



**INSINGER DE BEAUFORT**  
BNP PARIBAS WEALTH MANAGEMENT

**Insinger de Beaufort**  
**Emerging Companies**

Jaarverslag 2009



**INHOUDSOPGAVE**

Organisatiestructuur .....	- 5 -
Verslaggeving en fondsenstructuur .....	- 6 -
Profiel.....	- 6 -
<b>Meerjarenoverzicht .....</b>	<b>- 8 -</b>
<b>Verslag van de Beheerder .....</b>	<b>- 9 -</b>
<b>Resultaat .....</b>	<b>- 10 -</b>
<b>Vooruitzicht.....</b>	<b>- 10 -</b>
Fund Governance .....	- 11 -
Verklaring inzake de bedrijfsvoering .....	- 11 -
<b>Jaarrekening.....</b>	<b>- 12 -</b>
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.....	- 23 -
Toelichting bij specifieke posten in de winst- en verliesrekening.....	- 23 -
7 Rentebaten.....	- 23 -
8 Overige valutakoersverschillen .....	- 23 -
9 Kostenparagraaf.....	- 24 -
10 Resultaat per participatie.....	- 28 -
11 Overige toelichtingen.....	- 28 -



<b>Overige gegevens .....</b>	<b>- 29 -</b>
Statutaire bepalingen inzake winstbestemming.....	- 29 -
Voorstel dividenduitkeringen over het boekjaar .....	- 29 -
Gebeurtenissen na balansdatum .....	- 29 -
Belangen van de Beheerder.....	- 29 -
Accountantsverklaring .....	- 30 -
<b>Appendix – Beleggingsportefeuille per 31 december 2009 .....</b>	<b>- 32 -</b>



## 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: <a href="mailto:infoamsam@insinger.com">infoamsam@insinger.com</a> Internet: <a href="http://www.insinger.com">www.insinger.com</a>
Beheerder	Insinger de Beaufort Asset Management N.V. Samenstelling directie: J.J. Human P.G. Sieradzki (afgetreden op 14 januari 2009) P.D. Yeo G.R. Ester (afgetreden per 1 december 2009) D.H. Williams (afgetreden per 1 december 2009)
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 2009 van het door Insinger de Beaufort Asset Management N.V. beheerde en naar Nederlands recht opgerichte Insinger de Beaufort Emerging Companies.

### Profiel

Het Insinger de Beaufort Emerging Companies, hierna te noemen '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 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)

<b>Algemeen</b>	<b>2009</b>	<b>2008</b>	<b>2007</b>	<b>2006</b>	<b>2005</b>
Fondsvermogen	6.617	5.699	14.327	10.181	9.603
Aantal bij derden geplaatste participaties	330.413	347.882	369.776	260.067	267.066
Intrinsieke waarde per participatie	20,02	16,38	38,75	39,14	35,96
Expense ratio	2,76%	2,57%	2,12%	1,96%	1,90%
Rendement van het Fonds	22,22%	(57,72%)	(6,72%) <sup>1</sup>	8,87%	39,97%
Omloopsnelheid	3,23	1,49	2,94	0,39	0,64
Gemiddeld aantal uitstaande participaties	342.384	358.154	323.602	265.569	276.346
<b>Waardeontwikkeling</b>					
Inkomsten	50	230	265	34	28
Waardeveranderingen	1.357	(8.037)	(488)	1.000	2.448
Kosten	(165)	(251)	(308)	(193)	(192)
<b>Netto beleggingsresultaat</b>	<b>1.242</b>	<b>(8.058)</b>	<b>(531)</b>	<b>841</b>	<b>2.284</b>
<b>Waardeontwikkeling per participatie</b>					
Inkomsten	0,15	0,64	0,82	0,13	0,10
Waardeveranderingen	3,96	(22,44)	(1,51)	3,77	8,86
Kosten	(0,48)	(0,70)	(0,95)	(0,73)	(0,69)
<b>Netto beleggingsresultaat</b>	<b>3,63</b>	<b>(22,50)</b>	<b>(1,64)</b>	<b>3,17</b>	<b>8,27</b>

<sup>1</sup> 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

### Terugblik 2009

Aan het begin van het jaar leek de financiële storm nog lang niet te gaan liggen, maar het jaar eindigde veel beter. De onderdrukte verwachtingen van een herstel in de eerste drie maanden zorgden voor een negatieve prijsontwikkeling. De markt was gepreoccupeerd met een gebrek aan vertrouwen in de kwantitatieve verlichtingsmaatregelen en wachtte op tastbare resultaten. De gerapporteerde resultaten liepen terug en de verwachtingen leken te hoog. De implosie van de financiële sector breidde zich uit naar vrijwel alle andere sectoren, waar het disfunctionele financiële systeem het herstel bleef remmen. De risico's waren groot, dus bleven beleggers terughoudend, ook bij de extreem aantrekkelijke waarderingen. Hoewel kwaliteitsbedrijven met een sterke balans even sterk leden onder de neergang, profiteerden ze minder van de opleving: de markt leek financiële veerkracht te negeren en keek naar bedrijven die blootstonden aan cyclische krachten en herstellende balansen. Ons vertrouwen in de langtermijn vooruitzichten van fundamenteel sterke bedrijven bleef ons behoeden tegen het nemen van extra risico in cyclische en veel leverage behoevende beleggingsideeën, die kenmerkend waren voor de markt in 2009.

De trend van omvangrijke vlucht van risico naar defensiviteit en liquiditeit, die in 2008 kleine bedrijven zwaar en zonder onderscheid straffe, zette zich in veel mindere mate voort in het eerste kwartaal van 2009. De koersen werden lager vanwege de moeilijke toegang tot financiering van kleinere en minder gevestigde bedrijven, terwijl beleggers onder druk stonden aandelen in die bedrijven te verkopen. Hierdoor werden de neerwaartse druk op en de krimpende liquiditeit van deze aandelen nog verder versterkt. In vergelijking met grotere bedrijven begonnen dezelfde kleine bedrijven die zwaar geraakt waren snel te profiteren van de risico-rally die kenmerkend was voor de rest van het jaar en die in april van start ging. Er is niet zo een grote liquiditeitstroom nodig om een scherp koersherstel in gang te zetten, vooral na waardedalingen van meer dan 50% sinds het begin van de crisis. De bovengrens van onze resultaten in vergelijking met de markt als geheel werd bepaald door onze voorkeur voor bedrijven met een conservatieve leverage, die allereerst waarde genereren uit interne groei, en waarvan wij verwachten dat zij op de middellange termijn waarde zullen leveren. Hoewel deze bedrijven in 2008 evenzeer leden als hun tegenhangers die wel veel leverage hadden, herstelden ze minder snel, omdat ze niet even rechtstreeks profiteerden van een breed economisch herstel.

Nadat het ontsnapt was aan een bijna apocalyptisch scenario als gevolg van de grootste economische crisis sinds de grote depressie, beleefde het Fonds uiteindelijk een herstel, parallel aan de algehele verbetering van de markten in het latere deel van het jaar. We bleven trouw aan onze bottom-up benadering en vonden op interessante plaatsen goede beleggingsideeën die onze beleggingshorizon voor de middellange termijn ondersteunen.



## Resultaat

In 2009 behaalde het Fonds een resultaat van 22,22%. Absoluut gezien was het resultaat van het Fonds bevredigend, maar vergeleken met de markt als geheel minder. De posities vingen de helft van de positieve kant van de markt en won 22,74% tegen de 53,58% van de European Small Cap Index.

## Vooruitzicht

Na een sterk herstel van de financiële markten in 2009 wordt de blik op 2010 gericht. Voor 2010 zien wij voor de financiële markten een aantal cruciale factoren.

Vanzelfsprekend begint dit met de ontwikkeling van de economie. Na de sterke verslechtering van economische indicatoren eind 2008, trad in de loop van 2009 een stabilisatie op. Voor een verbetering van aandelenmarkten in 2010 zal er tenminste een opgaande trend van macro indicatoren aanwezig moeten zijn.

Met een economie in herstel zullen ook inflatie vooruitzichten veranderen. Momenteel ligt het sentiment op een deflatie tot een laag inflatie scenario. Dit sentiment kan voor een groot gedeelte verklaard worden door de onder bezetting van productiecapaciteit. Een belangrijk effect van economische groei is dat de productie capaciteit toeneemt en daarmee ook verwachte inflatie als gevolg van prijsstijgingen.

Daarnaast wordt het inflatievooruitzicht ook bepaald door de ontwikkeling van grondstofprijzen. In het begin van 2009 kwamen grondstofprijzen flink af. Vervolgens werd in de loop van 2009 een herstel ingezet. Als de verwachtingen rondom een economisch herstel zullen toenemen, dan is de kans aanwezig dat dit een opwaarts effect zal hebben op de grondstof prijzen dat tot uitdrukking kan komen in een snel oplopende inflatie.

Een snel oplopende inflatie kan een gevaar vormen voor een economie en brengt de centrale banken in een dilemma voor het nemen van een rentebeslissing. Moet de Centrale Bank de rente verhogen bij een snel oplopende inflatie met het risico van een economische terugval? Kortom een flink dilemma voor de Centrale Banken.

Een ander dilemma is het einde van de monetaire verruimingspolitiek. Halverwege 2008, toen de bankencrisis in volle hevigheid losbarste, staken overheden en centrale banken een helpende hand toe door het monetair beleid te verruimen. Deze stimuleringsmaatregelen hebben de economie overeind geholpen en naar het eind van 2009 zelfs een verbetering ingezet.

Maar in 2010 zal duidelijk worden wanneer deze verruimingspolitiek tot een eind zal komen. Macro analisten verwachten een einde van de verruimingsmaatregelen in 2011. Van belang hierbij is wanneer andere factoren, zoals consumentenbestedingen, positief zullen bijdragen in de economische groei.

Deze factoren zullen hun uitwerking hebben op de aandelenmarkten, waardoor wij 2010 zien als een overgangsjaar.



Voor de lange termijn zijn wij positief gestemd op aandelen. Enerzijds komt dit tot uiting door de relatief bescheiden waarderingen van aandelen en anderzijds door de toenemende groeiperspectieven nu het dieptepunt van de crisis achter de rug lijkt. Daarnaast zijn de balansen van de meeste onderneming gezond in verhouding tot hun eigen vermogen waarmee de flexibiliteit is gecreëerd om te investeren in toekomstige groei.

### **Fund Governance**

De Nederlandse wetgever heeft in artikel 17 lid 5 Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen (Bgfo) het voorschrift opgenomen dat de fondsbeheerder, de (zelfstandige) beleggingsinstelling of de bewaarders daarvan moeten zorg dragen voor onafhankelijk toezicht op de uitvoering van het beleid en de procedures en maatregelen van de organisatie van de fondsbeheerder. Binnen de brancheorganisatie Dufas heeft de sector zich ingezet voor zelfregulering op dit gebied wat geresulteerd heeft in de Dufas Principles of Fund Governance.

Hiermee wordt gericht invulling gegeven aan de wettelijke bepalingen voor integere bedrijfsvoering als genoemd in de Wet op het financieel toezicht, waarvan artikel 17 lid 5 Bgfo een nadere uitwerking vormt.

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. Middels deze Principles of Fund Governance geeft Insinger de Beaufort Asset Management B.V. invulling aan haar governance beleid. Deze Principles hebben wij gepubliceerd op onze website <http://www.insinger.com/Funds/De%20beheerder.aspx>.

### **Verklaring inzake de bedrijfsvoering**

Wij beschikken over een beschrijving van de administratieve organisatie en interne controle, die voldoet aan de eisen van de Wet op het financieel toezicht.

Wij hebben gedurende het afgelopen boekjaar verschillende aspecten van de bedrijfsvoering beoordeeld. Bij onze werkzaamheden hebben wij geen constatering gedaan op grond waarvan zou moeten worden geconcludeerd dat de beschrijving van de opzet van de administratieve organisatie en interne controle 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 van 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 functioneert. Derhalve verklaren wij met een redelijke mate van zekerheid dat de bedrijfsvoering gedurende het jaar 2009 effectief en overeenkomstig de beschrijving heeft gefunctioneerd.

Amsterdam, 23 april 2010

De Beheerder

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



## Jaarrekening

### Balans per 31 december

(Bedragen in EUR 1.000 en vóór resultaatbestemming)

		<b>2009</b>	<b>2008</b>
<b>Beleggingen</b>		<u>          </u>	<u>          </u>
Aandelen		5.220	5.278
	1	<u>5.220</u>	<u>5.278</u>
<b>Vorderingen</b>			
Overige vorderingen	3	36	68
		<u>36</u>	<u>68</u>
<b>Overige activa</b>			
Liquide middelen	4	1.394	376
		<u>1.394</u>	<u>376</u>
<b>Kortlopende schulden</b>			
Crediteuren en overlopende passiva	5	(33)	(23)
		<u>(33)</u>	<u>(23)</u>
Uitkomst van vorderingen en overige activa minus verplichtingen		<u>1.397</u>	<u>421</u>
<b>Uitkomst van activa minus verplichtingen</b>		<u><b>6.617</b></u>	<u><b>5.699</b></u>
<b>Fondsvermogen</b>			
Fondsvermogen participaties		12.736	13.060
Uitkeringsrekening		(7.361)	697
Resultaat lopend boekjaar		1.242	(8.058)
	6	<u><b>6.617</b></u>	<u><b>5.699</b></u>

**Winst-en-verliesrekening**

(Bedragen in EUR 1.000)		<b>2009</b>	<b>2008</b>
		<hr/>	<hr/>
<b>Resultaat uit beleggingen</b>			
<i>Direct resultaat</i>			
Rentebaten	7	8	13
Dividendopbrengsten		90	244
Rentelasten		(1)	(6)
Transactiekosten		(48)	(32)
Overige inkomsten		-	9
		<hr/>	<hr/>
		49	228
<i>Indirect resultaat</i>			
Waardeveranderingen van beleggingen		1.357	(8.042)
Gerealiseerd resultaat uit overige koersverschillen	8	-	5
		<hr/>	<hr/>
		1.357	(8.037)
<b>Totaal resultaat beleggingen</b>		<b>1.406</b>	<b>(7.809)</b>
<b>Overig resultaat</b>			
Op- en afslagvergoeding		1	2
		<hr/>	<hr/>
<b>Totaal overig resultaat</b>		<b>1</b>	<b>2</b>
<b>Kosten</b>			
	9		
Beheervergoeding		(104)	(166)
Bewaarloon		(5)	(12)
Vergoeding voor administratieve diensten		(40)	(39)
Accountants- en fiscale advieskosten		(5)	(25)
Bankkosten		(1)	(1)
Overige operationele kosten		(10)	(8)
		<hr/>	<hr/>
<b>Totaal kosten</b>		<b>(165)</b>	<b>(251)</b>
<b>Netto beleggingsresultaat</b>		<b>1.242</b>	<b>(8.058)</b>
		<hr/>	<hr/>
Resultaat per participatie	10	3,63	(22,50)
		<hr/>	<hr/>

**Mutatieoverzicht Fondsvermogen**

(Bedragen in EUR 1.000)

	<b>2009</b>	<b>2008</b>
<b>Fondsvermogen participaties</b>		
Beginstand	13.060	13.630
Uitgifte participaties	98	158
Inkoop participaties	(422)	(728)
Eindstand	12.736	13.060
<b>Uitkeringsrekening</b>		
Beginstand	697	1.205
Resultaatbestemming vorig boekjaar	(8.058)	(508)
Eindstand	(7.361)	697
<b>Resultaat lopend boekjaar</b>		
Beginstand	(8.058)	(508)
Resultaatbestemming vorig boekjaar	8.058	508
Saldo baten en lasten	1.242	(8.058)
Eindstand	1.242	(8.058)
<b>Totaal Fondsvermogen</b>		
Beginstand	5.699	14.327
Uitgifte participaties	98	158
Inkoop participaties	(422)	(728)
Saldo baten en lasten	1.242	(8.058)
Eindstand	<b>6.617</b>	<b>5.699</b>
<b>Aantal participaties</b>		
Beginstand	347.882	369.776
Uitgifte participaties	5.734	5.988
Inkoop participaties	(23.203)	(27.882)
<b>Eindstand</b>	<b>330.413</b>	<b>347.882</b>

**Kasstroomoverzicht**

(Bedragen in EUR 1.000)	<b>2009</b>	<b>2008</b>
<b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>		
Ontvangsten uit hoofde van beleggingen	81	224
Aankopen van beleggingen	(9.137)	(7.450)
Verkopen van beleggingen	10.552	8.353
Betaalde beheerkosten	(102)	(179)
Betaalde organisatie- en operationele kosten	(53)	(85)
Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten	1.341	863
<b>Kasstroom uit financieringsactiviteiten</b>		
Ontvangen bij plaatsing eigen participaties	98	158
Betaald bij inkoop eigen participaties	(422)	(728)
Ontvangen op- en afslagvergoeding	1	2
Totaal kasstroom uit financieringsactiviteiten	(323)	(568)
<b>Netto kasstroom</b>	<b>1.018</b>	<b>295</b>
Liquiditeiten aan het begin van het jaar	376	76
Netto kasstroom	1.018	295
Overige valutakoersverschillen	-	5
<b>Liquiditeiten aan het einde van het jaar</b>	<b>1.394</b>	<b>376</b>

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 2008 is een aanpassing in de presentatie doorgevoerd. In de winst-en-verliesrekening is het bewaarloon getoond als een afzonderlijke kosten categorie. Dit teneinde een verbeterd inzicht te geven in de kostenstructuur van het Fonds.

### **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 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.



### **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

Bedragen in EUR 1.000	2009	2008
<b>Aandelen long</b>		
Per 1 januari	5.278	14.223
Aankopen	9.137	7.450
Verkopen	(10.552)	(8.353)
Waardeveranderingen	1.357	(8.042)
<b>Per 31 december</b>	<b>5.220</b>	<b>5.278</b>

### 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 markttrente.

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)

	2009		2008	
		% NVW		% NVW
<b>Valuta</b>				
Amerikaanse Dollar	1	-	1	-
Britse Pond	170	2,6	-	-
Euro	5.440	82,2	4.780	83,9
Noorse Kroon	176	2,7	57	1,0
Zweedse Kroon	119	1,8	9	0,2
Zwitserse Frank	711	10,7	852	14,9
<b>Totaal</b>	<b>6.617</b>	<b>100,0</b>	<b>5.699</b>	<b>100,0</b>

#### Renterisico

Schommelingen kunnen zich voordoen in de interestvoeten. Het Fonds heeft per 31 december 2009 banktegoeden ter waarde van EUR 1.394.240. Over deze banktegoeden ontvangt het Fonds een rentevergoeding dat onderhevig is aan renterisico.

#### 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)

	2009		2008	
	Waarde	% IW	Waarde	% IW
<b>Landen</b>				
België	543	8,2	475	8,3
Duitsland	403	6,1	377	6,6
Frankrijk	636	9,6	1.166	20,5
Ierland	723	10,9	1.473	25,8
Kaaiman Eilanden	-	0,0	58	1,0
Nederland	2.572	38,9	410	7,2
Noorwegen	176	2,7	-	0,0
Spanje	-	0,0	477	8,4
Zwitserland	167	2,5	842	14,8
<b>Totaal</b>	<b>5.220</b>	<b>78,9</b>	<b>5.278</b>	<b>92,6</b>



### 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 de rechtspersoon 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 dit 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)	<b>2009</b>	<b>2008</b>
Nog te ontvangen dividenden	-	26
Terugvorderbare bronbelasting	36	42
<b>Totaal</b>	<b>36</b>	<b>68</b>

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



(Bedragen in EUR 1.000)	2009	2008
2009	8	-
2008	18	23
2007	10	19
<b>Totaal terugvorderbare bronbelasting</b>	<b>36</b>	<b>42</b>

#### 4 Liquiditeiten

Onder liquiditeiten zijn opgenomen de direct opeisbare banktegoeden. Deze bestaan per 31 december uit bankrekeningen aangehouden bij de volgende instelling:

(Bedragen in EUR 1.000)	2009	2008
Bank Insinger de Beaufort N.V.	1.394	376
<b>Totaal</b>	<b>1.394</b>	<b>376</b>

#### 5 Crediteuren en overlopende passiva

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

(Bedragen in EUR 1.000)	2009	2008
Te betalen beheervergoeding	10	8
Te betalen administratievergoeding	3	3
Te betalen accountants- en fiscale advieskosten	13	12
Overige schulden	7	-
<b>Totaal</b>	<b>33</b>	<b>23</b>



## 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 2009 is dit (afgerond) nihil (2008: EUR 5.081). De volgende valutakoersen zijn gehanteerd (getoond wordt het equivalent van één euro):

	<b>2009</b>	<b>2008</b>
Amerikaanse Dollar	1,4326	1,3973
Britse Pond	0,8865	0,9550
Noorse Kroon	8,2991	9,7160
Zweedse Kroon	10,2425	10,9400
Zwitserse Frank	1,4836	1,4936



## 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 het kostenniveau over het boekjaar.

(Bedragen in EUR 1.000)	2009	2008
<b>Kosten gelieerde partijen</b>		
Beheervergoeding	104	166
Bewaarloon	5	12
<b>Kosten niet-gelieerde partijen</b>		
Vergoeding voor administratieve diensten	40	39
Accountants- en fiscale advieskosten	5	25
Juridische kosten	2	1
Euronext kosten	5	4
AFM/DNB kosten	1	-
Marketing en drukkosten	2	2
Bankkosten	1	1
Overige kosten	-	1
<b>Totaal</b>	<b>165</b>	<b>251</b>

De kosten van de externe accountant bedragen EUR 5.317 (2008: EUR 25.166). Deze kosten zijn als volgt te splitsen naar adviesdiensten op fiscaal terrein ad. EUR 1.500 (2008: EUR 6.545), andere niet-controlediensten ad. EUR 2.618 (2008: geen andere niet-controle diensten) en de kosten voor de controle van de jaarrekening ad. EUR 6.250 (2008: EUR 18.621). Daarnaast is ten gunste van de kosten over 2009 een correctie op de te betalen accountants- en fiscale advieskosten over 2008 verwerkt van EUR 5.051

## Expense Ratio

(Bedragen in EUR 1.000)	2009	2008
<i>Intrinsieke waarde</i>		
31 december (in weging voor 50%)	5.699	14.327
31 maart	4.939	12.147
30 juni	5.978	9.927
30 september	6.695	7.953
31 december (in weging voor 50%)	6.617	5.699
Gewogen gemiddelde intrinsieke waarde	5.942	10.010
Expense ratio exclusief prestatievergoeding	2,76%	2,57%
Expense ratio inclusief prestatievergoeding	2,76%	2,57%

De expense ratio wordt berekend door de kosten, exclusief rentelasten, 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 2008, per 31 maart 2009, per 30 juni 2009, 30



september 2009 en per 31 december 2009. Hierbij worden de bedragen per 31 december 2008 en per 31 december 2009 voor 50% meegewogen.

**Omloopsnelheid**

(Bedragen in EUR 1.000)

	<b>2009</b>	<b>2008</b>
Aankopen van beleggingen	9.137	7.450
Verkopen van beleggingen	(10.552)	(8.353)
Absolute som	19.689	15.803
Inkopen van participaties	98	158
Uitgifte van participaties	(422)	(728)
Absolute som	520	886
Totaal aan- en verkopen gecorrigeerd voor inkoop en uitgifte	19.169	14.917
Gewogen gemiddelde intrinsieke waarde	5.943	10.010
<b>Omloopsnelheid portefeuille</b>	<b>3,23</b>	<b>1,49</b>

De omloopsnelheid voor 2009 is ten opzichte van vorig boekjaar gestegen. Om de liquiditeit van het Fonds te waarborgen zijn de posities in Grafton Group Plc, Zehnder Group AG, Toupargel Groupe SA en Miquel y Costas & Miquel SA in 2009 hetzij verkocht of verkleind en zijn er nieuwe investeringen gedaan in bijvoorbeeld Aalberts Industries N.V., Kerry Group Plc, Koninklijke Vopak N.V. en Tom Tom N.V. voor het Fonds.

**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 0,25% (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 2009 is EUR 1.214 (2008: EUR 1.863). Deze bedragen worden niet in het Fonds verwerkt.

**In- en uitlenen van effecten**

Het Fonds leent geen effecten uit aan derde partijen.

**Retourprovisies**

De Beheerder ontvangt geen retour provisies 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 2009 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
	2009	gem NVW	
Beheervergoeding	104	1,8%	1,8%
Bewaarloon	5	0,1%	0,1%
Vergoeding voor administratieve diensten	40	0,7%	36
Accountants- en fiscale advieskosten	5	0,1%	18
Juridische kosten	2	0,0%	-
Euronext kosten	5	0,1%	2
AFM/DNB kosten	1	0,0%	-
Marketing en drukkosten	2	0,0%	2
Bankkosten	1	0,0%	-
<b>Totaal</b>	<b>165</b>	<b>2,8%</b>	

**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 dagelijks door de administrateur berekend en wordt iedere maand achteraf uitbetaald aan de Beheerder.



*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)	2009	2008
Netto beleggingsresultaat	1.242	(8.058)
Gewogen gemiddeld aantal uitstaande participaties	342.384	358.154
<b>Resultaat per participatie</b>	<b>3,63</b>	<b>(22,50)</b>

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 2008, per 31 maart 2009, per 30 juni 2009, 30 september 2009 en 31 december 2009.

## 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 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.nl/Funds.aspx>

### Goedkeuring van de jaarrekening

De Beheerder heeft op 23 april 2010 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:

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):

	<u>2009</u>	<u>2008*</u>
ANF SA	900	-
CRH Plc	-	1.603
Samas N.V.	-	12.650
Kerry Group PLC	1.300	-
RheinMetall AG	500	500

\* De 2008 gegevens zijn inclusief de 2 directeuren die per 1 december 2009 zijn uitgetreden



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

## **Accountantsverklaring**

### **Verklaring betreffende de jaarrekening**

Wij hebben de jaarrekening 2009 van het Insinger de Beaufort Emerging Companies te Amsterdam bestaande uit de balans per 31 december 2009 en de winst- en verliesrekening over 2009 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 de beheerder van het fonds 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 2009 en van het resultaat over 2009 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, 23 april 2010

Ernst & Young Accountants LLP

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

**Appendix – Beleggingsportefeuille per 31 december 2009**

(Bedragen in EUR 1.000)	<b>Aantal</b>	<b>Bedrag</b>	<b>% NVW</b>
Aalberts Industries N.V.	30.000	303	4,6%
Actelion Ltd.	4.500	167	2,5%
ANF SA	10.000	309	4,7%
Bekaert NV	2.431	264	4,0%
Brunel International NV	10.000	235	3,6%
Draka Holding N.V.	20.000	269	4,1%
Grafton Group PLC	36.100	106	1,6%
Imtech NV	10.000	188	2,8%
Kerry Group PLC	18.000	370	5,6%
Koninklijke Boskalis Westminster NV	7.500	203	3,1%
Koninklijke Vopak NV	6.114	339	5,1%
Lectra	145.532	327	4,9%
Nutreco Holding N.V.	6.100	240	3,6%
Petroleum Geo-services ASA.	22.000	176	2,7%
Rheinmetall AG	9.000	403	6,1%
Ryanair Holdings PLC	75.000	247	3,7%
S.A. D'leteren N.V.	1.000	279	4,2%
TKH Group N.V.	28.000	391	5,9%
TomTom NV	40.110	251	3,8%
Wolters Kluwer NV	10.000	153	2,3%
<b>Totaal beleggingsportefeuille</b>		<b>5.220</b>	<b>78,9%</b>