



incofin
invest for impact

Incofin Microfinance Fund



Rapport Annuel 2025

Notre mission

Incofin Microfinance Fund est un fonds d'investissement qui s'engage à promouvoir l'inclusion financière et le développement durable dans le monde entier. Notre mission est **d'accroître les opportunités économiques et les conditions de vie des personnes dans les pays à revenu faible et intermédiaire**, en particulier dans les zones rurales et régions très isolées. Nous investissons dans la microfinance, le financement des PME, l'agriculture et d'autres secteurs à impact significatif.

Notre histoire

Depuis notre création en **1992**, nous avons suivi un chemin d'impact tangible. Incofin Microfinance Fund est né de la conviction que **les systèmes financiers traditionnels ne sont pas suffisants pour répondre aux besoins des populations les plus vulnérables**. Depuis nos modestes débuts, nous avons suivi un parcours d'impact cohérent et progressivement construit un réseau mondial de partenariats et d'investissements qui génèrent un véritable changement. Au fil des années, nous avons renforcé les communautés, amélioré l'accès aux services financiers, encouragé l'agriculture durable et soutenu l'entrepreneuriat.

Notre philosophie

Notre philosophie est de mettre l'accent sur la **durabilité** et les **investissements à impact**. Nous sélectionnons exclusivement des investissements qui génèrent à la fois des rendements financiers et des bénéfices sociaux mesurables. Notre stratégie est guidée par une diligence rigoureuse, une implication active auprès des entreprises de notre portefeuille et une évaluation continue de l'impact de nos investissements.

Table des matières

01 Préface du
Président

4

02 Présence
mondiale

6

03 Revue
annuelle
2025

8

04 Notre
impact

14

05 Au-delà du
financement

19

06 Interview:
Fondi Besa
en Albanie

21

07 Regards
vers l'avenir

25

08 Rapport
financier

27

09 Annex -
SFDR

51

01

Préface

Chers actionnaires,

2025 a été une année de transformation et de nouvel engagement pour Incofin Microfinance Fund. Ce fut le premier exercice financier complet sous notre **nouveau nom**, qui exprime clairement ce que nous défendons : soutenir les entrepreneurs dans les pays à revenu faible et intermédiaire et promouvoir une inclusion financière durable. Dans un contexte international où la solidarité est sous pression, l'importance de cette mission n'en apparaît que plus évidente. Parallèlement à notre nouvelle identité, nous avons poursuivi nos efforts en matière de transparence et de dialogue avec nos actionnaires, notamment à travers du lancement de notre calculateur à impact et le renforcement de notre présence sur les réseaux sociaux. En 2026, nous souhaitons encore renforcer cette communication, notamment par l'organisation de rencontres d'investisseurs à petite échelle à travers la Belgique.

Au cours de l'exercice écoulé, nous avons continué à investir dans des institutions de microfinance actives dans les pays à revenu faible et intermédiaire. Notre portefeuille s'est élargi à des pays tels que le Mexique, le Tadjikistan et les Philippines, portant notre présence, aux côtés de nos partenaires, à 25 pays. Grâce à ces institutions, **3,3 millions de petits entrepreneurs** ont été soutenus, dont près des deux tiers sont des femmes. Derrière ces chiffres se trouvent des femmes et des hommes, des familles et des communautés locales pour lesquelles l'accès aux services financiers représente un changement fondamental.

L'année 2025 a toutefois été financièrement exigeante. La suppression du régime fiscal favorable aux fonds de développement agréés, combinée à un climat d'investissement incertain, a eu un impact tangible sur l'actionariat. En outre, les difficultés persistantes rencontrées dans un certain nombre d'investissements (notamment en Amérique du Sud) nous ont conduits à constater de nouvelles réductions de valeur, bien que plus limitées qu'en 2024. L'exercice s'est dès lors clôturé sur un résultat financier négatif. Le Conseil d'Administration propose par conséquent de ne pas distribuer de dividende au titre de l'exercice 2025.

Nous sommes conscients que cette décision peut susciter une déception, mais nous restons convaincus que les fondements financiers d'Incofin Microfinance Fund demeurent solides et suffisamment robustes pour poursuivre ses activités et sa mission sociale. **Par ailleurs, l'année 2026 peut être envisagée avec confiance.** En février 2026, le Fonds a en effet finalisé la cession de sa participation dans Lovcen Banka, une institution de microfinance établie au Monténégro, générant une plus-value appréciable de 1,3 million d'euros. Vous trouverez de plus amples informations à ce sujet dans le rapport financier.

Je tiens à remercier chaleureusement les membres du Conseil d'Administration, du Comité d'investissement, du Comité d'audit et du Conseil consultatif stratégique pour leur engagement constant. Mes remerciements vont également à Incofin Investment Management ainsi qu'à l'ensemble des collaborateurs qui œuvrent chaque jour avec détermination au service du Fonds et de sa mission. Une mention toute particulière revient à **Loïc De Cannière**. Pendant 25 ans, Loïc a été la force motrice d'Incofin. Sous sa direction, Incofin a évolué d'un acteur modeste de la microfinance vers un investisseur d'impact mondial, gérant plus de 1 milliard de USD d'actifs.



C'est avec une profonde tristesse, mais aussi avec reconnaissance et respect, que nous vous faisons part du décès de **Peter Van den Brock** et de **Rein De Tremerie**. Leur engagement et leur humanité ont durablement façonné Incofin Microfinance Fund et restent ancrés dans les valeurs qui nous guident aujourd'hui.

Pour conclure, nous adressons un sincère remerciement à vous, actionnaires, pour votre confiance et votre engagement. En des temps où la solidarité n'est pas une évidence, votre engagement reste d'une valeur inestimable. Ensemble, nous continuons à construire un avenir financier plus inclusif et plus durable. Celui-ci s'annonce déjà porteur d'espoir !

Cordialement,

Michiel Geers, Président Incofin Microfinance Fund

Moments forts 2025



25 pays
à revenu faible et intermédiaire

€49,9 millions
de capital

2.348
actionnaires

51%
d'entrepreneurs
ruraux

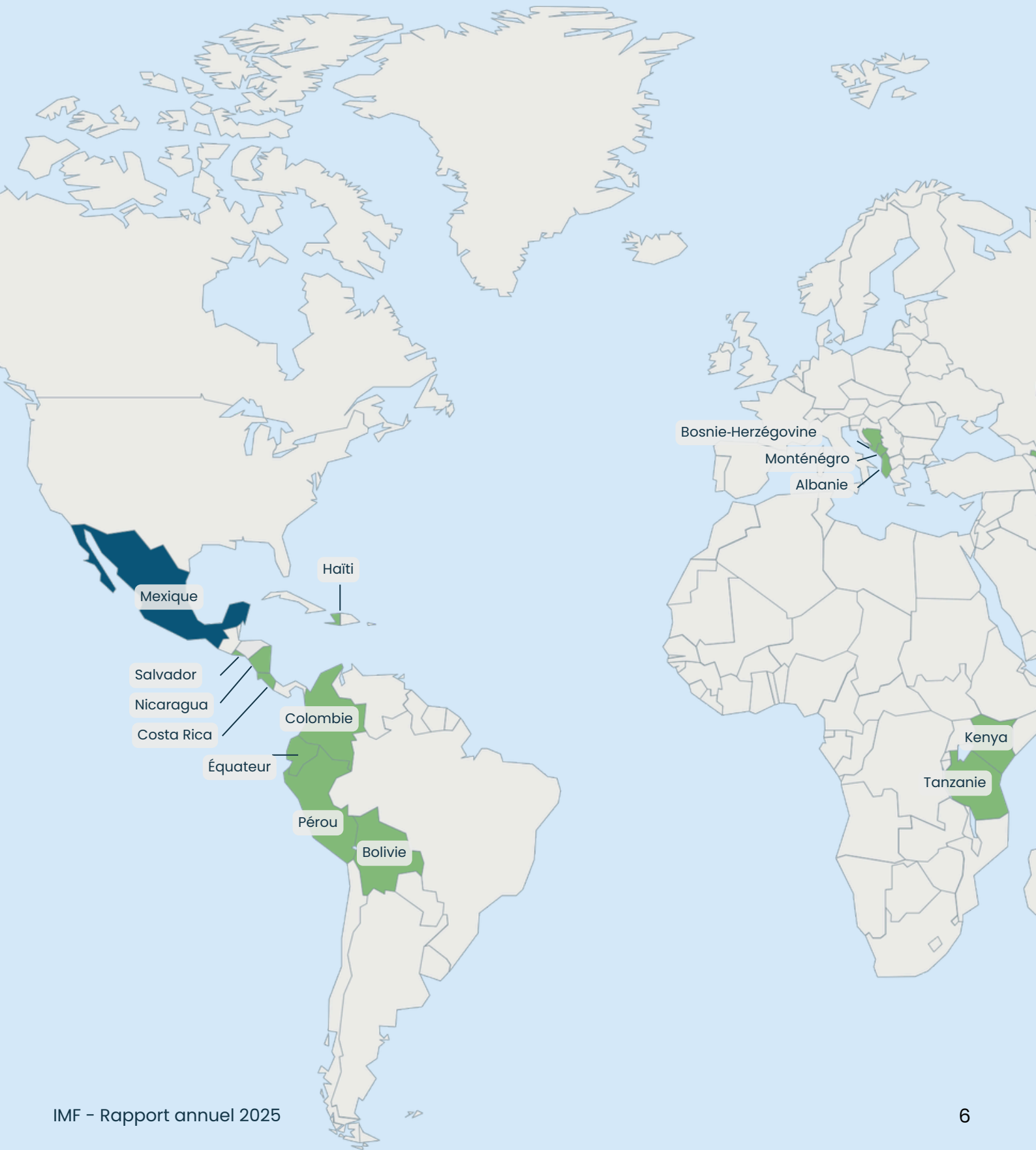
64%
de femmes
entrepreneuses

Incofin Microfinance Fund

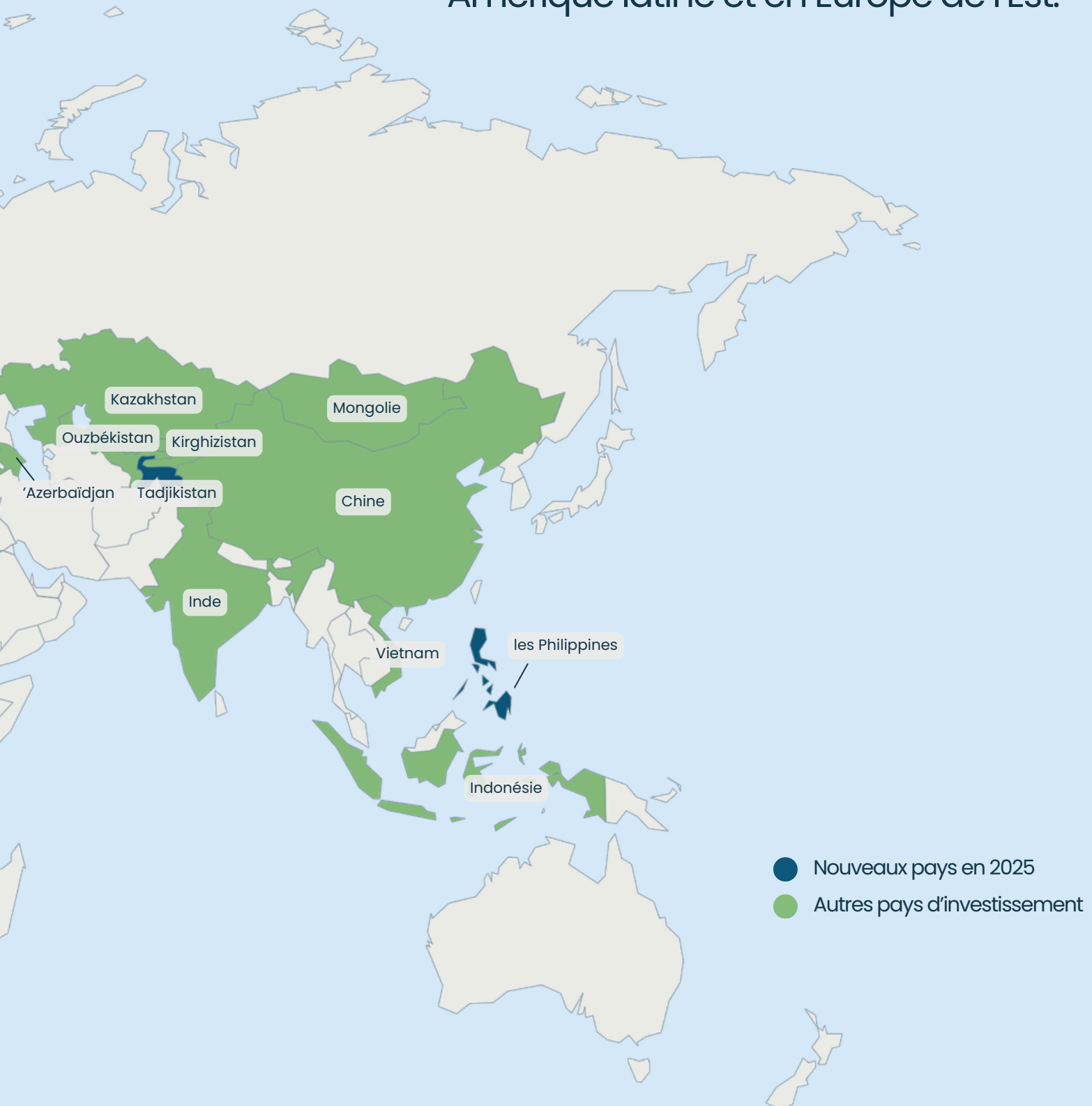
3,3 millions d'entrepreneurs
soutenus

02

Présence mondiale



Nous avons collaboré avec fierté avec **38 organisations** dans **25 pays** en Afrique, en Asie, en Amérique latine et en Europe de l'Est.



03

Revue annuelle 2025



L'année 2025 a marqué la première année d'Incofin Microfinance Fund sous sa nouvelle identité. Au-delà d'importantes avancées techniques et en matière de communication, nous avons soutenu 3,3 millions d'entrepreneurs à travers le monde. Dans les pages qui suivent, nous mettons en lumière certains de ces entrepreneurs et donnons vie à notre impact à travers leurs témoignages.



2,348 actionnaires

2,205 individuels 143 institutionnels



**49,9 millions
de capital social**



incofin
invest for impact

Incofin Microfinance Fund

62,4 millions de portefeuille 60 k de dispositif d'assistance technique

7 participations dans des IMF
4 participations hors IMF



1 projet
d'assistance technique

38 prêts

dont 13 nouveaux en 2025



38 organisations partenaires

actives dans 25 pays



**produits financiers
et non financiers**



3,3 millions de bénéficiaires et leurs familles

64% de femmes entrepreneuses 51% d'entrepreneurs ruraux

7 Objectifs de Développement Durable

Loïc De Cannière: un héritage de conviction et d'impact

L'Assemblée générale de cette année sera suivie d'un moment particulier: une soirée d'adieu en l'honneur de **Loïc De Cannière**, qui, après plus de deux décennies, quitte ses fonctions de fondateur d'Incofin Investment Management. Ce qui a commencé il y a plus de 30 ans à Gand sous la forme d'une société coopérative est devenu, sous sa direction, une plateforme européenne de référence en matière d'investissement d'impact, dont la portée dépasse largement nos frontières.

Animé par une conviction profonde, Loïc s'est engagé très tôt en faveur de la microfinance, bien avant que l'"impact investing" ne devienne un concept largement répandu. Il croyait fermement que l'octroi de crédit peut être mis au service de personnes restées trop longtemps exclues du système financier. Comme il le dit lui-même: "Il y a vingt-cinq ans, nous n'avions pas de feuille de route – seulement une conviction forte. Ensemble, nous avons construit Incofin, portés par l'ambition de créer un impact au-delà de l'investissement."

Les collègues d'Incofin qui l'ont côtoyé de près depuis le début des années 2000 soulignent à maintes reprises sa persévérance et son engagement personnel. Rita, Chief Risk & ESG Officer, se souvient de la manière dont sa détermination a été déterminante lors de jalons clés: sa capacité à instaurer la confiance auprès des investisseurs, son approche très concrète dans des négociations

IMF et Fairtrade Access Fund : un engagement à long terme



Incofin Microfinance Fund a été à l'origine du **Fairtrade Access Fund (FAF)** et est, depuis sa création en 2012, un investisseur de long terme. Les deux fonds partagent une ambition commune: renforcer la position des petits exploitants agricoles en améliorant leur accès au financement, en soutenant des chaînes de valeur agricoles plus équitables et en encourageant des modes de production alimentaire plus durables.

À travers son investissement dans le FAF, le Fonds contribue au développement de chaînes agricoles



Loïc lors de l'une de ses nombreuses conversations avec des entrepreneurs

complexes et sa recherche inlassable de solutions, y compris face aux revers.

Geert, Chief Investment Officer, souligne pour sa part sa crédibilité et sa persévérance: "Investir dans des pays lointains et dans de nouveaux secteurs exigeait de nombreuses explications. La force de conviction personnelle de Loïc et la clarté du récit qu'il savait proposer, encore et encore, ont fait toute la différence."

Au fil de toutes ces années, **une constante est demeurée: l'impact ne devait jamais être sacrifié au profit d'une croissance facile.** Comme le résume Rita: "L'impact a toujours été au cœur de nos préoccupations – même dans les périodes difficiles, le regard restait résolument tourné vers l'avenir."

Lors de la soirée d'adieu, des partenaires d'Incofin Microfinance Fund se réuniront – de Gand jusqu'en République démocratique du Congo – pour remercier Loïc tout en se projetant vers l'avenir. Car **cet adieu n'est pas une fin, mais une transmission.** "Il est désormais temps de passer le relais à une nouvelle génération. Je le fais avec une entière confiance – dans notre équipe, notre mission et nos partenaires", conclut Loïc.

plus justes et plus durables, avec un accent particulier sur le café, le cacao et d'autres cultures clés en Amérique latine, en Afrique et en Asie. Aujourd'hui, FAF soutient plus de **528 000 petits exploitants agricoles** dans **25 pays**, dont la majorité cultive moins de cinq hectares de terres.

Un bel exemple en est **Detech Coffee**. Fondée en 2018 par Ngoc Anh Dao, Detech est née de l'ambition de créer davantage d'opportunités pour les petits producteurs tout en s'attaquant aux inégalités de genre dans le secteur du café.



Ngoc Anh Dao, fondatrice de Detech Coffee



Detech Coffee

Son La, Vietnam

Detech est établie dans le nord-ouest du Vietnam et achète et transforme du café Arabica vert de haute qualité provenant de la région de Son La. L'ensemble du café est issu de petits exploitants agricoles, dont environ **90% appartiennent à la minorité ethnique Tai Dam** – une communauté historiquement marginalisée sur les plans social et économique. Sur le terrain, Ngoc Anh Dao a constaté qu'une grande partie du travail sur les plantations est assurée par des **femmes**, souvent sans accès à la formation ni à des fonctions de responsabilité.

Ce constat a conduit à la création du chapitre vietnamien de l'International Women's Coffee Alliance, qui propose des formations en matière de santé et de sécurité, de qualité du café et de leadership. Aujourd'hui, ces femmes jouent un rôle clé dans la production de cafés de haute qualité répondant aux normes internationales et créant une

Notre première année sous le nom d'Incofin Microfinance Fund

Le renouveau du Fonds ne s'est pas limité à un nouveau nom et à une nouvelle identité visuelle. En 2025, nous avons travaillé activement au renforcement de notre présence numérique, avec des améliorations apportées au portail investisseurs, à notre site web et à nos communications sur les réseaux sociaux.

01 Engagement croissant via le portail des investisseurs

L'utilisation du portail des investisseurs continue de progresser. Deux ans après son lancement, la plateforme est devenue un outil incontournable, aujourd'hui utilisée activement par plus de la moitié de nos investisseurs particuliers.

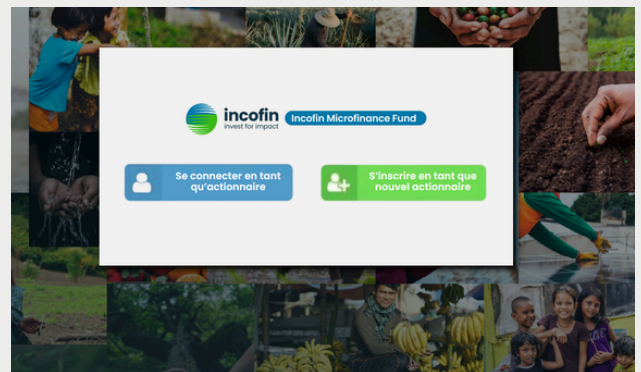
Temps forts de l'année écoulée :

- Plus de **1500 actionnaires** se sont connectés avec succès au portail des investisseurs;
- Plus de **8900 actions** ont été réalisées sur la plateforme;
- En coulisses, notre équipe IT a mis en œuvre plus de **70 améliorations** afin d'optimiser davantage l'expérience utilisateur;
- Le portail est devenu plus **inclusif**, notamment en permettant aux actionnaires ne disposant pas de téléphone mobile de se connecter en toute sécurité.

véritable valeur ajoutée sur le marché.

La **durabilité** est au cœur de l'approche de Detech. L'entreprise encourage l'agroforesterie, combinant la culture du café avec des arbres d'ombrage et des cultures complémentaires. Cette approche permet de diversifier les revenus, d'améliorer la santé des sols et de mieux protéger les plantations de café contre les effets du stress climatique. Le café cultivé à l'ombre mûrit en outre plus lentement, ce qui se traduit par des arômes plus riches et une qualité supérieure.

Depuis 2023, Detech Coffee collabore avec **Fairtrade Access Fund**. Grâce au dispositif d'assistance technique du Fonds, plus de **1100 agriculteurs** ont bénéficié de formations en matière de production durable de café. Ils ont également été accompagnés dans l'accès à des certifications facilitant l'accès aux marchés et soutenus dans le développement de mécanismes d'assurance contre les pertes de récolte, afin de mieux faire face à des saisons de plus en plus imprévisibles.



02 Votre impact rendu visible: le calculateur d'impact

Avec le lancement du calculateur d'impact en 2025, le portail des investisseurs a gagné une nouvelle dimension. Les actionnaires peuvent désormais **visualiser l'impact concret de leur investissement**, comme le nombre de prêts pouvant être accordés sur cinq ans, et découvrir les entrepreneurs qui soutiennent familles, emplois et communautés locales.

03 Notre propre page Instagram

Dans le cadre de notre modernisation, nous avons lancé en 2025 notre propre page **Instagram**. Ce canal nous permet déjà de partager, de manière visuelle et accessible, des histoires du terrain et des actualités du Fonds, rapprochant ainsi les personnes derrière l'impact de nos investisseurs.

Les entrepreneurs courageux que nous soutenons



La miellerie de Víctor



ProCredito



Jamay, Jalisco, Mexique

Víctor Velasco n'aurait jamais imaginé que son parcours le mènerait vers l'apiculture. Son histoire débute grâce à son beau-père, qui a consacré toute sa vie à s'occuper des abeilles dans le village de Jamay, dans l'État mexicain de Jalisco. Ce qui a commencé par des moments partagés et un apprentissage progressif s'est rapidement transformé en une véritable vocation, que Víctor a embrassée avec fierté.

Aujourd'hui, l'apiculture constitue une source de revenus pour Víctor et sa famille, avec un impact qui dépasse largement son propre foyer. Les abeilles jouent un rôle essentiel dans la pollinisation des cultures locales – en particulier des baies, l'un des principaux produits agricoles de Jamay – contribuant ainsi à la biodiversité et à la production alimentaire de

la région. Víctor s'engage avec fierté à promouvoir l'apiculture à Jamay. En créant des emplois et en soutenant une agriculture durable, il rend à la région où il a grandi. À plus long terme, Víctor rêve de faire de Jamay l'une des principales municipalités productrices de miel de Jalisco, construisant ainsi un avenir fondé sur la tradition, le respect de l'environnement et une prospérité partagée.

Grâce à son prêt, il peut aujourd'hui augmenter le nombre de ses ruches et investir dans les traitements nécessaires pour protéger ses abeilles et se préparer au prochain cycle de production.



Transcapital



Oulan-Bator, Mongolie

Shiilegmaa a débuté sa carrière dans le secteur de la couture et du textile en 2007, aux côtés de sa mère, perpétuant ainsi une tradition familiale. Dans un appartement loué à proximité d'un marché local à Oulan-Bator, elle a lancé une petite activité de retouches. Très vite, elle a constaté que les attentes de sa clientèle évoluaient, révélant la nécessité de moderniser son atelier.



L'atelier de Shiilegmaa

Pour poursuivre le développement de son entreprise, Shiilegmaa avait besoin du soutien financier d'un partenaire capable non seulement de financer son activité, mais aussi de comprendre les réalités des petites entreprises et de lui offrir un accompagnement complémentaire. À ce jour, elle a bénéficié de deux prêts accordés par Transcapital, ce qui lui a permis de décrocher des contrats avec des marques locales de plus grande envergure, telles qu'Urban Jeans et le fabricant d'uniformes Murdus. Cette étape a rendu possible une rationalisation de ses opérations et le passage à une production à plus grande échelle.

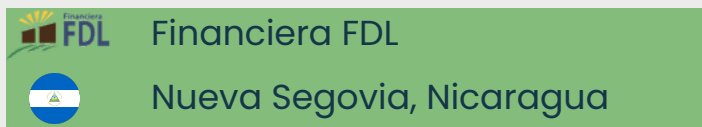
Fière de la tradition familiale sur laquelle repose son entreprise, Shiilegmaa place la satisfaction de ses clients au cœur de son travail.



La cafétéria de Maureen

Dans la dynamique commune de Taytay, dans la province de Rizal, le parcours entrepreneurial de Maureen illustre comment la discipline, la persévérance et le bon partenaire financier peuvent transformer une activité modeste en une entreprise familiale durable.

 g e de 38 ans et mère de deux enfants, Maureen a fait ses premiers pas comme entrepreneuse en 2021, à une période où de nombreux Philippines se relevaient encore des conséquences économiques de la pandémie. Avec des moyens limités mais une détermination sans faille, elle a commencé à vendre des snacks simples dans son quartier, tout en conciliant son rôle de mère avec un revenu



Maricelva est originaire de la province de Nueva Segovia, au Nicaragua. La culture du café fait partie de son héritage familial: c'est une tradition transmise de génération en génération. Aujourd'hui, elle travaille la terre avec ses enfants et emploie six personnes issues de la communauté locale. La commercialisation de son café se fait via une coopérative.

Maricelva collabore avec FDL depuis plus de sept ans. Durant cette période, elle a bénéficié de sept prêts, qu'elle a utilisés de manière ciblée afin d'améliorer progressivement sa production. Elle a notamment investi dans l'amélioration des terres agricoles, l'acquisition de parcelles supplémentaires et la construction de sa propre installation de transformation du café. "Grâce au soutien de FDL, nous avons continué à avancer", explique-t-elle.

Outre l'appui financier, Maricelva a également bénéficié d'un accompagnement technique.

One Puhunan



Taytay, Rizal, les Philippines

complémentaire en tant qu'assistante en ligne.

Un an plus tard, des membres de sa famille l'ont mise en contact avec OnePuhunan. une rencontre décisive qui lui a permis de voir plus grand. "Auparavant, nous ne vendions que des pizzas et des burgers. Lorsque j'ai obtenu un prêt auprès de OnePuhunan, j'ai commencé à envisager l'ouverture de mon propre établissement", raconte-t-elle. Aujourd'hui, Maureen gère une cafétéria à part entière, complétée par un petit espace d'épicerie et la vente de légumes frais.

La croissance de son entreprise a un impact direct sur sa famille. "Grâce à cette activité, je peux scolariser mon enfant en quatrième secondaire et soutenir également mes parents ainsi que mes frères et s eurs," confie Maureen.

Résolument tournée vers l'avenir, elle accorde une grande importance à la durabilité et à la sécurité financière à long terme. Ses projets incluent l'ouverture d'une seconde cafétéria et le développement de ses activités sur un terrain lui appartenant. Elle ambitionne ainsi de transformer le capital emprunté en une valeur durable et en une stabilité accrue pour sa famille.



La plantation de café de Maricelva

Elle a appris à optimiser sa production de café dans le respect de l'environnement, en appliquant des pratiques agricoles durables. Cette combinaison de connaissances et de capital a fait une réelle différence pour elle.

Aujourd'hui, Maricelva envisage l'avenir avec confiance. Avec son époux, elle rêve de poursuivre sa croissance, de poursuivre le développement de sa ferme et de renforcer encore son entreprise.

04

Notre impact



Incofin Microfinance Fund suit en permanence les performances environnementales et sociales des institutions de microfinance (IMF) dans lesquelles il investit. Deux outils clés permettent de mesurer les avancées dans ce domaine: les Objectifs de Développement Durable (ODD) et l'outil SPI-ALINUS. Nous nous concentrons plus particulièrement sur trois ODD qui revêtent une importance particulière pour le Fonds.

Référentiels d'impact et certifications



Plus d'information sur www.towardsustainability.be.

Renouvellement du label Towards Sustainability

En 2025, le label Towards Sustainability d'IMF a été renouvelé avec succès et reste valable jusqu'au 30 juin 2026. Le renouvellement pour un nouveau cycle est actuellement en cours. Ce label promeut l'investissement responsable et soutient la transition vers une économie plus durable en diffusant des informations claires et transparentes sur les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG). Il garantit que le fonds labellisé respecte des pratiques de durabilité, telles qu'évaluées par la norme de qualité, laquelle couvre des exigences tant au niveau du portefeuille que des processus, notamment en matière d'exclusions, d'impact, d'engagement, de transparence et de redevabilité.

L'intégrité de la norme de qualité et du label est assurée par la supervision indépendante du Central Labelling Agency (CLA), une association sans but lucratif de droit belge, ainsi que par des vérifications effectuées par des tiers indépendants.

Depuis son lancement en 2019, le label Towards Sustainability est devenu non seulement une référence pour les produits financiers durables en Europe, mais aussi une force puissante sur le marché. IMF est fier de faire partie de ce réseau, qui compte aujourd'hui plus de 700 produits labellisés. Celles-ci sont gérées par près de 90 institutions financières de premier plan dans plus de 10 pays, supervisant des actifs totalisant plus de 500 milliards d'euros. Ensemble, nous avons un impact collectif indéniable.

Les Objectifs de Développement Durable en action



IMF contribue à l'**ODD1 : Pas de pauvreté**, en élargissant l'accès à des services financiers responsables pour les populations vulnérables et exclues. Sur l'ensemble du portefeuille, **88% des investissements ciblent délibérément des groupes à faible revenu et insuffisamment desservis**. Des produits financiers sont ainsi proposés avec un montant moyen de prêt inférieur à 10 000 USD, garantissant leur accessibilité et leur pertinence pour des emprunteurs situés à la base ou à proximité de la pyramide économique.

Un exemple concret est la participation du Fonds dans **Juhudi Kilimo au Kenya**, qui soutient des petits exploitants agricoles et des micro-entrepreneurs dans des zones rurales traditionnellement délaissées par les banques commerciales. L'accent est clairement mis sur les ménages à faible revenu: 98% des prêts sont inférieurs à 2 000 USD et, en décembre 2025, le montant moyen d'un prêt ne s'élevait qu'à 191 USD. En outre, le crédit de groupe – qui représente plus de 60% du portefeuille – réduit les barrières à l'accès au financement pour les femmes rurales et les emprunteurs contractant un prêt pour la première fois.

Le Fonds renforce également l'inclusion financière à travers son prêt à **One Puhunan aux Philippines**, en soutenant des travailleurs indépendants et des ménages à faible revenu dans des zones périurbaines. Les clients gagnent généralement entre 3 et 15 USD par jour, ce qui les situe à la base de la pyramide économique. L'institution atteint des publics disposant de très peu d'alternatives: selon le Microfinance Index 2024 de 60 Decibels, 59% des emprunteurs n'ont pas accès à des options de crédit de qualité, tandis que 47% contractent un prêt pour la première fois.

Les Objectifs de Développement Durable en action

Égalité entre les sexes



IMF contribue à l'**ODD 5 : Égalité entre les sexes** en fournissant des capitaux à des institutions qui, grâce à des services financiers responsables, atteignent un grand nombre de femmes. Sur l'ensemble du portefeuille, le Fonds soutient naturellement l'autonomisation économique des femmes: **64% des bénéficiaires finaux sont des femmes**, ce qui reflète le caractère inclusif des modèles économiques des investissements réalisés.

En **Ouzbékistan**, notre partenaire **Hamkor Bank** joue un rôle important dans le renforcement de l'inclusion financière des femmes et des PME dirigées par des femmes. Grâce à des partenariats avec l'ADB, l'EBRD et FMO, la banque a fortement développé son offre de crédit axée sur le genre: à la fin de 2024, le portefeuille brut de prêts destinés aux femmes atteignait 526,5 millions USD, soit une hausse de 63%. Entre 2022 et 2024, le nombre de clientes est passé de 73 555 à 95 730 (+30%), représentant 39 à 40% de la clientèle, principalement en zones rurales. Par ailleurs, Hamkor Bank a ancré son engagement en faveur de l'égalité de genre à travers des initiatives structurelles de renforcement des capacités, notamment des séminaires tels que "Women in Business in Central Asia" et "Gender and Access to Finance", destinés à soutenir les clientes et entrepreneuses.

Au **Nicaragua**, **FDL** illustre également son engagement en faveur de l'inclusion de genre à travers sa gouvernance et la représentation de son personnel. Les femmes occupent 55% des postes de direction, représentent 52% de l'effectif total et 54% des agents de crédit. Cette représentation garantit que les produits et services sont conçus en tenant compte du point de vue des femmes. En promouvant l'égalité de genre, la diversité et une participation équitable à tous les niveaux de l'organisation, FDL crée un effet multiplicateur positif qui bénéficie non seulement à ses clientes et collaboratrices, mais aussi à la communauté au sens large.

Travail décent et croissance économique










IMF contribue également à l'**ODD 8 en promouvant le travail décent et en soutenant une croissance économique durable** à travers l'ensemble de ses investissements. Toutes les institutions du portefeuille appliquent des pratiques de travail responsables, comme en témoignent leurs scores SPI5-ALINUS relatifs à la gestion des ressources humaines, qui sont supérieurs à 60%. Cela confirme qu'elles offrent des conditions de travail justes et transparentes, protègent les droits des employés et investissent dans le développement et le bien-être de leur personnel. En ancrant les principes du travail décent au niveau institutionnel, le Fonds contribue à des organisations plus résilientes et à l'objectif plus large d'une croissance économique inclusive et durable.

Parallèlement, nos investissements jouent un rôle important dans l'amélioration de l'accès au financement pour des activités productives. **Arnur Credit**, au **Kazakhstan**, consacre l'intégralité de son portefeuille de prêts à des activités génératrices de revenus et se positionne comme un partenaire fiable pour les entrepreneurs ruraux du sud du Kazakhstan. En proposant des liquidités en temps utile et des produits financiers adaptés, Arnur Credit permet aux micro-entrepreneurs de pérenniser et de développer leurs activités, tout en soutenant les moyens de subsistance dans des régions où les opportunités économiques restent limitées.

En **Inde**, **Samunnati** consacre également 100% de son portefeuille de crédit à des activités productives au long de la chaîne de valeur agricole. En servant des agriculteurs, des collectifs agricoles et de petits et moyens transformateurs, Samunnati renforce le potentiel économique grâce à un meilleur accès aux marchés et à une chaîne de valeur plus efficace. Les services financiers, connexions aux marchés et l'accompagnement de conseil aident les agriculteurs à travailler plus efficacement et à tirer davantage de valeur de leurs activités.

Notre contribution aux Objectifs de Développement Durable

Les **objectifs de développement durable (ODD)** servent de cadre mondial pour relever les défis sociaux, environnementaux et économiques les plus pressants du monde. En comparant son portefeuille à certains ODD, Incofin Microfinance Fund surveille la manière dont ses investissements soutiennent le développement durable à long terme des communautés mal desservies.

ODD	Indicateur	2025	2024
	% des institutions en portefeuille offrent des services et des produits ciblant des groupes vulnérables ou exclus (montant moyen des prêts < USD 10.000)	88%	97%
	# de bénéficiaires finaux	3,285,589	3,243,076
	% des bénéficiaires finaux sont ruraux	51%	47%
	% des entreprises en portefeuille ont plus de 20 % de leur portefeuille alloué à des prêts dans l'agriculture	47%	39%
	Total de \$ de financement agricole par les entreprises en portefeuille	1,784m	1,676m
	% des entités en portefeuille fournissant des services non financiers, y compris l'éducation financière	80%	85%
	% de bénéficiaires finaux sont des femmes	64%	63%
	% du personnel employé par les entreprises de portefeuille sont des femmes	40%	53%
	% des entreprises de portefeuille ont plus de 50 % de leur portefeuille alloué à des prêts dans des activités productives	88%	94%
	% des entreprises de portefeuille suivent les meilleures pratiques en matière de droits du travail (dimension SPI-ALINUS sur le traitement du personnel >60 %)	100%	100%
	% des entreprises de portefeuille ont une politique anti-discrimination	100%	100%
	% des entreprises de portefeuille proposent des services de transfert d'argent	47%	54%
	% des entreprises de portefeuille proposent des prêts verts dédiés	62%	58%

En 2025, le Fonds a continué à générer de solides résultats d'impact grâce à ses investissements durables. Sur l'ensemble du portefeuille, **88% des entreprises financées restent axées sur des groupes vulnérables et exclus**. Bien que cette proportion ait légèrement diminué, principalement en raison de l'entrée de nouveaux investissements présentant des montants moyens de prêts plus élevés, et non d'un changement de mission, le portefeuille continue de toucher une large majorité de clients insuffisamment desservis.

Le nombre de **bénéficiaires finaux** a poursuivi sa progression pour atteindre **3,3 millions**. La part des **bénéficiaires ruraux** a également augmenté pour s'établir à 51%, traduisant un approfondissement du périmètre d'intervention. Par ailleurs, tant la proportion d'entreprises du portefeuille actives dans l'agriculture que le volume total du financement agricole ont progressé. La part des **bénéficiaires féminins a légèrement augmenté, passant de 63% à 64%**, tandis que la proportion de femmes parmi le personnel a diminué de 53% à 40%, en raison de l'intégration de nouvelles entreprises du portefeuille présentant une représentation féminine plus faible. Les pratiques en matière de droits du travail sont, restées constamment solides.

La légère baisse de la part du **financement productif, ramenée à 88%**, s'explique par l'actualisation des données de deux entreprises du portefeuille, tout en demeurant à un niveau robuste. Enfin, le **crédit vert** a gagné en importance, comme en témoigne l'augmentation à 62% de la part des entreprises du portefeuille proposant des produits verts spécifiques.

Mesure de l'impact via l'outil SPI5-ALINUS

L'outil **SPI5-ALINUS** joue un rôle clé dans l'évaluation de la performance d'impact, à la fois lors de la due diligence, lors de l'évaluation des investissements potentiels, et tout au long de la période d'investissement pour suivre l'impact des IMF présentes dans le portefeuille.

Conçu par et pour les investisseurs, ALINUS est un outil d'évaluation robuste pour la gestion de la performance sociale et environnementale. L'outil s'appuie sur le cadre des **Indicateurs de Performance Sociale (SPI)** développé par **CERISE**, une association française à but non lucratif qui, depuis 1998, est à la pointe de la gestion de la performance sociale et accompagne des institutions de microfinance engagées dans une démarche sociale.



De solides scores Alinus pour le portefeuille d'Incofin Microfinance Fund

Un score élevé indique qu'une institution :

- met en œuvre des processus et des pratiques alignés sur les meilleures normes du secteur;
- dispose d'une plus grande capacité à atténuer les risques potentiels liés à des impacts négatifs sur ses activités.

Les résultats ALINUS 2025 confirment la capacité du Fonds à investir dans des institutions dotées de politiques environnementales et sociales solides. Le score global du portefeuille est passé de 77% à 79%, avec des améliorations dans la quasi-totalité des dimensions – en particulier en matière de stratégie sociale, de leadership engagé, de protection des clients et de gestion de la performance environnementale. Ces progrès soulignent la solidité des pratiques ESG des entreprises du portefeuille et confirment l'approche d'investissement rigoureuse du Fonds, qui privilégie des institutions intégrant une gestion responsable au cœur de leurs activités.

	2025	2024
Note globale ALINUS	79%	77%
Dimension 1 - Stratégie sociale	71%	67%
Dimension 2 - Leadership engagé	82%	78%
Dimension 3 - Produits et services centrés sur le client	83%	83%
Dimension 4 - Protection du client	93%	91%
Dimension 5 - Développement responsable RH	92%	91%
Dimension 6 - Croissance et rendements responsables	84%	85%
Dimension 7 - Gestion de la performance environnementale	51%	46%

En savoir plus? <https://en.spi-online.org/outils>

05

Au-delà du financement



Le programme d'assistance technique (AT) est un élément fondamental de l'engagement d'Incofin Microfinance Fund envers le renforcement des capacités de nos organisations partenaires (c'est-à-dire les sociétés du portefeuille). Grâce à cette initiative, nous visons à renforcer les portefeuilles de nos sociétés et à amplifier l'impact de nos investissements. Le programme est financé par une contribution annuelle du budget d'Incofin Microfinance Fund.

CRO Circle – amélioration de la gestion des risques en Amérique latine

De mars à novembre 2025, **CRO Circle 2025** (édition hispanophone) a été mis en œuvre en tant que programme structuré de renforcement des capacités et de développement du leadership à destination **des Chief Risk Officers (CRO) et des responsables seniors du risque** issus de banques de PME et d'institutions de microfinance en **Amérique latine**. Le groupe de participants réunissait des professionnels de **quatre investissements** d'Incofin Microfinance Fund (Proempresa, Optima, Bayport et Sempli), soulignant l'engagement du Fonds à continuer de renforcer les capacités en matière de gestion des risques au sein de son portefeuille.

Le programme combinait des sessions en présentiel, des modules techniques en ligne, un mentorat individuel et des projets institutionnels axés sur la pratique. Son ambition allait au-delà d'une formation purement technique: le programme visait à accompagner des professionnels seniors du risque dans le renforcement de leur rôle stratégique, de leurs compétences en leadership et de la collaboration entre pairs, au sein d'environnements opérationnels complexes.

Conception du programme

Le CRO Circle a suivi un parcours d'apprentissage hybride et expérientiel. Réparti sur six sessions structurées, le programme a permis aux participants d'approfondir leurs connaissances des risques de crédit, de marché, opérationnels et ESG, tout en abordant des thématiques clés de leadership et de gouvernance. Un élément central du programme était le développement de projets de gestion des risques appliqués. Chaque participant a conçu et mis en œuvre un projet au sein de sa propre institution, avec une application directe des acquis. Ces travaux ont été partagés lors de sessions de clôture favorisant les échanges entre pairs et la résolution collective de problématiques. Des études de cas, des simulations et des échanges structurés ont soutenu un apprentissage fondé sur l'expérience, complété par un accès continu à des ressources numériques via une plateforme dédiée.

Résultats obtenus et impact

Le programme a produit des résultats concrets aux niveaux individuel, institutionnel et du réseau.

- **Gestion stratégique des risques**

Les participants ont indiqué avoir acquis une compréhension plus approfondie et plus stratégique de la gestion des risques. Au-delà des seuls outils techniques, ils ont été en mesure de contribuer plus activement à la prise de décisions stratégiques, au pilotage de leur organisation et au positionnement de leur institution. Leur capacité à structurer, communiquer et présenter clairement les risques à la direction et aux comités s'est également nettement renforcée.

- **Leadership renforcé et confiance accrue**

Les participants ont nettement renforcé leurs compétences en leadership, en communication et en connaissance de soi, grâce notamment au mentorat et au coaching individuels.

- **Application directe au sein des institutions**

À travers leurs projets, les participants ont mis en œuvre de nouvelles pratiques au sein de leurs propres institutions, avec le soutien de retours de pairs et de l'accompagnement d'experts. Les échanges ont révélé une compréhension approfondie des contextes organisationnels respectifs et des défis communs.

- **Un réseau durable de pairs**

Le programme a créé un environnement de confiance propice à des échanges ouverts sur des défis concrets de terrain. Il en est résulté un réseau professionnel transfrontalier qui continue à collaborer activement au-delà de la durée formelle du programme.

La satisfaction des participants est restée exceptionnellement élevée tout au long du programme. Les retours qualitatifs soulignent l'impact transformateur du CRO Circle ainsi que la forte appréciation de son approche expérientielle et des échanges entre pairs.



06 Interview:

Fondi Besa en Albanie



Depuis les années 1990, Fondi Besa joue un rôle clé dans le développement de la microfinance en Albanie. Ce qui a commencé comme un soutien à l'entrepreneuriat local s'est progressivement transformé en un accompagnement plus large des petits entrepreneurs, des entreprises familiales et des indépendants, souvent exclus du système bancaire traditionnel. Depuis 2019, Incofin Microfinance Fund travaille en étroite collaboration avec Fondi Besa.

De l'entrepreneuriat local à un impact national : Fondi Besa en Albanie

Dans cet entretien, Prof. Assoc. Dr Altin Muça, directeur exécutif adjoint de Fondi Besa, partage sa vision du rôle que la microfinance joue aujourd'hui en Albanie. Il revient sur la mission sociale de Fondi Besa et montre comment des solutions financières ciblées permettent de créer un impact durable pour les femmes, les jeunes et les petites entreprises à travers le pays.

Pouvez-vous nous décrire votre parcours et votre rôle actuel chez Fondi Besa ?

J'ai un long parcours professionnel au sein de Fondi Besa: j'ai rejoint l'institution en 2000. Auparavant, j'étais enseignant au département de marketing et de tourisme de la Faculté d'économie de l'Université de Tirana. Parallèlement à ma carrière académique, j'ai mené plusieurs études et publications scientifiques, ainsi que des travaux de recherche dans le domaine de la microfinance.

Depuis septembre 2011, je suis professeur associé docteur en économie. Aujourd'hui, en tant que directeur exécutif adjoint et responsable du département de recouvrement, je contribue à garantir la durabilité des activités de Fondi Besa. En parallèle, je participe activement à la mission de l'organisation, qui consiste à soutenir les micro- et petits entrepreneurs à travers une offre de crédit responsable.



Prof. Assoc. Dr. Altin Muça

Pour les lecteurs qui ne connaissent pas bien l'Albanie, comment décririez-vous le paysage économique actuel du pays ?

Dans les années 1990, l'Albanie est passée d'un régime communiste à un système démocratique. Cette transformation politique s'est accompagnée d'une profonde mutation économique, marquée par le passage d'une économie centralisée à une économie de marché mixte.

Aujourd'hui, l'économie albanaise repose principalement sur le secteur des services (plus de 50%), l'agriculture (plus de 20%) et l'industrie (environ 25%), tandis que le tourisme joue un rôle de plus en plus déterminant.

Rien qu'en 2025, la contribution du tourisme est estimée à 26,4% du PIB, soit environ 7,3 milliards USD. Parallèlement, les micro-, petites et moyennes entreprises constituent l'épine dorsale de l'économie albanaise: elles représentent 99,9% de l'ensemble des entreprises et assurent plus de 82% de l'emploi de la population active.

Le chômage des jeunes demeure toutefois l'un des principaux défis économiques du pays. Malgré des améliorations sur le marché du travail dans son ensemble, le taux de chômage chez les jeunes reste structurellement élevé et nettement supérieur à la moyenne européenne. Le manque d'opportunités professionnelles et l'inadéquation entre les compétences disponibles et les besoins du marché du travail continuent d'inciter de nombreux jeunes à quitter le pays.

Pourquoi la microfinance reste-t-elle aujourd'hui si importante en Albanie ?

La microfinance demeure essentielle en Albanie parce elle comble un vide important laissé par les banques traditionnelles, souvent réticentes à financer les ménages à faible revenu, les populations rurales et les entreprises informelles. En offrant des services financiers à ces groupes insuffisamment desservis, les institutions de microfinance soutiennent l'entrepreneuriat, contribuent à la réduction de la pauvreté et favorisent le développement économique au sens large.

Chez Fondi Besa, notre mission est de soutenir la croissance économique et la réduction de la pauvreté dans les zones urbaines et périurbaines, en accompagnant les micro- et petites entreprises à travers l'accès à un financement responsable. Au-delà du crédit, nous proposons également des formations et un accompagnement aux entrepreneurs.

En mettant cette mission en pratique, Fondi Besa contribue directement à la création d'emplois, un levier essentiel du développement économique et

social, non seulement en matière de réduction de la pauvreté, mais aussi en favorisant l'intégration sociale. Notre objectif est de maintenir un équilibre entre les objectifs financiers et sociaux en renforçant la capacité des groupes marginalisés à participer à des activités économiques productives, tout en garantissant la durabilité à long terme de nos interventions. Nous cherchons à relier les objectifs financiers et sociaux en aidant les groupes marginalisés à participer activement à des activités économiques productives, tout en veillant à un impact durable à long terme.

Pouvez-vous nous retracer l'histoire de Fondi Besa ?

Fondi Besa a été fondée en 1994 dans le cadre d'une initiative soutenue par la Banque mondiale, avec pour objectif de donner aux micro- et petites entreprises en Albanie un accès au crédit. Grâce à une gestion rigoureuse du portefeuille et à des relations étroites entre les agents de crédit et les emprunteurs, l'institution a pu préserver l'intégrité du programme et étendre progressivement ses activités, tant dans les régions où elle était déjà présente que dans de nouvelles zones.

Entre 1994 et 1999, une base solide a été posée pour le développement futur de l'institution. Au fil des années, Fondi Besa est devenue la plus grande institution de microfinance du pays, tout en restant fidèle à sa mission sociale d'origine. Aujourd'hui, nous opérons à travers un vaste réseau de 75 agences réparties sur l'ensemble du territoire, dont la majorité est située dans des zones rurales, ce qui nous permet de rester proches de nos clients. Fondi Besa compte actuellement environ 610 collaborateurs.

Qui sont les clients de Fondi Besa ?

En août 2025, Fondi Besa servait environ 28 000 clients (emprunteurs), avec un montant moyen de prêt d'environ 6 000 EUR. En maintenant volontairement des montants de prêts relativement modestes, nous restons fidèles à notre mission consistant à offrir un accès au financement aux groupes insuffisamment desservis.

Nos clients sont principalement actifs dans le secteur des services, suivi du commerce et de l'agriculture. Les femmes représentent 35% de notre clientèle, ce

qui reflète notre forte attention portée à l'inclusion financière des femmes. À l'avenir, nous souhaitons poursuivre sur cette voie et atteindre un nombre encore plus important de femmes entrepreneures.

L'inclusion financière des femmes est une priorité pour Fondi Besa. Pourquoi est-ce si essentiel ?

Les femmes jouent un rôle central dans l'économie albanaise, tant en tant qu'entrepreneures que dans la préservation de la stabilité des ménages. Elles se heurtent toutefois souvent à des obstacles supplémentaires dans l'accès au financement, notamment en matière de garanties et de documentation formelle.

Afin de répondre à ces défis, Fondi Besa a lancé en 2022 des produits de crédit spécifiquement destinés aux femmes. Ceux-ci ont été conçus pour soutenir des activités entrepreneuriales, des initiatives d'agrobusiness ainsi que certains investissements liés au foyer. Ces produits visent à renforcer l'autonomie financière des femmes et à leur permettre de développer leurs activités économiques avec confiance. Il est important de souligner que ces prêts ne requièrent ni garanties ni sûretés de la part des clientes.



Edlira, entrepreneuse à Durrës

Pouvez-vous donner un exemple concret de l'impact pour une cliente ?

Un exemple, parmi bien d'autres, est celui d'Edlira, entrepreneuse à Durrës, la deuxième plus grande ville d'Albanie. Elle a reçu un prêt d'environ 6 000 EUR afin d'investir dans son salon de coiffure. Avant ce financement, elle travaillait principalement depuis son domicile et en se rendant directement chez ses clients. Grâce au soutien de Fondi Besa, Edlira a pu louer un local commercial, acquérir l'équipement

nécessaire et aménager un salon de coiffure professionnel. L'emplacement du salon sur un axe routier principal a considérablement accru sa visibilité, entraînant une augmentation du nombre de clients et une clientèle plus diversifiée. Cet investissement a amélioré à la fois la qualité des services proposés et le volume d'activité, permettant à Edlira de développer son entreprise et d'atteindre un public plus large.

Comment Fondi Besa soutient-elle les jeunes entrepreneurs?

Comme indiqué précédemment, le chômage des jeunes reste un défi majeur en Albanie. À travers des produits de crédit spécifiquement destinés aux jeunes et des solutions de financement flexibles, Fondi Besa souhaite offrir aux jeunes la possibilité de créer leur propre entreprise ou de développer une activité existante. Ces initiatives constituent des alternatives à la migration et à l'emploi informel.

Par ailleurs, notre vaste réseau d'agences nous permet également d'atteindre des clients dans les zones semi-urbaines et rurales, où l'accès au financement est souvent plus limité. Grâce à une forte présence locale, nos équipes peuvent mieux comprendre la réalité des clients et proposer des solutions adaptées à leurs besoins spécifiques.

Quels sont aujourd'hui les principaux défis auxquels Fondi Besa est confrontée?

Comme de nombreuses institutions de microfinance, Fondi Besa fait face à des défis liés aux coûts opérationnels et à la concurrence croissante des banques traditionnelles. Par ailleurs, la migration démographique et un contexte économique plus incertain nous obligent à rester flexibles et à continuer de placer les besoins de nos clients au cœur de nos priorités.

Dans le même temps, ces défis constituent un moteur d'innovation. Ils nous incitent à renforcer nos solutions numériques et à poursuivre le développement de notre approche axée sur l'impact. Nos priorités portent sur la transformation digitale, l'élargissement de notre offre de produits, le renforcement de l'éducation financière et le soutien continu à des secteurs à fort potentiel de croissance, tels que le tourisme, l'agriculture et les énergies

vertes. Au final, notre objectif reste inchangé: maximiser notre impact positif sur les familles albanaises et les petites entreprises en proposant un financement responsable qui soutient un développement durable à long terme.

Que signifie le partenariat avec Incofin Microfinance Fund pour Fondi Besa?

Incofin apporte une expérience précieuse, une expertise reconnue et un fort engagement en faveur de l'investissement à impact. Notre partenariat va au-delà du simple financement et repose sur des valeurs partagées en matière de durabilité, de transparence et de développement à long terme. Depuis 2019, Incofin Microfinance Fund a accordé au total six prêts à Fondi Besa. Cette collaboration nous permet de croître de manière responsable et de continuer à soutenir des entrepreneurs souvent négligés par le secteur financier traditionnel.

Souhaitez-vous adresser un message aux investisseurs d'Incofin Microfinance Fund?

Votre investissement soutient des milliers d'entrepreneurs qui construisent leur avenir grâce à leur travail et à leur persévérance. Ensemble, nous ne finançons pas seulement des entreprises: nous contribuons également à la création d'emplois, à l'inclusion sociale et au renforcement de la résilience économique à travers toute l'Albanie.



Un bureau de Fondi Besa à Durrës

07

Regards vers l'avenir



Dans un monde en constante accélération, un constat demeure inchangé : le besoin de services financiers inclusifs pour les micro- et petits entrepreneurs dans les pays à faible et moyen revenu reste considérable. Les dernières années ont démontré que, dans ce contexte, Incofin Microfinance Fund demeure pertinent, résilient et orienté vers l'avenir. Nous continuons à nous engager pleinement en faveur de notre mission fondamentale : soutenir des institutions financières locales solides, qui permettent aux entrepreneurs de développer leurs activités, de renforcer leurs revenus et d'envisager l'avenir avec confiance.

Lors de la récente réunion du Conseil consultatif stratégique, nous avons réaffirmé cette mission. Ce que le Fonds a construit au cours des dix dernières années témoigne d'un engagement affirmé sur le long terme. Nous avons investi dans **114 organisations partenaires**, pour un **volume cumulé d'investissements d'environ 255 millions d'EUR**, complété par près de **700.000 USD d'assistance technique** afin de renforcer davantage les institutions partenaires. Nos partenariats s'inscrivent dans une **durée moyenne de sept ans**, ce qui souligne notre choix délibéré de relations durables. Nous investissons dans des institutions qui connaissent une croissance saine, développent des produits nouveaux et pertinents, et soutiennent les entrepreneurs de manière responsable. **Les montants moyens de crédit restent inférieurs à 8.500 EUR** et sont principalement destinés à des activités productives, ce qui confirme clairement notre fidélité à notre mission.

À l'horizon **2026**, nous abordons l'avenir avec ambition et discipline. Nous souhaitons étendre davantage notre impact et atteindre un nombre croissant de bénéficiaires, sans compromis sur la qualité. Cela implique de continuer à bâtir un portefeuille solide et diversifié, avec une attention particulière portée aux **prêts seniors** et à une **répartition réfléchie entre pays et institutions partenaires**. Nous poursuivrons une croissance sélective, là où l'impact est le plus significatif, en nous concentrant sur des institutions qui conjuguent une forte vocation sociale et inclusive avec une robustesse financière.

Notre modèle d'investissement continue également d'évoluer. La **sortie réussie de la participation en capital dans Lovcen Banka**, finalisée début 2026, constitue à cet égard une référence importante. Cette participation, initiée en 2020, a généré une **plus-value d'environ 1,3 million d'EUR**, correspondant à un **rendement d'environ 9%**. Cette opération confirme notre conviction qu'un investissement à impact peut pleinement aller de pair avec une discipline financière rigoureuse. Nous entendons prolonger cette dynamique positive en recherchant de manière ciblée des **sorties en capital responsables**, toujours dans le respect de la continuité et du rôle sociétal de nos institutions partenaires.

Par ailleurs, en tant que Fonds, nous souhaitons rester **proches et visibles auprès de nos investisseurs**. Dans les prochains mois, nous organiserons donc des **rencontres avec les investisseurs à Bruxelles et dans d'autres villes belges**. Il ne s'agira pas de communications à sens unique, mais de véritables moments de rencontre et de dialogue, au cours desquels nous rendrons notre impact concret et regarderons ensemble vers l'avenir. Nous sommes convaincus qu'Incofin Microfinance Fund, fort de son identité claire et de sa longue expérience, peut encore renforcer son engagement et sa visibilité auprès des investisseurs actuels et futurs.

Les fondements du Fonds sont solides. Une mission sociale affirmée va de pair avec une gestion rigoureuse des risques et une vision claire à long terme. Cela nous permet de maintenir le cap, même dans des contextes exigeants, et de continuer à bâtir un impact durable.

Notre objectif reste clair et inchangé : **créer une valeur sociétale structurelle en générant un impact social fort, tout en offrant à nos investisseurs un rendement financier modéré.**

Serkan Alhan

Fund Manager

Incofin Microfinance Fund



08

Rapport financier

01 Chiffres clés

05 Conformité

02 Gouvernance
d'entreprise

06 Règles
d'évaluation

03 Comptes
annuels

07 Rapport du
Conseil d'
Administration

04 Notes
annexes

08 Rapport du
Commissaire

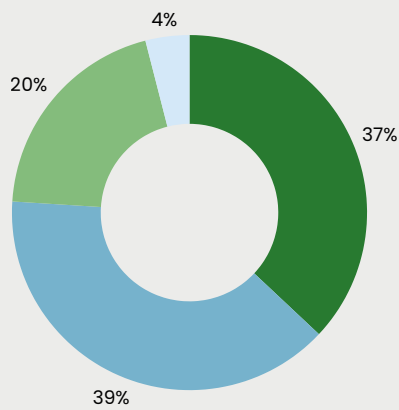
01 Chiffres clés en k€

	2025	2024
Total du bilan	65.541	66.556
Portefeuille	62.441	57.112
• Participations	17.422	17.731
• Prêts subordonnés	7.500	7.116
• Prêts	37.519	32.265
Montant moyen des investissements dans les IMF	1.382	1.376
Montant moyen des prêts aux IMF	1.185	1.158
Fonds propres	53.496	55.992
Capital	49.953	51.217
Financement de dettes	10.100	8.600
Disponibles (non-appelés)	10.000	12.000
Niveau de financement	19%	15%
Provision disponible	1.087	75
% du portefeuille de prêts (subordonnés)	2,41%	0,19%
PAR 90 + restructurations	12,12%	4,98%
Couverture totale des risques	111%	187%

	2025	2024
Rendement		
Rendement du portefeuille de prêts subordonnés (IRR)	8,06%	4,32%
Rendement du portefeuille de prêts (IRR)	6,52%	5,80%
Charge de financement moyenne pondérée	3,87%	3,07%
Dividendes	0,00%	0,00%

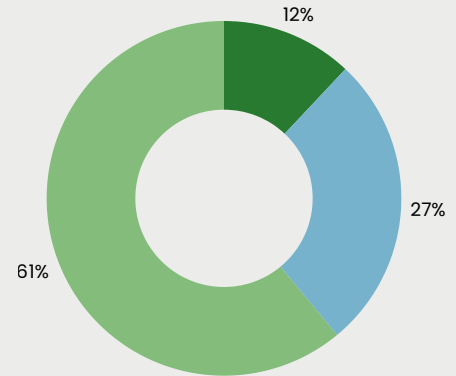
	2025	2024
Performance institutions de microfinance		
Portefeuille IMF (m USD)	13.144,77	13.026,33
Montant moyen des prêts (USD)	7.359,00	6.519,00
Nombre total de bénéficiaires atteints (en milliers)	3.285,00	3.241,00
% femmes	64,00%	63,00%
Nombre d'IMF	38	38
Nombre de pays	25	23

Portefeuille IMF par région



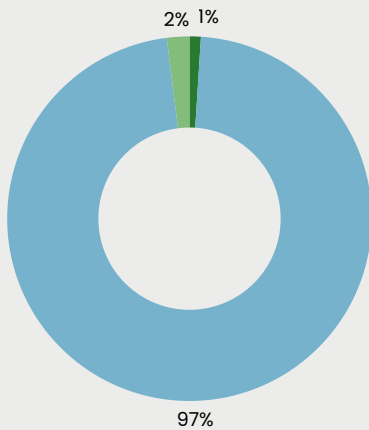
- Amérique latine et les Caraïbes
- Europe de l'Est, Caucase et Asie centrale
- Asie du Sud-Est
- Afrique

Portefeuille IMF par produit



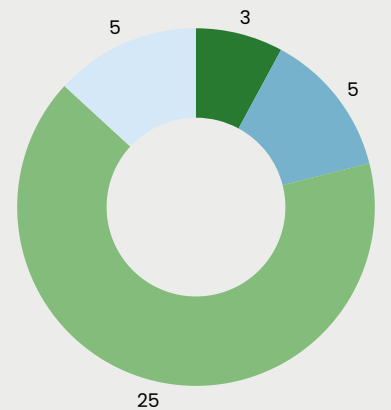
- Prêts subordonnés
- Participations
- Prêts

Portefeuille IMF par segment



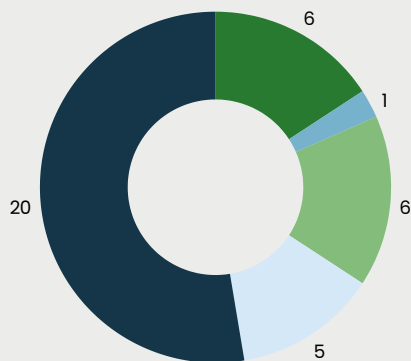
- Financement agro
- Institutions de microfinance (IMF)
- Financement PME

Portefeuille IMF par taille IMF



- Petites IMF (€5mio > portefeuille)
- MFI intermédiaire (€20mio > portefeuille > €5mio)
- Grand IMF (Portefeuille > €20mio)
- Pas de données disponibles

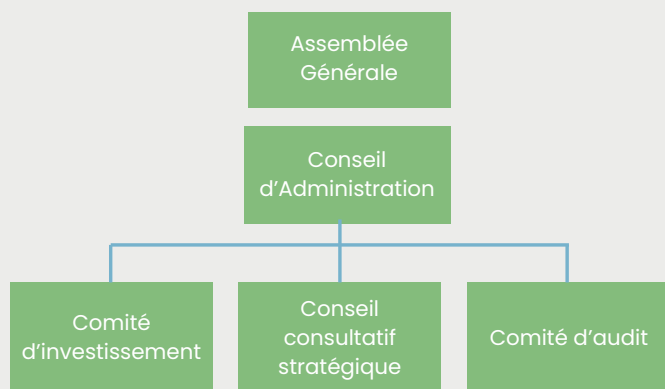
Portefeuille des IMF selon le montant moyen des prêts (MMP)



- Très petit montant de prêt (€500 > MMP)
- Petit montant de prêt (€1000 > MMP > €500)
- Montant de prêt moyen (€2000 > MMP > €1000)
- Grand montant de prêt (MMP > €2000)
- Pas de données disponibles

02 Gouvernance d'entreprise

La structure de la gouvernance d'Incofin Microfinance Fund est la suivante :



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 quatre fois par an.

Le Conseil d'Administration dispose des mandataires les plus étendus pour accomplir tous les actes de gestion et d'administration qui entrent dans le champ d'application de l'objet social.

Le Conseil d'Administration est compétent notamment pour les matières suivantes :

- approbation du budget annuel ;
- préparation des comptes annuels et du rapport annuel à l'intention de l'Assemblée Générale ;
- élaboration de la politique générale et de la stratégie de la société, notamment en tenant compte de l'évolution du marché de la microfinance.

Les membres du Conseil d'Administration ne reçoivent aucune rémunération ni avantage en nature, sauf décision de l'Assemblée Générale d'accorder une indemnité pour l'exercice de leur mandat.

Conformément à l'article 20 des statuts, le Conseil d'Administration a mis en place un Comité d'investissement, un Conseil consultatif stratégique et un Comité d'audit. Les comités fonctionnent sur la base d'une délégation qui leur est accordé par le Conseil d'Administration.

La composition, le fonctionnement, les pouvoirs et les rapports du Conseil d'Administration et des comités ont été définis dans un règlement interne, qui a été approuvé par le Conseil d'Administration lors de sa

réunion du 19 septembre 2023.

Les comités, de même, ne sont pas rémunérés à moins que l'Assemblée Générale décide d'attribuer une rémunération pour l'exercice du mandat.

2.1 Assemblée Générale

L'Assemblée Générale des actionnaires se réunit annuellement le dernier mercredi d'avril. En 2025 cela a eu lieu le 30 avril 2025.

2.2 Conseil d'Administration

Le Conseil d'Administration s'est réuni cinq fois en 2025. Lors de ces réunions, les chiffres financiers, le budget annuel et le fonctionnement général d'Incofin Microfinance Fund.

Les membres du Conseil d'Administration ne reçoivent aucune rémunération ni aucun avantage en retour de leur mandat.

La composition du **Conseil d'Administration** au moment de l'approbation des états financiers est la suivante :

1. Michiel Geers (Président)
2. Willy Bosmans
3. Frank De Leenheer
4. Anne Van Autreve
5. Annette Terpstra
6. Steven Brusselle
7. Frank Vereecken
8. Patrick Vandenberghe
9. Guy Pourveur
10. Nancy Govaerts
11. Frank Degraeve
12. Maurice Vrolix
13. Katrien Yde
14. Marijn van Zundert

Mme Annette Terpstra a démissionné du Conseil d'Administration le 9 décembre 2025.

Mr Marijn van Zundert et Mme Katrien Yde ont été cooptés en tant qu'administrateurs en 2025.

Ils seront proposés à la réélection en tant que membres du Conseil d'Administration lors de l'Assemblée générale annuelle du 29 avril 2026.

Par ailleurs, les membres suivants ont été nommés administrateurs honoraires :

1. Johan De Schampheleere
2. Yvan Dupon
3. Anne Van Impe
4. Frank Vereecken
5. Ignace Schatteman
6. Henri Vansweevelt
7. Dirk Vyncke
8. Tony Janssen
9. Rein De Tremerie (†)
10. Marc Timbremont
11. Jan Bevernaege
12. Erik Bruyland
13. Frank Lambert
14. Guido Lamote
15. Paul Steppe
16. Walter Vandepitte
17. Roland Van der Elst
18. Jos Daniels
19. Vic Van de Moortel
20. Frans Samyn
21. Peter Van den Brock (†)

C'est avec une profonde tristesse que nous annonçons le décès de Mr Peter Van den Brock, ancien membre du Conseil d'Administration, survenu le 15 novembre 2025. Mr Peter Van den Brock a été nommé administrateur d'honneur à titre posthume.

2.3 Conseil consultatif stratégique

L'objectif principal du Conseil consultatif stratégique est de fournir des conseils et des recommandations au Conseil d'Administration concernant :

- La mission, les stratégies à court et long terme, les objectifs ainsi que le positionnement de l'entreprise ; et
- Les questions liées à la gouvernance, plus spécifiquement en ce qui concerne:
 - La création, le fonctionnement et la composition des comités au sein du Conseil d'Administration ; et
 - La nomination et/ou la démission des administrateurs conformément aux règlements internes.

Le **Conseil consultatif stratégique** est composé comme suit :

1. Michiel Geers
2. Willy Bosmans
3. Frank De Leenheer
4. Guy Pourveur
5. Anne Van Autreve
6. Frank Vereecken
7. Nancy Govaerts
8. Patrick Vandenberghe
9. Frank Degraeve
10. Steven Brusselle
11. Johan De Schampheleere
12. Tony Janssen
13. Ignace Schatteman
14. Yvan Dupon
15. Dirk Vyncke
16. Jan Verheeke
17. Leen Van den Neste
18. Hans Diels
19. Marleen Hoste
20. Maurice Vrolix
21. Freek Van Loo
22. Piet Verbrugge
23. Katrien Yde
24. Marijn van Zundert

C'est avec une profonde tristesse que nous annonçons le décès de Mme Rein De Tremerie, survenu le 21 mars 2026. Mme Rein De Tremerie était administratrice d'honneur et membre du Conseil consultatif stratégique.

Mme Annette Terpstra a démissionné du Conseil consultatif stratégique à compter du 9 décembre 2025.

Mme Katrien Yde a été nommée membre du Conseil consultatif stratégique, à compter du 16 septembre 2025.

Mr Marijn van Zundert a été nommée membre du Conseil consultatif stratégique, à compter du 9 décembre 2025.

2.4 Comité d'investissement

Le Comité d'investissement est chargé de conseiller Incofin Investment Management NV (« Incofin IM ») en ce qui concerne les décisions d'investissement et de désinvestissement à prendre par Incofin IM en tant que gestionnaire de fonds d'Incofin Microfinance Fund. Le Comité d'investissement est composé d'au moins 5 membres nommés par le Conseil d'Administration, spécialisés dans les affaires financières et les questions de développement. Le Comité se réunit régulièrement, au moins une fois par trimestre. Le comité s'est réuni douze fois en 2025.

Le **Comité d'investissement** est composé comme suit:

1. Johan De Schamphelaere (Président)
2. Tony Janssen
3. Michiel Geers
4. Ignace Schatteman
5. Freek Van Loo
6. Piet Verbrugge

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

2.5 Comité d'audit

Le Comité d'audit assiste le Conseil d'Administration dans la supervision de l'exercice des fonctions d'Incofin IM en tant que gestionnaire de fonds d'Incofin Microfinance Fund. Le Comité d'audit est composé d'un minimum de trois membres nommés par le Conseil d'Administration.

Le Comité d'audit s'est réuni quatre fois en 2025.

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

1. Maurice Vrolix (Président)
2. Marleen Hoste
3. Katrien Yde

Mme Katrien Yde a été nommé membre du Comité d'audit, à compter du 16 septembre 2025.

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

2.6 Commissaire

Deloitte Réviseurs d'Entreprises, représenté par Tom Renders, a été nommé commissaire d'Incofin Microfinance Fund pour une durée de trois ans lors de l'Assemblée générale des actionnaires du 26 avril 2023.

Le Commissaire sera proposé à la réélection pour un nouveau mandat de trois ans lors de l'Assemblée générale annuelle du 29 avril 2026.



03 Comptes annuels au 31.12.25 en k€

3.1 Bilan

Actifs	12/2025	12/2024
<u>Portefeuille de participations</u>	<u>17.422</u>	<u>17.731</u>
• Valeur d'acquisition	11.536	11.572
• Dividendes en actions	7.933	7.262
• Réduction de valeur	-2.047	-1.103
<u>Portefeuille de prêts subordonnés</u>	<u>7.500</u>	<u>7.116</u>
• Portefeuille de prêts subordonnés > 1 an	11.375	11.375
• Portefeuille de prêts subordonnés < 1 an		
• Réduction de valeur	-3.875	-4.259
<u>Portefeuille de prêts</u>	<u>37.519</u>	<u>32.265</u>
• Portefeuille de prêts > 1 an	26.271	14.831
• Portefeuille de prêts < 1 an	13.123	17.783
• Réduction de valeur	-1.875	-349
<u>Provision disponible</u>	<u>-1.087</u>	<u>-75</u>
<u>Actifs circulants</u>	<u>1.485</u>	<u>1.280</u>
• Autres créances	1.057	1.068
• Comptes de régularisation	428	212
<u>Liquidités</u>	<u>2.702</u>	<u>8.239</u>
Actifs	65.541	66.556
Passifs	12/2025	12/2024
<u>Fonds propres</u>	<u>53.496</u>	<u>55.992</u>
• Capital	49.953	51.217
• Réserves	1.597	1.597
• Résultat reporté	1.946	3.178
<u>Fonds empruntés</u>	<u>10.100</u>	<u>8.600</u>
• Financements de dettes > 1 an	7.600	8.100
• Financements de dettes < 1 an	2.500	500
<u>Dettes à court terme</u>	<u>1.945</u>	<u>1.964</u>
• Autres dettes	1.539	1.590
• Dividendes		
• Provision Assistance Technique	60	100
• Comptes de régularisation	346	274
Passifs	65.541	66.556

3.2 Compte de résultats

Compte de résultats	12/2025	12/2024
Bénéfice d'exploitation	216	1.297
<u>Portefeuille de participations</u>	<u>-179</u>	<u>833</u>
• Dividendes en numéraire	84	253
• Dividendes en actions	671	628
• Plus-value/(moins-value) en vente	10	
• Réductions de valeur	-944	-48
<u>Portefeuille de prêts subordonnés</u>	<u>1.017</u>	<u>-4.380</u>
• Intérêts	627	124
• Commissions initiales	6	14
• Réductions de valeur	348	-4.518
<u>Portefeuille de prêts</u>	<u>315</u>	<u>2.466</u>
• Intérêts	1.685	2.333
• Commissions initiales	124	182
• Réductions de valeur	-1.493	-49
<u>Provisions pour risques</u>	<u>-1.012</u>	<u>2.288</u>
<u>Autres revenus</u>	<u>75</u>	<u>90</u>
Coûts opérationnels	-1.232	-1.406
<u>Commission de gestion Incofin IM</u>	<u>-1.055</u>	<u>-1.181</u>
<u>Cotisations Assistance Technique (AT)</u>		<u>47</u>
<u>Communication</u>	<u>-52</u>	<u>-127</u>
<u>Autres produits et services</u>	<u>-125</u>	<u>-144</u>
Résultat opérationnel net	-1.015	-108
<u>Résultats financiers</u>	<u>-202</u>	<u>-423</u>
• Intérêts	-279	-438
• Divers	77	15
Résultat avant impôts	-1.217	-531
• Impôts des sociétés		
• Intérêts précompte immobilier	-15	-127
Résultat après impôts	-1.232	-658

3.3 État des flux de trésorerie

État des flux de trésorerie	12/2025	12/2024
Flux de trésorerie opérationnel		
Bénéfice avant impôts et charges	-1.015	-108
Autres résultats de trésorerie	64	-112
Résultat hors trésorerie	2.386	1.637
Portefeuille de participations	272	-580
• Réductions de valeur	944	48
• Dividendes en actions	-671	-628
Portefeuille de prêts subordonnés	-384	4.518
• Provision générale		
• Réductions de valeur		4.518
• Reprise de réductions de valeur	-384	
Portefeuille de prêts	1.526	80
• Provision générale		
• Réductions de valeur	1.526	80
• Reprise de réductions de valeur		
Constitution provision générale	1.624	508
Utilisation provision générale	-612	-2.796
Assistance Technique (AT)	-40	-93
Impôts sur les sociétés dus		
(Augmentation)/diminution actifs/passifs circulants	-186	-825
Flux de trésorerie basé sur le résultat	1.249	591
Flux de trésorerie d'investissement		
(Augmentation)/diminution portefeuille de participations	37	
(Augmentation)/diminution portefeuille de prêts subordonnés		366
(Augmentation)/diminution portefeuille de prêts	-6.780	7.307
Flux de trésorerie disponible	-5.494	8.264
Flux de trésorerie financiers		
Augmentation/(diminution) du capital	-1.265	617
Dividendes versés		-993
Augmentation/(diminution) des financements de dettes	1.500	-3.050
Intérêts versés financement de dettes	-277	-450
Augmentation/(diminution) intérêts à payer	-2	13
Flux de trésorerie net	-5.538	4.400
Liquidités de la période précédente	8.240	3.839
Liquidités de la période en cours	2.702	8.240

04 Notes annexes

4.1 Structure de financement

4.1.1 Capital en k€

En 2025, le capital des actionnaires a diminué de k€1.264 pour s'établir à k€49.953, soit une baisse de 2,5% par rapport à 2024. Ce capital est détenu par 2.348 actionnaires.

Actionnaires détenant plus de 1% du capital		31/12/2025
Organisation professionnelle	3.304	7%
Volksvermogen	1.711	3%
vdk bank	1.562	3%
We Make Hope	1.562	3%
BRS Microfinance Coop CV	1.560	3%
Abdij der Norbertijnen van Averbode	1.133	2%
LINTRUST Comm. V.	1.042	2%
Omnivale Gcv	1.003	2%
Congrégation Hospitalière des Soeurs de la Charité de J.M.	1.003	2%
Vlaamse overheid - Departement Internationaal Vlaanderen	1.000	2%
VMOB Solidaris Verzekering	1.000	2%
Sociaal Fonds van de Bedienden van Voedingsnijverheid	727	1%
de Kade vzw	685	1%
Gimv	521	1%
Crelan NV	521	1%
Actionnaire particulier	503	1%
Labido Invest	500	1%
Actionnaire particulier	495	1%
Actionnaires détenant < 1% du capital	30.123	60%
	49.953	100%



4.1.2 Financement de dettes en k€

	> 1 an			< 1 an			Valeur comptable	
	12/2024	+/-	12/2025	12/2024	+/-	12/2025	12/2024	12/2025
Organisation professionnelle	4.500		4.500				4.500	4.500
Belfius	2.000		2.000		2.000	2.000	2.000	4.000
vdk bank*								
Anonyme	500	-500		500		500	1.000	500
Credit Sud	100		100				100	100
Solidaris	1.000		1.000				1.000	1.000
	8.100	-500	7.600	500	2.000	2.500	8.600	10.100

* ligne de crédit disponible mais non utilisée

4.1.3 Degré de financement en k€

	12/2025
Fonds propres	49.953
Financement de dettes	10.100
Degré de financement (max 50%)	19%
Augmentation max. de financement de dettes	43.396
Crédits disponibles	10.000

4.2 Aperçu du portefeuille

4.2.1 Portefeuille de participations en k€

Partenaire	date	devise	pays	valeur d'acquisition			dividende en actions			réductions de valeur			valeur comptable	
				12/2024	+/-	12/2025	12/2024	+/-	12/2025	12/2024	+/-	12/2025	12/2024	12/2025
Acme	14/7/2009	HTG	Haïti	1.053		1.053				-326		-326	727	727
Akiba	30/4/2008	TZS	Tanzanie	530		530	59		59	-467		-467	123	123
Banco FIE	28/8/2008	BOB	Bolivie	1.356		1.356	7.104	671	7.776		-671	-671	8.460	8.460
Proempresa	25/8/2010	PEN	Pérou	284	43	327	98		98	-48	-126	-174	334	250
Juhudi Kilimo	7/5/2019	KES	Kenya	2.023		2.023					-147	-147	2.023	1.876
Sempli	23/9/2019	COP	Colombie	1.747		1.747				-262		-262	1.485	1.485
Lovcen Banka	19/11/2020	EUR	Monténégro	2.639		2.639							2.639	2.639
portefeuille IMF				9.633	43	9.675	7.262	671	7.933	-1.103	-944	-2.047	15.791	15.561
Incofin IM	23/7/2009	EUR	Belgique	923		923							923	923
Fair Trade Fund	3/9/2012	USD	Luxembourg	583		583							583	583
MFX LLC	25/6/2009	USD	États-Unis	355		355							355	355
FPM SA	7/10/2014	USD	Congo, DRC	79	-79								79	
portefeuille non IMF				1.940	-79	1.860							1.940	1.860
Portefeuille de participations				11.572	-37	11.536	7.262	671	7.933	-1.103	-944	-2.047	17.731	17.422

4.2.2 Portefeuille de prêts subordonnés en k€

IMF	Investissements			> 1 an		< 1 an		réductions de valeur		valeur comptable					
	date	devis	pays	12/2024	+/-	12/2025	12/2024	+/-	12/2025	12/2024	12/2025				
Desyfin	12/21/2018	USD	Costa Rica	1.742		1.742	-		-	-1.742	-1.742	-	-		
Pacifico	6/29/2020	USD	Pérou	2.132		2.132	-		-	-2.132	-2.132	-	0		
Banco Ecofuturo	3/31/2022	EUR	Bolivie	3.000		3.000	-		-	-384	384	-	2.616	3.000	
Bank Respublika	31/3/2023	USD	Azerbaïdjan	2.000		2.000	-		-	-	-	-	2.000	2.000	
Ipak Yuli	27/6/2024	USD	Ouzbékistan	2.500		2.500							2.500	2.500	
Total du portefeuille de prêts subordonnés				11.375	-	11.375	-	-	-	-4.259	384	-	-3.875	7.116	7.500

4.2.3 Portefeuille de prêts en k€

IMF					> 1 an			< 1 an			réductions de valeur			valeur comptable		
	devise	pays	région	Date investissement	12/2024	+/-	12/2025	12/2024	+/-	12/2025	12/2024	+/-	12/2025	12/2024	12/2025	
PRÊTS EXISTANTS					14.831	-7.096	7.735	17.783	-7.161	10.623	-349	-1.526	-1.875	32.265	16.482	
Bayport Colombia S.A	COP	Colombie	LAC	1/6/2021				95	-95					95		
Huimin microfinance	EUR	Chine	Asie	17/3/2022				1.500	-1.500					1.500		
Banco Solidario	USD	Équateur	LAC	20/12/2021				1.324	-1.324					1.324		
Maquita	USD	Équateur	LAC	28/2/2022				559	-559					559		
Fondi Besa	EUR	Albanie	ECCA	23/5/2022				250	-250					250		
Bayport Colombia S.A	COP	Colombie	LAC	22/6/2022				534	-120	414		-207	-207	534	207	
Bina Artha Ventura	IDR	Indonésie	Asie	6/9/2022				474		474		-80	80	394	474	
Credisol Honduras	HNL	Honduras	LAC	1/7/2022				150	-150					150		
Mikra	EUR	Bosnie en Herzégovine	ECCA	21/12/2022				500	-500					500		
Jardín Azuayo	USD	Équateur	LAC	30/12/2022				471	-471					471		
PT Esta Dana Ventura	IDR	Indonésie	Asie	30/6/2023				750	-750					750		
Fondi Besa	EUR	Albanie	ECCA	23/5/2023	125	-125		125		125				250	125	
Crecer	USD	Bolivie	LAC	1/6/2023				468	-375	94		-94	-94	468		
SAVE Solutions	INR	Inde	Asie	30/6/2023	912	-912			912	912				912	912	
Bayport Colombia S.A	COP	Colombie	LAC	15/6/2023	927		927	927		927		-927	-927	1.854	927	
Vision Fund Ecuador	USD	Équateur	LAC	14/8/2023				1.215	-1.215					1.215		
MCC "Bailyk Finance" LLC	KGS	Kirghizistan	ECCA	20/7/2023	500	-500		300	200	500				800	500	
Fanikiwa Microfinance	TZS	Tanzanie	Afrique	3/10/2023	473	-473		473		473				945	473	
XacBank	USD	Mongolie	ECCA	8/12/2023				2.756	-2.756					2.756		
EVN Finance	USD	Vietnam	Asie	3/6/2024	2.304	-2.304			2.304	2.304				2.304	2.304	
Mikra	EUR	Bosnie-Hérzégovine	ECCA	21/12/2023	250	-250		250		250				500	250	
NOA Albania	EUR	Albanie	ECCA	2/4/2024	1.000	-500	500		500	500				1.000	1.000	
Mikrofin	EUR	Bosnie-Hérzégovine	ECCA	24/4/2024	1.400	-600	800	600		600				2.000	1.400	
SAVE Solutions	INR	Inde	Asie	24/6/2024	1.431		1.431							1.431	1.431	
Mufin Green Finance Limited	INR	Inde	Asie	28/6/2024	2.465		2.465							2.465	2.465	
Arnur Credit	KZT	Kazakhstan	ECCA	13/6/2024	1.000	-1.000		1.000		1.000				2.000	1.000	
Fama	USD	Nicaragua	LAC	2/7/2024	464	-464		464		464				928	464	
Vision Fund Ecuador	USD	Équateur	LAC	14/8/2024	600	-400	200		400	400				600	600	
Abaco	USD	Pérou	LAC	19/9/2024		1.412	1.412	1.619	-1.412	207		-270	-378	-647	1.349	971
Mikra	EUR	Bosnie-Hérzégovine	ECCA	21/12/2024	500	-500		500		500				1.000	500	
Optima	USD	Salvador	LAC	23/12/2024	481	-481		481		481				962	481	
NOUVEAUX PRÊTS					18.536	18.536		2.500	2.500					21.036		
Huimin microfinance	EUR	Chine	Asie	14/7/2025				1.500	1.500					1.500		
NOA Albania	EUR	Albanie	ECCA	10/04/2025	1.000	1.000								1.000		
Hamkor Bank	EUR	Ouzbékistan	ECCA	28/3/2025	3.000	3.000								3.000		
FDL	USD	Nicaragua	LAC	4/8/2025	1.727	1.727								1.727		
Humo	TJS	Tadjikistan	ECCA	4/9/2025	1.000	1.000		1.000	1.000					2.000		
Transcapital	MNT	Mongolie	ECCA	22/8/2025	1.715	1.715								1.715		
Procredito	MXN	Mexique	LAC	31/12/2025	849	849								849		
Mikra	EUR	Bosnie-Hérzégovine	ECCA	22/12/2025	1.000	1.000								1.000		
Fondi Besa	EUR	Albanie	ECCA	8/12/2025	1.000	1.000								1.000		
MCC "Bailyk Finance" LLC	KGS	Kirghizistan	ECCA	4/12/2025	1.715	1.715								1.715		
Optima	USD	Salvador	LAC	2/12/2025	1.290	1.290								1.290		
One Puhunam	EUR	Philippines	Asie	12/11/2025	2.500	2.500								2.500		
Fama	USD	Nicaragua	LAC	9/12/2025	859	859								859		
Samunnati Finance	USD	Inde	Asie	29/4/2025	880	880								880		
Total du portefeuille de prêts					14.831	11.440	26.271	17.783	-4.661	13.123	-349	-1.526	-1.875	32.265	37.519	

05 Conformité

5.1 Directives du Fonds

Conformément aux directives du fonds, la répartition des risques suivante a été définie :

1. La valeur comptable par pays et par institution de microfinance (IMF) ne peut dépasser respectivement 15 % (ou 20 % pour l'Inde) et 10 % du total de l'actif d'Incofin Microfinance Fund.
2. Incofin limite ses participations (via des participations en capital et des prêts subordonnés) dans les IMF et les autres fonds à un maximum de 75% de ses fonds propres.

5.2 Diversification du risque du portefeuille

Banco FIE (en Bolivie) dépasse la limite fixée en raison de l'émission de dividendes en actions.



06 Règles d'évaluation

Sans préjudice des règles d'évaluation spécifiques mentionnées ci-dessous, les règles d'évaluation telles qu'elles sont déterminées conformément aux dispositions de l'Arrêté royal du 29 avril 2019 portant exécution du Code des sociétés en ce qui concerne les règles d'évaluation s'appliquent. Sauf indication contraire, les numéros d'article se réfèrent aux articles pertinents de l'Arrêté royal susmentionné du 29 avril 2019.

Actifs

Sans préjudice des règles d'évaluation spécifiques mentionnées ci-dessous, chaque actif individuel est évalué séparément à sa valeur d'acquisition et inclus dans le bilan pour ce montant, après déduction de l'amortissement et des montants dépréciés sur l'actif individuel concerné (art. 3 :13, premier paragraphe).

Actifs immobilisés incorporels

Les actifs immobilisés incorporels sont comptabilisés à leur valeur d'acquisition, frais supplémentaires exclus. Ils sont amortis sur la durée de vie utile des actifs, soit 5 ans pour les logiciels.

Actifs immobilisés corporels

Les actifs immobilisés corporels sont comptabilisés à leur valeur d'acquisition, frais supplémentaires exclus. Ils sont amortis sur la durée de vie utile des actifs, à savoir :

- Matériel de bureau 5 ans
- Ordinateurs 3 ans
- Mobilier 10 ans

Participations et actions

Les participations et actions sont évaluées au prix d'acquisition, frais supplémentaires exclus (art. 3 :19, §2). Une dépréciation est effectuée en cas de perte de valeur durable ou de dévaluation, justifiée par la situation, la rentabilité ou les perspectives de l'entreprise dans laquelle les participations ou actions sont détenues (art. 3 :44, §2). Les participations et actions figurant sous les actifs immobilisés financiers ne sont pas réévaluées (art. 3 :35, §1).

Une fois qu'une dépréciation a été effectuée, la valeur de la participation concernée sera de nouveau augmentée jusqu'à un maximum correspondant au niveau du prix d'acquisition d'origine si la situation, la rentabilité ou les perspectives de l'entreprise (à évaluer par le Conseil d'Administration) le justifient.

Valeurs mobilières à revenu fixe

Les valeurs mobilières à revenu fixe sont évaluées au coût d'acquisition. La différence entre le coût d'acquisition et la valeur de remboursement est comptabilisée dans le compte de résultat de manière linéaire au fil du temps.

Montants à recevoir à court et à long terme

Sans préjudice des dispositions des articles 3 :45, §2, 3 :46 et 3 :51, les créances sont enregistrées à leur valeur nominale (art. 3 :45, §1) à la date de clôture de l'exercice financier.

Conformément à l'article 3 :46, des dépréciations sont enregistrées s'il existe une incertitude quant au paiement de tout ou partie de la créance à la date d'échéance.

Afin de tenir compte du risque de crédit et du risque de change spécifiques résultant de l'octroi de crédits à des pays à risque présentant un environnement économique et politique instable, une réduction de valeur globale est constituée annuellement à hauteur de 1,11% pour les prêts et de 5,38% pour les quasi-fonds propres. Ce pourcentage est appliqué au portefeuille d'investissements en cours – exprimé en créances – pondéré selon les notations de risque ECA publiées par pays. Les pourcentages sont basés sur le taux de perte sur la durée de vie (lifetime loss rate) et sont ajustés annuellement. Ces réductions de valeur globales sont constituées conformément à l'article 3:25, étant donné qu'il s'agit de créances présentant les mêmes caractéristiques techniques et juridiques.

Le niveau de cette réduction de valeur peut être ajusté sur la base des données historiques de pertes.

Lorsque des risques spécifiques sont identifiés sur les créances en cours, la possibilité de constituer une provision spécifique à cet effet a été introduite depuis 2020.

Investissements en espèces et équivalents de trésorerie

Ils sont inscrits à leur valeur d'acquisition ou à leur valeur de réalisation à la date de clôture, si celle-ci est inférieure (art. 3 :52).

Passifs

Provisions pour risques et charges

Les provisions sont établies pour couvrir des pertes ou charges clairement définies qui sont probables ou certaines par leur nature à la date du bilan, mais dont le montant n'est pas fixé (art. 3 :28).

Montants à payer à court et à long terme

Sans préjudice des autres dispositions des articles 3 :55, 3 :45, §2 et 3 :51, les dettes sont enregistrées à leur valeur nominale (art. 3 :45, §1).

Conversion de devises étrangères (Art. 3:12)

Les transactions en devises étrangères sont enregistrées au taux de change en vigueur à la date de la transaction.

Toutes les créances et dettes en devises étrangères sont couvertes contre d'éventuelles différences de taux de change par le biais de contrats multidevises ou à terme. Ces créances ou dettes sont évaluées au taux de couverture convenu contractuellement.

Les autres actifs et passifs monétaires libellés dans des devises étrangères sont convertis au taux de change en vigueur à la date du bilan. Les bénéfices et les pertes résultant des transactions en devises étrangères et de la conversion des actifs et passifs monétaires libellés dans des devises étrangères sont comptabilisés dans le compte de résultat. Les éléments non monétaires évalués au coût d'acquisition dans une devise étrangère sont convertis au taux de change en vigueur à la date à laquelle le coût d'acquisition est déterminé.

Les résultats financiers reflètent les écarts de change positifs et négatifs de manière nette.



07 Rapport du Conseil d'Administration

concernant les comptes annuels relatifs à l'exercice clôturé le 31 décembre 2025

Conformément aux obligations légales et statutaires, nous avons l'honneur de vous présenter le rapport sur l'exercice de notre mandat au cours de l'exercice clôturé le 31 décembre 2025 (l'« **Exercice 2025** ») et de vous soumettre les comptes annuels pour approbation.

Informations introductives importantes relatives à l'objectif et aux activités du Fonds

IMF est une société coopérative reconnue en tant qu'entreprise sociale. Le Fonds ne poursuit pas un objectif de maximisation du profit pour ses associés, mais se caractérise par une finalité sociale affirmée. L'accent est mis sur la dimension sociale, en ce sens que les investissements d'IMF contribuent au développement socio-économique. Concrètement, IMF investit dans des institutions de microfinance (« **IMF** ») afin de soutenir des petits entrepreneurs établis dans des pays à faible et moyen revenu.

IMF est un organisme de placement collectif alternatif non public au sens de la loi du 19 avril 2014 relative aux organismes de placement collectif alternatifs et à leurs gestionnaires (la « **Loi AICB** »).

Incofin Investment Management SA (« **Incofin IM** » ou le « **Gestionnaire de fonds** ») est la société de gestion désignée au sens de l'article 3, 44° de la Loi AICB. Incofin IM est un gestionnaire d'organismes de placement collectif alternatifs de droit belge.

Belfius Banque SA est désignée en tant que dépositaire d'IMF conformément à la Loi AICB.

Aperçu des activités du Fonds

En 2025, le Fonds a octroyé quatorze prêts senior à quatorze IMF en Asie, en Amérique latine et en Europe de l'Est, pour un montant total d'environ €21 millions. Ces IMF fournissent des services financiers à de petits entrepreneurs qui vivent et travaillent dans des zones rurales de pays à faible et moyen revenu. Aucun prêt subordonné n'a été octroyé et aucune nouvelle participation en actions n'a été prise. Il en résulte un portefeuille d'investissements total d'environ €61,3 millions.

En octobre 2025, le Fonds a reçu une offre en vue de la cession de sa participation en actions dans Lovcen Banka, une IMF établie au Monténégro. Cette vente d'actions a été entièrement finalisée en février 2026. IMF avait pris une participation dans Lovcen Banka en novembre 2020 pour un montant d'environ €2,6 millions. Cette transaction génère un bénéfice d'environ €1,3 million, correspondant à un rendement d'environ 9%.

Le Fonds continue de pleinement réaliser sa mission sociale et soutient ainsi de la manière la plus efficace possible les clients finaux des IMF. L'impact positif des investissements du Fonds sur le terrain est significatif. Fin 2025, IMF investit dans 38 IMF, réparties dans 25 pays, souvent situés dans des régions difficiles. Le recours à ces institutions financières locales crée un important effet de levier pour les investissements du Fonds. En collaboration avec les IMF, le Fonds a soutenu environ 3,3 millions de petits entrepreneurs en 2025. Environ 64% des clients finaux des IMF sont des femmes. Plus de deux tiers des IMF fournissent à leurs clients finaux des services non financiers, tels que des formations visant à améliorer la littératie financière. Plus de la moitié des IMF (environ 62%) proposent des prêts verts à leurs clients finaux.

Chaque année, le Fonds prévoit un budget destiné à l'assistance technique. Ce budget permet aux IMF de faire appel à un soutien technique. Dans ce cadre, des experts sont mobilisés afin de partager leurs connaissances avec les IMF. Ce soutien permet d'améliorer le fonctionnement d'une IMF dans divers domaines (par exemple la gestion des risques ou le développement de produits). Pour le Fonds, l'assistance technique constitue un moyen complémentaire essentiel pour réaliser sa mission sociale. En 2025, le Fonds a accordé une assistance technique à une IMF pour un montant d'environ €40.000.

Affectation du résultat

L'Exercice 2025 se clôture par une **perte** d'un montant de €1.232.005,60. Nous proposons d'approuver les comptes annuels tels qu'ils vous ont été soumis et d'affecter ce résultat, conjointement avec le bénéfice reporté de l'exercice précédent, comme suit:

• Perte à affecter de l'Exercice 2025	€ -1.232.005,60
• Bénéfice reporté de l'exercice précédent	€ 3.177.605,30
• Affectation aux fonds propres	0
• Rémunération des apports	0
• Bénéfice à reporter	€ 1.945.599,70

Nous proposons de ne **pas distribuer de dividende** au titre de l'Exercice 2025. Cette proposition est soumise à l'approbation des associés lors de l'Assemblée Générale ordinaire des associés prévue le 29 avril 2026.

Commentaire sur les comptes annuels

Les présents comptes annuels ont été établis conformément à la législation en vigueur en matière de comptabilité et de comptes annuels des entreprises, complétée par les règles d'évaluation propres au Fonds.

Actifs

Les comptes annuels font apparaître, pour l'Exercice 2025, un **total du bilan** de €65.540.830,79, contre un total du bilan de €66.556.085,23 pour l'exercice précédent clôturé le 31 décembre 2024 (l'«**Exercice 2024**»).

Le **portefeuille total d'investissements** du Fonds s'élève à environ €61,3millions à la fin de l'Exercice 2025, contre environ €57,1millions à la fin de l'Exercice 2024. Le portefeuille d'investissements du Fonds est composé d'un portefeuille de participations et d'un portefeuille de prêts :

- Le portefeuille de participations est composé de participations en actions dans le capital, d'une part, d'IMF établies dans des pays à faible et moyen revenu et, d'autre part, d'entreprises qui ne sont pas des IMF (par exemple des fonds, le Gestionnaire de fonds ou des contreparties de couverture, à savoir les contreparties de transactions de couverture).

- Le portefeuille de prêts comprend des prêts senior et des prêts subordonnés octroyés à des IMF.

Le **portefeuille de participations** du Fonds s'élève à environ €17,4millions à la fin de l'Exercice 2025, contre €17,7millions pour l'Exercice 2024:

- La différence d'environ €309.000 s'explique par (i) un investissement complémentaire dans **Financiera Proempresa**, une IMF établie au Pérou; (ii) la cession de la participation dans **FPM SA**, un fonds d'investissement établi en République démocratique du Congo; et (iii) des réductions de valeur.
- Le Fonds détient depuis 2004 une participation en actions dans **Financiera Proempresa**, une IMF établie au Pérou. Au cours de l'Exercice 2025, un investissement complémentaire d'environ €43.000 a été réalisé dans cette IMF. Cet investissement était nécessaire afin de préserver les intérêts du Fonds en tant qu'actionnaire. En effet, en l'absence d'un apport de capital supplémentaire de la part des actionnaires, cette IMF risquait de ne plus satisfaire au ratio légal de solvabilité. Compte tenu des performances opérationnelles décevantes de cette IMF en 2025, il a été décidé d'enregistrer une réduction de valeur d'environ €126.000 sur cette participation.

- La cession de la participation dans **FPM SA**, un fonds d'investissement établi en République démocratique du Congo, a été finalisée. Le Fonds a perçu un prix de cession d'environ €89.156 et a ainsi réalisé une plus-value d'environ €9.915.

- Le Fonds a perçu de **Banco FIE**, une IMF établie en Bolivie, un dividende en numéraire d'environ €80.000. Cette institution a enregistré de solides performances financières en 2025. Néanmoins, une réduction de valeur d'environ €671.000 a été comptabilisée sur cette participation. La valorisation repose sur un multiple (en anglais, «valuation multiple») appliqué à la valeur comptable de cette institution financière. Il a été décidé d'abaisser ce multiple de valorisation de 0,75 x la valeur comptable à 0,65 x la valeur comptable. Bien que l'économie bolivienne semble montrer des signes de reprise, le principe de prudence conduit le Fonds à réduire la valorisation de cette participation en actions.

- Le Fonds détient depuis 2019 une participation en actions dans **Juhudi Kilimo**, une IMF établie au Kenya, pour une valeur d'environ €2.023.000. Compte tenu des résultats opérationnels faibles de cette IMF en 2025, il a été décidé de comptabiliser une réduction de valeur d'environ €147.000 sur cette participation.
 - La valorisation des participations dans des IMF s'élève à environ €15,6 millions et se compose de **participations dans sept IMF établies dans sept pays à faible et moyen revenu**. La participation dans Lovcen Banka, une IMF établie au Monténégro, fait encore partie du portefeuille de participations en 2025, étant donné que la cession n'a été entièrement finalisée qu'en février 2026.
 - La valorisation des participations dans des entités qui ne sont pas des IMF s'élève à environ €1,8 million et se compose de participations: (i) dans Incofin IM, le Gestionnaire de fonds; (ii) dans Fairtrade Access Fund, un fonds luxembourgeois qui octroie des prêts à des entreprises actives dans le secteur de l'agriculture durable et établies dans des pays à faible et moyen revenu; et (iii) dans MFX, une contrepartie de couverture américaine.
- Le **portefeuille de prêts** du Fonds s'élève à environ €43,9 millions à la fin de l'Exercice 2025, contre €39,3 millions pour l'Exercice 2024:
- L'augmentation d'environ €4,6 millions est principalement attribuable à une hausse du portefeuille de prêts senior d'environ €6,7 millions. Cette forte croissance du portefeuille est toutefois partiellement compensée par une réduction de valeur d'environ €1,1 million. Après une réduction de valeur exceptionnelle d'environ €4,7 millions au cours de l'Exercice 2024, le Fonds a de nouveau dû enregistrer en 2025 une réduction de valeur significative d'environ €1,1 million sur le portefeuille de prêts senior. Voir commentaire ci-dessous.
 - Au cours de l'Exercice 2025, le Fonds a octroyé de nouveaux prêts senior à des IMF pour un montant d'environ €21 millions. Aucun nouveau prêt subordonné n'a été octroyé. En 2025, les IMF ont procédé au remboursement du principal des prêts senior en cours pour un montant d'environ €11 millions.
 - Le portefeuille de prêts comprend **33 prêts senior octroyés à 25 IMF établies dans 19 pays à faible et moyen revenu**. À la fin de l'Exercice 2025, la valorisation du portefeuille de prêts senior s'élève à environ €37,5 millions.
 - Au cours de l'Exercice 2025, des réductions de valeur ont été comptabilisées sur quatre prêts senior: (i) le prêt senior octroyé à Abaco, une IMF établie au Pérou; (ii) deux prêts senior octroyés à Bayport, une IMF établie en Colombie; et (iii) le prêt senior octroyé à Crecer, une IMF établie en Bolivie.
 - En 2018, **Abaco**, une IMF établie au Pérou, a bénéficié d'un prêt subordonné d'un montant en principal de USD 3 millions, pour une durée de six ans. Cette institution a toutefois traversé une crise financière en 2024, n'étant plus en mesure de satisfaire aux exigences renforcées en matière de capital et de liquidité. Afin de limiter le risque pour le Fonds, trois mesures ont été mises en œuvre en 2024: (i) 40% du principal du prêt subordonné initial a été remboursé par Abaco; (ii) 60% du principal initial a été refinancé via un nouveau prêt senior; et (iii) le remboursement du nouveau prêt senior a été garanti par la constitution de sûretés sur des biens immobiliers d'Abaco situés au Pérou. Le nouveau prêt senior, pour un montant en principal de USD 1,8 million, a fait l'objet en 2024 d'une réduction de valeur d'environ €259.000, soit environ 16,7% du principal. Étant donné que la performance financière d'Abaco ne s'est pas améliorée au cours du premier semestre 2025, l'autorité de contrôle péruvienne a décidé de placer cette IMF sous un régime de vigilance en juillet 2025. Ce régime offre à Abaco une protection à l'égard de ses créanciers et lui permet de travailler à sa restructuration. Compte tenu des résultats opérationnels faibles de cette institution en 2025, il a été décidé de comptabiliser une réduction de valeur complémentaire d'environ €207.000, portant à ce jour la réduction de valeur cumulée à environ 40% du principal de ce prêt senior.
 - Le Fonds a octroyé en 2022 et 2023 deux prêts senior à **Bayport**, une IMF établie en Colombie, pour un montant total en principal de USD 3,3 millions, chacun assorti d'une maturité de trois ans. (*suite sur la page suivante*)

- Cette IMF octroie des prêts à des agents publics et à des fonctionnaires retraités sur la base de leurs revenus salariaux. En 2025, le modèle économique de Bayport a toutefois été mis sous pression en raison de la hausse des coûts d'intérêt sur son propre financement à long terme et de revenus d'intérêts relativement faibles générés par les prêts à long terme accordés à sa clientèle. Au cours du dernier trimestre 2025, Bayport a engagé une procédure de réorganisation judiciaire en vue de l'entrée d'un nouvel actionnaire et de la restructuration de sa dette, afin de permettre à l'institution de redémarrer ses activités. Compte tenu de cette réorganisation judiciaire et des arriérés de remboursement du principal, il a été décidé de comptabiliser une réduction de valeur à hauteur de 50 % du principal de ces prêts senior, soit un montant d'environ €1.134.000.
- **Crecer**, une IMF établie en Bolivie, a bénéficié en 2023 d'un prêt senior d'un montant en principal de USD 500.000, assorti d'une maturité de deux ans. En juin 2025, cette IMF devait procéder au remboursement intégral du prêt et des intérêts. En raison de la pénurie aiguë de dollars américains en Bolivie, Crecer a toutefois rencontré des difficultés pour acquérir des dollars américains à un taux de change acceptable. En conséquence, Crecer a sollicité l'abandon d'environ 30 % du montant dû. Le Fonds a accepté cette proposition : 70 % du montant en cours a été perçu et 30 % (soit environ €94.000) a été passé en perte.
- Le Fonds a octroyé en 2022 un prêt senior à **Bina Artha**, une IMF établie en Indonésie, pour un montant en principal de USD 1 million et une maturité de trois ans. Au deuxième trimestre 2024, cette IMF a demandé à l'ensemble de ses prêteurs internationaux un moratoire et une restructuration de ses prêts. À la suite de cette restructuration, une réduction de valeur d'environ €80.000 a été comptabilisée sur ce prêt en 2024. En 2025, Bina Artha a pu mettre en œuvre avec succès son plan de restructuration et s'acquitter en temps voulu des montants échus au titre des prêts, ce qui a permis la reprise de la réduction de valeur précédemment comptabilisée d'environ €80.000.

- Outre les prêts senior susmentionnés, le portefeuille de prêts comprend également **cinq prêts subordonnés octroyés à cinq IMF établies dans cinq pays à faible et moyen revenu**. À la fin de l'Exercice 2025, la valorisation du portefeuille de prêts subordonnés s'élève à environ €7,5 millions. Au cours de l'Exercice 2025, aucune réduction de valeur n'a été enregistrée et la réduction de valeur constituée sur le prêt octroyé à Banco Ecofuturo, une IMF établie en Bolivie, a été reprise pour un montant d'environ €384.000.

La réduction de valeur totale enregistrée sur le portefeuille de prêts s'élève ainsi à environ €1,1 million pour l'Exercice 2025. Compte tenu des risques inhérents à la politique d'investissement du Fonds, une provision générale pour risques a été constituée, conformément au principe de prudence, à hauteur de 1,31 % du portefeuille de prêts senior et de 5,38 % du portefeuille de prêts subordonnés. À la fin de l'Exercice 2025, le montant total disponible de cette provision générale pour risques s'élève à environ €1,1 million.

Le Fonds a clôturé l'Exercice 2025 avec un **niveau de liquidités** inférieur à celui de l'exercice précédent, soit €2.701.119,65 en 2025 contre €8.239.310,08 en 2024.

Passifs

Malgré les importantes réductions de valeur comptabilisées sur le portefeuille d'investissements au cours de l'Exercice 2025, le Fonds conserve une situation financière solide, disposant de fonds propres suffisants pour réaliser son objectif et poursuivre ses activités.

Les **fonds propres** du Fonds, pour un montant de €53.495.577,73, ont diminué par rapport à l'exercice précédent (€55.992.085,73).

Les **apports des associés** s'élèvent à €49.952.920,69 à la fin de l'Exercice 2025, ce qui représente une baisse de €1.264.502,40 par rapport à l'Exercice 2024. Cette diminution est principalement due à la sortie d'investisseurs particuliers. La suppression du régime fiscal avantageux applicable aux fonds de développement reconnus a joué à cet égard un rôle non négligeable.

Les **réserves**, d'un montant de €1.597.057,34, demeurent inchangées par rapport à l'exercice précédent.

Les **dettes financières** du Fonds, sous la forme de prêts à court et à long terme, ont augmenté de €1.500.000 au cours de l'Exercice 2025. À la fin de l'Exercice 2025, le Fonds affiche des dettes financières effectivement tirées pour un montant de €10.100.000, soit environ 19% des fonds propres. Par ailleurs, le Fonds dispose de lignes de crédit non tirées pour un montant de €10.000.000. Bien que le Fonds soit autorisé à recourir à un niveau d'endettement plus élevé, nous avons décidé, par prudence, de limiter le financement par endettement à 50% des fonds propres du Fonds.

Au titre des **engagements hors bilan**, nous mentionnons les transactions de couverture conclues afin de se prémunir contre les risques de change liés aux prêts en cours octroyés à des IMF dans une devise autre que l'euro. À la fin de l'Exercice 2025, le Fonds avait des transactions de couverture en cours pour un montant notionnel total de €28.743.616,69, représentant 65% du portefeuille de prêts. Les 35% restants du portefeuille de prêts sont constitués de prêts libellés en euros.

Résultats

Les **produits nets du portefeuille de prêts** pour l'Exercice 2025 s'élèvent à environ €2,4 millions. Les produits nets correspondent aux intérêts et commissions perçus auprès des IMF au titre des prêts senior, après déduction des coûts liés aux transactions de couverture conclues en relation avec ces prêts senior.

Les **charges opérationnelles** de l'Exercice 2025 ont diminué d'environ €174.000 par rapport à l'exercice précédent. Cette baisse est principalement due à une réduction de la commission de gestion versée au Gestionnaire de fonds, consécutive à la diminution du portefeuille d'investissements.

Conformément au principe de prudence, des **provisions générales pour risques** ont été constituées à hauteur de 1,11% pour les prêts senior et de 5,38% pour les prêts subordonnés. Toutefois, les importantes réductions de valeur comptabilisées sur

le portefeuille de prêts ont entièrement absorbé les provisions générales existantes d'un montant de €612.459,55. Afin de reconstituer ces provisions, un montant de €1.624.288,44 a été ajouté, portant le montant total des provisions disponibles à €1.087.041,89.

Le Fonds clôture l'Exercice 2025 avec une **perte** d'un montant de €1.232.005,60, contre une perte de €658.242,32 au cours de l'exercice précédent.

Principaux risques et incertitudes

L'objectif et la nature des activités du Fonds impliquent un certain nombre de risques et d'incertitudes susceptibles d'affecter l'évolution future du Fonds. La politique du Fonds vise à maîtriser ces risques autant que possible, sans toutefois pouvoir les exclure totalement.

Le Fonds est principalement exposé aux risques décrits ci-après. Cette liste ne constitue toutefois ni une hiérarchisation des risques par ordre d'importance, ni une description exhaustive de l'ensemble des risques auxquels le Fonds est actuellement confronté.

Risques de crédit

IMF investit dans des IMF situées dans des pays à revenu faible ou intermédiaire. Ces IMF, à leur tour, accordent des prêts aux petits entrepreneurs qui sont souvent incapables de fournir des garanties pour garantir leurs prêts. Il n'est pas exclu que les IMF dans lesquelles IMF investit puissent à un moment donné être insolvables, ce qui pourrait entraîner une perte de l'investissement d'IMF. IMF atténue ce risque en:

- effectuant une analyse financière rigoureuse;
- évaluant la planification opérationnelle;
- évaluant la gestion et la gouvernance;
- fournissant régulièrement des rapports sur le développement des activités;
- assurant un suivi régulier sur place.

Risques pays

IMF investit dans les pays à revenu faible et intermédiaire, qui sont soumis à d'importants risques pays. Il s'agit notamment du risque politique (par exemple, guerre ou guerre civile) et du risque de transfert (incapacité de récupérer les fonds investis dans le pays en raison d'une pénurie de devises étrangères ou d'autres mesures gouvernementales). IMF atténue le risque pays en constituant des provisions générales et en diversifiant son portefeuille d'investissement.

Risques de marché

Les investissements d'IMF sont exposés à des risques de marché et aux risques environnementaux. Ces risques comprennent, entre autres, les facteurs économiques environnementaux, la sécurité juridique et la qualité de la réglementation sur les IMF. IMF analyse soigneusement ces aspects et utilise également une répartition géographique saine dans la composition du portefeuille afin de limiter au maximum ce risque.

Risques de change

Les investissements d'IMF sont soumis au risque de change. IMF définit le risque de change comme le risque que la juste valeur ou les flux de trésorerie futurs des prêts accordés aux IMF ou des participations en capital fluctuent à la suite des variations des taux de change:

- Prêts en devises étrangères (c'est-à-dire dans une devise autre que l'euro) : IMF gère activement le risque de change sur les prêts qu'elle accorde en utilisant des techniques de couverture, c'est-à-dire des opérations de couverture telles que les swaps de devises ou les contrats à terme. Si un prêt n'est pas remboursé conformément à l'accord (risque de crédit), IMF doit tout de même remplir son obligation vis-à-vis de la contrepartie de l'opération de couverture. Dans ce scénario, IMF court un risque de change ainsi qu'un risque de liquidité potentiel, car sur le marché au comptant, la devise étrangère doit être achetée au taux alors en vigueur avec les liquidités disponibles à ce moment-là.
- Participations en devises étrangères (c'est-à-dire dans une devise autre que l'euro) : le risque de change sur les participations en devises n'est pas

activement couvert. Dans ces cas, le retour sur investissement est censé compenser l'éventuelle dépréciation de la devise en question.

Risques d'intérêt

IMF attire le financement par emprunt d'une part et place des prêts en devises étrangères auprès des IMF d'autre part. Les intérêts sur ces opérations sont soumis aux influences du marché au fil du temps. IMF veillera toujours à ce que la marge entre les intérêts débiteurs et créditeurs reste suffisamment importante pour permettre à IMF de continuer à se développer. Le Gestionnaire de fonds gère ce risque en (i) utilisant des taux d'intérêt fixes pour les opérations entrantes et sortantes et (ii) en fixant un taux de rendement minimum pour tous les prêts.

Risques de liquidité

Le risque de liquidité est le risque découlant de la capacité d'IMF à anticiper ses besoins de liquidité de manière appropriée et en temps opportun, en tenant compte des sources de financement disponibles, afin de pouvoir honorer ses engagements financiers.

- Risque de liquidité dans le financement par emprunt : Le risque de liquidité d'IMF est limité compte tenu de la maturité de son portefeuille de prêts ainsi que de la disponibilité des actifs liquides. Les liquidités disponibles, les lignes de crédit disponibles qu'IMF peut utiliser et les prêts en cours qui arrivent à échéance au cours de l'année à venir sont toujours suffisants pour faire face aux obligations de financement et pour absorber tout défaut dans le portefeuille de prêts.
- Risque de liquidité dû aux sorties d'associés: les retraits et les exclusions entraînent des sorties de trésorerie. Le nombre de demandes de retrait peut être soumis à de fortes fluctuations, ce qui peut avoir un impact négatif sur la position de liquidité d'IMF. Le conseil d'administration d'IMF peut refuser la démission d'un associé, mais pas pour des raisons spéculatives. Si le nombre de retraits et d'exclusions d'associés ne peut pas être contrôlé à partir de la position de liquidité d'IMF, cela pourrait avoir pour conséquence que les associés ne reçoivent pas la valeur nominale totale de leurs actions.

Risques liés à la compétence d'Incofin IM en tant que société de gestion désignée

Malgré l'expérience d'Incofin IM, Gestionnaire de fonds d'IMF, dans le secteur de la microfinance, il n'y a aucune garantie qu'Incofin IM aura la capacité nécessaire d'identifier des investissements suffisamment attractifs afin d'atteindre les objectifs d'investissement d'IMF. Parmi les facteurs susceptibles d'influer sur ce risque, figurent la concurrence d'autres fonds et gestionnaires de fonds, l'évolution de l'environnement politique, économique et réglementaire des pays à revenu faible et intermédiaire ou l'évolution de la situation macroéconomique mondiale.

Événements importants après la date de clôture

Il n'y a pas d'événements significatifs survenus après la fin de l'Exercice 2025 qui aient eu un impact significatif sur l'évolution future du Fonds.

Circonstances susceptibles d'affecter de manière significative le développement de l'entreprise

Il n'existe aucune circonstance susceptible d'affecter de manière significative le développement du Fonds, à l'exception (i) des éléments mentionnés au paragraphe "Principaux risques et incertitudes" et (ii) des tensions géopolitiques au Moyen-Orient.

Depuis la fin du mois de février 2026, l'escalade militaire entre l'Iran, Israël et les États-Unis s'est intensifiée, entraînant une augmentation des tensions géopolitiques au Moyen-Orient. Les actions militaires initiales et les mesures de représailles qui ont suivi ont provoqué des perturbations des routes maritimes stratégiques, en particulier dans le détroit d'Ormuz, et ont contribué à une volatilité accrue sur les marchés de l'énergie.

À la date de clôture du présent rapport, l'impact direct sur le portefeuille du Fonds demeure limité. Le Conseil d'Administration du Fonds et le Gestionnaire de fonds continuent de suivre de près l'évolution de la situation et les éventuelles conséquences indirectes pour les marchés financiers, en particulier en ce qui concerne l'évolution des prix de l'énergie et les risques de perturbations des chaînes d'approvisionnement mondiales.

Activités de recherche et développement

Aucune activité de recherche et développement n'a été réalisée au cours de l'Exercice 2025.

Bureaux de filiales

IMF ne dispose d'aucun bureau de filiale.

Expertise comptable et audit du comité d'audit

Tous les membres du Comité d'audit disposent d'une expertise concernant les activités du Fonds et de l'expérience pertinente en comptabilité, audit et finances, ce qui leur permet de s'acquitter efficacement des responsabilités du Comité d'audit. À cet effet, le Comité d'audit peut s'appuyer sur les services du Gestionnaire de fonds. Le Gestionnaire de fonds dispose de systèmes de contrôle et de gestion des risques appropriés pour assurer l'intégrité et la qualité de l'information financière.

Hypothèse de continuité

Le Conseil d'Administration a évalué la continuité du Fonds pour une période d'au moins douze mois à compter de la date d'approbation des présents comptes annuels. Malgré les pertes enregistrées au cours des deux derniers exercices, le Fonds dispose de **liquidités suffisantes** pour faire face à ses obligations à mesure qu'elles deviennent exigibles.

Par ailleurs, les **réserves disponibles et le résultat reporté sont largement suffisants** pour permettre au Fonds de poursuivre ses activités sans entrave.

Il n'existe **aucun projet** de liquidation du Fonds ni de cessation de ses activités. La stratégie d'investissement et le fonctionnement opérationnel sont maintenus sans changement. Sur la base de cette évaluation, le Conseil d'Administration considère que l'**hypothèse de continuité** demeure appropriée et qu'il n'existe **aucune incertitude significative** susceptible de faire naître un doute important quant à la capacité du Fonds à poursuivre ses activités.

08 Rapport du commissaire

Le commissaire, Deloitte Réviseurs d'Entreprises SRL, représenté par Tom Renders, a émis une opinion sans réserve sur les comptes annuels statutaires. Les comptes annuels arrêtés au 31 décembre 2025 donnent, à tous égards significatifs, une image fidèle de la situation financière, des résultats et des flux de trésorerie de la société, conformément aux principes comptables généralement admis en Belgique.



Objectif d'investissement durable

Par investissement durable, on entend un investissement dans une activité économique qui contribue à un objectif environnemental ou social, pour autant qu'il ne cause de préjudice important à aucun de ces objectifs et que les sociétés dans lesquelles le produit financier a investi appliquent des pratiques de bonne gouvernance.

La taxinomie de l'UE est un système de classification institué par le règlement (UE) 2020/852, qui dresse une liste d'activités économiques durables sur le plan environnemental. Ce règlement ne comprend pas de liste des activités économiques durables sur le plan social. Les investissements durables ayant un objectif environnemental ne sont pas nécessairement alignés sur la taxinomie.

Ce produit financier avait-il un objectif d'investissement durable?

Oui

Il a réalisé des investissements durables ayant un objectif environnemental: ___%

dans des activités économiques qui sont considérées comme durables sur le plan environnemental au titre de la taxinomie de l'UE

dans des activités économiques qui ne sont pas considérées comme durables sur le plan environnemental au titre de la taxinomie de l'UE

Il a réalisé des investissements durables ayant un objectif social: 96 %

Non

Il promouvait des caractéristiques environnementales et/ou sociales (E/S) et bien qu'il n'ait pas eu d'objectif d'investissement durable, il présentait une proportion de ___% d'investissements durables

ayant un objectif environnemental et réalisés dans des activités économiques qui sont considérées comme durables sur le plan environnemental au titre de la taxinomie de l'UE

ayant un objectif environnemental et réalisés dans des activités économiques qui ne sont pas considérées comme durables sur le plan environnemental au titre de la taxinomie de l'UE

ayant un objectif social

Il promouvait des caractéristiques E/S, mais n'a pas réalisé d'investissements durables



Dans quelle mesure l'objectif d'investissement durable de ce produit financier a-t-il été atteint?

Au cours de la période de référence allant du 1er janvier 2025 au 31 décembre 2025, le Fonds a atteint son objectif d'investissement durable en réalisant 96% d'investissements durables, dépassant ainsi le seuil minimum de 96% établi dans les documents précontractuels. Tous les investissements durables ont satisfait pleinement aux trois critères des investissements durables tels que définis par l'article 2 (17) du SFDR, comme démontré ci-dessous.

Une assurance supplémentaire concernant l'engagement du Fonds à effectuer des investissements durables selon le cadre des Principes opérationnels pour la gestion de l'impact (les "Principes d'impact"^[1]) est fournie par le biais d'un rapport d'assurance limitée indépendant réalisé par EY sur le Conseiller en Investissement.[2] Ce rapport vérifie que les systèmes de gestion de l'impact du Conseiller en Investissement, tels que décrits dans ses politiques et procédures et résumés dans sa Déclaration de divulgation annuelle, sont alignés, dans tous leurs aspects significatifs, avec les Principes d'impact. Pour satisfaire aux Principes d'impact, le Conseiller en Investissement doit démontrer qu'un système est en place pour : i) mesurer la

¹ Daté de février 2019 et ultérieurement mis à jour en juin 2021. Disponible sur www.impactprinciples.org.

² https://incofin.com/wp-content/uploads/24CBO001-Incofin-ISA3000-2023_signed.pdf

contribution aux objectifs d'impact déclarés, ii) évaluer l'impact attendu de chaque investissement de manière systématique, et iii) évaluer, traiter, surveiller et gérer les impacts négatifs potentiels de chaque investissement, entre autres exigences.

À propos du fonds

Incofin Microfinance Fund (le "Fonds") a été classé en tant qu'Article 9 le 10 mars 2021. La mission du Fonds est d'investir dans des entités contribuant au développement social, environnemental et/ou économique des populations vulnérables dans les pays émergents. Spécifiquement, les objectifs sociaux du Fonds sont les suivants :

- Offrir aux populations vulnérables et exclues un meilleur accès aux biens et services de base, avec un accent particulier sur l'inclusion financière (tels que les microcrédits, les épargnes, les micro-assurances);
- Soutenir l'entrepreneuriat local et améliorer les conditions de vie des entrepreneurs et de leurs familles ;
- Établir des entreprises solides et transparentes qui appliquent des pratiques responsables et contribuent au renforcement des capacités de leurs clients en fournissant des services non financiers, tels que des services de formation sur l'autonomisation des femmes, la littératie financière, le développement des affaires, les pratiques agricoles durables, la santé et d'autres services éducatifs ;
- Soutenir le développement des communautés locales, ce qui peut se traduire par la création d'emplois durables et de travail décent pour les personnes exclues du marché du travail.

Critère 1 : Investissements dans une activité économique contribuant aux objectifs sociaux

Au cours de la période de référence, le Fonds a contribué à ses objectifs sociaux en investissant principalement dans des intermédiaires financiers ciblant les bénéficiaires en bas de la pyramide (BoP). En répondant aux besoins financiers uniques et aux contraintes des populations de la base de la pyramide (BoP), les investissements du Fonds visent à contribuer à la création d'économies et de sociétés plus inclusives et résilientes.

La performance en matière de durabilité du Fonds est présentée dans la prochaine sous-section ("*Comment les indicateurs de durabilité se sont-ils comportés ?*").

Critère 2 : Ne causer aucun préjudice significatif

Pendant la période de référence, les investissements durables du Fonds n'ont pas causé de préjudice significatif à aucun des objectifs environnementaux ou sociaux, comme le démontrent les résultats des principaux indicateurs d'impact négatif et l'évaluation des garanties minimales, détaillés dans la sous-section "*Comment les investissements durables n'ont-ils pas causé de préjudice significatif à aucun objectif d'investissement durable ?*".

Les indicateurs de durabilité permettent de mesurer la manière dont les caractéristiques environnementales ou sociales promues par le produit financier sont atteintes.

L'application d'une liste d'exclusion stricte a empêché le Fonds de financer des activités présentant un niveau élevé de risque environnemental et social, en excluant les investissements ciblés impliqués dans la production ou le commerce de tout produit ou activité illégale, les armes et munitions, les boissons alcoolisées (à l'exception de la bière et du vin), les produits du tabac, les matériaux radioactifs et les fibres d'amiante. Le Fonds n'a financé aucun investissement impliqué dans le travail forcé ou le travail des enfants (tel que défini par les conventions de l'OIT), le commerce transfrontalier de déchets et de produits dérivés, ainsi que la destruction des zones de haute valeur de conservation.

Critère 3 : Les entreprises bénéficiaires suivent de bonnes pratiques de gouvernance

Pendant la période de référence, le Fonds a investi dans des entreprises de son portefeuille qui respectaient les exigences minimales en matière de bonnes pratiques de gouvernance. Les pratiques de gouvernance des entreprises potentielles et existantes bénéficiaires sont rigoureusement évaluées par le Conseiller en Investissement avant l'investissement et régulièrement surveillées après l'investissement à l'aide d'outils propriétaires intégrant les meilleures pratiques internationalement reconnues, et incluant des vérifications dans les domaines suivants : lutte contre le blanchiment d'argent, reporting financier, structure de propriété et légale, indépendance et fonctionnement du conseil d'administration, contrôles internes, fiscalité et corruption.

● **Quelle a été la performance des indicateurs de durabilité ?**

Afin de suivre la contribution du Fonds à ses objectifs sociaux déclarés, le Conseiller en Investissement a défini des indicateurs durables clairs liés aux objectifs de développement durable des Nations unies (ODD de l'ONU), comme résumé dans le Tableau 1. Ces indicateurs ont été sélectionnés et définis en fonction des critères suivants : i) disponibilité au niveau des entreprises du portefeuille, ii) pertinence par rapport aux objectifs d'investissement durable du Fonds, et iii) utilisation de mesures courantes de l'industrie, lorsque possible, pour permettre la comparaison.

L'évaluation des indicateurs de durabilité fournie ci-dessous est soumise à des limitations inhérentes. These constraints include reliance on the data reporting capacity of portfolio companies, the functionality of their management information system (MIS), potential biases in reporting, and variations in data quality and consistency. Les résultats présentés ci-dessous ne sont pas soumis à une assurance fournie par un auditeur ou à un examen par un tiers.

Pendant la période de référence, les résultats montrent que le Fonds a enregistré une performance durable solide, avec certaines métriques en amélioration et d'autres restant stables.

Tableau 1 : Indicateurs de Durabilité

Objectifs d'investissement durable	#	Indicateur	Période de référence	Période précédente
ESG score de risque	1	% du portefeuille d'investissement investi dans des bénéficiaires ayant un score minimum SPI-ALINUS de 60%	100%	100%
ODD 1: Pas de pauvreté	2	% des bénéficiaires qui proposent des services et des produits ciblant des groupes vulnérables ou exclus (taille moyenne des prêts < 10 000 USD)	88%	97%
	3	# de bénéficiaires finaux ³	3.285.589	3.241.850
	4	% de bénéficiaires finaux ruraux	51%	47%
ODD 2: Faim zéro	5	% de bénéficiaires ayant plus de 20% du portefeuille de prêts dans le secteur agricole	47%	39%
	6	Montant total en dollars de financement agricole par les bénéficiaires	1.784 M	1.676 M
ODD 5: Égalité entre les sexes	7	% de bénéficiaires finales femmes	64%	63%
	8	% d'employées femmes travaillant pour les bénéficiaires	40%	53%

³ Les « bénéficiaires finaux » désignent les emprunteurs des sociétés en portefeuille du fonds.

ODD 8: Travail décent et croissance économique	9	% des bénéficiaires ayant plus de 50 % du portefeuille de prêts dans des activités productives	88%	94%
	10	% des bénéficiaires suivant les meilleures pratiques en matière de droits du travail (dimension SPI-ALINUS sur le traitement du personnel > 60%)	100%	100%
ODD 10: Réduction des inégalités	11	% des bénéficiaires qui ont une politique anti-discrimination	100%	100%
	12	% des bénéficiaires proposant des services de transfert d'argent	47%	54%
ODD 12: Consommation et production responsables	13	% des bénéficiaires d'IF offrant des prêts verts dédiés	62%	58%

Le Fonds n'a pas établi de cibles sur les indicateurs durables mentionnés ci-dessus. Le Fonds préfère rester flexible pour s'adapter aux circonstances changeantes, aux conditions du marché ou à l'évolution de la compréhension de ce qui constitue un impact significatif.

- **...et par rapport aux périodes précédentes?**

Comme le montre le tableau 1 ci-dessus, le Fonds a continué à générer de solides résultats d'impact grâce à ses investissements durables. Sur l'ensemble du portefeuille, 88 % des entreprises financées restent axées sur des groupes vulnérables et exclus. Bien que cette proportion ait légèrement diminué, principalement en raison de l'entrée de nouveaux investissements présentant des montants moyens de prêts plus élevés, et non d'un changement de mission, le portefeuille continue de toucher une large majorité de clients insuffisamment desservis. Le nombre de bénéficiaires finaux a poursuivi sa progression pour atteindre 3,3 millions. La part des bénéficiaires ruraux a également augmenté pour s'établir à 51 %, traduisant un approfondissement du périmètre d'intervention. Par ailleurs, tant la proportion d'entreprises du portefeuille actives dans l'agriculture que le volume total du financement agricole ont progressé.

La part des bénéficiaires féminins a légèrement augmenté, passant de 63 % à 64 %, tandis que la proportion de femmes parmi le personnel a diminué de 53 % à 40 %, en raison de l'intégration de nouvelles entreprises du portefeuille présentant une représentation féminine plus faible. Les pratiques en matière de droits du travail sont restées constamment solides. La légère baisse de la part du financement productif, ramenée à 88 %, s'explique par l'actualisation des données de deux entreprises du portefeuille, tout en demeurant à un niveau robuste. Enfin, le crédit vert a gagné en importance, comme en témoigne l'augmentation à 62 % de la part des entreprises du portefeuille proposant des produits verts spécifiques.

- **Dans quelle mesure les investissements durables n'ont-ils pas causé de préjudice important à un objectif d'investissement durable ?**

Dans la poursuite de son objectif d'investissement durable, le Fonds a accordé la priorité à la gestion efficace des risques potentiels de durabilité associés à ses investissements, en adoptant le principe de "ne causer aucun préjudice significatif" ("DNSH") à aucun domaine de préoccupation environnementale ou sociale comme exigence minimale. À cette fin, le Fonds a mis en œuvre et maintenu un processus d'investissement spécifique, des critères de sélection des bénéficiaires, une liste d'exclusion et des outils pour mener une évaluation robuste des risques et impacts en matière de durabilité pour chaque investissement potentiel, y compris une vérification des principaux impacts négatifs.

Les principales incidences négatives correspondent aux incidences négatives les plus significatives des décisions d'investissement sur les facteurs de durabilité liés aux questions environnementales, sociales et de personnel, au respect des droits de l'homme et à la lutte contre la corruption et les actes de corruption.

- Comment les indicateurs concernant les incidences négatives ont-ils été pris en considération ?

Le Fonds a appliqué les indicateurs d'impact négatif principal (PAI), tels qu'indiqués dans le Règlement sur la Divulgence en matière de Finances Durables (SFDR), en tant que composante intégrale de son test de "ne causer aucun préjudice significatif" (DNSH) sur les entreprises bénéficiaires. Le premier exercice de reporting a été réalisé début 2024 pour la période de référence du 1er janvier 2024 au 31 décembre 2024, avec la divulgation disponible sur le site officiel du Fonds.^[1] L'évaluation des PAI a affirmé de manière incontestable que les investissements du Fonds génèrent des impacts négatifs minimes à négligeables sur l'environnement, la main-d'œuvre et la communauté dans son ensemble. Le protocole pour l'incorporation des PAI dans le processus de prise de décision pour les investissements durables est décrit comme suit :

- **Avant l'investissement** : La collecte et l'évaluation des indicateurs PAI ont lieu pendant la phase d'origination, la revue préliminaire de la diligence raisonnable et la diligence raisonnable sur site. Les données sont collectées à partir de différentes sources, y compris les données directes fournies par l'entreprise bénéficiaire, les outils d'évaluation internes et les sources de données indépendantes. Dans les cas où les données sont limitées ou ne répondent pas aux normes de qualité, des proxies sont utilisés, tels que pour les émissions de gaz à effet de serre. Si un PAI est jugé matériel selon les directives internes, des évaluations supplémentaires sont effectuées pour comprendre la capacité de l'entreprise bénéficiaire à gérer ces risques et impacts et évaluer l'adéquation des mesures d'atténuation existantes.
- **Examen des risques** : Si le test DNSH identifie des risques matériels conformément aux limites internes, la proposition d'investissement est transmise au département des Risques & ESG pour un examen complet des risques. L'examen vise à déterminer l'acceptabilité des mesures d'atténuation et à évaluer si la proposition d'investissement mérite d'être présentée au Comité d'Investissement.
- **Investissement** : Dans les cas où une transaction présentée au Comité d'Investissement est signalée pour présenter des risques matériels pour les objectifs durables du Fonds associés à des indicateurs PAI spécifiques, les membres du Comité procèdent à un examen approfondi et tiennent compte des risques identifiés dans leur processus de prise de décision.

En raison de la récente mise en œuvre de réglementations sur les PAI et des efforts continus de l'industrie pour relever les défis liés aux données, le processus d'incorporation des PAI dans les procédures d'investissement du Fonds, tel que résumé ci-dessus, évolue continuellement. Néanmoins, plusieurs des PAI obligatoires sont déjà intégrés dans les outils d'évaluation des risques environnementaux et sociaux du Fonds et sont directement pris en compte lors de la prise de décision d'investissement. Plus précisément, les PAI sur l'exposition au secteur des combustibles fossiles, l'alignement avec les principes du Pacte mondial des Nations unies ou les lignes directrices de l'OCDE pour les entreprises multinationales, l'égalité des sexes et la diversité sont soigneusement évalués lors de l'étape de la diligence raisonnable.

Pour plus de détails sur le processus d'évaluation des risques de durabilité, veuillez vous référer à la section sur *"Comment ce produit financier a-t-il pris en compte les principaux impacts négatifs sur les facteurs de durabilité ?"*.

- Les investissements durables étaient-ils conformes aux principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales et aux principes directeurs des Nations unies relatifs aux entreprises et aux droits de l'homme ? Description détaillée:

Les investissements durables du Fonds étaient alignés sur les Garanties Minimales telles que définies par le Règlement sur la Taxonomie⁵, Articles 3 et 18, qui incluent les Principes directeurs de l'OCDE pour les entreprises multinationales et les Principes directeurs des Nations unies relatifs aux entreprises et aux droits de l'homme. Le Conseiller en Investissement a mis en œuvre un processus de sélection et d'investissement strict pour s'assurer que tous les partenaires mettent en œuvre des pratiques responsables, évitent les préjudices significatifs et respectent au minimum la réglementation locale.

Lors de la diligence raisonnable, tous les investissements ont été examinés sur la base d'une analyse des risques sociaux et environnementaux, en plus d'une analyse des risques financiers, en utilisant l'outil reconnu par l'industrie ALINUS 3.0 développé par SPTF-CERISE⁶ pour les investissements dans les institutions financières. Les investissements avec des scores ESG inférieurs à 55 % et présentant des risques liés à l'ESG qui ne pouvaient pas être atténués de manière satisfaisante ont été exclus de l'univers des bénéficiaires potentiels.

Cet outil de notation ESG est largement aligné sur des normes internationales telles que les Principes directeurs des Nations unies relatifs aux entreprises et aux droits de l'homme, les conventions de l'OIT sur le travail, les Principes du Pacte mondial des Nations unies et les Principes directeurs de l'OCDE pour les entreprises multinationales, et aborde les aspects suivants : l'emploi et les conditions de travail, les droits de l'homme, l'environnement, la divulgation d'informations, la lutte contre la corruption, la protection des consommateurs et la fiscalité.

Comme indiqué dans la dernière déclaration quantitative PAI du Fonds, basée sur des données autodéclarées, 0 % des entreprises financées ont été impliquées dans des violations importantes des principes du Pacte mondial des Nations Unies ou des Principes directeurs de l'OCDE pour les entreprises multinationales (indicateur PAI 10), avec seulement 3 entreprises faisant l'objet de procédures judiciaires pour des violations non significatives. De plus, 0 % des entreprises financées ne disposaient pas de processus ni de mécanismes pour surveiller le respect de ces normes internationales.

Précisément, aucun des bénéficiaires du Fonds n'a signalé avoir été sanctionné (par exemple, amendes, sanctions administratives ou judiciaires), condamné ou puni non-matériellement pour les sujets suivants : i) pratiques commerciales contre la loi sur l'usure ou la loi sur la protection des consommateurs ; ii) non-respect de la loi nationale sur le travail ; iii) financement d'activités préjudiciables à l'environnement ; iv) évasion fiscale ou optimisation fiscale ; v) non-respect de la loi nationale sur le blanchiment d'argent. Cette définition est conforme à l'approche partagée dans le Rapport Final sur les Garanties Minimales.

En outre, nous avons associé l'outil ALINUS 3.0 aux principes du Pacte mondial des Nations unies et aux lignes directrices de l'OCDE, et sélectionné 40 indicateurs liés aux pratiques de protection des clients (prévention du surendettement, transparence, traitement équitable et respectueux, protection des données, etc.), au traitement

⁵ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32020R0852&from=EN>

⁶ <https://en.spi-online.org/files/ressources/SPI%20Online%20audit%20tools/factsheet-2-ALINUS.pdf>

responsable des employés (politique RH écrite protégeant les droits des employés et abordant la non-discrimination, grille salariale transparente et équitable, prévention des risques pour la santé et la sécurité, documentation formelle des emplois, etc.), et à l'examen de ces questions par la direction et le conseil d'administration. Nous avons constaté que tous les bénéficiaires du Fonds ont été évalués comme ayant mis en place des processus et des mécanismes de conformité suffisants (tous ont obtenu un score supérieur à 60 %).



Comment ce produit financier a-t-il pris en considération les principales incidences négatives sur les facteurs de durabilité?

Veillez consulter les informations sous la question "*Comment les indicateurs des impacts négatifs sur les facteurs de durabilité ont-ils été pris en compte ?*" ci-dessus.

Le Fonds a systématiquement abordé les principaux impacts négatifs sur les facteurs de durabilité en incorporant des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance tout au long de son processus d'investissement, visant à évaluer l'impact potentiel des investissements sur la durabilité. Les stratégies d'investissement utilisées pour éviter les préjudices significatifs sont décrites comme suit :

- **Intégration l'ESG** : Les considérations ESG sont intégrées de manière transparente dans le processus d'investissement, de l'origination à la phase post-investissement. Des outils de notation des risques ESG propriétaires, dérivés de normes reconnues par l'industrie, sont utilisés pour réaliser des évaluations systématiques.
- **Filtrage basé sur les normes** : Tous les investissements font l'objet d'un filtrage contre des normes minimales établies de pratiques commerciales, alignées sur les normes internationales émises par des entités telles que l'ONU, l'OIT, l'OCDE, la SFI et des ONG. Ces normes sont intégrées de manière complexe dans le questionnaire de risque et les outils d'évaluation.
- **Filtrage par exclusion** : Les investissements sont rigoureusement examinés par rapport à des critères d'exclusion basés sur des normes et des valeurs associées à des catégories de produits (par exemple, les armes, le tabac), les pratiques des entreprises (par exemple, le travail des enfants) ou les controverses (par exemple, le blanchiment d'argent - KYC). La liste d'exclusion environnementale et sociale du Fonds consolide les critères des i) Liste d'exclusion harmonisée des institutions européennes de financement du développement (EDFI), ii) Liste d'exclusion des combustibles fossiles harmonisée de l'EDFI, et iii) Liste d'exclusion de la microfinance de la Société financière internationale (IFC).
- **Sélection positive/meilleures pratiques** : L'éligibilité au financement est restreinte aux entreprises répondant aux seuils de notation ESG internes prédéterminés et aux objectifs sociaux du Fonds, garantissant ainsi que seules les entités répondant à des normes ESG élevées sont incluses dans le Fonds.

La Politique de Risque de Durabilité du Conseiller en Investissement (la "Politique de Risque de Durabilité") décrit le processus et les outils utilisés pour identifier, évaluer, contrôler et surveiller les facteurs de durabilité qui pourraient avoir un impact négatif matériel sur la valeur des investissements et/ou ses objectifs de durabilité. Cette politique est examinée et approuvée périodiquement. La dernière version a été approuvée en septembre 2024.

Comme décrit dans la Politique de Risque de Durabilité, le Conseiller en Investissement a pris en compte les risques de durabilité de ses investissements selon une perspective de double matérialité en utilisant une approche de gestion des risques en quatre étapes :

1. **Identifier** - Les impacts négatifs principaux ont été largement filtrés avant même qu'un investissement ne soit réalisé grâce aux critères d'éligibilité, qui appliquaient à la fois un filtrage positif et négatif ;
2. **Évaluer** - La matérialité des risques potentiels de durabilité a été évaluée à l'aide d'outils de notation ESG tenant compte de la probabilité d'occurrence et de la gravité de l'impact négatif, y compris leur caractère potentiellement irréversible. Une diligence raisonnable rigoureuse de l'entreprise, y compris une vérification sur site, a été réalisée pour déterminer si un système de gestion ESG adéquat est en place. Les conclusions lors de la diligence raisonnable pourraient entraîner la modification des modalités de la transaction. Lorsque les risques liés à l'ESG d'impacts négatifs ne pouvaient pas être atténués dans une mesure satisfaisante, l'investissement ne se poursuivait pas.
3. **Contrôler** - Les risques potentiels en matière de durabilité ont été maîtrisés en les évitant ou en les limitant par divers moyens, notamment des clauses ESG dans les accords de prêt, une assistance technique aux entreprises du portefeuille, l'exigence d'un plan d'action environnemental et social ; et
4. **Suivi et reporting** - Toutes les entreprises du portefeuille ont été passées en revue cette année. Des indicateurs ont été définis pour suivre les performances de l'entreprise du portefeuille sur la période d'investissement et rapportés aux parties prenantes.

Dans l'ensemble, le Conseiller en Investissement a utilisé un processus itératif pour la reconnaissance précoce des risques de durabilité et des impacts négatifs principaux, qui s'est poursuivi tout au long de la période d'investissement. Des informations de qualité ont été le point de départ pour identifier les risques de durabilité. Le Conseiller en Investissement disposait d'une équipe spécialisée de professionnels de l'investissement formés pour collecter des informations pertinentes et évaluer les risques avec une perspective d'impact⁷. Les principales sources d'information comprenaient :

- Entretiens avec les parties prenantes concernées (c'est-à-dire la direction et le conseil d'administration de l'entreprise, les experts de l'industrie, les régulateurs, les emprunteurs finaux, etc.) ;
- Examen des rapports d'audit externes et internes ;
- Analyse des données historiques ;
- Comparaison avec le groupe de pairs ;
- Informations sur le marché et le secteur.

Quels ont été les principaux investissements de ce produit financier ?

Pendant la période de référence, les 15 plus grands investissements représentaient 57 % des investissements en prêts du Fonds⁸.

La liste comprend les investissements constituant la plus grande proportion d'investissements du produit financier au cours de la période de référence, à savoir:

1 Jan 2025 au
Dec 2025

L'allocation des actifs décrit la part des investissements dans des actifs spécifiques.

Investissements les plus importants	Secteur	% d'actifs	Pays
Banco FIE	Activités financières et d'assurance	12,70%	Bolivie
Banco Ecofuturo	Activités financières et d'assurance	3,90%	Bolivie
Hamkor Bank	Activités financières et d'assurance	3,80%	Ouzbékistan
Lovcen Banka	Activités financières et d'assurance	3,60%	Monténégro
XacBank	Activités financières et d'assurance	3,60%	Mongolie
One Puhunan	Activités financières et d'assurance	3,40%	les Philippines
JSCIB Ipak Yuli	Activités financières et d'assurance	3,20%	Ouzbékistan
Mufin Green Finance Ltd	Activités financières et d'assurance	3,10%	Inde
SAVE Solutions	Activités financières et d'assurance	3,00%	Inde
EVN Finance	Activités financières et d'assurance	3,00%	Vietnam
Bayport Colombia	Activités financières et d'assurance	2,90%	Colombie
Cooperativa de Ahorro y Credito Pacifico	Activités financières et d'assurance	2,80%	Pérou
Humo	Activités financières et d'assurance	2,80%	Tadjikistan
Juhudi Kilimo	Activités financières et d'assurance	2,70%	Kenya
Bank Respublika OJSC	Activités financières et d'assurance	2,60%	Azerbaïdjan

⁷ La perspective de double matérialité fait référence aux risques ESG externes qui peuvent avoir un impact négatif sur une entreprise du portefeuille ainsi qu'aux risques ESG internes créés par l'entreprise du portefeuille à travers ses opérations.

⁸ La proportion des principaux investissements a été calculée sur une moyenne mensuelle.



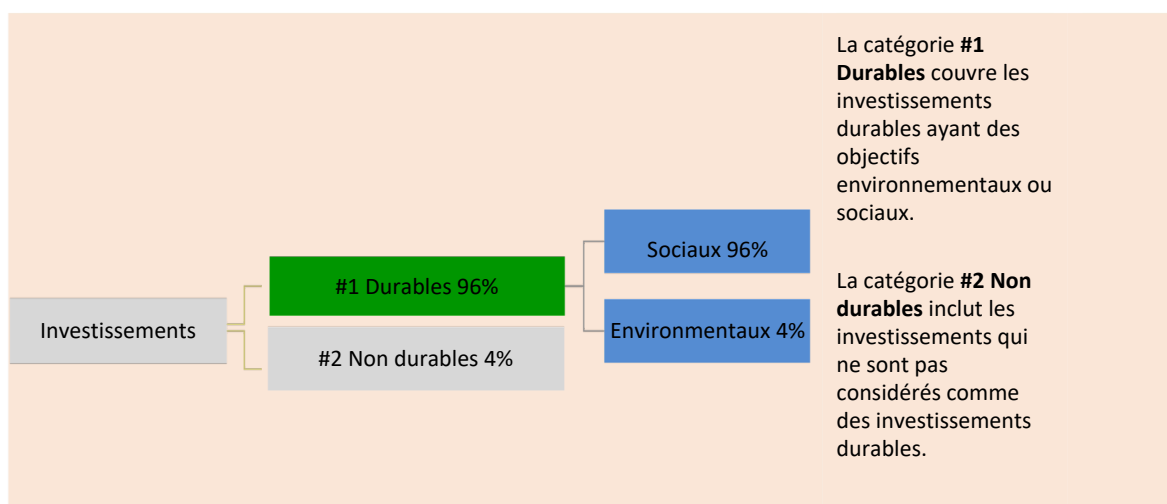
Quelle était la proportion d'investissements liés à la durabilité ?

Le Fonds a investi 96% de ses actifs⁹ dans des investissements durables, tels que définis dans le cadre du SFDR.

- **Quelle était l'allocation des actifs?**

100 % des investissements durables du Fonds avaient des objectifs sociaux et 0 % visaient des objectifs environnementaux.

Le Fonds a investi 4% de ses actifs à des fins de gestion de liquidité et/ou de couverture, considérées comme des investissements "non durables" selon la réglementation.



Par rapport à la période précédente, la proportion des investissements liés à la durabilité est légèrement inférieure en raison d'un taux de décaissement plus faible.

- **Dans quels secteurs économiques les investissements ont-ils été réalisés?**

Pendant la période de référence, le Fonds a investi dans le secteur de l'inclusion financière en soutenant des intermédiaires financiers se concentrant sur les micro-entrepreneurs et les PME (100 % du portefeuille du Fonds). Les intermédiaires financiers ont en moyenne consacré 14 % de leur portefeuille à l'agriculture, 11 % à la production, 20 % au commerce et aux services et 20% à la consommation et autres.

Le Fonds n'investit pas directement dans des entreprises actives dans le secteur des combustibles fossiles. Les activités principales de nos entreprises du portefeuille ne sont pas liées à l'exploration, l'extraction, la production, le traitement, le stockage, le raffinage ou la distribution dans le secteur des combustibles fossiles.

Indirectement, 4 entreprises de portefeuille ont une exposition au secteur des combustibles fossiles dans leur portefeuille sous-jacent, représentant 10 % de leurs portefeuilles de prêts brut. L'exposition du Fonds au secteur des combustibles fossiles était donc négligeable, représentant seulement 0,03 % des investissements totaux du Fonds.



Dans quelle mesure les investissements durables ayant un objectif environnemental étaient-ils alignés sur la taxinomie de l'UE?

Non applicable, car la proportion des investissements alignés sur la taxinomie était de 0 %. De plus, le Fonds n'a investi dans aucun instrument de dette émis par les gouvernements centraux, les banques centrales ou les émetteurs supranationaux (« exposition souveraine »). La conformité des investissements du Fonds avec la taxinomie de l'UE n'a pas fait l'objet d'une assurance par des auditeurs ou d'un examen par des tiers.

Le produit financier a-t-il investi dans des activités liées au gaz fossile et/ou à l'énergie nucléaire conformes à la taxinomie de l'UE¹⁰ ?

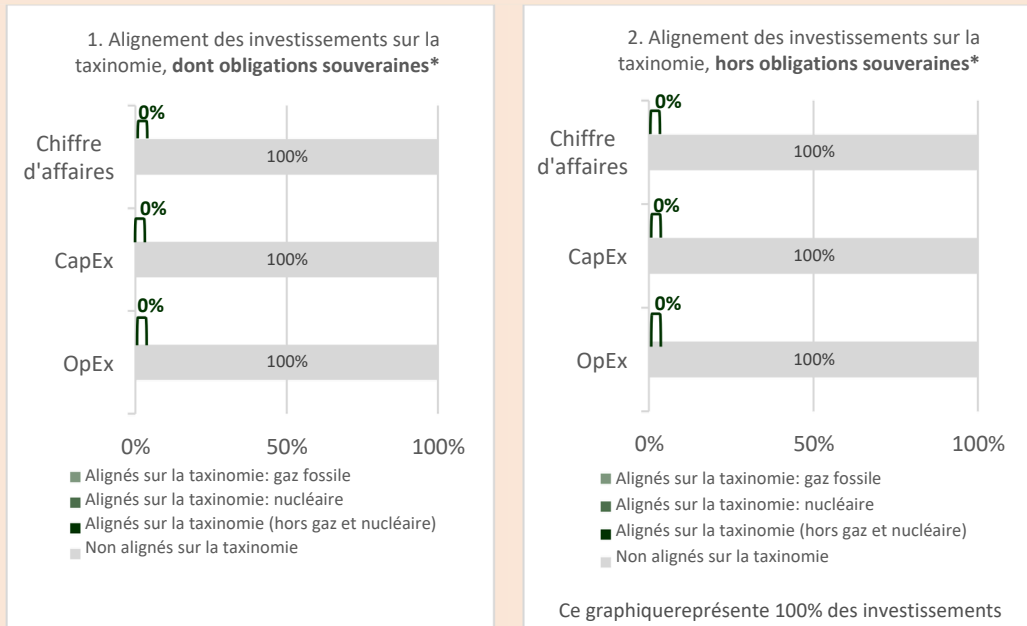
Oui:

Dans le gaz fossile

Dans l'énergie nucléaire

Non

Les graphiques sur la page suivante font apparaître en vert le pourcentage d'investissements qui étaient alignés sur la taxinomie de l'UE. Étant donné qu'il n'existe pas de méthodologie appropriée pour déterminer l'alignement des obligations souveraines* sur la taxinomie, le premier graphique montre l'alignement sur la taxinomie par rapport à tous les investissements du produit financier, y compris les obligations souveraines, tandis que le deuxième graphique représente l'alignement sur la taxinomie uniquement par rapport aux investissements du produit financier autres que les obligations souveraines.



*Aux fins de ces graphiques, les « obligations souveraines » comprennent toutes les expositions souveraines.

¹⁰ Les activités liées au gaz fossile et/ou au nucléaire ne seront conformes à la taxinomie de l'UE que si elles contribuent à limiter le changement climatique (« atténuation du changement climatique ») et ne causent de préjudice important à aucun objectif de la taxinomie de l'UE – voir la note explicative dans la marge de gauche. L'ensemble des critères applicables aux activités économiques dans les secteurs du gaz fossile et de l'énergie nucléaire qui sont conformes à la taxinomie de l'UE sont définis dans le règlement délégué (UE) 2022/1214 de la Commission.

- **Quelle était la proportion d'investissements réalisés dans des activités transitoires et habilitantes ?**

Non applicable

- **Comment le pourcentage d'investissements alignés sur la taxinomie de l'UE a-t-il évolué par rapport aux périodes de référence précédentes ?**

Non applicable



Quelle était la proportion d'investissements durables ayant un objectif environnemental non alignés sur la taxinomie de l'UE ?

Non applicable



Quelle était la proportion d'investissements durables sur le plan social?

100 % des investissements durables du Fonds avaient un objectif social.



Quels étaient les investissements inclus dans la catégorie «non durables», quelle était leur finalité et des garanties environnementales ou sociales minimales s'appliquaient-elles à eux?

Les investissements non durables du Fonds comprenaient des outils de gestion de la liquidité (par exemple, la conservation de liquidités sur les comptes du Fonds) ou des arrangements de couverture (pour couvrir le risque de change des investissements dans des entreprises du portefeuille effectués dans des devises autres que le dollar américain).

Par conséquent, les garanties environnementales ou sociales minimales n'étaient pas applicables.



Quelles mesures ont été prises pour atteindre l'objectif d'investissement durable au cours de la période de référence?

Au cours de la période de référence, le Fonds a mis en œuvre avec diligence et maintenu un processus d'investissement spécifique, appliqué des critères stricts de sélection des sociétés en portefeuille, tenu à jour une liste d'exclusion et réalisé, pour chaque dossier d'investissement, une évaluation complète des risques et des impacts en matière de durabilité, comme expliqué dans les sections précédentes.

En outre, une série d'initiatives stratégiques a été menée afin de renforcer la robustesse du système de gestion environnementale et sociale du Fonds et de garantir la réalisation de son objectif d'investissement durable. Les principales améliorations apportées au cours de cette période sont présentées ci-dessous :

1. Le conseiller en investissement a formalisé des procédures de gestion des incidents ESG afin d'identifier, de signaler et d'évaluer les incidents liés aux enjeux ESG, de mettre en œuvre des mesures correctives et préventives, d'assurer la conformité avec les meilleures pratiques et de renforcer la transparence et la responsabilité en matière de performance ESG.
2. Le conseiller en investissement a mis à jour sa politique de gestion des risques et sa politique ESG applicable aux institutions financières afin de tenir compte des retours de la FSMA, d'affiner la liste d'exclusion et d'ajouter des procédures relatives à la gestion de cette liste.
3. Le conseiller en investissement a continué à participer activement à des groupes de travail sectoriels dans le but de normaliser et de rationaliser la collecte et la publication des indicateurs d'incidences négatives principales (Principal Adverse Impact) conformément au

règlement SFDR. Parallèlement, des efforts ont été déployés pour remédier aux limites de données concernant certains indicateurs.



Quelle a été la performance de ce produit financier par rapport à l'indice de référence durable?

Le Fonds n'a pas mis en œuvre d'indice international ou de l'UE comme indice de référence.

Les indices de référence
sont des indices
permettant de mesurer
si le produit financier
atteint l'objectif
d'investissement
durable.

- ***En quoi l'indice de référence différerait-il d'un indice de marché large?***

Non applicable

- ***Quelle a été la performance de ce produit financier au regard des indicateurs de durabilité visant à déterminer l'alignement de l'indice de référence sur l'objectif d'investissement durable?***

Non applicable

- ***Quelle a été la performance de ce produit financier par rapport à l'indice de référence?***

Non applicable

- ***Quelle a été la performance de ce produit financier par rapport à l'indice de marché large?***

Non applicable



Editeur
Michiel Geers

Rédaction et mise en page
Alice Gilliard

Contenu
Incofin IM



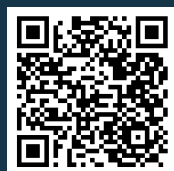
incofin
invest for impact

Incofin Microfinance Fund

Rapport annuel

2025

Instagram



Site web



Portail d'investisseurs

