



**INSINGER <sup>de</sup> BEAUFORT**

**Insinger de Beaufort**

**Multi-Manager Emerging Companies**

Jaarverslag 2004



**INHOUDSOPGAVE**

Inhoudsopgave toelichting op de jaarrekening en overige gegevens	2
Profiel	3
Kerncijfers	4
Verslag van de Beheerder	5
Balans per 31 december 2004	7
Stand fondsvermogen per 31 december 2004	8
Winst- en verliesrekening over 2004	9
Mutatieoverzicht fondsvermogen	10
Kasstroomoverzicht over 2004	11
Toelichting op de jaarrekening	12
Overige gegevens	24
Accountantsverklaring	25



**INHOUDSOPGAVE TOELICHTING OP DE JAARREKENING EN OVERIGE GEGEVENS**

Toelichting op de jaarrekening	
1. Algemeen	12
2. Stelselwijziging	12
3. Grondslagen voor de opstelling van de jaarrekening	12
4. Waarderingsgrondslagen voor de opstelling van de balans	13
5. Grondslagen voor de resultaatbepaling	14
6. Toelichting bij specifieke posten in balans	15
6.1 Beleggingen	15
6.2 Mutatieoverzicht beleggingen	16
6.3 Verkoopovereenkomsten	16
6.4 Overige vorderingen	16
6.5 Liquide middelen	16
6.6 Crediteuren en overlopende passiva	17
6.7 Fondsvermogen	17
7. Toelichting bij specifieke posten in de winst- en verliesrekening	
7.1 Rentebaten	17
7.2 Rebates	17
7.3 Gerealiseerde winst (verlies) beleggingen	18
7.4 Ongerealiseerde herwaardering van beleggingen	18
7.5 Overige valutakoersverschillen	18
7.6 Expense ratio	19
7.7 Vennootschapsbelasting	19
7.8 Winst per participatie	20
8. Belangrijke contracten en gelieerde ondernemingen	20
9. Gebruik van financiële instrumenten	21
10. Personeel	22
11. Goedkeuring van de jaarrekening	22
12. Vereiste informatie voor indirecte beleggingen	23
Overige gegevens	
1. Voorstel verdeling resultaat	24
2. Gebeurtenissen na balansdatum	24
3. Belangen van de Beheerder	24
4. Grote beleggers	24
Accountantsverklaring	25



**PROFIEL**

<b>Statutaire zetel</b>	Insinger de Beaufort Multi-Manager Emerging Companies Herengracht 537 1017 BV Amsterdam
<b>Beheerder</b>	Insinger de Beaufort Asset Management N.V. De directeuren van Insinger de Beaufort Asset Management N.V. zijn: J.J. Human P.G. Sieradzki P.D. Yeo E.M. Martens G. Ester D.H. Williams
<b>Administratie</b>	TMF FundAdministrators B.V. Westblaak 89 Postbus 25121 3001 HC Rotterdam
<b>Accountant</b>	Ernst & Young Accountants Drentestraat 20 1083 HK Amsterdam
<b>Belastingadviseur</b>	Ernst & Young Belastingadviseurs Drentestraat 20 1083 HK Amsterdam
<b>Bewaarder</b>	Bank Insinger de Beaufort Safe Custody N.V. Herengracht 537 1017 BV Amsterdam
<b>Depotbank</b>	Bank Insinger de Beaufort N.V. Herengracht 537 1017 BV Amsterdam


**KERNCIJFERS**

Algemeen	2004 EUR	2003 EUR	2002 EUR	2001 EUR	2000 EUR
Nettovermogenswaarde	8.653.421	7.943.698	7.670.308	11.125.052	12.926.877
Beleggingsinkomsten	1.225.785	1.623.779	(3.086.052)	(3.566.394)	408.031
Kosten	(179.051)	(198.868)	(196.830)	(225.549)	(151.581)
Nettobeleggingsresultaat	1.046.734	1.424.911	(3.282.882)	(3.791.943)	256.450

**Waarde ontwikkeling per participatie**

Opbrengsten	0,06	0,15	0,62	0,63	0,13
Waardeveranderingen	3,78	4,65	(8,39)	(9,99)	1,32
Kosten	(0,56)	(0,59)	(0,50)	(0,59)	(0,54)

**Ratio's/aanvullende informatie**

Intrinsieke waarde per 31 december	27,66	24,43	20,02	28,32	37,99
Expense ratio <sup>1</sup>	2,07%	2,81%	1,95%	-	-
Totaal Beleggingsrendement	13,22%	22,03%	(29,31%)	(25,45%)	6,03%
Portefeuilleomloopsnelheid <sup>2</sup>	0,97	0,54	3,99	0,68	0,97
Dividenduitkering	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Aantal uitstaande participaties per 31 december	312.822	325.130	383.211	392.793	340.253
Gemiddeld uitstaande participaties per 31 december	319.066	337.866	397.140	381.201	280.516

<sup>1</sup> De expense ratio is exclusief de expense ratio van de onderliggende fondsen. Wij verwijzen naar punt 7.6 in de Toelichting op de Jaarrekening voor de expense ratio inclusief van de onderliggende indirecte beleggingen.

<sup>2</sup> De berekening van de portefeuilleomloopsnelheid is de som van alle verkopen (absoluut) en aankopen minus de som van verkoop participaties en inkoop participaties (absoluut) in 2004 gedeeld door het Fondsvermogen per 31 december 2004.

**PROFIEL**

Insinger de Beaufort Multi-Manager Emerging Companies (hierna te noemen “het Fonds”), een open-end beleggingsfonds voor gemene rekening, belegt volgens het Multi-Manager concept. Dit betekent dat het Fonds, dat een open-eind karakter heeft, belegt in een gespreide portefeuille van beleggingsfondsen die worden beheerd door externe fondsbeheerders. Deze beheerders worden door Insinger de Beaufort geselecteerd op basis van een uitgebreid Manager Selectie proces, waarbij zowel kwantitatieve als kwalitatieve aspecten worden beoordeeld. Het doel is om de beheerders te identificeren die niet alleen historisch gezien goede resultaten hebben geboekt, maar waarvan, op basis van de uitkomst en research, verwacht wordt dat ze ook in de toekomst bovengemiddelde rendementen kunnen genereren. Vervolgens worden de fondsen van deze beheerders op een zodanige wijze in de portefeuille gecombineerd dat er een zo gunstig mogelijk risico/rendements-profiel wordt verkregen.

**RISICO/RENDEMENT EN REFERENTIE-INDEX**

De beleggingsdoelstelling van het Fonds zal worden nagestreefd door gebruik te maken van externe vermogensbeheerders die voornamelijk zullen beleggen in aandelen van kleine en middelgrote bedrijven met bovengemiddelde groeikansen die over de hele wereld gesitueerd kunnen zijn en die op langere termijn een bovengemiddelde winstgroei kunnen realiseren doordat ze zich in de beginfase van een groeiperiode met een bijbehorend groot winstpotentieel bevinden dat nog niet volledig is verwerkt in de beurskoers van het aandeel.

De prestaties van het Fonds worden afgemeten tegen haar referentie-index, zijnde de MSCI World Small Cap index, met een lagere volatiliteit. Het totaalrendement bestaat deels uit vermogensgroei en deels uit inkomen. Hoewel de beheerder er naar streeft door een juiste selectie van sectoren en individuele aandelen een beter rendement te genereren dan de referentie-index, kan het resultaat van het Fonds zowel in positieve als in negatieve zin afwijken van deze index.

**VERSLAG VAN DE BEHEERDER**

De koers van Insinger de Beaufort Multi-Manager Emerging Companies steeg van EUR 24,43 per 1 januari 2004 naar EUR 27,66 per 31 december 2004. Het fonds behaalde derhalve een rendement van 13,22% terwijl de MSCI World Small Cap index met 13,94% (afgemeten in euro) toenam. Het herstel in de wereldwijde aandelenmarkten maakte een voorzichtige start in 2002 en werd voortgezet in de jaren 2003 en 2004. De overwinning van Bush in het laatste kwartaal van het jaar bracht een einde aan de onzekerheid die in de voorafgaande maanden had geleid tot ietwat bedrukte rendementen. De Amerikaanse aandelenmarkten presteerden beter dan die in Europa, hetgeen deels samenhangt met het stimulerende rentebeleid van de Federal Reserve in de Verenigde Staten. Small caps hebben het afgelopen jaar hogere rendementen geleverd dan de bredere aandelenmarkten. De



MSCI World Small Cap index steeg met 13,94%, terwijl de wereldaandelenindex met 5,28% toenam (beiden in euro's).

Insinger de Beaufort Multi-Manager Emerging Companies bleef het afgelopen jaar nagenoeg in lijn met de index. De beste, maar tevens ook meest volatiele rendementen werden behaald door Hideo Shiozumi, beheerder van Legg Mason Japanese Equity. Het eerste half jaar waren zijn rendementen uitermate hoog in vergelijking tot zijn concurrenten, maar het tweede half jaar bleef hij juist achter. Toch leidde dit uiteindelijk tot een aanzienlijke outperformance voor het jaar 2004 als geheel: zijn fonds steeg met ruim 28% (in ponden), terwijl de MSCI Japan index met 8% toenam. Een andere opvallende prestatie was die van het team van Henderson, bestaande uit onder meer Stephen Peak en Stephen Alder. Zij behaalden een uitstekend eindresultaat. Gedurende het jaar steeg hun Pan European Small Cap fonds met 36%, terwijl de Europese small cap index met 20.8% toenam.

#### **RESULTAAT**

De koers van het Fonds steeg van EUR 24,43 per 1 januari 2004 naar EUR 27,66 per 31 december 2004. Het Fonds behaalde derhalve een rendement van 13,22% terwijl de MSCI World Small Cap index met 13,94% toenam.

#### **VOORUITZICHTEN**

Wij verwachten dat de wereldwijde aandelenmarkten zich op de middellange termijn mogelijk in een min of meer zijwaartse beweging zullen ontwikkelen. De Beheerder is voornemens de portefeuille zodanig te positioneren dat het voor de middellange tot lange termijn gunstige perspectieven biedt voor beleggers.

De Beheerder is in afwachting van de definitieve aanbevelingen van de commissie Winter en zal deze aanbevelingen opnemen in de eerstvolgende jaarrekening.

Er is intentie om de bewaardiensten van het Fonds in 2005 te veranderen naar Bewaarbedrijf Ameuro N.V.

Amsterdam, 26 april 2005

Beheerder

**Insinger de Beaufort Asset Management N.V.**

**Balans per 31 december 2004**

(vóór winstverdeling)

	Notes	2004 EUR	2003 EUR
		<hr/>	<hr/>
<b>Beleggingen</b>			
Aandelen	6.1	8.438.650	7.457.259
<b>Vorderingen</b>			
Vordering uit hoofde van effectentransacties	6.3	74.943	-
Overige vorderingen	6.4	28.115	65.603
		<hr/>	<hr/>
		103.058	65.603
<b>Overige activa</b>			
Liquide middelen	6.5	149.357	467.921
<b>Verplichtingen</b>			
Kapitaalsbelastingen		-	(4.698)
Crediteuren en overlopende passiva	6.6	(37.644)	(42.387)
		<hr/>	<hr/>
		(37.644)	(47.085)
Uitkomst van vorderingen en overige activa minus verplichtingen		<hr/>	<hr/>
		214.771	486.439
Uitkomst van activa minus verplichtingen		<hr/>	<hr/>
		8.653.421	7.943.698
<b>Fondsvermogen</b>			
Fondsvermogen		10.567.909	10.904.920
Algemene reserve		(2.961.222)	(4.386.133)
Onverdeeld resultaat		1.046.734	1.424.911
		<hr/>	<hr/>
Totaal Fondsvermogen		8.653.421	7.943.698
		<hr/>	<hr/>



**Stand Fondsvermogen per 31 december 2004**

	2004	2003
Fondsvermogen	8.653.421	7.943.698
Aantal bij derden geplaatste participaties	312.822	325.130
Intrinsieke waarde per participatie	27,66	24,43



## Winst- en Verliesrekening over 2004

	Notes	2004 EUR	2003 EUR
		<hr/>	<hr/>
<b>Beleggingsinkomsten</b>			
Rentebaten		12.252	6.583
Dividend		(2)	20.367
Rebates		5.976	25.596
Gerealiseerde winst (verlies) uit beleggingen	7.3	685.776	(200.405)
Ongerealiseerde herwaardering van beleggingen	7.4	508.325	1.766.516
Gerealiseerde winst uit overige valutakoersverschillen	7.5	13.458	5.122
		<hr/>	<hr/>
		1.225.785	1.623.779
<b>Kosten</b>			
Beheervergoeding	7.6	(98.934)	(88.759)
Bewaarloon	7.6	(6.261)	(5.977)
Vergoeding voor administratieve diensten	7.6	(37.894)	(42.481)
Accountants- en fiscale advies kosten	7.6	(12.537)	(33.499)
Overige operationele kosten	7.6	(23.088)	(27.728)
Rentelasten	7.6	(337)	(424)
		<hr/>	<hr/>
		(179.051)	(198.868)
Winst uit gewone bedrijfsuitoefening voor belasting		1.046.734	1.424.911
Vennootschapsbelasting	7.7	-	-
		<hr/>	<hr/>
Nettobeleggingsresultaat		1.046.734	1.429.911
		<hr/>	<hr/>
Winst per participatie	7.8	3,28	4,22
		<hr/>	<hr/>



### Mutatieoverzicht Fondsvermogen

	Aantal	2004 EUR	2003 EUR
<b>Fondsvermogen</b>			
Stand per 1 januari	325.130	10.904.920	12.056.441
Uitgifte participatie	8.848	265.979	1.133.276
Inkoop participatie	(21.156)	(602.990)	(2.284.797)
Stand per 31 december	312.822	10.567.909	10.904.920
<b>Algemene reserve</b>			
Stand per 1 januari		(4.386.133)	(406.652)
Overgebracht van onverdeeld resultaat		1.424.911	49.738
Overgebracht van koersverschillenreserve i.v.m. stelselwijziging		-	(4.029.219)
Stand per 31 december		(2.961.222)	(4.386.133)
<b>Onverdeeld resultaat</b>			
Stand per 1 januari		1.424.911	49.738
Overgebracht naar algemene reserves		(1.424.911)	(49.738)
Saldo baten en lasten		1.046.734	1.424.911
Stand per 31 december		1.046.734	1.424.911


**Kasstroomoverzicht over 2004**

	2004	2003
	EUR	EUR
<b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>		
Ontvangsten uit hoofde van beleggingen	55.379	109.872
Aankopen van beleggingen	(4.478.539)	(3.253.820)
Verkopen uit beleggingen	4.616.305	4.442.467
Betaalde beheerskosten	(98.253)	(88.514)
Overige betalingen	(89.903)	(76.722)
Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten	4.989	1.133.283
<b>Kasstroom uit financieringsactiviteiten</b>		
Ontvangen bij plaatsing eigen participaties	240.888	1.133.276
Betaald bij inkoop eigen participaties	(577.899)	(2.284.797)
Totaal kasstroom uit financieringsactiviteiten	(337.011)	(1.151.521)
<b>Netto kasstroom</b>	(332.022)	(18.238)
Liquide middelen aan het begin van het jaar	467.921	481.037
Netto kasstroom	(332.022)	(18.238)
Overige valutakoersverschillen	13.458	5.122
<b>Liquide middelen aan het eind van het jaar</b>	149.357	467.921



## **TOELICHTING OP DE JAARREKENING**

per 31 december 2004

### **1. Algemeen**

De jaarrekening van Insinger de Beaufort Multi-Manager Emerging Companies is opgesteld volgens model Q voor beleggingsinstellingen. Het Fonds is statutair gevestigd te Amsterdam. Het Fonds is voor onbepaalde tijd opgericht op 28 oktober 1996 onder de naam Insinger Emerging Companies Netherlands, waarna de naam is gewijzigd in Insinger Emerging Companies Europe en per 1 augustus 2002 in Insinger de Beaufort Multi-Manager Emerging Companies. Het Fonds kan worden beschouwd als een open-eind beleggingsfonds voor gemene rekening en stelt zich ten doel haar vermogen zodanig te beleggen dat een zo hoog mogelijk totaalrendement met toepassing van het beginsel van risicospreiding zal worden behaald, teneinde haar participanten in de opbrengst te doen delen. De participaties van het Fonds zijn genoteerd aan de Amsterdamse effectenbeurs. De berekening van de intrinsieke waarde per participatie vindt dagelijks plaats. Ten tijde van het opmaken van deze jaarrekening was de datum van het gepubliceerde prospectus 1 juli 2003.

Op 28 oktober 1996 heeft het Fonds een vergunning gekregen uit hoofde van artikel 5, lid 1 en 2 van de Wet Toezicht Beleggingsinstellingen. Als gevolg hiervan is artikel 2:401, lid 2 van het Nederlands Burgerlijk Wetboek van toepassing.

### **2. Stelselwijziging**

Als gevolg van gewijzigde Richtlijnen Jaarverslaggeving worden met ingang van het boekjaar 2004 de waardeveranderingen van beleggingen, zowel gerealiseerd als ongerealiseerd, verantwoord in de winst- en verliesrekening, en is de koersverschillenreserve verantwoord onder de overige reserves. De wijziging heeft geen invloed op het vermogen en het totaal nettobeleggingsresultaat per 31 december 2003 en per 31 december 2004. Het effect op het resultaat over de periode 1 januari 2003 tot en met 31 december 2003 bedraagt EUR 1.571.233 en over de periode 1 januari 2004 tot en met 31 december 2004 EUR 1.207.559.

De vergelijkende cijfers zijn daar waar van toepassing dienovereenkomstig aangepast.

### **3. Grondslagen voor de opstelling van de jaarrekening**

Hieronder volgt een samenvatting van de waarderingsgrondslagen van het Fonds.

De jaarrekening is opgesteld op basis van nominale waarde, met dien verstande dat de aangehouden beleggingen en alle afgeleide financiële instrumenten op marktwaarde worden gewaardeerd.

Aangezien de participaties van het Fonds luiden in euro's en het Fonds deels belegt in effecten die zijn uitgedrukt in euro's, is de jaarrekening van het Fonds opgesteld in euro's. Hiermee wordt de



economische essentie van de onderliggende gebeurtenissen en omstandigheden die voor het Fonds van belang zijn adequaat weergegeven.

De berekening van de intrinsieke waarde per aandeel vindt dagelijks plaats.

Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens directe methode.

#### **4. Waarderingsgrondslagen voor de opstelling van de balans**

De aandelen worden gewaardeerd tegen de slotkoers per balansdatum.

Beleggingen in fondsen (fund-of-fund) met effecten die niet op een beurs of markt worden verhandeld, worden gewaardeerd op basis van een door de administrateur van het betreffende fonds afgegeven prijs. Bij gebrek aan genoteerde koersen of gecontroleerde intrinsieke waardeberekening worden deze beleggingen gewaardeerd op basis van de gerapporteerde waarden van desbetreffende fondsen, waarin het Fonds een positie heeft. Indien geen betrouwbare waardering voorhanden is, stelt de administrateur een redelijke koers vast in overleg met de beleggingsadviseur van het Fonds.

Activa en passiva luidend in valuta anders dan de euro (vreemde valuta) worden omgerekend in euro's tegen de koersen die gelden per balansdatum. Transacties in vreemde valuta worden omgerekend tegen de koersen die gelden op de datum van de transactie.

Bij uitgifte van participaties wordt ten gunste van de beheerder een opslag gehanteerd van maximaal 3% boven de intrinsieke waarde (nadat de intrinsieke waarde eerst is vermeerderd met de eventueel verschuldigde kapitaalsbelasting). Indien via derden (tussenpersonen) vermogen wordt ingebracht in het Fonds, is de beheerder gerechtigd eenmalig een commissie te betalen aan derden (tussenpersonen). Dergelijke commissies mogen niet meer bedragen dan 3% van het ingebrachte vermogen. Deelnemers in de fondsen kunnen uittreden tegen de intrinsieke waarde. In 2004 is de opslag volledig aan het Fonds vergoed.

De liquide middelen bestaan uit banktegoeden.

#### **5. Grondslagen voor de resultaatbepaling**

De kostprijs van verkochte beleggingen wordt bepaald op basis van de gemiddelde kostprijsmethode.

Voor het opmaken van de jaarrekening wordt de datum van ontvangst van de uitvoering van de transactie waarmee een open positie wordt gesloten of verrekend aangemerkt als het moment waarop baten en lasten worden gerealiseerd. Het bedrag dat is opgenomen onder 'ongerealiseerde herwaardering van beleggingen' vertegenwoordigt het verschil tussen de waarde en de kostprijs van open posities.



De gerealiseerde winst/(verlies) uit beleggingen en de ongerealiseerde herwaardering van beleggingen worden verantwoord in de winst- en verliesrekening.

Het Fonds kan gebruik maken van valutatermijncontracten om het valutarisico te beperken. Valutatermijncontracten worden verantwoord als valutatransacties. Valutatermijncontracten worden omgerekend tegen de koersen die gelden aan het einde van de verslagperiode waarin deze contracten tegen marktwaarde worden verantwoord.

De rentebaten uit alle rentedragende instrumenten worden opgenomen in de winst- en verliesrekening op basis van de periode-toerekeningsmethode en naar tijdsgelang overeenkomstig het effectieve rendement.

Dividenden worden opgenomen op de datum van vaststelling.

Kosten worden verantwoord op basis van de periode-toerekeningsmethode. Kosten worden ten laste van de winst- en verliesrekening gebracht, met uitzondering van de kosten die worden gemaakt bij aanschaf van een belegging. Deze kosten worden opgenomen in de kostprijs van de desbetreffende belegging. Kosten die worden gemaakt bij de verkoop van beleggingen worden in mindering gebracht op de verkoopopbrengsten van deze beleggingen.



## 6. Toelichting bij specifieke posten in de balans

### 6.1 Beleggingen

#### Regio-overzicht beleggingen

Naam	Aantal aandelen ultimo 2004	Aanschagwaai ultimo 2004 EUR	Reële waarde ultimo 2004 EUR	% van NVW
<b>Continentaal Europa</b>				
Axa Rosenberg Equity Alpha Trust – Europe				
Ex- UK Small Cap Alpha Fund	151.521	1.108.359	1.613.701	18,65%
		<u>1.108.359</u>	<u>1.613.701</u>	<u>18,65%</u>
<b>Japan</b>				
Legg Mason Funds ICVC – Japan Equity Fund Class				
Fund – Class A Acc.	486.497	1.288.223	1.480.343	17,11%
		<u>1.288.223</u>	<u>1.480.343</u>	<u>17,11%</u>
<b>Pan Europa</b>				
Henderson Horizon – Pan European Smaller				
Companies Fund Class A2	53.452	650.171	732.295	8,46%
		<u>650.171</u>	<u>732.295</u>	<u>8,46%</u>
<b>Verenigd Koninkrijk</b>				
Investec Fund Series I – UK Smaller				
Companies Fund	76.379	812.025	899.036	10,39%
		<u>812.025</u>	<u>899.036</u>	<u>10,39%</u>
<b>Verenigde Staten</b>				
Cambrian Fund Ltd.	7.474	738.116	828.329	9,57%
Legg Mason Global Fund Plc. – Royce U.S.				
Small Equity Fund – Class A	8.456	1.047.980	1.432.426	16,55%
Wanger U.S. Smaller Companies Fund	55.518	1.397.873	1.452.520	16,79%
		<u>3.183.969</u>	<u>3.713.275</u>	<u>42,91%</u>
<b>Totaal Beleggingen</b>		<u>7.042.747</u>	<u>8.438.650</u>	<u>97,52%</u>



## 6.2 Mutatieoverzicht beleggingen

Hieronder volgt een overzicht van de mutaties in beleggingen:

	2004 EUR	2003 EUR
Per 1 januari	7.457.259	7.079.795
Aankopen	4.478.538	3.253.820
Verkopen	(4.691.248)	(4.442.467)
Gerealiseerde winst (verlies) uit beleggingen	685.776	(200.405)
Ongerealiseerde herwaardering van beleggingen	508.325	1.766.516
Per 31 december	<u>8.438.650</u>	<u>7.457.259</u>

## 6.3 Verkoopovereenkomsten

Onder de aangehouden beleggingen zijn effecten die zijn verkocht uit hoofde van verkoopovereenkomsten met andere tegenpartijen. Per 31 december 2004 was de marktwaarde van deze effecten EUR 74.943 (2003: EUR 0).

Alle verkoopovereenkomsten zijn gesetteld in januari 2005.

## 6.4 Overige vorderingen

Hieronder volgt een specificatie van de overige vorderingen:

	2004 EUR	2003 EUR
Terugvorderbare bronbelasting	28.115	65.603
	<u>28.115</u>	<u>65.603</u>

## 6.5 Liquide middelen

Onder liquide middelen zijn opgenomen direct opeisbare banktegoeden.



## 6.6 Crediteuren en overlopende passiva

Hieronder volgt een specificatie van crediteuren en overlopende passiva:

	2004	2003
	EUR	EUR
Te betalen beheervergoeding	8.301	7.620
Te betalen administratievergoeding	3.027	3.124
Te betalen accountants- en fiscale advies kosten	22.816	23.228
Overige schulden	3.500	8.415
	37.644	42.387
	37.644	42.387

## 6.7 Fondsvermogen

Hieronder volgt een overzicht van de mutaties in het aantal participaties:

	2004	2003
Aantal participaties per 1 januari	325.130	383.211
Uitgifte nieuwe participaties	8.848	52.296
Terugkoop van participaties	(21.156)	(110.377)
	312.822	325.130
	312.822	325.130

## 7. Toelichting bij specifieke posten in de winst- en verliesrekening

### 7.1 Rentebaten

De post rentebaten betreft de rente op banktegoeden.

### 7.2 Rebates

De post rebates betreft een compensatie in de eerste helft van 2003 vanuit investeringsfondsen waarin in het Fonds belegd heeft, zoals is overeengekomen tussen de beheerders van desbetreffende fondsen. Met de prospectus wijziging van 1 juli 2003 worden eventuele vergoedingen of commissies van subbeheerders vanaf 1 juli 2003 vergoed aan de beheerder.

In het jaar 2004 is er een bedrag van EUR 63.085 ontvangen aan rebates en vergoed aan de Beheerder.



### 7.3 Gerealiseerd winst (verlies) uit beleggingen

Het gerealiseerd winst (verlies) uit beleggingen is als volgt samengesteld:

	2004	2003
	EUR	EUR
	<hr/>	<hr/>
Gerealiseerd winst (verlies) uit beleggingen:		
- koerswinsten	1.155.952	100.152
- valutaverliezen	(470.176)	(300.557)
	<hr/>	<hr/>
	685.776	(200.405)
	<hr/> <hr/>	<hr/> <hr/>

### 7.4 Ongerealiseerde herwaardering van beleggingen

De mutatie in de ongerealiseerde herwaardering van beleggingen is als volgt samengesteld:

	2004	2003
	EUR	EUR
	<hr/>	<hr/>
Ongerealiseerde herwaardering van beleggingen:		
- koerswinsten	318.543	2.570.944
- valutawinsten/(-verliezen)	189.782	(804.428)
	<hr/>	<hr/>
	508.325	1.766.516
	<hr/> <hr/>	<hr/> <hr/>

### 7.5 Overige valutakoersverschillen

De post overige valutakoersverschillen betreft het (dagelijks) herwaarderen van de verschillende grootboekrekeningen tegen de New York FX rate. Voor 2004 bedraagt dit bedrag EUR 13.458 (2003: EUR 5.122).

	2004	2003	% verschil
	<hr/>	<hr/>	<hr/>
Amerikaanse dollars	1,35535000	1,25950003	(7,6102)%
Engelse ponden	0,70657180	0,70580000	(0,1094)%



## 7.6 Expense ratio

	2004	2003
	EUR	EUR
	<hr/>	<hr/>
<b>Kosten gelieerde partijen:</b>		
Beheervergoeding	98.934	88.759
Bewaarloon	6.261	5.977
<b>Kosten niet-gelieerde partijen:</b>		
Vergoeding voor administratieve diensten	37.894	42.481
Accountants- en fiscale advies kosten	12.537	30.999
Juridische kosten	-	2.500
DNB/AFM kosten	12.731	13.520
Euronext kosten	3.000	3.605
Centrum voor Fondsenadministratie kosten	2.334	770
Marketing en drukkosten	2.916	8.527
Rentelasten	337	424
Bankkosten	2.107	1.306
	<hr/>	<hr/>
	179.051	198.868
	<hr/>	<hr/>

De expense ratio wordt berekend door de kosten (die exclusief zijn van kosten in de onderliggende fondsen) te delen door de gemiddelde intrinsieke waarde gedurende het jaar. De gemiddelde intrinsieke waarde wordt berekend op basis van de intrinsieke waarde van het Fonds per 31 december van het voorgaande jaar, per 31 maart, 30 juni, 30 september en 31 december van het lopende jaar. Hierbij worden de beide bedragen per 31 december voor 50% meegewogen. De gemiddelde intrinsieke waarde is EUR 8.639.278 (2003: EUR 7.080.200). De expense ratio over het jaar 2004 bedraagt 2,07%, het voorgaande boekjaar 2,81%.

De expense ratio inclusief van de onderliggende indirecte beleggingen over het jaar 2004 bedraagt 3,26%.

Voor informatie over de beheervergoeding verwijzen wij naar punt 8a.

## 7.7 Venootschapsbelasting

Het Fonds heeft de status van fiscale beleggingsinstelling. Op voorwaarde dat aan bepaalde fiscale voorwaarden wordt voldaan, kan het nultarief voor de vennootschapsbelasting worden toegepast.



### 7.8 Winst per participatie

	2004 EUR	2003 EUR
	<hr/>	<hr/>
Nettowinst	1.046.734	1.424.911
Gewogen gemiddeld aantal uitstaande participaties	<hr/> 319.066	<hr/> 337.866
Winst per participatie	<hr/> 3,28	<hr/> 4,22

De berekening van de winst per participatie is gebaseerd op het nettoresultaat ter grootte van EUR 1.046.734 (2003: EUR 1.424.911) gedeeld door het gewogen gemiddelde aantal participaties per 31 december 2003, per 31 maart 2004, per 30 juni 2004, 30 september en per 31 december 2004 zijnde 319.066 participaties (2003: 337.866).

### 8. Belangrijke contracten en gelieerde ondernemingen

Gelieerde ondernemingen zijn direct of indirect organisatorisch en/of financieel verbonden aan het Fonds. Te denken valt aan Insinger de Beaufort Asset Management N.V., Bank Insinger de Beaufort Safe Custody N.V. en Bank Insinger de Beaufort N.V.. Het Fonds hanteert de volgende belangrijke contracten:

a. Overeenkomst inzake vermogensbeheer

Het Fonds heeft een overeenkomst inzake vermogensbeheer afgesloten met Insinger de Beaufort Asset Management N.V. (“beheerder”). Uit hoofde van deze overeenkomst voert de beheerder het beheer over de beleggingsactiviteiten van het Fonds. De beheerder ontvangt jaarlijks een vergoeding voor verleende diensten ter grootte van 1,15% van de intrinsieke waarde van het Fonds. Deze vergoeding wordt dagelijks door de administrateur berekend en wordt iedere maand uitbetaald aan de beheerder.

b. Overeenkomst inzake bewaardiensten

Het Fonds is een overeenkomst inzake bewaardiensten aangegaan met Bank Insinger de Beaufort N.V. (“de bank”) en Bank Insinger de Beaufort Safe Custody N.V. (“de bewaarder”). Tevens voert de bank werkzaamheden uit zoals beheershandelingen (“corporate actions”) en reconciliatie van alle posities aangehouden door het Fonds met derde partijen. Uit hoofde van deze overeenkomst leveren de bewaarder en de bank bewaardiensten aan het Fonds en houden zij een rekening van bewaring aan. De bewaarder ontvangt jaarlijks een vergoeding voor de verleende bewaardiensten. Deze vergoeding wordt berekend over het totaal vermogen per 31 december van elk jaar. De vergoeding wordt als volgt berekend:

Tot en met EUR 45.000

0,21%\*



Over het meerdere tot en met EUR 225.000	0,11%*
Over het meerdere tot en met EUR 2.275.000	0,06%*
Boven EUR 2.275.000	0,05%*
Regeltarief per fondsensoort	EUR 1,59**

\*Voor in het buitenland bewaarde effecten geldt een opslag van 30%

\*\*Voor in het buitenland bewaarde effecten geldt een opslag per regeltarief per fondsensoort van EUR 3,18 in plaats van EUR 1,59 (exclusief geldende BTW en/of overige provisies voor o.a. settlement van transacties).

- c. Overeenkomst inzake verhandeling in deelbewijzen in het kapitaal van het Fonds
- Het fonds is een overeenkomst inzake de verhandeling in de deelbewijzen in het kapitaal van het fonds ter beurse aangegaan met Bank Insinger de Beaufort N.V. ("de dealing agent"). Uit hoofde van deze overeenkomst levert de dealing agent diensten met betrekking tot de verhandeling in deelbewijzen in het kapitaal van het fonds. De dealing agent ontvangt voor elke transactie een vergoeding van 0,5% van de waarde van de deelbewijzen die de dealing agent ter beurse heeft verhandeld.

Deze kosten worden in het fondsvermogen van het Fonds verwerkt.

Het Fonds is bepaalde transacties aangegaan met gelieerde partijen. Dergelijke transacties worden aangegaan in het kader van de normale bedrijfsuitoefening en op marktconforme voorwaarden.

## **9. Gebruik van financiële instrumenten**

### **a. Marktrisico**

Marktrisico kan worden gedefinieerd als de mogelijkheid dat een financieel instrument minder waardevol zal worden of een grotere verplichting zal creëren als gevolg van toekomstige ontwikkelingen in beurskoersen. Het Fonds beheerst het marktrisico door middel van diversificatie van de beleggingsportefeuille.

### **b. Kredietrisico**

Het belangrijkste kredietrisico's is tekortkoming in de nakoming door een tegenpartij (de tegenpartij blijft in gebreke ten aanzien van de nakoming van haar contractuele verplichtingen), als gevolg van verslechtering van haar financiële situatie of om andere redenen. Het kredietrisico is over het algemeen groter in transacties met financiële instrumenten die buiten de beurs of in vreemde valuta worden verhandeld. Transacties met gerenommeerde partijen verkleinen het kredietrisico. Het Fonds beheerst het kredietrisico door de samenstelling van het totaal van haar contractpartijen te bewaken.



c. Liquiditeitsrisico

Het Fonds belegt hoofdzakelijk in beursgenoteerde effecten. De beursgenoteerde beleggingen van het Fonds worden aangemerkt als liquide indien deze worden verhandeld op gereguleerde effectenbeurzen.

d. Valutarisico

Zoals aangegeven is de euro de functionele valuta. De Beheerder streeft ernaar valutarisico's in te dekken. Het Fonds loopt een valutarisico als gevolg van bedrijfsactiviteiten en financieringsregelingen in vreemde valuta. De vreemde valutapositie van het netto geïnvesteerd vermogen van het Fonds is als volgt samengesteld.

	2004 EUR	% van NVW
Amerikaanse dollars	3.713.237	42,91%
Engelse ponden	2.382.966	27,54%
Euro	2.557.218	29,55%
	8.653.421	100,00%

e. Renterisico

Het Fonds loopt bepaalde risico's als gevolg van schommelingen in de rentetarieven die gelden ten aanzien van haar financiële positie en kasstromen. Het algemeen risico dat financiële instrumenten in waarde veranderen als gevolg van schommelingen in de rentetarieven wordt geacht inbegrepen te zijn in de term marktrisico waarvoor wij verwijzen naar noot 9a.

## 10. Personeel

Het Fonds heeft geen werknemers in dienst.

## 11. Goedkeuring van de jaarrekening

De Beheerder heeft op 26 april 2005 toestemming gegeven voor openbaarmaking van de jaarrekening.



**12. Vereiste informatie voor indirecte beleggingen**

Volgens de informatievereisten (Autoriteit Financiële Markten: handboek WtB/circulaires/augustus 2002) hoeft Insinger de Beaufort Multi-Manager Emerging Companies geen informatie te verschaffen t.a.v. indirecte beleggingen, alhoewel het Fonds deze beleggingen wel in de portefeuille heeft.



## OVERIGE GEGEVENS

### 1. Voorstel verdeling resultaat

Artikel 12 van de voorwaarden van beheer en bewaring van de participatiebewijzen van Insinger de Beaufort Multi-Manager Emerging Companies bepaalt dat het volgens fiscale regels bepaalde positieve saldo van de baten en lasten na afloop van het boekjaar aan de participanten worden uitgekeerd.

De Beheerder stelt voor geen dividend uit te keren.

### 2. Gebeurtenissen na balansdatum

Na de balansdatum hebben zich geen belangrijke gebeurtenissen voorgedaan die van invloed zouden kunnen zijn op het inzicht in de jaarrekening dan de gebeurtenissen die reeds gebleken zijn uit de na de balansdatum gepubliceerde intrinsieke waarden.

### 3. Belangen van de Beheerder

De directieleden van de Beheerder hebben geen belang in één van de fondsen waarin Insinger de Beaufort Multi-Manager Emerging Companies belegd heeft.

### 4. Grote beleggers

Er zijn twee grote beleggers in de zin van artikel 1, eerste lid, sub f van het Besluit toezicht beleggingsinstellingen (Btb), namelijk Stichting Insinger Beleggingsfondsen, houder van prioriteits aandelen in het Fonds en Stichting Insinger Beleggingsrekeningen, die meer dan 25% aandeelhouder is in het Fonds



## **ACCOUNTANTSVERKLARING**

### **Opdracht**

Wij hebben de jaarrekening 2004 van het beleggingsfonds Insinger de Beaufort Multi-Manager Emerging Companies gecontroleerd. De jaarrekening is opgesteld onder verantwoordelijkheid van de directie van Insinger de Beaufort Asset Management N.V.. Het is onze verantwoordelijkheid een accountantsverklaring inzake de jaarrekening te verstrekken.

### **Werkzaamheden**

Onze controle is verricht overeenkomstig in Nederland algemeen aanvaarde richtlijnen met betrekking tot controleopdrachten. Volgens deze richtlijnen dient onze controle zodanig te worden gepland en uitgevoerd, dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de jaarrekening geen onjuistheden van materieel belang bevat. Een controle omvat onder meer een onderzoek door middel van deelwaarnemingen van informatie ter onderbouwing van de bedragen en de toelichtingen in de jaarrekening. Tevens omvat een controle een beoordeling van de grondslagen voor financiële verslaggeving die bij het opmaken van de jaarrekening zijn toegepast en van belangrijke schattingen die de beheerder van het beleggingsfonds daarbij heeft gemaakt, alsmede een evaluatie van het algehele beeld van de jaarrekening. Wij zijn van mening dat onze controle een deugdelijke grondslag vormt voor ons oordeel.

### **Oordeel**

Wij zijn van oordeel dat de jaarrekening een getrouw beeld geeft van de grootte en de samenstelling van het vermogen op 31 december 2004 en van het resultaat over 2004 in overeenstemming met in Nederland algemeen aanvaarde grondslagen voor financiële verslaggeving en voldoet aan de wettelijke bepalingen inzake de jaarrekening zoals opgenomen in Titel 9 BW2 en de Wet toezicht beleggingsinstellingen.

Amsterdam, 26 april 2005

**Ernst & Young Accountants**