deux dossiers.

La créance sur Azercredit était couverte par une assurance investissement conclue avec Credendo. En ce qui concerne cette créance, un accord a été conclu en 2017 avec le paiement de 50 % du montant dû par Credendo. Ce dossier est par conséquent considéré comme clôturé.

En raison de problèmes de transfert au Nigeria, Lapo (malgré des liquidités suffisantes) n'a pas pu procéder au remboursement de son emprunt à Incofin cvso à l'échéance prévue en 2017. Le prêt a par conséquent été dévalué à 100 %. En 2018, les problèmes de transfert ont été résolus et Lapo a pu procéder au remboursement de son emprunt.

En 2017, l'institution philippine NPFC a rencontré des problèmes opérationnels et financiers. Le recouvrement de l'emprunt est de ce fait devenu incertain, avec dans un premier temps une révision avec des remboursements partiels moins élevés. NPFC est parvenue à honorer les premiers remboursements. L'institution a toutefois demandé une nouvelle révision du plan de remboursement fin 2017, ce qui a amené Incofin cvso à dévaloriser cette créance de 67 %. La réduction de valeur a été couverte

par une reprise de la provision générale. En 2018, l'IMF ayant honoré ses obligations de paiement, la réduction de valeur initialement actée a déjà pu être reprise à raison de 9 k€.

Les liquidités disponibles en fin d'exercice s'élevaient à 5.612 k€, en baisse de 5.427 k€ par rapport à fin 2017. Ces liquidités disponibles offrent suffisamment de marge à Incofin cvso pour la croissance prévue du portefeuille en 2019. Les autres postes du bilan concernent essentiellement les intérêts prévus sur le portefeuille de prêts, à hauteur de 1.231 k€, ainsi que d'autres créances pour 88 k€ (TVA à recouvrer).

Au titre des obligations hors bilan, nous relevons les contrats avec KBC Bank et MFX Solutions sous forme d'échanges swaps sur taux d'intérêt interdevise et d'opérations à terme afin de couvrir les risques de change liés aux encours de prêts aux IMF. Tous les intérêts et flux de capitaux non libellés en euros émis pour des prêts en monnaie locale sont couverts par Incofin cvso au moyen d'un swap sur devises. En fin d'exercice 2018, Incofin cvso disposait de produits de couverture pour un montant notionnel total de 62.879 k€ au cours de couverture, soit 85 % du portefeuille de prêts en cours. Les 15 % restants du portefeuille de prêts contiennent des prêts en francs CFA ouest-africains (code ISO XOF). Cette devise est arrimée au cours de l'euro. En 2018, le volume de prêts couverts en monnaies exotiques aux IMF représentait 39 % des prêts couverts. Les 61 % restants sont des prêts en USD à des IMF.

Le Conseil d'administration certifie qu'aucun événement important n'a eu lieu après la fin de l'exercice.

Le Conseil d'administration certifie également qu'après la fin de l'exercice, aucune circonstance n'a pu influencer notablement le développement d'Incofin cvso.

Durant l'exercice, Incofin cvso n'a mené aucune activité dans le domaine de la recherche et du développement.

Incofin cvso ne dispose d'aucune succursale.

## Commentaire relatif au compte de résultats d'Incofin cvso pour l'exercice 2018

Incofin cvso clôture l'exercice sur un résultat après impôts de 809 k€, soit un net recul par rapport à l'exercice précédent (2017 : 2.840 k€). Ce recul s'explique essentiellement par la plus-value non récurrente réalisée sur la vente de participations durant l'exercice 2017.

Les résultats financiers récurrents s'élèvent à 4.279 k€ et consistent essentiellement (i) en intérêts perçus sur les prêts aux IMF pour 3.942 k€, (ii) en dividendes en actions perçus pour 416 k€, (iii) en dividendes reçus en espèces à hauteur de 153 k€, (iv) en coûts de financement pour 189 k€, (v) en frais de financement pour 785 k€, (vi) en d'autres frais pour 4 k€ et en d'autres bénéfices pour 367 k€.

Les résultats financiers négatifs non récurrents de 294 k€ comprennent la réduction de valeur supplémentaire sur FIE Gran Poder.

# 7. Rapport du Conseil d'administration

Les réductions de valeur sur créances fin 2018 s'élèvent à 454 k€ (diminution de 265 k€ par rapport à l'exercice précédent) et se composent (i) de la reprise d'une réduction de valeur spécifique sur Lapo et NPFC par des remboursements à hauteur de 333 k€, (ii) de la constitution d'une provision générale de 752 k€ et (iv) de la nouvelle constitution d'une provision générale par des remboursements des dossiers dépréciés à hauteur de 35 k€.

Les services et biens divers s'élèvent à 2.049 k€ en 2018 et sont 3 % plus élevés qu'en 2017.

Après déduction de l'impôt sur les sociétés et du précompte mobilier prélevé sur les intérêts perçus à l'étranger, le bénéfice de l'exercice s'élève à 809 k€. Le Conseil d'administration propose d'attribuer un dividende de 2,5 % (1.093 k€) sur l'exercice 2018 et de maintenir une politique de dividende stable.

Les nouveaux associés et les associés ayant augmenté leur capital pendant l'exercice seront rémunérés au prorata en vertu de l'article 34 des statuts.

Nous vous prions de bien vouloir approuver les comptes annuels au 31 décembre 2018. Après approbation, nous proposons d'imputer le bénéfice de l'exercice et le bénéfice reporté de l'exercice précédent comme suit :

<b>Bénéfice à affecter</b>	<b>6.786.220 euros</b>
Bénéfice de l'exercice à affecter	808.952 euros
Bénéfice reporté de l'exercice précédent	5.977.268 euros
<b>Affectation aux fonds propres</b>	<b>40.448 euros</b>
<b>Dotations à la réserve légale</b>	<b>40.448 euros</b>
Affectation aux réserves indisponibles	0 euros
Affectation au capital et prime d'émission	0 euros
<b>Résultat à reporter</b>	<b>5.653.155 euros</b>
Bénéfice à reporter	5.653.155 euros
<b>Bénéfice à distribuer</b>	<b>1.092.618 euros</b>
Rémunération du capital	1.092.618 euros

## Risques et incertitudes

En conséquence de son activité, Incofin cvso est sujette à une série de risques comme, notamment, des risques de crédit, des risques de pays, des risques de change et des risques de liquidités. Le Conseil d'administration consacre l'attention nécessaire au suivi de ces risques et estime que les risques sont limités et suffisamment couverts.

Données sur les événements importants survenus après la clôture de l'exercice

Aucun événement important susceptible d'avoir un impact sur les chiffres d'Incofin cvso au 31 décembre 2018 n'est survenu après la fin de l'exercice.

## Administrateurs

Veillez également vous prononcer sur la décharge à donner au Conseil d'administration et à tous les administrateurs individuellement concernant l'exercice du mandat durant l'exercice écoulé.

## Commissaire

Veillez également vous prononcer sur la décharge à donner au commissaire concernant l'exercice du mandat durant l'exercice écoulé.

## Reconductions

Les mandats suivants d'administrateurs expireront le jour de l'Assemblée générale du 24 avril 2019. Il est proposé de renouveler ces mandats pour la période statutaire de six ans jusqu'à l'Assemblée générale de 2025 :

- Monsieur Frans Samyn
- Monsieur Peter van den Brock

## Démission

Monsieur Frans Verheeke a présenté sa démission le 12 mars 2019 en tant que membre du Conseil d'administration.

# 8. Rapport du commissaire

Le commissaire Deloitte Réviseurs d'Entreprises SCCRL, représenté par Maurice Vrolix, a remis une déclaration sans réserve au sujet des comptes annuels légaux.

Compte tenu du référentiel comptable applicable en Belgique, les comptes annuels clôturés au 31 décembre 2018 donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et des résultats de la société.

# 9. Gestion des risques

## 9.1 Risques propres à l'offre et à la détention d'actions

### Risques liés à l'investissement en actions

Comme tout investissement en actions, un investissement dans des actions Incofin cvso comporte des risques économiques : les investisseurs doivent tenir compte, au moment où ils envisagent de procéder à un investissement, de la possibilité de perdre la totalité de leur investissement en actions.

### Risques liés à l'investissement en actions d'une société coopérative

Les actions sont nominatives et non cessibles. La démission d'associés est uniquement possible durant les six premiers mois de chaque exercice, avec l'accord du Conseil d'administration. Le Conseil d'administration ne peut refuser la démission d'un associé pour des raisons spéculatives. Conformément à l'article 371 du Code des sociétés, l'associé d'une société coopérative, qui est démissionnaire ou exclu, ou qui a partiellement repris ses parts, reste personnellement responsable, dans les limites de ses engagements en tant qu'associé (proportionnellement à la valeur des parts qu'il détenait) et durant cinq ans à compter de la date effective de sa démission ou exclusion, de tous les engagements contractés par la société avant la fin de l'année durant laquelle il a démissionné, a été exclu ou a repris partiellement ses parts.

### Liquidité restreinte des actions Incofin cvso

Il n'existe pas de marché secondaire sur lequel les actions d'Incofin cvso sont négociées. Bien qu'il soit possible pour un actionnaire de se retirer du capital conformément à la procédure prévue dans les statuts, la liquidité est relativement limitée. Les statuts (article 10) prévoient que les associés ne peuvent se retirer ou demander un rachat partiel de leurs actions que durant les six premiers mois de l'exercice, après accord du Conseil d'administration. Enfin, les actions ne peuvent être cédées que sous réserve de l'accord du Conseil d'administration. En outre, les fonds recueillis auprès d'Incofin cvso sont réinvestis le plus efficacement possible dans les activités clés. Ces fonds sont placés pour une durée indéterminée suivant les différents contrats avec les IMF comme fonds de roulement destiné au financement des micro-entrepreneurs et ne sont par conséquent pas immédiatement disponibles en vue d'une sortie.

### Le rendement est limité à l'attribution de dividendes

Le rendement d'un investissement dans des actions d'Incofin cvso est limité aux dividendes éventuellement attribués, étant donné qu'en cas de démission, d'exclusion ou de dissolution, le montant maximal versé à un investisseur est égal à la valeur nominale des actions. Il n'existe donc aucun potentiel de plus-value sur les actions en tant que telles, alors que le risque de moins-value sur les actions d'Incofin cvso n'est pas exclu. Un investisseur peut donc perdre son investissement en tout ou en partie. En cas de démission ou d'exclusion, un associé a droit à un versement conformément à l'article 14 des statuts et correspondant en l'occurrence au montant le plus faible des deux montants suivants : (i) la valeur nominale de la part et (ii) valeur comptable de la part, calculée en divisant les fonds propres, tels qu'ils ressortent des derniers comptes annuels approuvés avant la démission, moins les réserves, par le nombre de parts existantes. Ce versement est diminué, le cas échéant, de l'obligation de libération restant en souffrance. Par conséquent, en cas de démission, le montant maximal versé à un associé est égal à la valeur nominale des actions. Le rendement financier des actions d'Incofin cvso consiste en une attribution de dividende pour autant que celle-ci soit proposée par le Conseil d'administration et approuvée par l'Assemblée générale des associés. Le montant maximum d'un dividende est actuellement fixé à 6 % de la valeur nominale d'une part. Depuis 2010, Incofin cvso a accordé chaque année un dividende de 2,5 % de la valeur nominale d'une part à ses actionnaires. Cependant, la poursuite de cette politique de dividende n'est pas garantie à l'avenir.

### Risques liés à des variations futures du dividende

Les rendements obtenus par le passé n'offrent aucune garantie pour l'avenir et aucune garantie n'est donnée quant aux rendements futurs. Le dividende peut baisser ou augmenter jusqu'à 6 % maximum tel que stipulé dans la loi du 20/7/1955 sur les sociétés coopératives agréées par le Conseil national de la Coopération. Incofin cvso n'émet ni pronostics, ni estimations concernant l'évolution du rendement du dividende.

### Pas de protection du capital

Un investissement dans des parts d'Incofin cvso n'est pas couvert par une protection du capital ni une garantie de capital : en l'absence de protection contre les performances futures des marchés ou le risque de crédit, un investisseur est susceptible de perdre tout ou partie de son investissement.

### Absence de système de protection des dépôts

Les parts d'Incofin cvso n'entrent pas en ligne de compte pour la garantie du Fonds de protection des dépôts et des instruments financiers. Un investisseur est donc susceptible de perdre tout ou partie de son investissement en cas de perte totale des fonds propres d'Incofin cvso ou en cas de dépréciation des parts d'Incofin cvso.

### Changements potentiels du cadre légal et fiscal dans lequel Incofin cvso opère

Incofin cvso est conscient du fait que des changements légaux et réglementaires peuvent être apportés ou que de nouvelles obligations peuvent apparaître. Les changements apportés au cadre légal et/ou fiscal dans lequel Incofin cvso opère peuvent nuire à ses activités, à sa situation financière, à ses résultats et à ses perspectives. Ces évolutions négatives peuvent affecter la valeur des parts d'Incofin cvso, ce qui peut amener l'investisseur à perdre tout ou partie de son investissement. Incofin cvso suit de près les changements potentiels du cadre légal et fiscal applicable afin de pouvoir maîtriser de tels risques.

## Risques propres à l'activité d'Incofin cvso

Incofin cvso est un acteur spécialisé dans le secteur de la microfinance. Incofin cvso investit directement et indirectement dans des IMF actives dans les pays en voie de développement qui fournissent des services financiers et de microcrédit aux petits entrepreneurs locaux.

Les décisions d'investissement d'Incofin cvso sont prises par le Comité d'investissement qui se compose d'une équipe d'experts qualifiés jouissant d'une vaste expertise en matière financière et juridique. Ces personnes connaissent le secteur de la microfinance et sont à même d'évaluer valablement les risques liés à un investissement. Le Comité d'investissement suit de près l'évolution et la gestion de l'ensemble des risques mentionnés ci-après.

### Risques de crédit

Incofin cvso investit dans des institutions de microfinance qui, à leur tour, accordent des crédits à des personnes qui très souvent ne peuvent pas présenter de garanties réelles. Incofin cvso collabore également avec de tels fonds et institutions de microfinance. On ne peut donc pas exclure le fait que les institutions de microfinance dans lesquelles investit Incofin

# 9. Gestion des risques

cvso ou avec lesquelles elle collabore deviennent à un moment donné insolvables, ce qui entraînerait la perte de l'investissement d'Incofin cvso. Incofin cvso gère ce risque en :

- procédant à une analyse financière rigoureuse ;
- évaluant le planning de l'entreprise ;
- évaluant la gestion et la direction ;
- faisant établir régulièrement des rapports sur l'évolution des activités ;
- assurant un suivi régulier sur place.

## Risques de pays

Incofin investit dans des pays en développement qui sont soumis à des risques de pays considérables. Ces risques comprennent le risque politique (par exemple, risque de guerre ou de guerre civile) et le risque de transfert (impossibilité de rapatrier les fonds investis du pays en raison d'une pénurie de monnaie ou d'autres mesures administratives du pays). Pour couvrir ces risques, Incofin cvso constituera des provisions à partir d'octobre 2018 et diversifiera son portefeuille d'investissement, comme exposé ci-dessous.

Incofin diversifie son portefeuille d'investissement (constitué de participations en capital et de prêts) et répartit ses risques de manière prudente sur la base d'une politique de répartition des risques élaborée par le Comité d'investissement. Cette politique prévoit que pour aucun pays ou IMF, l'exposition ne peut dépasser respectivement 15 % (à l'exception de l'Inde, où l'exposition peut s'élever à 20 %) et 10 % de l'actif total d'Incofin cvso.

## Risques de marché

Les investissements sont également exposés à des risques liés au marché et au contexte, qui ne peuvent être couverts techniquement par des assurances. Ces risques comprennent notamment les facteurs liés au contexte économique, à la sécurité juridique, ainsi qu'à la qualité de la réglementation locale sur les institutions de microfinance. Incofin cvso analyse minutieusement ces aspects et établit par ailleurs une répartition géographique équilibrée en matière de composition du portefeuille afin de limiter ce risque autant que possible.

Malgré l'expérience du gestionnaire de fonds dans le secteur de la microfinance, aucune garantie n'existe quant à l'identification d'investissements suffisamment attractifs et à l'obtention d'une répartition optimale du portefeuille. Chaque contrat est le résultat d'une négociation et la conclusion d'une transaction requiert les accords du Comité d'investissement, ainsi que de l'IMF concernée.

## Risques de change

Incofin cvso décrit le risque de change comme le risque que la valeur réelle ou les flux de trésorerie futurs de prêts accordés aux IMF ou des participations en actions varient avec le taux de change.

- Prêts en devises étrangères : Incofin cvso gère activement le risque de change sur les prêts accordés aux IMF en utilisant des

techniques de couverture (comme les swaps de devises, les contrats à terme, etc.). Au 31 décembre 2018, 90 % (31 décembre 2017 : 99 %) du portefeuille de prêts était souscrit en devises étrangères. Si un prêt souscrit n'est pas remboursé conformément au contrat conclu, Incofin cvso doit continuer à remplir son obligation à l'égard du partenaire de couverture. Dans ce scénario, Incofin cvso est exposé à un risque de change, ainsi qu'à un risque de liquidité potentiel, étant donné que les devises étrangères doivent être achetées sur le marché au comptant, au taux de change alors applicable, avec les liquidités disponibles à ce moment. Au 31 décembre 2018, le portefeuille pour lequel différentes techniques de couverture ont été utilisées s'élevait à 62.879 k€ (valeur nominale totale des actifs couverts).

- Participations en actions en devise étrangère : Le risque de change sur les participations en monnaie locale n'est pas couvert activement. Dans ces cas, on prévoit que le rendement sur l'investissement compensera la dépréciation éventuelle de la monnaie concernée.

## Risque d'intérêt

Incofin cvso a recours d'une part au financement de dettes et place d'autre part des prêts en monnaie étrangère dans des IMF. Les intérêts auxquels ces opérations se réalisent au fil du temps sont sujets aux influences du marché. Incofin cvso tente toujours de faire en sorte que la marge entre les intérêts débiteurs et créditeurs demeure suffisante pour assurer la poursuite de la croissance d'Incofin cvso. Le Conseiller en fonds gère ce risque (i) en appliquant des taux d'intérêt fixes, tant pour les transactions entrantes que sortantes, et (ii) en déterminant un rendement « minimum » pour toutes les transactions de prêt.

## Risque de liquidité

Le risque de liquidité est le risque qui découle de la capacité d'Incofin cvso à pouvoir anticiper correctement et en temps voulu ses besoins de liquidité, en tenant compte des sources de financement disponibles, pour pouvoir respecter ses engagements financiers.

Incofin cvso distingue (i) le risque de liquidité découlant du financement par endettement et (ii) le risque de liquidité découlant de la démission d'associés.

## Risque de liquidité en cas de financement par endettement

Étant donné le niveau élevé de liquidité et de maturité du portefeuille de prêts (prêts accordés par Incofin cvso aux IMF), le risque de liquidité du fonds est relativement limité. Les liquidités disponibles, les lignes de crédit disponibles qu'Incofin cvso peut utiliser et les prêts en cours qui expirent durant l'exercice à venir sont toujours largement suffisants pour faire face aux besoins de financement d'Incofin cvso et aux éventuels défauts de crédit.

## Risque de liquidité découlant de la démission d'associés

Le Conseil d'administration ne peut refuser la démission d'un associé pour des raisons spéculatives. Les associés ne peuvent se retirer ou demander un rachat partiel de leurs actions que durant les six premiers mois de l'exercice, après accord du Conseil d'administration. Enfin, les actions ne peuvent être cédées que sous réserve de l'accord du Conseil d'administration.

Les démissions et exclusions donnent lieu à des sorties de trésorerie. Le nombre de demandes de démission peut être soumis à de fortes fluctuations, ce qui peut avoir des répercussions négatives sur les liquidités. Si le nombre de démissions et/ou d'exclusions d'associés ne peut être géré avec les liquidités d'Incofin cvso, il se peut que les associés ne reçoivent pas la valeur nominale totale de leurs parts.

# Colophon

Éditeur responsable  
Loïc De Cannière, Managing Partner  
Incofin Investment Management

Concept, mise en forme, rédaction et coordination  
make sense (wecanmakesense.com)

La photographie  
Incofin cvso



**INCOFIN CVSO**  
Micro-finance