



MARGIN OF SAFETY FUND

Société d'Investissement à Capital Variable
R.C.S. B 88649

Rapport annuel audité

au 31/12/09

MARGIN OF SAFETY FUND

Table of Contents

	Page
Organisation et administration	3
Conseil d'administration	3
Lettre aux actionnaires	4
Rapport de gestion	5
Rapport du Réviseur d'Entreprises	8
MARGIN OF SAFETY FUND - Fund 1	10
Notes aux états financiers	15

Les souscriptions ne sont reçues que sur la base du dernier prospectus accompagné par le dernier rapport annuel ainsi que le dernier rapport semestriel, si celui-ci est postérieur au dernier rapport annuel.

MARGIN OF SAFETY FUND

Organisation et Administration

SIEGE SOCIAL

5, Allée Scheffer
L-2520 Luxembourg

GERANT FINANCIER

Pastel & Associés S.A.
9-11, Avenue Franklin D. Roosevelt
F-75008 Paris

PROMOTEUR

Pastel & Associés S.A.
9-11, Avenue Franklin D. Roosevelt
F-75008 Paris

REVISEUR

KPMG Audit S.à r.l.
9, Allée Scheffer
L-2520 Luxembourg

DEPOSITAIRE ET

AGENT ADMINISTRATIF CENTRALISATEUR

CACEIS Bank Luxembourg
5, Allée Scheffer
L-2520 Luxembourg

SOCIETE DE GESTION

Luxcellence Management Company S.A.
5, Allée Scheffer
L-2520 Luxembourg

Conseil d'administration

Président du Conseil

M. John MILLS, Gérant, Maitland Luxembourg S.A.

Membres du Conseil

M. David PASTEL, PDG, Pastel & Associés S.A.

M. Yves-Pascal PELCENER, Administrateur de Pastel & Associés S.A.

M. Antoine GILSON DE ROUVREUX, Directeur Général, Luxcellence Management Company S.A.

Margin of Safety Fund

Lettre aux actionnaires

Information supplémentaire à destination des actionnaires sur la Directive Epargne 2003/48/EC

Le Conseil d'Administration indique que le compartiment suivant est en dehors du champ d'application de la réglementation sur le paiement d'intérêts :

MARGIN OF SAFETY FUND – Fund 1, avec 3,00% des actifs investis en produits de taux.

Cette indication a été précisée pour la période du 1^{er} mai 2009 au 30 avril 2010, date à laquelle le statut la situation du fonds devra être à nouveau renseigné.

MARGIN OF SAFETY FUND

Rapport de gestion

Performance de Margin of Safety Fund – Fund 1

(Données cumulées nettes de frais et de charges)

Parts P

En 2009, la valeur nette d'inventaire (VNI) est en hausse de 65,2%, %, la performance depuis la création le 2 février 1998 s'élevant à 240,0%. Ainsi, 1 000 \$, investis dans Margin of Safety Fund (part P) à sa création, valaient-ils, au 31 décembre 2009, 3 400 \$; placés dans l'indice représentatif de la catégorie "actions internationales", le MSCI World (USD) dividendes réinvestis, ceux-ci auraient représenté à cette même date 1 557 \$.

Parts I

En 2009, la valeur nette d'inventaire (VNI) est en hausse de 66,7%, %, la performance depuis la création le 2 février 1998 s'élevant à 223,9%. Ainsi, 1 000 \$, investis dans Margin of Safety Fund (part I) à sa création, valaient-ils, au 31 décembre 2009, 3 239 \$; placés dans l'indice représentatif de la catégorie "actions internationales", le MSCI World (USD) dividendes réinvestis, ceux-ci auraient représenté à cette même date 1 557 \$.

Commentaire de gestion

En 2009, notre méthodologie d'investissement a de nouveau prouvé sa robustesse comme lors des crises financières précédentes de 1998-1999 et de 2001-2003.

La période récente vient une fois de plus de démontrer qu'il est extrêmement difficile, voire impossible, de prévoir jusqu'où les cours de bourse peuvent baisser et à quel moment ils sont susceptibles de remonter. C'est pourquoi notre approche de gestion privilégie plutôt la notion de valeur intrinsèque des sociétés. Approche qui s'avère particulièrement performante et robuste dans la durée comme l'attestent les performances de MARGIN OF SAFETY FUND – Fund 1.

Nous pensons que dans le contexte économique et boursier actuel, les notions de valorisation intrinsèque, d'indépendance de la recherche et de l'analyse financière et de marges de sécurité sont plus que jamais à l'ordre du jour. En 2010, nous continuerons, comme nous l'avons toujours fait depuis 12 ans, à gérer nos portefeuilles avec la même discipline, la même méthodologie et la même indifférence aux modes et aux thématiques du moment.

Nous rappellerons aux investisseurs que le portefeuille de leur SICAV est aujourd'hui constitué de sociétés que l'on peut généralement caractériser de la manière suivante :

- Leur structure financière est solide et leur niveau d'endettement raisonnable au regard de leur capacité à générer des cash flows à travers les cycles économiques.

MARGIN OF SAFETY FUND

Rapport de gestion

- Leur business model a fait la preuve de sa rentabilité sur des périodes longues, ce qui se traduit par des niveaux moyens de marges opérationnelles, de retour sur fonds propres et capitaux permanents généralement supérieurs à ceux de leurs concurrents.
- Elles bénéficient de positions concurrentielles fortes et durables qui sont susceptibles de leur permettre de préserver, voire même d'accroître leurs parts de marché vis-à-vis de concurrents affaiblis par les conséquences d'un éventuel ralentissement économique prolongé.
- Elles ont à leur tête des dirigeants expérimentés, le plus souvent impliqués, "patrimonialement", dans le capital et donc liés à leur devenir à long terme.

Les actions de ces sociétés de grande qualité traitent aujourd'hui à des niveaux de cours qui demeurent attractifs, sinon souvent même bon marché, comparés à nos estimations de valeur intrinsèque.

En effet, selon nous, la progression de la SICAV en 2009 est la confirmation de l'extrême sous-valorisation du portefeuille au plus fort de la crise et non une hypothèque sur les perspectives de valorisation à venir.*

Evolution de la structure du portefeuille en 2009

En 2009, la structure du portefeuille a connu un certain nombre d'évolutions.

Au cours de l'année, de nouvelles positions ont été constituées ou renforcées dont, notamment, Johnson & Johnson, Lowe's, Uponor et USG Corp.

Parallèlement, plusieurs lignes étaient cédées partiellement ou totalement, notamment les positions en Carpetright, Nordstrom et Randstad.

Suite à ces opérations, le fonds était investi en actions à hauteur de 97.0% de la valeur d'actif net. Une partie du risque de change, résultant des investissements réalisés en dehors des Etats-Unis, continue d'être couverte par des ventes à terme de devises contre dollar.

Au 31 décembre 2009, la part du portefeuille investie en actions et avant prise en compte des couvertures de change, présentait la répartition suivante, les données à fin 2008 étant fournies à titre indicatif :

	2009	2008
- Zone Euro:	36,3%	33,7%
- Royaume Uni :	25,1%	32,8%
- Etats-Unis :	38,6%	33,5%

* Cette opinion n'est pas une prévision, ne constitue ni une garantie, ni un élément contractuel, et peut se révéler erronée pour de multiples raisons ou la survenance de circonstances non anticipées.

MARGIN OF SAFETY FUND

Rapport de gestion

Au 31 décembre 2009, la répartition sectorielle du portefeuille, pour la part investie en actions, était la suivante, les données à fin 2008 étant fournies à titre indicatif :

	2009	2008
- Biens d'équipement :	17,2%	9,1%
- Distribution de détail non alimentaire :	13,7%	25,2%
- Divertissement - Média :	1,3%	1,1%
- Holdings:	4,2%	0,0%
- Industrie :	17,2%	17,3%
- Santé :	4,7%	0,0%
- Services aux entreprises :	41,7%	43,0%
- Transports :	0,0%	4,3%

En vous remerciant de votre confiance,

Bien sincèrement,

David Pastel,
Pastel&Associés S.A.

Avertissement :

Les analyses exprimées ici, ne constituent pas des recommandations d'achat ou de vente et ne reflètent que l'opinion de la société de gestion au moment de leur rédaction, en fonction des informations à sa disposition à cet instant. Cette opinion peut changer, à tout instant, sans que la société de gestion n'ait à en aviser les lecteurs du présent rapport. Par conséquent, la société de gestion n'est pas responsable de l'utilisation à des fins transactionnelles ou dans tout autre but, par le lecteur de ce document, des informations contenues dans ce courrier et des documents joints.

Les performances de Margin of Safety Fund peuvent diverger significativement et durablement, à la hausse comme à la baisse, de celles d'indices boursiers, fournies ici à titre purement indicatif. En outre, ces performances passées ne préjugent pas des résultats futurs.

Les données quantitatives fournies dans ce document sont ajustées et retraitées selon les méthodes de la société de gestion et peuvent, par conséquent, différer de celles disponibles auprès d'autres sources.

Pastel & Associés est une société de gestion de portefeuille indépendante, réglementée par l'Autorité des Marchés Financiers (Agrément AMF : GP 97-108).

MARGIN OF SAFETY FUND

Rapport du réviseur d'entreprises

Aux actionnaires de
MARGIN OF SAFETY FUND
5, Allée Scheffer
L – 2520 Luxembourg

Rapport sur les états financiers

Conformément au mandat donné par l'assemblée générale des actionnaires, nous avons audité les états financiers ci-joints de **MARGIN OF SAFETY FUND** (la "SICAV"), comprenant l'état des actifs nets et l'état du portefeuille-titres au 31 décembre 2009 ainsi que l'état des opérations et l'état des changements de l'actif net pour l'exercice clos à cette date, et le résumé des principales méthodes comptables et les autres notes explicatives aux états financiers.

Responsabilité du Conseil d'administration de la SICAV dans l'établissement et la présentation des états financiers

Le conseil d'administration de la SICAV est responsable de l'établissement et de la présentation sincère de ces états financiers, conformément aux prescriptions légales et réglementaires relatives à l'établissement et la présentation des états financiers en vigueur au Luxembourg. Cette responsabilité comprend : la conception, la mise en place et le suivi d'un contrôle interne relatif à l'établissement et la présentation sincère d'états financiers ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, ainsi que la détermination d'estimations comptables raisonnables au regard des circonstances.

Responsabilité du Réviseur d'Entreprises

Notre responsabilité est d'exprimer une opinion sur ces états financiers sur la base de notre audit. Nous avons effectué notre audit selon les Normes Internationales d'Audit telles qu'adoptées par l'Institut des réviseurs d'entreprises. Ces normes requièrent de notre part de nous conformer aux règles d'éthique et de planifier et de réaliser l'audit pour obtenir une assurance raisonnable que les états financiers ne comportent pas d'anomalies significatives.

Un audit implique la mise en oeuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournies dans les états financiers. Le choix des procédures relève du jugement du réviseur d'entreprises, de même que l'évaluation du risque que les états financiers contiennent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs. En procédant à ces évaluations du risque, le réviseur d'entreprises prend en compte le contrôle interne en vigueur dans l'entité relatif à l'établissement et la présentation sincère des états financiers afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité de celui-ci. Un audit comporte également l'appréciation du caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par le conseil d'administration de la SICAV, de même que l'appréciation de la présentation d'ensemble des états financiers. Nous estimons que les éléments probants recueillis sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Opinion

A notre avis, les états financiers donnent une image fidèle du patrimoine et de la situation financière de **MARGIN OF SAFETY FUND** au 31 décembre 2009, ainsi que du résultat de ses opérations et des changements de l'actif net pour l'exercice clos à cette date, conformément aux prescriptions légales et réglementaires relatives à l'établissement et la présentation des états financiers en vigueur au Luxembourg.

MARGIN OF SAFETY FUND

Rapport du réviseur d'entreprises

Autre sujet

Les informations supplémentaires incluses dans le rapport annuel ont été examinées dans le cadre de notre mission, mais n'ont pas fait l'objet de procédures d'audit spécifiques selon les normes décrites ci-avant. Par conséquent, nous n'émettons pas d'opinion sur ces informations. Néanmoins, ces informations n'appellent pas d'observation de notre part dans le contexte des états financiers pris dans leur ensemble.

Luxembourg, le 15 avril 2010

KPMG Audit S.à r.l.
Réviseurs d'Entreprises

Nathalie Dogniez
Associé

Patrice Perichon
Directeur

MARGIN OF SAFETY FUND

- Fund 1

MARGIN OF SAFETY FUND - Fund 1

Etats Financiers au 31/12/09

Etat du Patrimoine au 31/12/09

Exprimé en USD

Actifs		19,785,565.63
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	Note 2	19,100,418.91
<i>Prix d'acquisition</i>		18,916,524.80
<i>Plus-value non réalisée sur le portefeuille-titres</i>		183,894.11
Avoirs en banque et liquidités		187,843.90
Brokers à recevoir		255,953.37
Plus-value non réalisée sur contrats de change à terme	Note 6	217,665.20
Autres actifs		23,684.25
Passifs		96,747.15
Commission de gestion et conseil à payer		45,385.64
Autres passifs		51,361.51
Valeur nette d'inventaire		19,688,818.48

Changement dans le nombre d'actions en circulation du 01/01/09 au 31/12/09

	Actions en circulation au 01/01/09	Actions souscrites	Actions rachetées	Actions en circulation au 31/12/09
Class I				
Actions de capitalisation	7,610.77	62.00	1,909.00	5,763.77
Class P				
Actions de capitalisation	577.71	38.00	316.04	299.67
Class HI				
Actions de capitalisation	6.82	-	6.82	-
Class HP				
Actions de capitalisation	0.64	-	0.64	-

Chiffres Clés concernant les 3 derniers exercices

	Année clôturée le:	31/12/09	31/12/08	31/12/07
Actifs Nets Totaux	USD	19,688,818.48	15,993,851.10	29,829,973.98
Class I		USD	USD	USD
Actions de capitalisation				
Nombre d'actions		5,763.77	7,610.77	8,455.33
Valeur nette d'inventaire par action		3,239.19	1,943.49	3,129.76
Class P		USD	USD	USD
Actions de capitalisation				
Nombre d'actions		299.67	577.71	999.81
Valeur nette d'inventaire par action		3,399.99	2,058.26	3,344.14

MARGIN OF SAFETY FUND - Fund 1

Chiffres Clés concernant les 3 derniers exercices

	<i>Année clôturée le:</i>	31/12/09	31/12/08	31/12/07
Actifs Nets Totaux	USD	19,688,818.48	15,993,851.10	29,829,973.98
Class HI		EUR	EUR	EUR
Actions de capitalisation				
Nombre d'actions		-	6.82	6.82
Valeur nette d'inventaire par action		-	1,274.55	2,107.85
Class HP		EUR	EUR	EUR
Actions de capitalisation				
Nombre d'actions		-	0.64	0.64
Valeur nette d'inventaire par action		-	1,348.76	2,250.42

MARGIN OF SAFETY FUND - Fund 1

Portefeuille-titres au 31/12/09

Exprimé en USD

Quantité	Dénomination	Devise de cotation	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs			19,100,418.91	97.01%
Actions			19,100,418.91	97.01%
<i>Allemagne</i>			<i>753,757.93</i>	<i>3.83%</i>
7,000.00	A.S.CREATION TAPETEN	EUR	255,735.31	1.30%
5,700.00	FUCHS PETROLUB AG	EUR	498,022.62	2.53%
<i>Autriche</i>			<i>307,108.75</i>	<i>1.56%</i>
13,683.00	PALFINGER	EUR	307,108.75	1.56%
<i>Etats-Unis d'Amérique</i>			<i>7,359,696.89</i>	<i>37.37%</i>
28,300.00	CINTAS CORP	USD	737,215.00	3.74%
14,000.00	JOHNSON AND JOHNSON	USD	901,740.00	4.58%
34,000.00	LEUCADIA NATIONAL CORP	USD	808,860.00	4.11%
55,596.00	LOWE'S COMPANIES INC	USD	1,300,390.44	6.60%
15,478.00	MOHAWK INDUSTRIES INC	USD	736,752.80	3.74%
31,000.00	PATTERSON COS INC	USD	867,380.00	4.41%
10,890.00	TJX COS INC	USD	398,029.50	2.02%
114,543.00	USG CORP	USD	1,609,329.15	8.17%
<i>Finlande</i>			<i>1,127,255.09</i>	<i>5.73%</i>
52,166.00	UPONOR OYJ	EUR	1,127,255.09	5.73%
<i>France</i>			<i>3,459,653.36</i>	<i>17.57%</i>
10,356.00	CIMENT VICAT SA	EUR	877,228.59	4.46%
26,631.00	EUROPACORP	EUR	250,137.31	1.27%
32,140.00	GROUPE CRIT	EUR	833,415.91	4.23%
26,200.00	LEGRAND SA	EUR	735,058.95	3.73%
13,300.00	SODEXO SA	EUR	763,812.60	3.88%
<i>Pays-Bas</i>			<i>1,291,312.93</i>	<i>6.56%</i>
25,684.00	RANDSTAD HOLDING	EUR	1,291,312.93	6.56%
<i>Royaume-Uni</i>			<i>4,801,633.96</i>	<i>24.39%</i>
59,402.00	CARPETRIGHT PLC	GBP	907,681.56	4.61%
281,569.00	ELECTROCOMPONENTS PLC	GBP	738,544.04	3.75%
481,000.00	HAYS	GBP	812,226.86	4.13%
55,300.00	PERSIMMON PLC	GBP	421,155.30	2.14%
688,089.00	PREMIER FARNELL PLC	GBP	1,922,026.20	9.76%
Total portefeuille-titres			19,100,418.91	97.01%

MARGIN OF SAFETY FUND - Fund 1

Etat des Opérations et des Variations des Actifs Nets du 01/01/09 au 31/12/09

Exprimé en USD

Revenus		407,667.12
Dividendes nets		407,667.12
Dépenses		363,824.22
Commissions de gestion et de conseil	Note 4	223,184.40
Commissions de banque dépositaire et sous-dépositaire		14,091.72
Taxe d'abonnement	Note 3	8,669.68
Frais administratifs		18,905.19
Commissions de domiciliation		8,600.09
Frais professionnels		24,612.79
Frais légaux		17,445.34
Frais de courtage		34,152.01
Autres dépenses		14,163.00
Revenus nets des investissements		43,842.90
Perte nette réalisée sur vente de titres		-348,005.58
Perte nette réalisée sur change		-1,277,766.09
Perte nette réalisée sur contrats de change à terme		-594,450.65
Perte nette réalisée		-2,176,379.42
Variation de la plus- ou moins-value nette non réalisée sur contrats de change à terme		125,827.95
Variation de la plus- ou moins-value nette non réalisée sur portefeuille-titres		11,364,793.35
Augmentation des actifs nets résultant des opérations		9,314,241.88
Souscriptions actions de capitalisation		299,873.84
Class I		195,886.90
Class P		103,986.94
Rachats actions de capitalisation		-5,919,148.34
Class I		-5,006,704.34
Class P		-899,428.59
Class HI		-11,844.07
Class HP		-1,171.34
Augmentation des actifs nets		3,694,967.38
Actifs nets au début de l'année		15,993,851.10
Actifs nets à la fin de l'année		19,688,818.48

MARGIN OF SAFETY FUND

Notes aux Etats Financiers

MARGIN OF SAFETY FUND

Notes aux états financiers au 31 décembre 2009

1. General

MARGIN OF SAFETY FUND est une “société anonyme” ayant le statut de “Société d’Investissement à Capital Variable” au titre de la loi du 20 décembre 2002 relative aux organismes de placement collectifs et de la loi du 10 août 1915 sur les sociétés commerciales. La SICAV est constituée pour une durée indéterminée et la responsabilité de ses membres est limitée. La SICAV est soumise à la Partie I de la Loi.

La SICAV a été constituée sous la dénomination « Margin of Safety Fund Limited » le 19 janvier 1998 dans les Iles Vierges Britanniques sous forme de société d’investissement de type ouvert. La décision de transférer le siège social de la SICAV dans le Grand-duché de Luxembourg a été prise par voie de résolution du Conseil d’Administration le 15 mai 2002, et la SICAV a été transformée en une société d’investissement à capital variable de droit luxembourgeois par une Assemblée Générale Extraordinaire tenue le 14 août 2002. A la même date, les actions de la SICAV ont été converties en parts B.

La SICAV est immatriculée au Registre du Commerce de Luxembourg sous le numéro B 88 649. Le siège social de la SICAV est établi au 5, Allée Scheffer, L-2520 Luxembourg.

La SICAV a désigné à compter du 28 avril 2006 Luxcellence Management Company S.A. en tant que Société de Gestion au sens de l'article 13 de la loi du 20 décembre 2002.

Le compartiment MARGIN OF SAFETY FUND - Fund 1 est le seul ouvert au 31 décembre 2009. Ce compartiment a émis quatre catégories d’actions : la part I (en USD), la part P (en USD), la part HI (en EUR) et la part HP (en EUR). Chaque catégorie d’actions peut être émise sous forme d’actions de capitalisation ou d’actions de distribution, à l’appréciation de l’investisseur. Les parts I et P peuvent également être exprimées en EUR dans le cadre des souscriptions ou rachat de parts.

Le Conseil d’Administration de la SICAV a décidé de la suppression des parts HI et HP le 12 mai 2009.

Le compartiment est exprimé en dollars, et les états financiers de la SICAV sont ceux du compartiment Fund 1.

2. Présentation des principaux principes et méthodes comptables

Les états financiers ont été établis selon les principes et méthodes comptables habituellement utilisés pour les fonds luxembourgeois, y compris les principaux principes et méthodes comptables suivants :

1. Estimation des investissements

La valorisation retenue des valeurs mobilières admises à la cote officielle d’une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé est basée sur leurs derniers cours disponibles. Si ces cours ne sont pas représentatifs de la juste valeur, les actifs seront valorisés à leur juste valeur probable de réalisation qui sera déterminée de bonne foi par le Conseil d’Administration et sous ses instructions.

Dans l’hypothèse où des valeurs mobilières détenues par la Société le jour d’évaluation ne sont ni cotées par une bourse de valeurs, ni négociées sur un autre marché réglementé, elle sont évaluées à leur valeur probable de réalisation de la date d’évaluation concernée, déterminée de façon prudente et de bonne foi.

Les opérations de change à terme sont valorisées sur la base du dernier prix de clôture.

2. Gains et pertes réalisés sur les investissements

Les gains et pertes réalisés lors des ventes de positions sont déterminés sur la base du prix moyen.

Notes aux états financiers au 31 décembre 2009

2. Présentation des principaux principes et méthodes comptables (suite)

3. Changes

Les états financiers combinés de la société sont établis en USD. Les états financiers combinés correspondent à la somme des états financiers des compartiments convertis en USD au taux de change arrêtés en fin d'année.

La valeur de marché des investissements et des autres actifs et engagements exprimés en devises autres que la devise de référence de chaque compartiment ont été convertis au taux de change de fin d'année.

Les coûts de placement en devise autres que la devise de référence ont été convertis au taux de change de la date d'acquisition. Les gains et pertes provenant des transactions en devise sont compris dans le résultat des opérations.

Au 31 décembre 2009, les principaux de change retenus sont les suivants :

1 EUR	=	1,4406 USD	1 CAD	=	0,9522 USD
1 GBP	=	1,6221 USD			

4. Revenu des placements

Les dividendes sont reconnus comme des revenus à la première date de cotation post-détachement des actions, dans la mesure où cette information est disponible pour la SICAV. Les intérêts courent sur une base hebdomadaire.

3. Eléments fiscaux

Selon les règles et la législation actuellement en vigueur au Luxembourg, la SICAV est soumise à un impôt sur le capital sur ses actifs nets au taux annuel de 0,05% ("Taxe d'abonnement"), calculée et payable trimestriellement sur la base de la valeur des actifs nets à la fin de trimestre concerné.

4. Commissions de gestion et de société de gestion

Le compartiment attribue au Gestionnaire Financier en rémunération de ses services une commission de gestion payable trimestriellement, selon un taux annuel calculé sur la moyenne trimestrielle de l'actif net moyen. Les taux annuel de commissions de gestion sont les suivants :

Part I :	0,90% maximum
Part HI :	0,90% maximum
Part P :	2% maximum
	1,80% réels (depuis le 1 ^{er} janvier 2008)
Part HP :	2% maximum
	1,80% réels (depuis le 1 ^{er} janvier 2008)

En dehors des commissions de gestion, une commission de société de gestion est versée mensuellement par la SICAV à la société de gestion, au taux annuel de 0,05% calculé sur la moyenne de l'actif net moyen avec un minimum de 40 000,00 euros par an.

Il n'y avait plus de parts HI et HP émises le 31 décembre 2009.

MARGIN OF SAFETY FUND

Notes aux états financiers au 31 décembre 2009

5. Commissions de performance

Le compartiment paie au Gestionnaire Financier une commission annuelle de performance à concurrence de 20% de toute augmentation nette de la Valeur Nette d'Inventaire par action des parts I, P, HI et HP au-delà d'une performance annuelle de 12%, telle que définie dans le prospectus. Aucune commission de performance n'a été payée par la SICAV au titre de l'année 2009.

6. Positions ouvertes sur les contrats de change à terme

Au 31/12/2009, MARGIN OF SAFETY FUND - Fund 1 détenait les positions ouvertes suivantes :

Vente	Achat	Echéance	Plus ou moins-values latentes en USD
-2 956 100,00 EUR	4 400 154,85 USD	12/02/2010	141 812,56
-2 195 500,00 GBP	3 636 406,65 USD	12/02/2010	75 852,64
		TOTAL	217 665,20

8. Tableau des mouvements du portefeuille

Le tableau des mouvements du portefeuille est disponible sur demande au siège de la SICAV.