



**Insinger
de Beaufort**

**Insinger de Beaufort
Emerging Companies**

Jaarverslag 2008



INHOUDSOPGAVE

Algemene informatie	- 5 -
Organisatiestructuur	- 5 -
Verslaggeving en fondsenstructuur	- 6 -
Profiel.....	- 6 -
Meerjarenoverzicht	- 8 -
Verslag van de Beheerder	- 9 -
Het jaar 2008.....	- 9 -
Resultaat	- 10 -
Vooruitzichten	- 10 -
Fund Governance	- 11 -
Verklaring inzake de bedrijfsvoering	- 11 -
Jaarrekening	- 12 -
Balans per 31 december.....	- 12 -
Winst-en-verliesrekening	- 13 -
Mutatieoverzicht Fondsvermogen	- 14 -
Kasstroomoverzicht	- 15 -
Toelichting op de jaarrekening.....	- 16 -
Algemeen	- 16 -
Grondslagen voor de opstelling van de jaarrekening	- 16 -
Waarderingsgrondslagen voor de opstelling van de balans.....	- 17 -
Grondslagen voor de resultaatbepaling.....	- 18 -
Toelichting bij specifieke posten in de balans	- 19 -
1 Beleggingen	- 19 -
2 Risico's ten aanzien van financiële instrumenten.....	- 19 -
3 Overige vorderingen	- 21 -
4 Liquiditeiten.....	- 22 -
5 Crediteuren en overlopende passiva.....	- 22 -
6 Fondsvermogen	- 22 -
Toelichting bij specifieke posten in de winst- en verliesrekening.....	- 23 -
7 Rentebaten	- 23 -
8 Overige valutakoersverschillen.....	- 23 -
9 Kostenparagraaf	- 23 -
10 Resultaat per participatie	- 28 -
11 Overige toelichtingen	- 29 -



INHOUDSOPGAVE

Overige gegevens	- 30 -
Statutaire bepalingen inzake winstbestemming.....	- 30 -
Voorstel dividenduitkeringen over het boekjaar	- 30 -
Gebeurtenissen na balansdatum	- 30 -
Belangen van de Beheerder.....	- 30 -
Accountantsverklaring	- 31 -
Appendix – Beleggingsportefeuille per 31 december 2008	- 33 -



Algemene informatie

Organisatiestructuur

Statutaire zetel	Insinger de Beaufort Emerging Companies Herengracht 537 1017 BV Amsterdam Telefoon: 020 – 5215 450 Fax: 020 – 5215 469 E-mail: infoamsam@insinger.com Internet: www.insinger.com
Beheerder	Insinger de Beaufort Asset Management N.V. Samenstelling directie: J.J. Human P.G. Sieradzki (afgetreden op 14 januari 2009) P.D. Yeo E.M. Martens (afgetreden op 1 april 2008) G.R. Ester D.H. Williams
Administrateur	TMF FundAdministrators B.V. Westblaak 89 Postbus 25121 3001 HC Rotterdam
Accountant	Ernst & Young Accountants LLP Wassenaarseweg 80 2596 CZ Den Haag
Belastingadviseur	Ernst & Young Belastingadviseurs Antonio Vivaldistraat 150 1083 HP Amsterdam
Depotbank	Bank Insinger de Beaufort N.V. Herengracht 537 1017 BV Amsterdam
Bewaarder	Bewaarbedrijf Ameuro N.V. Herengracht 537 1017 BV Amsterdam



Verslaggeving en fondsenstructuur

Verslaggeving

Hierbij wordt verslag uitgebracht over de ontwikkelingen in het jaar 2008 van het door Insinger de Beaufort Asset Management N.V. beheerde en naar Nederlands recht opgerichte Insinger de Beaufort Emerging Companies, hierna te noemen 'het Fonds'.

Profiel

Het Fonds is een zogenoemd open-end fonds voor gemene rekening. Het vermogen van het Fonds is verdeeld in participaties elk rechtgevend op een evenredig aandeel in het gemeenschappelijk vermogen. Het vermogen (intrinsieke waarde) wordt dagelijks berekend en luidt in euro's.

Doelstelling

Het Fonds stelt zich ten doel haar vermogen zodanig te beleggen dat een zo hoog mogelijk totaal rendement met toepassing van het beginsel van risicospreiding zal worden behaald, teneinde haar participanten in de opbrengst te doen delen. Het totaalrendement bestaat deels uit vermogensgroei en deels uit inkomen.

Doel van het Fonds is te profiteren van de vermogenswinsten door belegging in aandelen van bedrijven gevestigd in Europa, waaronder eventueel ook, in beperkte mate, belegging in aandelen van bedrijven gevestigd in Europese landen die buiten de Europese Unie vallen.

Beleggingsbeleid

Het Fonds zal hoofdzakelijk beleggen in aandelen uitgegeven door Europese bedrijven die worden verhandeld op de Europese effectenbeurzen met inachtneming van de volgende uitgangspunten:

1. De nadruk zal liggen op liquide Europese aandelen;
2. Het Fonds zal zich in zijn beleggingen beperken tot officieel genoteerde aandelen en participaties van bedrijven en beleggingsfondsen;
3. Het Fonds mag niet meer dan 10% van haar intrinsieke waarde beleggen in aandelen van één bepaald bedrijf op moment van aankoop; het is het Fonds wel toegestaan meer dan 10% te beleggen in genoteerde beleggingsinstellingen. Indien het Fonds rechten van deelneming in een andere beleggingsinstelling inkoopt dan wel verkoopt, geldt als uitgangspunt dat dit tegen nagenoeg intrinsieke waarde en onder marktconforme voorwaarden geschiedt. Indien het Fonds rechten van deelneming inkoopt dan wel verkoopt in een beleggingsinstelling die wordt beheerd door een aan de Beheerder of het Fonds gelieerde partij dan wel een bewaarder heeft die is gelieerd aan de Beheerder of het Fonds, zal dit geschieden tegen nagenoeg intrinsieke waarde en onder marktconforme voorwaarden.
4. Het Fonds mag onbeperkt liquiditeiten aanhouden indien de Beheerder dit in het belang van het Fonds acht.
5. Valutarisico's kunnen worden afgedekt indien er wordt belegd in aandelen en participaties van bedrijven respectievelijk beleggingsfondsen waarvan de waarde niet in euro's is uitgedrukt.



Fiscaal

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.

Toezicht

Door de AFM is op grond van de Wet op het financieel toezicht, voorheen Wtb, aan Insinger de Beaufort Asset Management N.V. per 22 juni 2006 een vergunning verleend. De Beheerder is opgenomen in het register zoals bijgehouden door de Autoriteit Financiële Markten.



Meerjarenoverzicht

Hieronder volgt een overzicht van de kerncijfers van het Fonds over de afgelopen vijf jaar.

Kerncijfers

(Bedragen in EUR 1.000)

Algemeen	2008	2007	2006	2005	2004
Fondsvermogen	5.699	14.327	10.181	9.603	8.653
Aantal bij derden geplaatste participaties	347.882	369.776	260.067	267.066	312.822
Intrinsieke waarde per participatie	16,38	38,75	39,14	35,95	27,66
Expense ratio	2,57%	2,12%	1,96%	1,90%	2,07%
Rendement van het Fonds	(57,72%)	(6,72%) ¹	8,87%	39,97%	13,22%
Dividenduitkering	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Omloopsnelheid	1,49	2,94	0,39	0,64	0,97
Gemiddeld aantal uitstaande participaties	358.154	323.602	265.569	276.346	319.066
Waardeontwikkeling					
Inkomsten	230	265	34	28	32
Waardeveranderingen	(8.037)	(488)	1.000	2.448	1.194
Kosten	(251)	(308)	(193)	(192)	(179)
Netto beleggingsresultaat	(8.058)	(531)	841	2.284	1.047
Waardeontwikkeling per participatie					
Inkomsten	0,64	0,82	0,13	0,10	0,06
Waardeveranderingen	(22,44)	(1,51)	3,77	8,86	3,78
Kosten	(0,70)	(0,95)	(0,73)	(0,69)	(0,56)
Netto beleggingsresultaat	(22,50)	(1,64)	3,17	8,27	3,28

¹ Het rendement is berekend vanaf 1 maart 2007, zijnde het moment van strategieverandering van het Fonds. Het rendement over het gehele jaar 2007 is -2,61%.



Verslag van de Beheerder

Het jaar 2008

2008 was een bijzonder moeilijk jaar voor het Fonds. De portefeuille leed verliezen als gevolg van de extreme waardedaling van onze long posities. In 2008 daalde de waarde van het Fonds 57%, tegenover een daling van 49% van de Europese small caps index.

Het jaar begon met een spervuur van macro-economische en bedrijfscijfers die wezen op de uitbreiding van de economische malaise in de V.S. naar Europa. Daarmee leek de bedrieglijke schijn van het tegendeel, die maandenlang had geheerst, ruw verstoord te zijn. Tegen deze achtergrond van verslechterende winstverwachtingen, speelde waardering een ondergeschikte rol ten opzichte van de kortere termijnindicatoren voor momentum, technische patronen, liquiditeit en macrogegevens. Maart ontplooidde zich als een zeer volatiele maand, gekenmerkt door een aantal belangrijke ontwikkelingen. Bear Stearns stortte ineen, de Amerikaanse Fed voerde een agressief beleid van monetaire verruiming, de olieprijs steeg tot boven het niveau van USD 110 per vat en de Euro getuigde van enorme sterkte tegenover de Amerikaanse dollar. De aandelenmarkt bleef de gevolgen ondervinden van de voortschrijdende kredietcrisis en de daaruit voortvloeiende 'deleveraging' door beleggers (de afbouw van met schuld gefinancierde posities).

Vanaf april werd kapitaalbescherming moeilijker. De posities bleven nadelige gevolgen ondervinden van een combinatie van bezorgdheid over de macro-economische situatie en de zwakke liquiditeit op de aandelenmarkt. Frustrerend in de performance van onze posities was het gebrek aan correlatie tussen bedrijfsspecifiek nieuws en de ontwikkeling van de aandelenkoersen. Onze inschatting dat onze portefeuille overeind zou blijven in moeilijke marktomstandigheden op basis van de algemene veerkracht van bedrijfsresultaten en aantrekkelijke waarderingen bleek onjuist. Deleveraging door beleggers, samen met de relatief zwakke liquiditeit van aandelen in kleinere ondernemingen, deelden een gevoelige klap uit aan de resultaten van onze long posities. De operationele resultaten van onze posities waren grotendeels in lijn met de verwachtingen, maar hun waardering daalde fors.

In de tweede helft van het jaar verslechterden de macro-economische omstandigheden nog verder. Na de ineenstorting van Lehman belandde het wereldwijde financiële systeem in een staat van verlamming. Zowel het absolute als het relatieve rendement werd aangetast, aangezien de kleinere ondernemingen over het algemeen leden onder lage volumes en de desinteresse van beleggers. Beleggers in dit segment van de markt bleven gedwongen om posities te sluiten, omdat deelnemers uit fondsen bleven stappen, pijndrempels overschreden werden en/of omdat ze eenvoudigweg hun geduld verloren. De slechte prestaties van onze long posities hadden weinig te maken met specifiek nieuws uit het bedrijfsleven. Bezorgdheid over de economie en liquiditeit bleven daarentegen het gedrag van beleggers beheersen.

Vooraf de periode van september tot november bleek problematisch voor het Fonds. Vasthouden aan onze beleggingsovertuigingen die in het verleden goed hebben gewerkt - en over het algemeen goed werken - bleek duidelijk een onjuiste benadering te zijn in een omgeving die gedomineerd werd door gedwongen



verkoopgedrag en een toevlucht naar cash. De substantiële verliezen op onze posities hielden opnieuw minder verband met teleurstellende bedrijfsresultaten, dan met de verdieping van de kredietcrisis. Als gevolg daarvan daalde de waardering van de posities op meerdere fronten nog sterker dan de algemene markt. Het waarderingsniveau heeft zo'n onverwacht dieptepunt bereikt, dat zelfs als we rekening zouden houden met een winstdaling van 50% voor 2009, onze portefeuille er uit waarderingsoogpunt nog steeds aantrekkelijk uitziet. Daarom blijven we ervan overtuigd dat het huidige uitzonderlijke waarderingsniveau interessant kan zijn voor beleggers met een langetermijnvisie die bereid zijn tot kopen, vooruitlopend op een normalisering van de kredietmarkt.

Resultaat

In 2008 heeft het Insinger de Beaufort Emerging Companies een resultaat behaald van -57,72%.

Vooruitzichten

De onbegrensde belofte van de meeste regeringen en monetaire autoriteiten in de wereld om de gevolgen van de zich ontvouwende financiële crisis een halt toe te roepen en te verlichten lijkt tot nog toe weinig tastbare resultaten te hebben opgeleverd. Veel risicospreads lijken zich echter te stabiliseren en de goede kant op te gaan. De aanhoudende grillige dalingen van de markt zijn echter een duidelijk teken dat in de ogen van marktdeelnemers de recente beleidsmaatregelen niet voldoende zijn om de drastische inkrimping van de particuliere en consumentensegmenten van de economie te compenseren.

De doorfiltering van beleidsmaatregelen blijft onzichtbaar in de reële economie. De wereldwijde toonaangevende indicatoren blijven verslechteren, terwijl het monetaire en fiscaal beleid expansiever wordt. Het bedrijfsleven gelooft of hoopt niet langer op een snelle oplossing en is verwickeld in een massale inkrimping. Tot nu toe lijkt het erop, dat deze inkrimping de inspanningen van de beleidsmakers inhaalt, of in ieder geval compliceert. Beleidsmakers streven ernaar om de economische groei te ondersteunen, terwijl de banken tegelijkertijd weigeren om de voordelen van lagere rentetarieven door te berekenen. Ondernemingen voeren op massale schaal kostenbesparingen door om hun kapitaalinvesteringen en personeelsbestanden te reduceren. Consumenten zijn bezig om hun zwakke balansen te herstellen door meer te sparen.

De daaruit voortvloeiende wanhoop onder beleggers kan samengevat worden in één cijfer. De stock-to-bond ratio, die een maatstaf is voor het relatieve totale rendement van aandelen ten opzichte van obligaties, bevindt zich momenteel op hetzelfde niveau als in het begin van de jaren zeventig. Eenvoudig gezegd, betekent dit dat beleggers in aandelen de afgelopen 35 jaar niet beloond zijn voor het verhoogde risico dat zij hebben gedragen door in aandelen te beleggen, in plaats van obligaties. Het is slechts een kwestie van tijd voordat pensioenfondsen en andere instellingen dit gegeven zullen gaan gebruiken om vraagtekens te zetten bij de fundamenten waarop hun asset-allocatiestrategie berust. In plaats van deze ratio te interpreteren als een teken dat beleggen in aandelen momenteel historische kansen biedt, zullen sommigen dit cijfer zeker gebruiken om juist een verlaging van hun exposure in aandelen te rechtvaardigen, op grond van het argument dat aandelen op de lange termijn geen betere resultaten opleveren dan obligaties.



De huidige omstandigheden op de beleggingsmarkt blijven uiterst moeilijk. De waardering van aandelen in de sectoren industrie en consumptiegoederen, waarin wij beleggen, is lager dan ooit. Toch blijven we voorzien dat zich op de lange termijn een steeds aantrekkelijker risico-rendementsprofiel zal ontwikkelen voor beleggers. Ondanks de tegenslagen van 2008 blijven onze inspanningen er onverminderd op gericht om de verliezen van het afgelopen jaar te herwinnen.

Fund Governance

De heer P.G. Sieradzki en de heer R. Mooij zijn per 14 januari 2009 benoemd als leden van de Raad van Commissarissen ("RvC") voor Insinger de Beaufort Asset Management N.V., de Beheerder van het Fonds. Doelstelling van deze RvC is dat zij nadere richtlijnen voor de organisatorische opzet geeft en een integere uitoefening van het bedrijf waarborgt. Periodiek zal een aantal governance-gerelateerde zaken uit de Principles of Fund Governance, zoals opgesteld door Dutch Fund and Asset Management Association ("Dufas"), worden onderzocht en hierover worden gerapporteerd aan de RvC.

Het beleid van Fund Governance van de Beheerder is beschikbaar op de website van de Beheerder onder <http://www.insinger.com/nl/beleggingsfondsen/page00211-De-beheerder.html>

Verklaring inzake de bedrijfsvoering

Wij beschikken over een beschrijving van de bedrijfsvoering, die voldoet aan de eisen van de Wet financieel toezicht en het Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen (Bgfo).

Wij hebben gedurende het afgelopen boekjaar verschillende aspecten van de bedrijfsvoering beoordeeld. Bij onze werkzaamheden hebben wij geen constatering gedaan op grond waarvan wij zouden moeten concluderen dat de beschrijving van de opzet van de bedrijfsvoering als bedoeld in artikel 121 van het Bgfo niet voldoet aan de vereisten zoals opgenomen in de Wet op het financieel toezicht en daaraan gerelateerde regelgeving. Op grond hiervan verklaren wij als beheerder voor het Insinger de Beaufort Emerging Companies te beschikken over een beschrijving van de bedrijfsvoering als bedoeld in artikel 121 Bgfo, die voldoet aan de eisen van het Bgfo.

Ook hebben wij niet geconstateerd dat de bedrijfsvoering niet effectief en niet overeenkomstig de beschrijving functioneren. Derhalve verklaren wij met een redelijke mate van zekerheid dat de bedrijfsvoering gedurende het verslagjaar 2008 effectief en overeenkomstig de beschrijving heeft gefunctioneerd.

Amsterdam, 15 april 2009

De Beheerder

Insinger de Beaufort Asset Management N.V.



Jaarrekening

Balans per 31 december

(Bedragen in EUR 1.000 en vóór resultaatbestemming)

		2008	2007
Beleggingen		<u> </u>	<u> </u>
Aandelen		5.278	14.223
	1	<u>5.278</u>	<u>14.223</u>
Vorderingen			
Overige vorderingen	3	68	64
		<u>68</u>	<u>64</u>
Overige activa			
Liquide middelen	4	376	76
		<u>376</u>	<u>76</u>
Kortlopende schulden			
Crediteuren en overlopende passiva	5	(23)	(36)
		<u>(23)</u>	<u>(36)</u>
Uitkomst van vorderingen en overige activa minus verplichtingen		<u>421</u>	<u>104</u>
Uitkomst van activa minus verplichtingen		<u>5.699</u>	<u>14.327</u>
Fondsvermogen			
Fondsvermogen participaties		13.060	13.653
Uitkeringsrekening		697	1.205
Resultaat lopend boekjaar		(8.058)	(531)
	6	<u>5.699</u>	<u>14.327</u>

**Winst-en-verliesrekening**

(Bedragen in EUR 1.000)		2008	2007
		<hr/>	<hr/>
Resultaat uit beleggingen			
<i>Direct resultaat</i>			
Rentebaten	7	13	46
Dividendopbrengsten		244	232
Rentelasten		(6)	(15)
Transactiekosten		(32)	(1)
Overige inkomsten		9	3
		<hr/>	<hr/>
		228	265
<i>Indirect resultaat</i>			
Waardeveranderingen van beleggingen	1	(8.042)	(434)
Gerealiseerd resultaat uit overige koersverschillen	8	5	(54)
		<hr/>	<hr/>
		(8.037)	(488)
Totaal resultaat beleggingen		(7.809)	(223)
Overig resultaat			
Op- en afslagvergoeding		2	23
		<hr/>	<hr/>
Totaal overig resultaat		2	23
Kosten			
Beheervergoeding		(166)	(238)
Vergoeding voor administratieve diensten		(39)	(36)
Accountants- en fiscale advieskosten		(25)	(18)
Bankkosten		(1)	(1)
Overige operationele kosten		(20)	(15)
		<hr/>	<hr/>
Totaal kosten	9	(251)	(308)
Nettobeleggingsresultaat		(8.058)	(508)
		<hr/>	<hr/>
Resultaat per participatie	10	(22,50)	(1,64)
		<hr/>	<hr/>

**Mutatieoverzicht Fondsvermogen**

	2008	2007
Fondsvermogen participaties		
Beginstand	13.630	8.976
Uitgifte participaties	158	5.820
Inkoop participaties	(728)	(1.166)
	<hr/>	<hr/>
Eindstand	13.060	13.630
Uitkeringsrekening		
Beginstand	1.205	364
Resultaatbestemming vorig boekjaar	(508)	841
	<hr/>	<hr/>
Eindstand	697	1.205
Resultaat lopend boekjaar		
Beginstand	(508)	841
Resultaatbestemming vorig boekjaar	508	(841)
Saldo baten en lasten	(8.058)	(508)
	<hr/>	<hr/>
Eindstand	(8.058)	(508)
Totaal Fondsvermogen		
Beginstand	14.327	10.181
Uitgifte participaties	158	5.820
Inkoop participaties	(728)	(1.166)
Saldo baten en lasten	(8.058)	(508)
	<hr/>	<hr/>
Eindstand	5.699	14.327
	<hr/>	<hr/>
Aantal participaties		
Beginstand	369.776	260.067
Uitgifte participaties	5.988	136.316
Inkoop participaties	(27.882)	(26.607)
	<hr/>	<hr/>
Eindstand	347.882	369.776
	<hr/>	<hr/>

**Kasstroomoverzicht**

(Bedragen in EUR 1.000)	2008	2007
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Ontvangsten uit hoofde van beleggingen	224	201
Aankopen van beleggingen	(7.450)	(27.022)
Verkopen van beleggingen	8.353	22.367
Betaalde beheerkosten	(179)	(225)
Betaalde organisatie- en operationele kosten	(85)	(75)
Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten	863	(4.754)
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		
Ontvangen bij plaatsing eigen participaties	158	5.820
Betaald bij inkoop eigen participaties	(728)	(1.166)
Ontvangen op- en afslagvergoeding	2	23
Totaal kasstroom uit financieringsactiviteiten	(568)	4.677
Netto kasstroom	295	(77)
Liquiditeiten aan het begin van het jaar	76	207
Netto kasstroom	295	(77)
Overige valutakoersverschillen	5	(54)
Liquiditeiten aan het einde van het jaar	376	76

De liquiditeiten bestaan uit de liquide middelen en de schulden aan kredietinstellingen, indien aanwezig.



Toelichting op de jaarrekening

Algemeen

De jaarrekening van Insinger de Beaufort Emerging Companies is ingericht overeenkomstig de modellen zoals deze krachtens Titel 9, boek 2 van het Burgerlijk Wetboek voor beleggingsmaatschappijen van toepassing zijn verklaard. Het Fonds is statutair gevestigd te Amsterdam.

De participaties van het Insinger de Beaufort Emerging Companies zijn genoteerd aan de Officiële Markt van Euronext Amsterdam. Ten tijde van het opmaken van deze jaarrekening was de datum van het meest recente prospectus oktober 2008.

De jaarrekening is opgesteld conform de eisen van de per 1 januari 2007 in werking getreden Wet op het financieel toezicht (Wft).

Ten opzichte van de jaarrekening 2007 is een aantal aanpassingen in de presentatie doorgevoerd. In de balans zijn de beleggingen nu gepresenteerd als onderdeel van de handelsportefeuille. De indeling van de winst-en-verliesrekening is gewijzigd teneinde een verbeterd inzicht te geven in het behaalde resultaat op beleggingen. De aanpassingen in de winst-en-verliesrekening betreffen:

- De transactiekosten van beleggingen worden afzonderlijk getoond en zijn geen onderdeel meer van de waardeveranderingen;
- Als gevolg van de gewijzigde presentatie van transactiekosten worden ook de ontvangen toe- en uittredingsvergoedingen van participanten afzonderlijk getoond en zijn deze geen onderdeel meer van de toe- en uittredingen.

Grondslagen voor de opstelling van de jaarrekening

Hieronder volgt een samenvatting van de waarderingsgrondslagen van het Fonds. Deze waarderingsgrondslagen zijn consistent toegepast in het huidige en het voorgaande boekjaar.

De jaarrekening is opgesteld op basis van nominale waarde, met dien verstande dat voor de aangehouden beleggingen en alle derivaten, indien van toepassing, op reële waarde worden gewaardeerd. In de paragraaf over de toelichting op de beleggingen staat weergegeven hoe de reële waarde per financieel instrument wordt bepaald.

De intrinsieke waarde per participatie van het Fonds wordt dagelijks berekend.

Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de directe methode.



Presentatievaluta

Aangezien de participaties van het Fonds luiden in de euro en het Fonds overwegend belegt in effecten die zijn uitgedrukt in de euro, is de jaarrekening van het Fonds opgesteld in de euro. Hiermee wordt de economische essentie van de onderliggende gebeurtenissen en omstandigheden die voor het Fonds van belang zijn adequaat weergegeven.

Opname op de balans

Het Fonds neemt financiële instrumenten in de balans op zodra zij de bevestiging van de contractuele bepalingen van het financiële instrument heeft ontvangen. De reële waarde van de financiële instrumenten bij eerste opname is gelijk aan de kostprijs van de financiële instrumenten.

Een financieel instrument wordt niet langer in de balans opgenomen indien een transactie ertoe leidt dat alle of nagenoeg alle rechten op economische voordelen en alle of nagenoeg alle risico's met betrekking tot het financieel instrument aan een derde worden overgedragen.

Waarderingsgrondslagen voor de opstelling van de balans

Beleggingen

De beleggingen worden aangehouden voor handelsdoeleinden en zijn om die reden onderdeel van de handelsportefeuille van het Fonds. Effecten met een regelmatige beursnotering worden tegen de slotkoers op de hoofdbeurs van het desbetreffende effect gewaardeerd.

Voor beleggingen zonder frequente marktnotering geldt dat de reële waarde bepaald wordt met inachtneming van de voor de betreffende beleggingen laatst bekende marktnoteringen en gangbare waarderingsmethoden; investeringen in effecten waarvoor niet dagelijks een prijs wordt berekend, zullen worden gewaardeerd aan de hand van de laatst officiële koers, tenzij de Beheerder van mening is dat deze prijs niet in overeenstemming is met de reële waarde van het betreffende effect, in welk geval de Beheerder zelf de waarde van het effect kan vaststellen op basis van de beschikbare informatie.

Alle beleggingen worden elke dag dat de Nederlandse beurs open is gewaardeerd door de onafhankelijke administrateur. De waardering van de beleggingen waarvoor geen courante markt of (regelmatige) marktnotering bestaat wordt door de externe accountant minimaal éénmaal per jaar als onderdeel van de jaarrekeningcontrole gecontroleerd.

Overige activa en passiva

Activa en passiva luidend in valuta anders dan de euro (vreemde valuta) worden omgerekend naar 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.



Grondslagen voor de resultaatbepaling

Voor het opmaken van de jaarrekening wordt de datum van ontvangst van de bevestiging van uitvoer van de transactie waarmee een open positie wordt gesloten of verrekend aangemerkt als het moment waarop baten en lasten worden gerealiseerd.

De waardeveranderingen van beleggingen worden in de winst-en-verliesrekening verantwoord. De splitsing van de waardeveranderingen naar ongerealiseerd en gerealiseerd wordt gepresenteerd voor beleggingen waarvoor geen frequente marktnotering beschikbaar is. De waardeveranderingen van deze beleggingen worden via de herwaarderingsreserve verwerkt.

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.

Dividenden worden opgenomen op de datum van vaststelling.

Kosten worden op basis van de periode-toerekeningsmethode ten laste van de winst- en verliesrekening gebracht.



Toelichting bij specifieke posten in de balans

1 Beleggingen

Mutatieoverzicht beleggingen Insinger de Beaufort Emerging Companies

(Bedragen in EUR 1.000)

	<u>2008</u>	<u>2007</u>
Aandelen		
Per 1 januari	14.223	10.002
Aankopen	7.450	27.022
Verkopen	(8.353)	(22.367)
Waardeveranderingen	(8.042)	(434)
	<u> </u>	<u> </u>
Per 31 december	<u>5.278</u>	<u>14.223</u>

2 Risico's ten aanzien van financiële instrumenten

Hieronder wordt aangegeven in welke mate het Fonds is blootgesteld aan de risico's van financiële instrumenten.

De beleggingsrisico's worden beperkt door het aanbrengen van spreiding over landen en sectoren. Tevens worden in het selectieproces strikte kwaliteits- en liquiditeitsnormen gehanteerd. Alleen kwalitatief goede ondernemingen komen in aanmerking voor belegging. Een fundamentele en waarderingstechnische analyse maken deel uit van het selectieproces.

Hieronder worden specifieke risico's beschreven die van invloed kunnen zijn op de beleggingen van het Fonds.

Prijrisico

De Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving onderkennen drie vormen van prijrisico:

Valutarisico is het risico dat de waarde van een financieel instrument zal fluctueren als gevolg van veranderingen van valutawisselkoersen.

Renterisico is het risico dat de waarde van een financieel instrument zal fluctueren als gevolg van veranderingen van de marktrente.

Marktrisico is het risico dat de waarde van een financieel instrument zal fluctueren als gevolg van veranderingen van marktprijzen, veroorzaakt door factoren die uitsluitend gelden voor het individuele instrument of de emittent hiervan, of door factoren die alle instrumenten die verhandeld worden in de markt beïnvloeden.

**Valutarisico**

De waarde van een belegging kan worden beïnvloed door valutakoersschommelingen. De koers van de euro kan stijgen ten opzichte van een andere valuta waarin de prijs van een belegging wordt uitgedrukt.

Valutarisico's kunnen worden afgedekt middels het gebruik van valutatermijntransacties en valutaopties. Er kan echter geen garantie worden gegeven dat altijd optimaal van deze technieken gebruik zal worden gemaakt. De valutapositie van het netto geïnvesteerd vermogen van het Fonds per 31 december is als volgt samengesteld.

(Bedragen in EUR 1.000)

	2008	% NVW	2007	% NVW
Valuta				
Amerikaanse Dollar	1	-	-	-
Euro	4.780	83,9	11.891	83,0
Noorse Kroon	57	1,0	1	-
Zweedse Kroon	9	0,2	1.035	7,2
Zwitserse Frank	852	14,9	1.400	9,8
Totaal	5.699	100,0	14.327	100,0

Marktrisico

Het Fonds is onderworpen aan fluctuaties van de financiële markten en de prijs van de aandelen in het Fonds kan fluctueren. De beleggingsrisico's worden beperkt door het aanbrengen van spreiding over landen en sectoren. Een zorgvuldige selectie en spreiding van de beleggingen is geen garantie voor positieve dan wel relatief goede resultaten.

Regioallocatie

(Bedragen in EUR 1.000)

	2008		2007	
	Waarde	% NVW	Waarde	% NVW
Landen				
België	475	8,3	2.238	15,6
Duitsland	377	6,6	636	4,4
Frankrijk	1.166	20,5	1.749	12,2
Groot Brittannië	-	-	340	2,4
Ierland	1.473	25,8	3.530	24,6
Kaaiman Eilanden	58	1,0	-	0
Nederland	410	7,2	2.199	15,3
Spanje	477	8,4	886	6,2
Zweden	-	-	1.255	8,8
Zwitserland	842	14,8	1.390	9,7
Totaal	5.278	92,6	14.223	99,2

**Kredietrisico**

Kredietrisico is het risico dat de ene contractpartij van een financieel instrument niet aan haar verplichting zal voldoen, waardoor de rechtspersoon een financieel verlies te verwerken krijgt. Bij aan- en verkooptransacties zullen over het algemeen slechts kortlopende vorderingen ontstaan waardoor het risico laag is, aangezien levering plaatsvindt tegen (vrijwel) gelijktijdige ontvangst van de tegenprestatie.

Het Fonds belegt niet in vastrentende financiële instrumenten en is hierdoor niet blootgesteld aan een significant kredietrisico.

Liquiditeitsrisico

Liquiditeitsrisico, ook wel 'funding-risico' genoemd, is het risico dat het Fonds niet de mogelijkheid heeft om de financiële middelen te verkrijgen die nodig zijn om aan de verplichtingen uit hoofde van financiële instrumenten te voldoen. Het is mogelijk dat een ten behoeve van het Fonds ingenomen positie niet tijdig tegen een redelijke prijs kan worden geliquideerd vanwege gebrek aan liquiditeit in de markt in het kader van vraag en aanbod.

Het Fonds belegt in beursgenoteerde financiële instrumenten. Hierdoor is het Fonds, onder normale marktomstandigheden, niet blootgesteld aan grote liquiditeitsrisico's. Echter, omdat het Fonds in klein tot middelgrote bedrijven belegt, is deze risico significant groter als gevolg van verminderde liquiditeiten in deze markten.

Kasstroomrisico

Kasstroomrisico is het risico dat toekomstige kasstromen verbonden aan een monetair financieel instrument zullen fluctueren in omvang. Het Fonds heeft geen beleggingen in instrumenten waarbij sprake is van een variabele rente en is hierdoor niet blootgesteld aan een significant kasstroomrisico.

3 Overige vorderingen

De overige vorderingen per 31 december kunnen als volgt gespecificeerd worden:

(Bedragen in EUR 1.000)	2008	2007
Nog te ontvangen dividenden	26	18
Terugvorderbare bronbelasting	42	46
Totaal	68	64

Alle vorderingen lopen korter dan 1 jaar met uitzondering van de terugvorderbare bronbelasting. Hieronder staat een specificatie van de terugvorderbare bronbelasting opgenomen per jaar waarin de vordering is ontstaan. De verwachting is dat de vordering geheel geïnd zal worden.



(Bedragen in EUR 1.000)	2008	2007
Terugvorderbare bronbelasting		
2008	23	-
2007	19	46
Totaal	42	46

4 Liquiditeiten

Onder liquiditeiten zijn opgenomen de direct opeisbare banktegoeden en de schulden aan kredietinstellingen. Deze bestaan per 31 december uit bankrekeningen aangehouden bij de volgende instelling(en):

(Bedragen in EUR 1.000)	2008	2007
Bank Insinger de Beaufort N.V.	376	76
Totaal	376	76

5 Crediteuren en overlopende passiva

Hieronder volgt een specificatie van de crediteuren en overlopende passiva per 31 december.

(Bedragen in EUR 1.000)	2008	2007
Te betalen beheervergoeding	8	21
Te betalen administratievergoeding	3	6
Te betalen accountants- en fiscale advieskosten	12	9
Totaal	23	36

6 Fondsvermogen

Het vermogen van het Fonds is verdeeld in participaties elk rechtgevend op een evenredig aandeel in het gemeenschappelijk vermogen. Het vermogen van het Fonds wordt gevormd door stortingen in contanten of in effecten of andere waarden ter goedkeuring van de Beheerder. Het vermogen (intrinsieke waarde) wordt dagelijks (rekendatum) berekend en luidt in euro's. De participaties in het Fonds zijn genoteerd aan de Officiële Markt van Euronext Amsterdam zodat beleggers op eenvoudige wijze door bemiddeling van hun bank kunnen kopen en verkopen. Participatie bewijzen luiden enkel aan toonder en zijn belichaamd in één global note. Uitlevering is niet mogelijk. De global note is in bewaring gegeven bij het Nederlands Centraal Instituut voor Giraal Effectenverkeer B.V., handelend onder meer onder de namen "Necigef" of "Euroclear", en in dit kader is de Wet giraal effectenverkeer van toepassing.

**Toelichting bij specifieke posten in de winst- en verliesrekening****7 Rentebaten**

De post rentebaten betreft de rente op banktegoeden.

8 Overige valutakoersverschillen

De post overige valutakoersverschillen betreft het (dagelijks) herwaarderen van de verschillende posten tegen de New York FX rate. Voor 2008 bedraagt dit bedrag een winst van EUR 5.081 (2007: een verlies van EUR 54.443). De volgende valutakoersen zijn gehanteerd (getoond wordt het equivalent van één euro):

	2008	2007
Amerikaanse Dollar	1,3973	1,4590
Engelse Pond	0,9550	0,7349
Noorse Kroon	9,7160	7,9314
Zweedse Kroon	10,9400	9,4369
Zwitserse Frank	1,4936	1,6536

9 Kostenparagraaf

Het Fonds maakt gebruik van de diensten van verschillende partijen voor beheer, administratie en eventueel bewaring. In deze paragraaf wordt inzicht gegeven in de contracten met de verschillende partijen en het kostenniveau over het boekjaar.

(Bedragen in EUR 1.000)	2008	2007
Kosten gelieerde partijen		
Beheervergoeding	166	238
Bewaarloon	12	7
Kosten niet-gelieerde partijen		
Vergoeding voor administratieve diensten	39	36
Accountants- en fiscale advieskosten	25	18
Juridische kosten	1	1
Euronext kosten	4	3
AFM/DNB kosten	-	2
Marketing en drukkosten	2	2
Bankkosten	1	1
Overige kosten	1	-
Totaal	251	308



De kosten van de externe accountant bedragen EUR 25.166 (2007: EUR 17.767). Deze kosten zijn als volgt te splitsen naar fiscale advieskosten ad. EUR 6.545 (2007: EUR 4.201) en de kosten voor de controle van de jaarrekening ad. EUR 18.621 (2007: EUR 13.566). Andere niet-controlediensten zijn niet uitgevoerd.

Expense Ratio

(Bedragen in EUR 1.000)

	2008	2007
<i>Intrinsieke waarde</i>		
31 december (in weging voor 50%)	7.164	5.091
31 maart	12.147	14.436
30 juni	9.927	15.976
30 september	7.953	15.050
31 december (in weging voor 50%)	2.850	7.164
Gewogen gemiddelde intrinsieke waarde	10.010	14.429
Expense ratio	2,57%	2,12%

De expense ratio wordt berekend door de kosten, exclusief rentelasten en transactiekosten, 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 2007, per 31 maart 2008, per 30 juni 2008, 30 september 2008 en per 31 december 2008. Hierbij worden de bedragen per 31 december 2007 en per 31 december 2008 voor 50% meegewogen.

**Omloopsnelheid**

(Bedragen in EUR 1.000)

	2008	2007
Aankopen van beleggingen	7.450	27.022
Verkopen van beleggingen	(8.353)	(22.367)
Absolute som	15.803	49.389
Inkopen van eigen participaties	158	5.820
Uitgifte van eigen participaties	(728)	(1.166)
Absolute som	886	6.986
Totaal aan- en verkopen gecorrigeerd voor inkoop en uitgifte	14.917	42.403
Gewogen gemiddelde intrinsieke waarde	10.010	14.429
Omloopsnelheid portefeuille	1,49	2,94

Op- en afslagen bij inkoop of uitgifte van eigen participaties

Vanaf 26 februari 2007 worden alle toe- en uittredingen in het Fonds tegen de transactieprijs uitgevoerd. De transactieprijs is de intrinsieke waarde van het Fonds plus een opslag van 0,40% (indien het Fonds per saldo participaties moet uitgeven) of min een afslag van 0,20% (indien het Fonds per saldo participaties moet inkopen). Deze op- of afslagen komen volledig ten gunste van het Fonds en worden in de winst-en-verliesrekening verwerkt.

Bij de aankoop van participaties in het Fonds via de Insinger Beleggingsrekening kan een percentage van maximaal 3% boven de transactieprijs in rekening worden gebracht aan de beleggers ter dekking van de distributiekosten. Deze bedragen worden aan de Beheerder betaald. Het totaal van deze bedragen over 2008 is EUR 1.863 (2007: EUR 3.210). Deze bedragen worden niet in het Fonds verwerkt.

Retourprovisies

De Beheerder ontvangt geen retour provisie van derde partijen inzake effecten aangehouden en/of verhandeld via externe partijen.

Vergelijking werkelijke kosten met kostenniveau zoals vermeld in het prospectus

In de onderstaande tabellen wordt een overzicht gegeven van de werkelijke kosten over 2008 in vergelijking met de kosten zoals genoemd in het prospectus. In het prospectus staan de kostenbedragen over het jaar 2007 genoemd voor zoveel mogelijk kostenposten. Indien kosten gerelateerd zijn aan de intrinsieke waarde is het percentage genoemd, in andere gevallen is het vaste bedrag genoemd. Teneinde de vergelijking zo overzichtelijk mogelijk te maken, zijn de werkelijke kosten omgerekend naar een percentage van de



gemiddelde intrinsieke waarde. De totale werkelijke kosten uitgedrukt in een percentage is derhalve gelijk aan de berekende expense ratio.



(Bedragen in EUR 1.000)	Kosten	%	Prospectus
	2008	gem NVW	
Beheervergoeding	166	1,7%	1,8%
Bewaarloon	12	0,1%	0,1%
Vergoeding voor administratieve diensten	39	0,4%	36
Accountantskosten	25	0,3%	18
Juridische kosten ¹	1	0,0%	-
Euronext kosten	4	0,0%	2
Marketing en drukkosten	2	0,0%	2
Bankkosten ¹	1	0,0%	-
Overige kosten ¹	1	0,0%	-
Totaal	251	2,5%	

¹) Deze kosten worden in het prospectus niet met een bedrag gespecificeerd.

Belangrijke contracten en gelieerde partijen

Gelieerde partijen 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 N.V. en Bewaarbedrijf Ameuro N.V. Het Fonds hanteert de volgende belangrijke contracten:

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 1,75% van de intrinsieke waarde van het Fonds. Deze vergoeding wordt maandelijks door de administrateur berekend en wordt iedere maand achteraf uitbetaald aan de Beheerder.

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

Overeenkomst inzake bewaardiensten

Het Fonds is een overeenkomst inzake bewaardiensten aangegaan met Bank Insinger de Beaufort N.V. ("de bank") en Bewaarbedrijf Ameuro 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 het voorafgaande 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 overige provisies voor o.a. het incasseren van dividenden en settlement van transacties).

Bewaarbedrijf Ameuro N.V. als bewaarder van het Fonds treedt slechts op als een rechtspersoon met als enig statutaire doel het bewaren van activa en het administreren van beleggingsobjecten.

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

10 Resultaat per participatie

Hieronder wordt het resultaat per participatie weergegeven.

(Bedragen in EUR 1.000)	2008	2007
Netto beleggingsresultaat	(8.058)	(531)
Gewogen gemiddeld aantal uitstaande participaties	358.154	323.602
Resultaat per participatie	(22,50)	(1,64)

De berekening van het resultaat per participatie is gebaseerd op het nettobeleggingsresultaat van het Fonds gedeeld door het gewogen gemiddelde aantal participaties per 31 december 2007, per 31 maart 2008, per 30 juni 2008, 30 september 2008 en 31 december 2008.



11 Overige toelichtingen

Softdollar arrangementen

Het Fonds maakt geen gebruik van softdollar arrangementen.

Personeel

Het Fonds heeft geen werknemers in dienst.

Stembeleid

Het Corporate Governance beleid is om geen actief stemrecht uit te oefenen op de aandelen zoals aangehouden door het Fonds tenzij dit volgens de Beheerder in het belang van de beleggers is.

Informatieverstrekking

Dit jaarverslag en het prospectus van het Fonds zijn kosteloos verkrijgbaar bij de Beheerder of kosteloos te downloaden van de website van de beheerder, <http://www.insinger.com>.

Goedkeuring van de jaarrekening

De Beheerder heeft op 15 april 2009 toestemming gegeven voor openbaarmaking van de jaarrekening.



Overige gegevens

Statutaire bepalingen inzake winstbestemming

Onder verwijzing naar de fondsvoorwaarden dient de verdeling van de winst als volgt plaats te vinden:

Artikel 10 van de Voorwaarden van beheer en bewaring van het Fonds.

1. Het volgens fiscale regels bepaalde saldo van de baten en lasten wordt na afloop van het boekjaar aan de participanten uitgekeerd. Nadat de jaarrekening is vastgesteld, worden de participanten via een landelijk verspreid dagblad, alsmede op de website van de beheerder en de officiële Prijscourant van Euronext Amsterdam bericht omtrent betaalbaarstelling en samenstelling van de uitkering. De beheerder is bevoegd om, ter bevordering van stabiliteit in de uitkeringen, een deel van genoemd saldo te reserveren voor toekomstige uitkeringen.
2. De uitkeringen waarover na betaalbaarstelling niet wordt beschikt zullen niet eerder vervallen dan na een termijn van twintig jaar, tenzij de wet dwingend een kortere termijn bepaalt.

Voorstel dividenduitkeringen over het boekjaar

Voorstel van de Beheerder is dit jaar geen dividend uit te keren.

Gebeurtenissen na balansdatum

Na balansdatum hebben zich geen belangrijke gebeurtenissen voorgedaan die van invloed zouden kunnen zijn op het inzicht in de jaarrekening.

Belangen van de Beheerder

De directieleden van de Beheerder hebben per 31 december de volgende belangen in fondsen waarin het Fonds belegd heeft (in aantal stukken):

	2008	2007
CRH Plc	1.603	1.603
Gamma Holding N.V.	-	250
RheinMetall AG	-	500
Samas N.V.	12.650	14.650
Grafton Group PLC	-	1500
USG People	-	1500
RheinMetall AG	500	500



Aan Insinger de Beaufort Asset Management N.V.

Accountantsverklaring

Verklaring betreffende de jaarrekening

Wij hebben de jaarrekening 2008 van het Insinger de Beaufort Emerging Companies te Amsterdam bestaande uit de balans per 31 december 2008 en de winst- en verliesrekening over 2008 met de toelichting gecontroleerd.

Verantwoordelijkheid van de Beheerder

Insinger de Beaufort Asset Management N.V. is verantwoordelijk voor het opmaken van de jaarrekening die het vermogen en het resultaat getrouw dient weer te geven, alsmede voor het opstellen van het jaarverslag, beide in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW en de Wet op het financieel toezicht. Deze verantwoordelijkheid omvat onder meer: het ontwerpen, invoeren en in stand houden van een intern beheersingssysteem relevant voor het opmaken van en getrouw weergeven in de jaarrekening van vermogen en resultaat, zodanig dat deze geen afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude of fouten bevat, het kiezen en toepassen van aanvaardbare grondslagen voor financiële verslaggeving en het maken van schattingen die onder de gegeven omstandigheden redelijk zijn.

Verantwoordelijkheid van de accountant

Onze verantwoordelijkheid is het geven van een oordeel over de jaarrekening op basis van onze controle. Wij hebben onze controle verricht in overeenstemming met Nederlands recht. Dienovereenkomstig zijn wij verplicht te voldoen aan de voor ons geldende gedragsnormen en zijn wij gehouden onze controle zodanig te plannen en uit te voeren dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de jaarrekening geen afwijkingen van materieel belang bevat.

Een controle omvat het uitvoeren van werkzaamheden ter verkrijging van controle-informatie over de bedragen en de toelichtingen in de jaarrekening. De keuze van de uit te voeren werkzaamheden is afhankelijk van de professionele oordeelsvorming van de accountant, waaronder begrepen zijn beoordeling van de risico's van afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude of fouten. In die beoordeling neemt de accountant in aanmerking het voor het opmaken van en getrouw weergeven in de jaarrekening van vermogen en resultaat relevante interne beheersingssysteem, teneinde een verantwoorde keuze te kunnen maken van de controlewerkzaamheden die onder de gegeven omstandigheden adequaat zijn maar die niet tot doel hebben een oordeel te geven over de effectiviteit van het interne beheersingssysteem van het Fonds. Tevens omvat een controle onder meer een evaluatie van de aanvaardbaarheid van de toegepaste grondslagen voor financiële verslaggeving en van de redelijkheid van schattingen die Insinger de Beaufort Asset Management N.V. daarbij heeft gemaakt, alsmede een evaluatie van het algehele beeld van de jaarrekening.

Wij zijn van mening dat de door ons verkregen controle-informatie voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel.



Oordeel

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van Insinger de Beaufort Emerging Companies per 31 december 2008 en van het resultaat over 2008 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW en de Wet op het financieel toezicht.

Verklaring betreffende andere wettelijke voorschriften en/of voorschriften van regelgevende instanties

Op grond van de wettelijke verplichtingen ingevolge artikel 2:393 lid 5 onder f BW melden wij dat het jaarverslag, voor zover wij dat kunnen beoordelen, verenigbaar is met de jaarrekening zoals vereist in artikel 2:391 lid 4 BW.

Den Haag, 15 april 2009

Ernst & Young Accountants LLP

w.g. drs. R.J. Bleijs RA

**Appendix – Beleggingsportefeuille per 31 december 2008**

(Bedragen in EUR 1.000)	<u>Aantal</u>	<u>Bedrag</u>	<u>% NVW</u>
CRH PLC	16.000	286	5,02
Duvel Moortgat	14.408	475	8,35
Grafton Group PLC	218.000	502	8,82
Greencore Group PLC	396.349	373	6,54
Koninklijke BAM Groep N.V.	12.000	77	1,35
Lectra	225.532	733	12,87
Miquel y Costas & Miquel SA	41.536	477	8,38
Newcourt Group PLC	1.094.500	33	0,58
Quadrant AG	7.817	313	5,51
Rheinmetall AG	11.700	268	4,71
Samas NV - CVA	273.905	153	2,69
Subsea 7 Inc.	14.000	58	1,02
TKH Group N.V.	22.500	180	3,16
Total Produce PLC	900.000	236	4,14
Toupargel Groupe	30.916	433	7,60
Veris PLC	100.000	43	0,76
Washtec AG	18.580	109	1,92
Zehnder Group AG	918	529	9,27
Totaal beleggingsportefeuille		5.278	92,69