



# MARGIN OF SAFETY FUND

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

Rapport annuel audité

au 31/12/13

# MARGIN OF SAFETY FUND

## Table des matières

	Page
Organisation et Administration	3
Conseil d'administration	3
Lettre aux actionnaires	4
Rapport de gestion	5
Rapport du Réviseur d'Entreprises Agréé	8
MARGIN OF SAFETY FUND - Fund 1	10
Notes aux Etats Financiers	14
Méthode de détermination du risque global (information non audité)	19

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

#### PROMOTEUR

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

#### DEPOSITAIRE ET

#### AGENT ADMINISTRATIF CENTRALISATEUR

CACEIS Bank Luxembourg  
5, Allée Scheffer  
L-2520 Luxembourg

#### REVISEUR

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

#### SOCIETE DE GESTION

Luxcellence Management Company S.A.  
5, Allée Scheffer  
L-2520 Luxembourg  
(jusqu'au 26 mars 2013)

#### GESTIONNAIRE FINANCIER

Pastel & Associés S.A.  
9-11, Avenue Franklin D. Roosevelt  
F-75008 Paris  
(jusqu'au 26 mars 2013)

Pastel & Associés S.A.  
9-11, Avenue Franklin D. Roosevelt  
F-75008 Paris  
(à partir du 26 mars 2013)

### Conseil d'administration

#### Président du Conseil

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

#### Membres du Conseil

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

M. Yves-Pascal PELCENER, Administrateur de Pastel & Associés 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 les revenus réalisés ou distribués :

MARGIN OF SAFETY FUND - Fund 1, avec 3,37% de ses actifs investis en produits de taux.

Cette indication a été précisée pour la période du 2 mai 2013 au 30 avril 2014, date à laquelle le statut du fonds devra être à nouveau renseigné.

# MARGIN OF SAFETY FUND

## Rapport de gestion

MARGIN OF SAFETY FUND - Fund 1 est depuis le 26 mars 2013 un Compartiment Nourricier du fonds VALEUR INTRINSEQUE (le Fonds Maître) part M, un OPCVM français régi par la loi française applicable aux "fonds communs de placement" (FCP), et investit en conséquence au minimum 85% de ses actifs en parts du Fonds Maître.

### Performance de MARGIN OF SAFETY FUND - Fund 1

(Données cumulées nettes de frais et de charges)

#### Classe d'actions I

En 2013, la valeur nette d'inventaire (VNI) est en hausse de +35,2%\*, la performance depuis la création le 2 février 1998 s'élevant à +396,8%\*. Ainsi, 1.000 \$, investis dans MARGIN OF SAFETY FUND (classe I) à sa création, valaient-ils, aujourd'hui, 4.968 \$\* ; placés dans l'indice représentatif de la catégorie "actions internationales", le MSCI World (USD) dividendes réinvestis, ceux-ci auraient représenté à cette même date 2.285 \$\*.

#### Classe d'actions P

En 2013, la valeur nette d'inventaire (VNI) est en hausse de +31,2%\*, la performance depuis la création le 2 février 1998 s'élevant à +402,7%\*. Ainsi, 1 000 \$, investis dans MARGIN OF SAFETY FUND (classe P) à sa création, valent-ils, aujourd'hui, 5.027 \$ ; placés dans l'indice représentatif de la catégorie "actions internationales", le MSCI World (USD) dividendes réinvestis, ceux-ci auraient représenté à cette même date 2.285 \$\*.

*Avertissement : les performances retenues ci-après pour l'indice représentatif de la catégorie "actions internationales", le MSCI World (USD) dividendes réinvestis, correspondent à celles de l'indice "MSCI World (USD) dividendes réinvestis net", à la différence des données publiées dans les rapports de gestion des années précédentes qui présentaient les performances du "MSCI World (USD) dividendes réinvestis gross". Ce changement, qui n'a aucune incidence sur la politique d'investissement du fonds ou son profil de risque, a été fait pour se mettre en conformité avec les pratiques de place. L'attention de l'investisseur est attirée sur le fait que ce même indice est dorénavant retenu pour les données publiées dans les rapports mensuels du fonds et le document d'informations clés pour l'investisseur (DICI).*

\* Toutes les performances sont calculées sur la base de la dernière Valeur nette d'inventaire publiée de l'année, celle du 27/12/2013

## MARGIN OF SAFETY FUND

### Manager's Report (suite)

#### Commentaire de gestion du Fonds Maître

En 2013, l'équipe de gestion de Pastel & Associés a encore accru son effort de recherche pour d'une part identifier dans son univers d'investissement (une centaine de sociétés sélectionnées pour leur qualité intrinsèque et suivies depuis de nombreuses années) des valeurs encore sous-évaluées, et d'autre part découvrir de nouvelles idées qui pourraient à leur tour être sélectionnées pour de futurs investissements. Ce travail lui a permis, tout au long de l'année, de saisir un certain nombre d'opportunités (voir ci-après).

La capitalisation boursière du S&P 500 exprimée comme multiple des résultats moyens passés sur dix ans ajustés de l'inflation est désormais non seulement bien supérieure à sa moyenne de 20 sur les 50 dernières années, mais s'approche de ses plus hauts historiques d'environ 30 (hors période de bulle internet en 1998-2000).

Bien que moins fiable, pour des raisons liées à l'instabilité institutionnelle des principaux marchés européens (nationalisations, privatisations, changements de devise de référence, ...), ce ratio, appliqué aux bourses européennes, fournirait probablement des signaux concordants.

Ces signaux d'exubérance irrationnelle que nous avons identifiés nous incitent à être encore plus exigeants en matière de prix payé et de qualité des entreprises en portefeuille.

Pour paraphraser l'expression de Warren Buffett, c'est quand l'euphorie commence à s'installer qu'il faut accroître sa vigilance. Il ne suffira probablement plus au gérant et à l'investisseur de "surfer" sur la vague ascendante des marchés pour générer de la performance. C'est la sélection de valeurs, le fameux "stock picking", qui fera la différence.

Et, dans un tel contexte, notre approche sélective, concentrée et prudente, comme d'ailleurs la structure actuelle de nos portefeuilles, nous apparaissent comme particulièrement bien adaptées aux circonstances actuelles\*\*.

#### Evolution de la structure du portefeuille en 2013

Au 31 décembre 2013, MARGIN OF SAFETY FUND - Fund 1 était investi à 100% en parts du Fonds Maître.

En 2013, la structure du portefeuille du Fonds Maître a connu un certain nombre d'évolutions.

Au cours de l'année, de nouvelles positions ont été constituées ou renforcées dont, notamment, Fairfax Financial, Hays, Leucadia National Corp., Loews, Markel et Vicat.

Parallèlement, plusieurs lignes étaient cédées partiellement ou totalement, notamment les positions en Cintas Corp., Debenhams Plc, Legrand et Procter & Gamble Company.

Suite à ces opérations, le Fonds Maître était investi en actions à hauteur de 80,3% de la valeur d'actif net.

\*\* Ces opinions ne sont pas des prévisions, ne constituent ni une garantie, ni un élément contractuel, et peuvent se révéler erronées pour de multiples raisons ou la survenance de circonstances non anticipées.

## MARGIN OF SAFETY FUND

### Manager's Report (suite)

Une partie du risque de change du Compartiment Nourricier, résultant des investissements réalisés en dehors des Etats-Unis par le Fonds Maître, continue d'être couverte par des ventes à terme de devises contre dollar.

Au 31 décembre 2013, la part du portefeuille du Fonds Maître investie en actions et avant prise en compte des couvertures de change, présentait la répartition suivante, les données à fin 2012 étant fournies à titre indicatif :

	2013	2012
- Amérique du Nord :	38,7%	36,6%
- Royaume Uni :	28,0%	35,2%
- Zone Euro :	25,5%	23,8%
- Autres pays européens :	7,8%	4,4%

Au 31 décembre 2013, la répartition sectorielle du portefeuille du Fonds Maître, pour la part investie en actions, est la suivante, les données à fin 2012 étant fournies à titre indicatif :

	2013	2012
- Biens de consommation :	1,7%	3,8%
- Construction et rénovation :	6,8%	8,3%
- Distribution de détail alimentaire :	2,5%	3,7%
- Distribution de détail non alimentaire :	3,7%	6,0%
- Holdings :	20,8%	16,1%
- Industrie :	7,1%	2,1%
- Services aux entreprises :	36,6%	41,2%
- Services financiers :	14,3%	14,4%
- Transports :	6,5%	4,4%

En vous remerciant de votre confiance,

Bien sincèrement,

David Pastel,  
Pastel&Associés S.A.

# MARGIN OF SAFETY FUND

## Rapport du Réviseur d'Entreprise Agréé

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

Nous avons effectué l'audit des états financiers ci-joints de **MARGIN OF SAFETY FUND** ( la « SICAV »), comprenant l'état du patrimoine et l'état du portefeuille-titres au 31 décembre 2013 ainsi que l'état des opérations et l'état des variations de l'actif net pour l'exercice clos à cette date, et un résumé des principales méthodes comptables et d'autres notes explicatives.

### *Responsabilité du Conseil d'Administration de la SICAV pour les 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 ainsi que d'un contrôle interne qu'il juge nécessaire pour permettre l'établissement d'états financiers ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs.

### *Responsabilité du Réviseur d'Entreprises agréé*

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 pour le Luxembourg par la Commission de Surveillance du Secteur Financier. Ces normes requièrent de notre part de nous conformer aux règles d'éthique et de planifier et de réaliser l'audit en vue d'obtenir une assurance raisonnable que les états financiers ne comportent pas d'anomalies significatives.

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournis dans les états financiers. Le choix des procédures relève du jugement du Réviseur d'Entreprises agréé, de même que l'évaluation des risques que les états financiers comportent des anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs. En procédant à cette évaluation, le Réviseur d'Entreprises agréé 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 le fonctionnement efficace du contrôle interne de l'entité.

Un audit comporte également l'appréciation du caractère approprié des méthodes comptables retenues et du 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.



## MARGIN OF SAFETY FUND

### **Rapport du Réviseur d'Entreprise Agréé (suite)**

#### *Opinion*

A notre avis, les états financiers donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière de **MARGIN OF SAFETY FUND** au 31 décembre 2013, ainsi que du résultat de ses opérations et des changements de ses actifs nets 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.

#### *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 29 avril 2014

KPMG Luxembourg S.à r.l.  
Cabinet de révision agréé

Patrice Perichon

# *MARGIN OF SAFETY FUND*

**- Fund 1**

# MARGIN OF SAFETY FUND - Fund 1

## Etats Financiers au 31/12/13

Etat du Patrimoine au 31/12/13

*Exprimé en USD*

<b>Actifs</b>		<b>12.984.258,78</b>
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	Note 2,8	12.826.947,38
<i>Prix d'acquisition</i>		<i>10.132.384,70</i>
<i>Plus-value non réalisée sur le portefeuille-titres</i>		<i>2.694.562,68</i>
Avoirs en banque et liquidités		133.886,25
Frais de restructuration	Note 2	23.425,15
<b>Passifs</b>		<b>180.783,40</b>
Moins-value non réalisée sur contrats de change à terme	Note 6	118.033,02
Commission de société de gestion à payer	Note 4	28.446,32
Autres passifs		34.304,06
Valeur nette d'inventaire		<b>12.803.475,38</b>

### Changement dans le nombre d'actions en circulation du 01/01/13 au 31/12/13

	<b>Actions en circulation au 01/01/13</b>	<b>Actions souscrites</b>	<b>Actions rachetées</b>	<b>Actions en circulation au 31/12/13</b>
Classe I				
Actions de capitalisation	2.411,77	0,00	101,77	2.310,00
Classe P				
Actions de capitalisation	330,71	14,05	90,00	254,76

### Chiffres Clés concernant les 3 derniers exercices

	<i>Année clôturée le:</i>	<b>31/12/13</b>	<b>31/12/12</b>	<b>31/12/11</b>
Actifs Nets Totaux	USD	12.803.475,38	10.362.513,61	12.051.866,72
<b>Classe I</b>		USD	USD	USD
<b>Actions de capitalisation</b>				
Nombre d'actions		2.310,00	2.411,77	3.491,02
Valeur nette d'inventaire par action		4.986,22	3.768,66	3.076,54
<b>Classe P</b>		USD	USD	USD
<b>Actions de capitalisation</b>				
Nombre d'actions		254,76	330,71	413,54
Valeur nette d'inventaire par action		5.045,13	3.850,41	3.171,60

# MARGIN OF SAFETY FUND - Fund 1

Portefeuille-titres au 31/12/13

*Exprimé en USD*

Quantité	Dénomination	Devise de cotation	Valeur d'évaluation	% actifs nets
	Parts d'OPCVM		12.826.947,38	100,18%
	<b>Parts de fonds d'investissements</b>		<b>12.826.947,38</b>	<b>100,18%</b>
	France		12.826.947,38	100,18%
3.649,98	VALEUR INTRINSEQUE FCP -M- CAP (Note 8)	EUR	12.826.947,38	100,18%
	<b>Total portefeuille-titres</b>		<b>12.826.947,38</b>	<b>100,18%</b>

# MARGIN OF SAFETY FUND - Fund 1

Etat des Opérations et des Variations des Actifs Nets du 01/01/13 au 31/12/13

*Exprimé en USD*

Revenus		<b>14.769,98</b>
Dividendes nets		14.769,98
Dépenses		<b>224.067,97</b>
Commissions de gestion et de société de gestion	Note 4	121.844,23
Commissions de banque dépositaire et sous-dépositaire		4.051,58
Taxe d'abonnement	Note 3	5.916,82
Frais administratifs		18.963,59
Frais de restructuration	Note 2	3.995,80
Commissions de domiciliation		6.145,80
Frais professionnels		22.593,00
Frais légaux		21.264,80
Frais de transaction	Note 2	1.489,94
Autres dépenses		17.802,41
Pertes nettes des investissements		<b>-209.297,99</b>
Bénéfice net / Perte nette réalisé(e) sur :		
- vente de titres	Note 2	1.504.267,57
- contrats de change à terme		-31.908,53
- change		-460.404,54
Bénéfice net réalisé		<b>802.656,51</b>
Variation de la plus- ou moins-value nette non réalisée sur :		
- portefeuille-titres		2.483.560,49
- contrats de change à terme		-47.175,52
Augmentation des actifs nets résultant des opérations		<b>3.239.041,48</b>
Souscriptions actions de capitalisation		63.967,29
<i>Classe P</i>		63.967,29
Rachats actions de capitalisation		-862.047,00
<i>Classe I</i>		-458.934,08
<i>Classe P</i>		-403.112,92
Augmentation des actifs nets		<b>2.440.961,77</b>
Actifs nets au début de l'année		<b>10.362.513,61</b>
Actifs nets à la fin de l'année		<b>12.803.475,38</b>

# *MARGIN OF SAFETY FUND*

**Notes aux Etats Financiers**

# MARGIN OF SAFETY FUND

## Notes aux Etats Financiers au 31 décembre 2013

### 1. General

**MARGIN OF SAFETY FUND** est une société anonyme ayant le statut de Société d'Investissement à Capital Variable soumise à la loi du 10 août 1915 sur les sociétés commerciales. Le Fonds est également soumis à la partie I de la loi Luxembourgeoise modifiée du 17 décembre 2010 sur les Organismes de Placement Collectif. Le Fonds est constitué pour une durée indéterminée et la responsabilité de ses membres est limitée.

Le Fonds a été constitué 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 à responsabilité limitée. La décision de transférer le siège social du Fonds au Grand-duché de Luxembourg a été prise par voie de résolution du Conseil d'Administration le 15 mai 2002 et le Fonds a été transformé en une société d'investissement à capital variable de droit luxembourgeois par une Assemblée Générale Extraordinaire tenue le 14 août 2002.

Le Fonds est immatriculé au Registre du Commerce de Luxembourg sous le numéro B 88649. Le siège social du Fonds est établi au 5, Allée Scheffer, L-2520 Luxembourg.

Le Fonds a désigné à compter du 26 mars 2013 Pastel & Associés S.A. en tant que Société de Gestion au sens de l'article 15 de la loi modifiée du 17 décembre 2010 en remplacement de Luxcellence Management Company S.A.

Le Compartiment Nourricier MARGIN OF SAFETY FUND - Fund 1 est le seul ouvert au 31 décembre 2013. Ce Compartiment Nourricier a émis deux classes d'actions : la classe I (en USD) et la classe P (en USD). Chaque classe d'actions peut être émise sous forme d'actions de capitalisation ou d'actions de distribution, à l'appréciation de l'investisseur. Les classes I et P peuvent également être exprimées en EUR dans le cadre des souscriptions ou rachat de parts.

Le Compartiment Nourricier est exprimé en USD et les états financiers de la SICAV sont ceux du Compartiment Nourricier 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**

L'évaluation du Compartiment Nourricier est déterminée à partir de la dernière Valeur Nette d'Inventaire publiée du Fonds Maître.

#### **2. Profits et pertes réalisés sur les investissements**

Les profits et pertes réalisés lors des ventes d'investissements sont déterminés sur la base du coût moyen.

## Notes aux Etats Financiers au 31 décembre 2013 (suite)

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

#### 3. Change

La valeur de marché des investissements et des autres actifs et passifs exprimés en devises autres que la devise de référence du Compartiment Nourricier ont été convertis au taux de change de fin d'année.

Les coûts des investissements en devise autres que la devise de référence ont été convertis aux taux de change à la date d'acquisition. Les profits et pertes provenant des transactions en devise sont compris dans l'état des opérations et des variations des actifs nets.

Au 31 décembre 2013, les taux de change utilisés sont les suivants :

1 EUR	=	1,37795 USD
1 GBP	=	1,65619 USD

#### 4. Frais de transactions

Les frais de transactions sur la période du 1<sup>er</sup> janvier 2013 au 31 décembre 2013 (frais de brokers et de dépositaire pour les transactions sur titres et opérations assimilées) sont comptabilisés séparément dans l'état des opérations et des variations des actifs nets au compte « frais de transaction ». Depuis le 26 mars 2013, aucun frais de transaction n'a été enregistré.

#### 5. Frais de restructuration

Les frais en relation avec la restructuration du Fonds sont amortis sur une période de cinq ans.

### 3. Eléments fiscaux

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

### 4. Commissions de gestion et de société de gestion

Jusqu'au 26 mars 2013, le Gestionnaire Financier reçoit en rémunération de ses services, une commission de gestion payable trimestriellement, à un taux annuel appliqué à la moyenne trimestrielle de la Valeur Nette d'Inventaire de chaque classe d'actions. Les taux annuels de commissions de gestion sont les suivants :

**Classe I** : maximum et réel 0,90%  
**Classe P** : 2% maximum  
1,80% réel

Jusqu'au 26 mars 2013, en supplément des commissions de gestion, une commission de société de gestion est versée mensuellement par le Fonds à la société de gestion, au taux annuel de 0,05% calculé sur la moyenne de la Valeur Nette d'Inventaire du Fonds avec un minimum de 40.000,00 euros par an.

Depuis le 26 mars 2013, la Société de Gestion reçoit une commission de société de gestion, payable trimestriellement, à un taux annuel appliqué à la moyenne trimestrielle de la Valeur Nette d'Inventaire de chaque classe d'actions. Les taux annuels de commissions de gestion sont les suivants :

**Class I**: maximum et réel 0,80%.  
**Class P**: maximum et réel 1,80%.



## MARGIN OF SAFETY FUND

### Notes aux Etats Financiers au 31 décembre 2013 (suite)

#### 5. Commissions de performance

Le Fonds paie à la Société de Gestion une commission annuelle de performance à concurrence de 20% maximum de toute augmentation nette de la Valeur Nette d'Inventaire par action des classes I et P au-delà d'une performance annuelle de 12% telle que définie dans le prospectus. Jusqu'au 26 mars 2013, la commission était payée au Gestionnaire Financier.

Aucune commission de performance n'a été payée par le Fonds pour l'année se clôturant le 31 décembre 2013.

#### 6. Positions ouvertes sur les contrats de change à terme

Au 31 décembre 2013, MARGIN OF SAFETY FUND - Fund 1 détenait les positions ouvertes suivantes :

Vente		Achat		Echéance	Moins-value nette non réalisée en USD
1.800.000,00	EUR	2.414.340,00	USD	07/02/14	-65.934,00
1.150.000,00	GBP	1.848.280,00	USD	07/02/14	-55.911,87
244.560,00	USD	150.000,00	GBP	07/02/14	3.812,85
				<b>TOTAL</b>	<b>-118.033,02</b>

La contrepartie des contrats est CACEIS Bank Luxembourg.

#### 7. Liste des mouvements du portefeuille

La liste des mouvements du portefeuille pour l'année sous revue est disponible sur demande au siège social du Fonds.

#### 8. Structure Master-Feeder

Depuis le 26 mars 2013 MARGIN OF SAFETY FUND - Fund 1 est un Compartiment Nourricier du Fonds Maître VALEUR INTRINSEQUE (ISIN : FR0011255231); un organisme de placement collectif en valeurs mobilières français, qualifié de fonds commun de placement de droit français et organisé en un seul compartiment et qui investira au moins 85% de ses actifs dans des parts du Fonds Maître.

Le Compartiment Nourricier peut détenir jusqu'à 15% de ses actifs dans un ou plusieurs éléments suivants :

- Des actifs liquides à titre accessoire
- Des instruments financiers dérivés ne pouvant être utilisés qu'à des fins de couverture
- Des biens meubles et immeubles indispensables à l'exercice direct de son activité.

Le Compartiment Nourricier n'investira que dans la Classe M du Fonds Maître.

Le Compartiment Nourricier détient 100% de la Classe M du Fonds Maître.

Le Compartiment Nourricier et le Fonds Maître sont tous deux gérés par la même Société de Gestion, Pastel & Associés S.A. 9-11, Avenue Franklin Roosevelt F-75008 Paris.

L'objectif du Fonds Maître VALEUR INTRINSEQUE est de donner une appréciation du capital sur un horizon de placement de cinq ans par la gestion d'un portefeuille essentiellement investi en actions internationales.

## MARGIN OF SAFETY FUND

### Notes aux Etats Financiers au 31 décembre 2013 (suite)

#### 8. Structure Master-Feeder (suite)

Au niveau du Fonds Maître, les frais, charges et dépenses liés aux investissements sont des frais d'exploitation et des frais de gestion couvrant tous les frais facturés directement au Fonds Maître à l'exception des frais de transaction.

Au 31 décembre 2013, les frais maximum d'exploitation et de gestion demandés par le Fonds Maître sont de 0,15%.

Les frais d'exploitation et les frais de gestion tel que décrits dans le prospectus de MARGIN OF SAFETY FUND peuvent être augmentés par les commissions de performance, les frais de transaction et par une partie des revenus provenant des achats et des ventes.

Au 31 décembre 2013, la totalité des frais du Compartiment Nourricier et du Fonds Maître sont les suivants :

<b>Compartiment Nourricier</b>	<b>Total des Frais en USD</b>
MARGIN OF SAFETY FUND - Fund 1	224.067,97

  

<b>Fonds Maître</b>	<b>Total des Frais en EUR</b>
VALEUR INTRINSEQUE FCP -M- CAP	14.523,32

Les informations complètes sur le Fonds Maître, incluant le prospectus, les informations clés pour l'investisseur (KIID), le règlement, les articles de constitution et les rapports financiers peuvent être obtenus gratuitement au siège social du Fonds.

## MARGIN OF SAFETY FUND

### **Méthode de détermination du risque global (information non auditée)**

#### **Approche par les engagements**

Le Compartiment Nourricier MARGIN OF SAFETY FUND - Fund 1 utilise l'approche par les engagements afin de contrôler et mesurer le risque global.