

AS SWEDBANK
Liivalaia 8
15040, Tallinn
Estonie

Dépositaire

AS AVARON ASSET MANAGEMENT
Narva mnt 7D
Tallinn 10117
Estonie

Société de gestion

CARNEGIE FUND SERVICES S.A.
11, rue du Général-Dufour
CH-1204 GENÈVE

Représentant

BANQUE CANTONALE DE GENÈVE
17, quai de l'Île
CH-1204 GENÈVE

Service de paiement

AVARON EMERGING EUROPE FUND

Fonds de placement contractuel public de type ouvert enregistré en République d'Estonie. Le Fonds satisfait aux dispositions énoncées dans la Directive 2009/65/CE du Conseil du 13 juillet 2009

RAPPORT ANNUEL AU 31 DÉCEMBRE 2015

Le prospectus et les documents « Informations Clés pour l'Investisseur », le règlement, les rapports semestriel et annuel ainsi que la liste des achats et des ventes réalisés pour le fonds au cours de l'exercice financier peuvent être obtenus gratuitement auprès du représentant du fonds : Carnegie Fund Services S.A., 11, rue du Général-Dufour, 1204 Genève, Suisse, tél. +41 (0) 22 705 11 78, fax +41 (0) 22 705 11 79, www.carnegie-fund-services.ch.

Lorsque les données de performance sont mentionnées, il est important de noter que la performance historique ne représente pas un indicateur de performance actuelle ou future et que les données de performance ne tiennent pas compte des commissions et frais perçus lors de l'émission et du rachat des parts.



Avaron Emerging Europe Fund

RAPPORT ANNUEL POUR L'EXERCICE 2015

Révisé par la société Deloitte

TABLE DES MATIÈRES

INFORMATIONS GÉNÉRALES	3
RAPPORT DE GESTION	4
CONFIRMATION POUR LES ÉTATS FINANCIERS DE 2015	5
BILAN	6
COMPTE DE RÉSULTAT	7
ÉTAT DES VARIATIONS DE L'ACTIF NET	8
ÉTAT DES FLUX DE TRÉSORERIE.....	9
NOTES SUR LES ÉTATS FINANCIERS	10
NOTE 1. PRINCIPES COMPTABLES ET MÉTHODES D'ÉVALUATION	10
NOTE 2. GESTION DES RISQUES	17
NOTE 3. LIQUIDITÉS ET QUASI LIQUIDITÉS.....	21
NOTE 4. CLASSIFICATION DES ACTIFS ET PASSIFS FINANCIERS PAR CATÉGORIE ET NIVEAU	22
NOTE 5. PLUS/MOINS-VALUES NETTES SUR ACTIFS FINANCIERS À LEUR JUSTE VALEUR EN CONTREPARTIE DU RÉSULTAT	24
NOTE 6. CRÉANCES ET PAIEMENTS ANTICIPÉS.....	25
NOTE 7. TRANSACTIONS AVEC LES PARTIES LIÉES	25
NOTE 8. AUTRES INFORMATIONS	26
ÉTAT DU PORTEFEUILLE	27
ÉTAT DES COMMISSIONS	33
RAPPORT DU RÉVISEUR AGRÉÉ INDÉPENDANT	35

INFORMATIONS GÉNÉRALES

Le fonds Avaron Emerging Europe est un fonds de placement contractuel de type ouvert enregistré en République d'Estonie, dont les parts sont distribuées au public. Le Fonds satisfait aux exigences énoncées dans la Directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil.

Nom du Fonds	Avaron Emerging Europe Fund
Société de gestion du Fonds	AS Avaron Asset Management (n° d'enr. 11341336)
Siège et adresse de la Société de gestion du Fonds	Adresse : Narva road 7D, 10117 Tallinn, Estonie Tél. : +372 664 4200 Fax : +372 664 4201 E-mail : info@avaron.com www.avaron.com
Dépositaire et banque dépositaire	AS Swedbank (n° d'enr. 10060701)
Administration du Fonds (calcul de la VNI) et services d'agent de transfert	AS Swedbank (n° d'enr. 10060701)
Société d'audit	AS Deloitte Audit Eesti (n° d'enr. 10687819)
Autorité de surveillance	Estonian Financial Supervision Authority
Gestionnaires	Kristel Kivinurm-Priisalm, Valdur Jaht, Peter Priisalm
Établissement du Fonds	3 avril 2007
Lancement du Fonds	23 avril 2007
Période comptable	1 ^{er} janvier 2015–31 décembre 2015

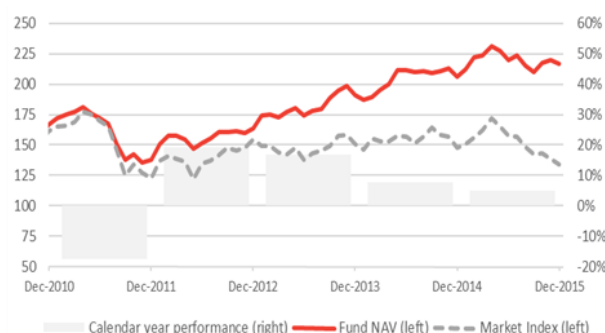
RAPPORT DE GESTION

Avaron Emerging Europe Fund (ci-après le « Fonds ») investit de manière active dans des actions de sociétés inscrites à la cote d'une bourse et basées dans les nouveaux États membres de l'Union européenne et dans les pays ayant vocation à la rejoindre (soit les pays émergents d'Europe, hors Russie). Le Fonds ne suit aucun indice de référence et applique une sélection des titres ascendante (*bottom-up*) axée « valeur », avec une préférence pour les sociétés de petite et de moyenne capitalisations. Le Fonds a pour objectif d'optimiser le potentiel de hausse par rapport aux prix-cibles fixés à l'interne, en tenant compte de la qualité des sociétés, de la liquidité du marché et des perspectives en matière de change. En appliquant ce processus d'investissement, nous avons pour but de surperformer le marché en période de volatilité plus faible. En général, le Fonds investit dans 30 à 40 sociétés régionales qui présentent un avantage concurrentiel ou offrent un rapport risque/rendement attractif. Il adhère en outre aux Principes pour l'investissement responsable des Nations Unies. Convenant aux investisseurs souhaitant investir dans un portefeuille de titres de sociétés de pays émergents d'Europe, il agit en tant que fonds diversificateur de moyen à long terme qui investit dans les marchés émergents du monde entier et dans les actions européennes ou internationales.

L'année 2015 s'est révélée être un autre bon cru pour nos investisseurs. Le Fonds a en effet fortement surperformé l'indice de référence (MSCI EFM Central and Eastern Europe & CIS ex Russia) et a enregistré un rendement net de +2,9 % à +5 %, selon la catégorie d'actions, contre -9,6 % pour l'indice de référence. En cinq ans, il a affiché une performance de +29,9 % contre -17,3 % pour l'indice, alors qu'il devait compter avec une volatilité presque deux fois plus faible (10,7 % contre 18,1 % pour l'indice), générant un alpha de 7,0 % pour nos investisseurs. En 2015, le total de son actif net est passé de 39,2 à 44,2 millions d'euros.

	2011	2012	2013	2014	2015
Parts A	-18,0%	18,6%	16,1%	7,2%	4,5%
Parts B	-17,6%	19,2%	16,7%	7,8%	5,0%
Parts C	-18,3%	19,4%	15,7%	7,0%	4,2%
Parts D	-18,9%	18,3%	15,8%	6,9%	4,3%
Parts E	-17,3%	19,7%	14,6%	6,5%	2,9%
Indice*	-24,3%	26,5%	-2,4%	-2,1%	-9,6%

*MSCI EFM Central and Eastern Europe & CIS ex Russia



Rendements nets des parts du Fonds, en euros

Performance 2011-2015 de la VNI du Fonds par rapport au marché

Avaron Emerging Europe Fund a remporté le Thomson Reuters Lipper Fund Award (TRLFA) de la meilleure performance sur trois ans (2013-2015) dans la catégorie des fonds d'actions des marchés émergents d'Europe en Allemagne (parmi 57 fonds), en Suisse (parmi 39 fonds), dans les pays nordiques (parmi 49 fonds) et en France (parmi 40 fonds). Il a également reçu le prix TRLFA de la meilleure performance sur cinq ans (2011-2015) dans la même catégorie en France, parmi 39 fonds. Sa plus belle récompense reste le TRLFA pour la meilleure performance sur trois ans dans la catégorie des fonds d'actions des marchés de l'Europe entière remporté parmi 60 fonds.

15.03.2016

Kristel Kivimägi-Priisalm

Membre du Conseil d'administration de la Société de gestion / Gestionnaire de fonds

CONFIRMATION POUR LES ÉTATS FINANCIERS DE 2015

Le Conseil d'administration de la Société de Gestion a préparé les états financiers annuels du fonds Avaron Emerging Europe le 21 avril 2016.

Les états financiers ont été préparés conformément aux exigences énoncées dans la Loi comptable estonienne, la Loi sur les fonds de placement ainsi que la Directive du ministre des Finances du 13 avril 2011 sur les exigences relatives à la publication des rapports des fonds de placement. Ils donnent une image sincère et fidèle de l'actif, du passif, de la valeur nette d'inventaire et des résultats du fonds Avaron Emerging Europe. Le Conseil d'administration considère que le fonds Avaron Emerging Europe est en position de poursuivre son activité.

Les états financiers annuels du fonds Avaron Emerging Europe ont été approuvés par la Société de gestion et les gestionnaires de fonds.

Nom	Date	Signature
Kristel Kivinurm-Priisalm Membre du Conseil d'administration de la Société de gestion/Gestionnaire de fonds	21.04.2016	Signature numérique
Valdur Jaht Membre du Conseil d'administration de la Société de gestion/Gestionnaire de fonds	21.04.2016	Signature numérique
Peter Priisalm Gestionnaire de fonds	21.04.2016	Signature numérique

BILAN

En euros

ACTIF	Note	31.12.2015	31.12.2014
Liquidités et quasi-liquidités	3	7 687 081	11 460 629
Actifs financiers à leur juste valeur en contrepartie du résultat :	4		
Actions et parts		34 696 222	27 085 376
Obligations		2 492 591	1 018 592
Créances et paiements anticipés	4; 6	26 969	18 607
TOTAL DE L'ACTIF		44 902 863	39 583 204
PASSIF			
Autres passifs financiers			
À payer à la Société de gestion	4; 7	693 615	192 919
À payer au Dépositaire	4	12 775	10 954
Autres passifs	4	6 042	204 864
TOTAL DU PASSIF (hors actifs nets imputables aux porteurs de Parts)		712 432	408 737
ACTIFS NETS IMPUTABLES AUX PORTEURS DE PARTS		44 190 431	39 174 467

COMPTE DE RÉSULTAT

En euros

	Note	01.01.2015- 31.12.2015	01.01.2014- 31.12.2014
PRODUITS			
Produits d'intérêts		180 890	91 833
Sur les obligations		180 124	90 072
Sur les dépôts		766	1 761
Produits de dividendes			
Sur les actions et parts de fonds		1 100 194	884 505
Plus/Moins-values nettes sur actifs financiers à leur juste valeur en contrepartie du résultat		1 462 876	2 196 655
Sur les actions et parts de fonds	5	1 031 887	2 514 799
Sur les obligations	5	403 732	-320 942
Sur les produits dérivés	5	27 257	2 798
Plus/Moins-values nettes sur les opérations de change		-389 515	175 770
TOTAL DES PRODUITS		2 354 445	3 348 763
FRAIS D'EXPLOITATION			
Frais de gestion	7	485 624	388 451
Commission de performance	7	719 749	449 720
Commission de dépositaire		123 773	102 910
Frais de transaction		3 112	4 550
Autres frais d'exploitation		13 090	2 454
TOTAL DES FRAIS D'EXPLOITATION		1 345 348	948 085
PRODUITS NETS		1 009 097	2 400 678

ÉTAT DES VARIATIONS DE L'ACTIF NET

En euros

	01.01.2015- 31.12.2015	01.01.2014- 31.12.2014
ACTIF NET AU DÉBUT DE LA PÉRIODE	39 174 466	28 467 030
Liquidités reçues pour l'émission de parts	18 174 454	17 629 874
Montant payé pour le rachat de parts	-14 167 587	-9 323 116
Résultat net du Fonds	1 009 097	2 400 678
ACTIF NET À LA FIN DE LA PÉRIODE	44 190 430	39 174 466
Parts A en circulation à la fin de la période:	214 577,983	221 144,251
Parts B en circulation à la fin de la période:	749 350,911	732 336,173
Parts C en circulation à la fin de la période:	95 063,214	59 404,021
Parts D en circulation à la fin de la période:	693 423,275	296 024,969
Parts E en circulation à la fin de la période:	2 353 961,560	2 508 662,751
VNI des parts A :	4,2242	4,0417
VNI des parts B :	4,4256	4,2131
VNI des parts C :	15,1698	14,5651
VNI des parts D :	12,8153	12,2928
VNI des parts E :	12,5912	12,2340

ÉTAT DES FLUX DE TRÉSORERIE

En euros

	01.01.2015- 31.12.2015	01.01.2014- 31.12.2014
FLUX DE TRÉSORERIE LIÉS AUX ACTIVITÉS OPÉRATIONNELLES		
Intérêts reçus	162 419	117 819
Dividendes reçus	1 105 394	871 213
Résultat net issu des opérations de change	16 328	114 281
Vente de placements	9 747 177	18 099 018
Achats de placements	-17 781 243	-19 500 857
Frais d'exploitation payés	-841 566	-780 823
	-7 591 491	-1 079 349
FLUX DE TRÉSORERIE LIÉS AUX ACTIVITÉS DE FINANCEMENT		
Produit issu de l'émission de parts	18 163 744	17 641 223
Montant payé pour le rachat de parts	-14 367 674	-9 119 592
	3 796 070	8 521 631
TOTAL DES FLUX DE TRÉSORERIE	-3 795 421	7 442 282
LIQUIDITÉS ET QUASI-LIQUIDITÉS		
Liquidités et quasi-liquidités au début de la période	11 460 629	4 047 585
Effet des fluctuations de taux de change sur les liquidités et quasi-liquidités	21 873	-29 238
Liquidités et quasi-liquidités à la fin de la période	7 687 081	11 460 629

NOTE 1. PRINCIPES COMPTABLES ET MÉTHODES D'ÉVALUATION

Les états financiers annuel 2015 du fonds Avaron Emerging Europe ont été établis en conformité avec les exigences de la Loi comptable estonienne et la Loi en vigueur sur les fonds de placement, telles que complétées par les directives du ministre des Finances. Conformément à la Directive n° 21 du 13 avril 2011 émise par le ministre des Finances traitant des exigences relatives à la publication des rapports des fonds de placement, les états financiers ont été préparés sur la base des principes comptables et des normes internationales d'information financières (ci-après les « normes IFRS ») adoptées par la Commission européenne et comprenant les spécifications prévues par la réglementation et les Règles de calcul de la valeur nette d'inventaire des fonds.

Les états financiers ont été établis en euros, la devise de fonctionnement et de présentation du Fonds.

Les principales normes comptables utilisées lors de la préparation des états financiers sont présentées ci-après.

Normes et interprétations utilisées pour la période sous revue

Les amendements suivants aux normes existantes publiées par le Conseil international des normes comptables et adoptées par l'Union européenne (ci-après l'« UE ») sont valables pour la période en cours :

- Norme IFRIC 21 « Prélèvements » (applicable aux exercices ouverts à compter du 17 juin 2014) ;
- Amendements à diverses normes : publication des « Améliorations annuelles des IFRS (cycle 2011-2013) » dans le cadre du projet annuel d'amélioration des normes IFRS (IFRS 1, IFRS 3, IFRS 13 et IAS 40) dont l'objectif principal est de supprimer les incohérences et de clarifier la formulation – adoptés par l'UE le 18 décembre 2014 (applicables aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2015).

L'application de ces amendements aux normes existantes n'a entraîné aucun changement dans les normes comptables adoptées par le Fonds.

Normes et interprétations publiées par l'IASB qui ne sont pas encore adoptées par l'UE et que le Fonds n'applique pas encore

Voici les normes, les amendements aux normes existantes et les interprétations approuvés jusqu'à présent par l'UE, mais qui ne sont pas encore entrés en vigueur :

- Amendements à diverses normes : publication d'« Améliorations annuelles des IFRS (cycle 2010-2012) » dans le cadre du projet annuel d'améliorations des normes IFRS (IFRS 2, IFRS 3, IFRS 8, IFRS 13, IAS 16, IAS 24 et IAS 38) dont l'objectif principal est de supprimer les incohérences et de clarifier la formulation – adoptés par l'UE le 17 décembre 2014 (applicables aux exercices ouverts à compter du 1^{er} février 2015);
- Amendements à la norme IAS 19 « Avantages du personnel » intitulés « Régimes à prestations définies : contributions des membres du personnel », adoptés par l'UE le 17 décembre 2014 (applicables aux exercices ouverts à compter du 1^{er} février 2015) ;

Le Fonds n'a pas appliqué ces nouvelles normes ou ces amendements avant leur date d'entrée en vigueur. Même si ces nouvelles normes et ces amendements peuvent entraîner des changements dans les principes comptables du Fonds, celui-ci n'a pas encore établi leur impact potentiel sur ses rapports financiers.

Normes et interprétations publiées par l'IASB mais pas encore adoptées par l'UE

À l'heure actuelle, les normes IFRS adoptées par l'UE ne diffèrent pas de manière significative des réglementations adoptées par le Conseil international des normes comptables (IASB), à l'exception des normes et des amendements suivants aux normes et interprétations existantes, qui n'ont pas été homologuées à la date de publication des états financiers :

- Norme IFRS 9 « Instruments financiers » (applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2018) ;
- Norme IFRS 14 « Comptes de report réglementaires » (applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2016). La Commission européenne a décidé de ne pas lancer la procédure d'approbation de cette norme intermédiaire et donc d'attendre la norme finale ;
- Norme IFRS 15 « Produits provenant de contrats avec les clients » (applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2018) ;
- Amendements aux normes IFRS 10 « États financiers consolidés » et IAS 28 « Participations dans des entreprises associées et des coentreprises » intitulés « Vente ou apport d'actifs entre un investisseur et une entreprise associée ou une coentreprise » (applicables aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2016) ;
- Amendements aux normes IFRS 10 « États financiers consolidés », IFRS 12 « Informations à fournir sur les intérêts détenus dans d'autres entités » et IAS 28 « Participations dans des entreprises associées et des coentreprises » intitulés « Entités d'investissement : application de l'exemption de consolidation » (applicables aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2016) ;
- Amendements à la norme IFRS 11 « Partenariats » intitulés « Comptabilisation des acquisitions d'intérêts dans une entreprise commune » (applicables aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2016) ;
- Amendements à la norme IAS 1 « Présentation des états financiers » intitulés « Initiative concernant les informations à fournir » (applicables aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2016) ;
- Amendements aux normes IAS 16 « Immobilisations corporelles » et IAS 38 « Immobilisations incorporelles » intitulés « Clarification sur les modes d'amortissement acceptables » (applicables aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2016) ;
- Amendements aux normes IAS 16 « Immobilisations corporelles » et IAS 41 « Agriculture » intitulés « Agriculture : plantes productrices » (applicables aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2016) ;
- Amendements à la norme IAS 27 « États financiers individuels » intitulés « Utilisation de la méthode de la mise en équivalence dans les états financiers individuels »
- Amendements à diverses normes : publication des « Améliorations annuelles des IFRS (cycle 2012-2014) » dans le cadre du projet annuel d'améliorations des normes IFRS (IFRS 5, IFRS 7, IAS 19 et IAS 34) dont l'objectif principal est de supprimer les incohérences et de clarifier la formulation (applicables aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2016).

Le Fonds n'a pas mesuré l'impact que les nouvelles normes et les amendements auront sur ses principes comptables et sur son rapport annuel.

Dans le même temps, la comptabilité de couverture relative au portefeuille d'actifs et de passifs financiers, dont les principes n'ont pas été adoptés par l'UE, demeure sans législation. Selon les estimations du Fonds, l'adoption de la comptabilité de couverture pour le portefeuille d'actifs et de passifs financiers conformément à la norme IAS 39 « Instruments financiers : comptabilisation et évaluation » ne devrait pas

avoir de conséquences significatives sur les états financiers, si cette dernière est appliquée à la date de clôture du bilan.

Modification de la présentation des informations

Après avoir évalué les risques de liquidité, la direction a décidé de modifier le calcul des positions pouvant prendre plus que sept jours pour être liquidées. Jusqu'à présent, le volume moyen des transactions sur six mois était calculé sur la base de 100 % du total du volume des transactions. Or, en évaluant le risque de liquidité, la direction a jugé que seuls 30 % du total du volume des transactions étaient représentatifs du risque de liquidité réel de négocier un seul instrument financier de manière plus adéquate. La nouvelle méthode de calcul a été appliquée à la période précédente ; les résultats sont présentés à la note 2.

Recours aux estimations et aux opinions

La préparation des états financiers exige que la direction porte des jugements, fasse des estimations et formule des hypothèses qui influent sur l'application des principes comptables et sur les montants constatés des actifs et des passifs ainsi que sur les produits et les charges. Il a été fait recours aux estimations et aux opinions en pleine connaissance et en référence aux expériences antérieures et à d'autres facteurs que la direction considère comme raisonnables selon les circonstances. Les estimations et hypothèses sous-jacentes sont examinées régulièrement.

Les instruments financiers sont reconnus dans le bilan à leur juste valeur, selon les principes énoncés dans les Règles de calcul de la valeur nette d'inventaire des fonds approuvées par le Conseil d'administration. Les prix cotés sur les marchés actifs sont principalement utilisés afin de mesurer la juste valeur des instruments financiers. Si les prix sur les marchés actifs ne sont pas disponibles, d'autres modèles d'évaluation seront utilisés conformément aux Règles de calcul de la valeur nette d'inventaire des fonds. Les principaux risques liés aux estimations et aux opinions pouvant affecter la valeur des actifs et des passifs du Fonds concernent l'évaluation de la juste valeur des instruments financiers selon des modèles d'évaluation ayant recours à des données non observables.

Transactions en devises

Les transactions en devises sont enregistrées en appliquant le dernier taux de change acheteur établi par le dépositaire des fonds gérés par AS Avaron Asset Management à la date de la transaction (ci-après désigné « le taux acheteur du dépositaire »). Ce taux est calculé sur la base des données du marché. Les actifs et les passifs libellés en devises étrangères sont convertis en euros sur la base du taux acheteur du dépositaire applicable à la date de clôture du bilan.

Les gains et les pertes de change découlant des transactions en devises sont enregistrés, en montants nets, dans le compte de résultat au poste « Gains/(Pertes) sur transactions en devises ».

Instruments financiers

Un instrument financier est un contrat donnant lieu à un actif financier d'une entité et à un passif financier ou à un instrument de capitaux propres d'une autre entité.

Les actifs financiers comprennent les liquidités, le droit contractuel de recevoir des liquidités ou des autres actifs financiers d'une autre partie (par exemple des créances), des instruments de capitaux propres d'une autre entité et des droits contractuels d'échanger des actifs financiers auprès d'une autre entité dans des conditions potentiellement favorables pour cette dernière. Les passifs financiers englobent l'obligation contractuelle de remettre des liquidités ou d'autres actifs financiers à une autre entité ou d'échanger des actifs financiers auprès d'une autre entité dans des conditions potentiellement défavorables pour cette dernière.

Les actifs et passifs financiers sont initialement comptabilisés à leur coût, c'est-à-dire à la juste valeur de la somme payée ou reçue pour acquérir l'actif ou le passif financier. Les instruments financiers sont ensuite divisés en quatre catégories conformément aux principes de la norme IAS 39, selon le but de leur acquisition :

1. Actifs financiers à leur juste valeur en contrepartie du résultat ;
2. Actifs financiers détenus jusqu'à échéance ;
3. Prêts et créances ;
4. Actifs financiers disponibles à la vente.

Le Fonds ne détient aucun actif financier détenu jusqu'à échéance ou disponible à la vente.

Instruments financiers à leur juste valeur en contrepartie du résultat

Classification

Le Fonds classe ses investissements en dettes, capitaux propres et instruments financiers dérivés en tant qu'actifs ou passifs financiers en contrepartie du résultat. Cette catégorie est divisée en deux sections : les investissements détenus à des fins de négociation et les actifs et passifs financiers en contrepartie du résultat – catégories attribuées dès la comptabilisation initiale. Le Fonds enregistre tous les investissements dans la seconde section, soit la comptabilisation à la juste valeur en contrepartie du résultat, en utilisant l'option de la juste valeur au moment de la constatation initiale, selon la stratégie d'investissement du Fonds.

Comptabilisation

Lors d'opérations économiques normales comptabilisant des investissements en actions, parts, obligations et instruments dérivés, il est fait recours au principe comptable de la date de conclusion (*trade date accounting*). La date de conclusion est définie comme la date à laquelle le Fonds assume l'obligation d'acheter ou de vendre un investissement. Les actifs et passifs financiers sont initialement comptabilisés à leur coût d'acquisition, c'est-à-dire à la juste valeur de la somme payée pour acquérir l'actif financier. Le coût d'acquisition initial des actifs financiers à la juste valeur en contrepartie du résultat englobe tous les frais directs liés à l'actif ou au passif financier (commissions). Conformément à la norme IFRS 13, les commissions devraient être directement comptabilisées dans le compte de résultat. Les commissions comptabilisées au coût d'acquisition sont négligeables et n'ont pas d'impact sur les actifs ou les produits nets du Fonds. Les commissions sont comptabilisées dans le rapport annuel au poste « Plus/Moins-values nettes sur actifs financiers à leur juste valeur en contrepartie du résultat » par le biais d'une réévaluation. Si les commissions étaient comptabilisées de manière directe, elles auraient été incluses dans les frais d'exploitation.

Suite à leur comptabilisation initiale, tous les éléments de l'actif et du passif financiers sont mesurés à leur juste valeur dans la catégorie « à leur juste valeur en contrepartie du résultat ». Les plus/(moins) values découlant de la réévaluation des valeurs mobilières sont enregistrées dans le compte de résultat au poste « plus/(moins) values sur actifs financiers à leur juste valeur en contrepartie du résultat ».

Les produits de dividendes issus des actifs financiers à leur juste valeur en contrepartie du résultat sont enregistrés dans le compte de résultat au poste « Produits de dividendes » lorsque le droit du Fonds à l'égard du dividende est établi.

Juste valeur des instruments financiers

La juste valeur des actifs et passifs financiers du Fonds est évaluée selon la norme IFRS 13, laquelle s'applique également aux périodes antérieures.

La juste valeur est le prix qui serait reçu pour vendre un actif ou payé pour transférer un passif lors d'une transaction ordonnée sur le marché principal (ou le marché le plus avantageux) – en d'autres termes le prix de sortie – entre des intervenants du marché à la date d'évaluation, peu importe si le prix est facilement traçable ou s'il doit être déterminé sur la base d'autres techniques d'évaluation. Conformément à la

hiérarchie des justes valeurs énoncée dans la norme IFRS 13, les instruments financiers à leur juste valeur doivent être divisés en trois niveaux selon le degré des données observables utilisées :

- Niveau 1 – Prix non ajustés cotés sur un marché actif pour des actifs ou des passifs identiques ;
- Niveau 2 – Données autres que les prix visés au niveau 1, qui sont observables directement ou indirectement;
- Niveau 3 – Données non observables concernant l'actif ou le passif.

On considère comme donnée observable les données issues de données de marché (telles des informations accessibles au public sur des événements ou des transactions réels) qui reflètent les hypothèses que les intervenants du marché utiliseraient lors de la fixation du prix d'un actif ou d'un passif. Lorsque l'évaluation de la juste valeur est établie selon des données classées dans plusieurs niveaux de la hiérarchie des justes valeurs, le niveau le plus bas des données utilisées sera le niveau significatif pour l'évaluation de la juste valeur de l'instrument en question.

Si un instrument est négocié sur plusieurs marchés réglementés, on considérera comme marché principal, d'après un jugement professionnel, le marché le plus liquide et le plus représentatif.

La juste valeur des instruments financiers est évaluée selon les Règles de calcul de la valeur nette d'inventaire des fonds approuvées par le Conseil d'administration. Les principes généraux sont les suivants :

- la valeur de marché des actions échangées sur un marché réglementé est déterminée en fonction du cours de clôture officiel à la date du bilan. Si le cours de clôture n'est pas disponible, on utilise le cours moyen officiel. Si ce dernier n'est pas disponible non plus, il convient d'utiliser le dernier cours acheteur officiel.
- De l'avis de la société Avaron, il est possible que le prix de marché des obligations ne reflète pas la juste valeur des valeurs mobilières, même lorsque ce prix est disponible. La valeur des obligations qui ne s'échangent pas sur un marché réglementé est déterminée sur la base de la moyenne des cours acheteurs et vendeurs fournis par le service de cotation utilisé. Si les cours ne sont pas disponibles ou si la Société de gestion du Fonds estime que ces cours ne reflètent pas la juste valeur de l'obligation, le prix est déterminé selon la courbe des taux de rendement.
- La valeur des options qui ne s'échangent pas sur un marché réglementé est déterminée à l'aide du modèle d'évaluation Black & Scholes. La Société de gestion du Fonds consulte la contrepartie de l'option avant de déterminer quelles sont les données nécessaires au calcul.

Décomptabilisation

Les valeurs mobilières sont retirées du bilan dès lors que les actifs financiers correspondant ne sont plus sous le contrôle du Fonds, soit parce qu'ils ont été cédés, soit parce qu'ils sont arrivés à maturité. Les plus/(moins)-values réalisées résultant d'opérations sur valeurs mobilières sont enregistrées selon la méthode PEPS (premier entré, premier sorti). Dans le compte de résultat, la ligne faisant référence aux plus/(moins)-values sur la vente d'un instrument financier correspond à la différence entre le produit de la vente et le coût d'acquisition d'un instrument donné. Le montant des ventes des valeurs mobilières comprend les commissions liées aux transactions.

Compensation

Les actifs et passifs financiers à leur juste valeur en contrepartie du résultat sont compensés uniquement lorsque le Fonds est légalement en droit de compenser les montants et a l'intention d'exercer ce droit.

Liquidités, quasi-liquidités et flux de trésorerie

Les liquidités et quasi-liquidités englobent les comptes courants et les dépôts au jour le jour du Fonds dont le risque d'une modification de leur juste valeur est négligeable.

Les flux de trésorerie découlant des activités opérationnelles sont enregistrés selon la méthode directe.

Dépôts

Les dépôts comprennent les dépôts à terme des établissements de crédits, pour autant que leur échéance ne dépasse pas douze mois. Les dépôts sont initialement comptabilisés au coût d'acquisition, puis évalués au coût amorti selon la méthode du taux d'intérêt effectif.

Créances

Les créances englobent les bénéfices à recevoir mais non encore encaissés, dont les dividendes à recevoir et les autres produits à recevoir. Les produits à recevoir divers regroupent les produits à recevoir sur des cessions de titres non réglées.

Les créances sont initialement comptabilisées à leur juste valeur puis enregistrées, selon la méthode du taux d'intérêt effectif, au coût amorti, à partir duquel toute perte de valeur a été déduite.

Autres passifs financiers

Les autres passifs financiers regroupent les frais de gestion et les commissions de performance à payer à la Société de gestion du Fonds ainsi que les commissions de dépositaire et les frais de transaction à payer au dépositaire. Le passif inclut également les sommes dues aux porteurs de parts au titre des rachats de parts. Les passifs divers comprennent les sommes à payer dans le cadre des transactions d'achats de valeurs mobilières.

Les autres passifs financiers sont initialement comptabilisés à leur juste valeur, puis enregistrés au coût amorti selon la méthode du taux d'intérêt effectif.

Parts du Fonds

Le Fonds dispose de sept catégories de parts pouvant être rachetées à la demande des porteurs de parts. Chaque catégorie de parts est dotée de droits différents. Toutes les catégories de parts sont comptabilisées en tant que passifs financiers. Les Parts sont émises, rachetées et échangées chaque jour ouvré selon le règlement du Fonds. Le prix de rachat d'une part équivaut à la valeur nette d'inventaire d'une part le jour de transaction, duquel les frais de rachat et les frais de pénalité peuvent être déduits.

La valeur nette d'inventaire d'une Part est calculée en divisant la valeur nette d'inventaire totale d'une catégorie de Parts par le nombre de Parts émises et non rachetées de cette catégorie (ajusté par le nombre de Parts issues des ordres de souscription et de rachat reçus par la Société de Gestion). Les revenus du Fonds ne seront pas distribués aux porteurs de parts mais réinvestis. Les changements de la valeur nette d'inventaire des Parts reflèteront les gains ou les pertes des porteurs de part.

Produits d'intérêts et de dividendes

Les produits d'intérêts sont comptabilisés selon la méthode de la comptabilité d'exercice sur la base du taux d'intérêt effectif. Dans cette catégorie figurent les intérêts issus des liquidités et quasi-liquidités, des dépôts et des instruments de créance, qui sont enregistrés à leur juste valeur en contrepartie du résultat.

Les dividendes reçus sont comptabilisés au poste « Produits de dividendes » dès que le montant de dividende auquel a droit l'actionnaire est déterminé.

Frais d'exploitation

Les frais d'exploitation du Fonds incluent les frais de gestion et les commissions de performance à payer à la Société de gestion, les commissions de dépositaire à payer au dépositaire du Fonds, les frais d'administration du Fonds, les frais de tenue des registres des parts du Fonds, les frais de transaction et autre frais d'exploitation mentionnés dans le règlement du Fonds. Les frais de transaction liés à des achats ou à des cessions de valeurs mobilières sont comptabilisés dans le compte de résultat au poste « Frais de transaction ». Les commissions qui ont été payées dans le cadre de l'acquisition de valeurs mobilières, mais qui ne sont pas clairement identifiables, sont enregistrées dans les coûts d'acquisition des valeurs mobilières.

Parties liées

Sont considérées comme parties liées au Fonds la société de gestion AS Avaron Asset Management, d'autres fonds de placement gérés par la Société de gestion, ainsi que l'ensemble des sociétés appartenant au groupe. Conformément au règlement du Fonds, ce dernier verse chaque mois les frais de gestion à la Société de gestion. Les transactions avec les sociétés appartenant au groupe ont été effectuées selon les conditions de marché.

NOTE 2. GESTION DES RISQUES

Bref aperçu des techniques d'investissement et de gestion des risques

La Société de gestion du Fonds applique une stratégie d'investissement orientée sur la valeur et privilégiant la sélection des titres, sur la base d'un examen des sociétés et d'analyses. L'analyse des sociétés comporte une sélection quantitative, une analyse qualitative et des travaux d'évaluation. La première étape, la phase quantitative, consiste à analyser le niveau de liquidités d'une société et ses états financiers de base. Si la société est conforme à nos critères, nous rencontrons les membres de la direction pour l'étape suivante, l'analyse qualitative. Durant cet entretien, nous étudions notamment le modèle d'affaires de la société, sa stratégie, ses perspectives de croissance, son niveau de transparence, sa politique en matière de dividendes ainsi que sa conformité aux Principes pour l'investissement responsable de l'ONU. Si la société est retenue à l'issue de cette étape, nous élaborerons un modèle financier lui correspondant et déterminerons son prix-cible. Les sociétés présentant un fort potentiel de hausse par rapport au prix-cible (ajusté au niveau des liquidités, à la transparence, à la cyclicité du modèle d'affaires et à d'autres paramètres de risques) font l'objet d'un investissement.

L'analyse des liquidités du portefeuille ainsi que la diversification selon les secteurs, les pays, les devises et les instruments constituent le principal outil de gestion des risques. Par ailleurs, la Société de gestion peut avoir recours aux instruments dérivés à des fins de couverture ou prendre une exposition directionnelle aux devises. Elle suit activement les résultats financiers des sociétés et effectue des modifications pertinentes du portefeuille du Fonds en fonction du potentiel de hausse des sociétés par rapport aux prix-cibles.

La Société de gestion a établi des procédures pour la gestion interne des risques en vue d'identifier, de surveiller, de mesurer et de couvrir les risques associés aux investissements du Fonds. Elle vérifie en outre régulièrement que le Fonds respecte ses restrictions d'investissement.

Risque de crédit

Le risque de crédit est le risque que l'émetteur des valeurs mobilières dans lesquels le Fonds a investi ou la contrepartie d'une transaction conclue pour le compte du Fonds manque, intégralement ou partiellement, à ses obligations (p. ex. lorsqu'un émetteur ne rembourse pas les titres de créance émis, une contrepartie ne fournit pas les valeurs mobilières ou les liquidités convenues ou en cas de défaut d'une contrepartie pour un prêt garanti par le Fonds), occasionnant des dommages aux Fonds.

Exposition maximale au risque de crédit à la date de clôture (EUR) :

	31.12.2015	% de la VNI	31.12.2014	% de la VNI
Liquidités et quasi-liquidités	7 687 081	17,40%	11 460 629	25,93%
Obligations de sociétés	2 492 591	5,64%	1 018 592	2,31%
Créances et paiements anticipés	26 969	0,06%	18 607	0,04%
TOTAL	10 206 641	23,10%	12 497 828	28,28%

Les actifs du Fonds sont investis en obligations liquides et transmissibles. Pour les titres de créance dont la note octroyée par S&P est de type *investment grade*, soit BBB- ou plus (ou une note équivalente de Moody's), les données financières de base de l'émetteur ainsi que les conditions d'émission (voir prospectus) seront analysées. Pour les titres de créance sans notation ou de type *non-investment grade*, une procédure de due diligence plus approfondie sera appliquée.

Répartition des obligations selon leur note Standard & Poor's (EUR) :

	31.12.2015	% de la VNI	31.12.2014	% de la VNI
BB+	2 357 903	5,34%	-	-
Sans notation	134 688	0,30%	1 018 592	2,60%
TOTAL	2 492 591	5,64%	1 018 592	2,60%

Les liquidités et quasi-liquidités du Fonds sont détenues par le dépositaire du Fonds Swedbank, noté AA- au 04.02.2016.

Risque de liquidité

Le risque de liquidité est le risque qu'un instrument financier ne puisse pas être vendu en raison d'un faible niveau de liquidité au moment voulu ou à un prix raisonnable, ou parce qu'il n'existe pas de marché où le vendre (ou d'acheteur à qui le vendre). Il concerne en particulier les investissements dans des sociétés à petites capitalisations et dans des instruments qui ne sont pas négociés sur un marché en valeurs mobilières réglementé.

Le risque de liquidité est géré grâce à une analyse régulière des liquidités et à des limitations quant au dénouement estimé des positions et à la part détenue du capital social ou du flottant.

Le Fonds conserve ses lignes de crédit pour un montant de 1 000 000 EUR, auxquelles il peut recourir afin de répondre à des besoins en liquidités à court terme. Ces lignes de crédit n'ont pas été utilisées au 31.12.2015.

Exposition maximale des passifs financiers selon l'échéance à la date de clôture (EUR) :

	Jusqu'à 3 jours		Jusqu'à 1 mois		Plus d'1 mois	
	31.12.2015	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2014
À payer à la Société de gestion	-	-	693 615	192 919	-	-
À payer au Dépositaire	-	-	12 775	10 954	-	-
À payer sur les parts rachetées	3 437	203 524	-	-	-	-
Autres passifs	-	-	-	-	2 605	1 340
Actifs imputables aux porteurs de parts	-	-	-	-	44 190 431	39 174 467
TOTAL	3 437	203 524	706 390	203 873	44 193 036	39 175 807

Positions dont le dénouement peut prendre plus de sept jours selon le volume moyen des opérations sur six mois (30 % du volume des transactions).

Nom de l'instrument	Zone géographique	Secteur	% de la VNI	
			31.12.2015	31.12.2014
BRD GR SOCIETE GENERALE SA RON	Roumanie	Finance	4,66%	4,11%
KRKA	Slovénie	Santé	3,41%	3,37%
TRANSELECTRICA SA	Roumanie	Services aux collectivités	2,28%	1,93%
TALLINK GRUPP	Estonie	Consommation discrétionnaire	2,24%	1,98%
ATRIUM EUROPEAN REAL ESTATE	Autriche	Immobilier	1,90%	-
SNT GAZE NATURALE TRANSGAZ SA	Roumanie	Énergie	1,82%	1,97%
NUCLEARELECTRICA SA	Roumanie	Services aux collectivités	1,80%	0,95%

Nom de l'instrument	Zone géographique	Secteur	% de la VNI	
			31.12.2015	31.12.2014
PRIME CAR MANAGEMENT SA	Pologne	Biens de consommation de base	0,85%	-
ADVANCE TERRAFUND SHARE	Bulgarie	Immobilier	0,77%	1,02%
BULGARIA REAL ESTATE FUND	Bulgarie	Immobilier	0,65%	0,77%
TELEKOM SPRSKE AD BANJA LUKA	Bosnie-Herzégovine	Télécommunications	0,44%	0,48%
LHV GROUP SUBORDIN 29.10.25	Estonie	Finance	0,30%	-
KOMERCIJALNA BANKA AD SKOPJE S	Macédoine	Finance	0,28%	0,27%
TALLINNA VESI AS	Estonie	Services aux collectivités	-	2,47%
PEGAS NONWOVENS CZK	Luxembourg	Consommation discrétionnaire	-	1,99%
AIK BANKA AD	Serbie	Finance	-	0,43%
TOTAL			21,40%	21,74%

Risque de marché

Le risque de marché est le risque d'essuyer des pertes en raison des fluctuations défavorables des prix sur un marché en valeurs mobilières spécifique ou sur un marché d'autres actifs. Les fluctuations défavorables des prix peuvent survenir en raison des mauvaises données macroéconomiques relatives à un pays, des résultats médiocres d'un secteur, de l'instabilité d'un marché en valeurs mobilières, du comportement et de la psychologie des investisseurs, etc.

La diversification selon les secteurs, les pays, les devises et les instruments constitue le principal outil de gestion des risques.

Risque de change

Le Fonds est sensible au risque de change. Répartition des devises des actifs du Fonds (EUR) :

	31.12.2015	% de l'actif du Fonds	31.12.2014	% de l'actif du Fonds
EUR	18 139 033	40,40%	21 983 843	55,54%
RON	7 970 390	17,75%	5 890 844	14,88%
PLN	6 274 343	13,97%	2 837 428	7,17%
TRY	4 971 270	11,07%	4 398 973	11,11%
CZK	4 589 515	10,22%	2 410 910	6,09%
HUF	1 800 541	4,01%	900 303	2,27%
BGN	676 394	1,51%	699 526	1,77%
BAM	192 301	0,43%	189 913	0,48%
RSD	165 763	0,37%	166 559	0,42%
MKD	123 313	0,27%	104 905	0,27%
TOTAL	44 902 863	100,00%	39 583 204	100,00%

Analyse de la sensibilité du risque de change

La valeur nette d'inventaire du Fonds aurait été affectée par la chute des devises par rapport à l'euro le 31 décembre 2015. L'analyse de la sensibilité tient compte de la faiblesse des devises par rapport à l'euro durant ces sept dernières années, de la valeur la plus élevée à la valeur la moins élevée. Elle suppose que toutes les autres variables demeurent constantes. L'analyse au 31 décembre 2014 se fonde sur les mêmes hypothèses.

L'impact de la chute des devises sur les actifs nets imputables aux porteurs de parts et sur les produits nets a été le suivant :

	31.12.2015			31.12.2014		
	Chute des devises	Impact potentiel	% de la VNI	Chute des devises	Impact potentiel	% de la VNI
TRY	-46%	-2 086 796	11,25%	-48%	-2 118 790	11,23%
RON	-13%	-1 170 321	18,04%	-26%	-1 582 318	15,64%
CZK	-19%	-1 016 322	10,39%	-28%	-765 054	6,98%
PLN	-23%	-910 442	14,20%	-35%	-1 268 669	9,21%
HUF	-20%	-269 154	4,07%	-32%	-376 379	3,02%
RSD	-28%	-43 253	0,38%	-39%	-64 974	0,43%
BGN	-5%	-33 765	1,53%	-7%	-48 443	1,79%
MKD	-11%	-10 804	0,28%	-14%	-14 829	0,27%
BAM	-4%	-9 417	0,44%	-10%	-18 499	0,48%
LTL	-	-	-	-4%	-246	0,02%
TOTAL		-5 550 275	60,56%		-6 258 202	49,06%

Risque de prix des instruments

Le risque de prix est étroitement lié au risque de marché et affecte principalement une valeur mobilière ou un investissement spécifiques. Il s'agit du risque d'essuyer des pertes en raison des fluctuations défavorables des prix d'un titre ou d'un investissement spécifiques. Le prix des valeurs mobilières d'un émetteur dépend de l'évolution des résultats financiers de l'émetteur, des changements relatifs à l'environnement concurrentiel, des estimations et des commentaires des analystes, etc.

Concentration du risque des investissements du Fonds selon les secteurs à la date de clôture (EUR) :

	31.12.2015	% de la VNI	31.12.2014	% de la VNI
Finance	16 909 418	38,26%	8 815 340	22,52%
Kommunaalteenused	5 890 733	13,33%	5 709 939	14,57%
Immobilier	5 186 572	11,74%	5 741 725	14,66%
Énergie	4 152 634	9,40%	2 803 187	7,15%
Santé	2 091 643	4,73%	1 815 435	4,63%
Consommation discrétionnaire	1 938 415	4,39%	1 555 792	3,97%
Industrie	827 096	1,87%	-	-
Télécommunications	192 302	0,44%	189 912	0,48%
Biens de consommation de base	-	-	1 472 638	3,76%
TOTAL	37 188 813	84,16%	28 103 968	71,74%

Concentration du risque des investissements du Fonds selon la zone géographique à la date de clôture (EUR) :

	31.12.2015	% de la VNI	31.12.2014	% de la VNI
Autriche	8 269 928	18,71%	6 161 628	15,73%
Roumanie	7 970 391	18,04%	5 890 844	15,04%
Pologne	6 274 343	14,20%	2 643 212	6,75%
Turquie	4 971 270	11,25%	4 398 973	11,23%
République tchèque	4 108 035	9,30%	1 630 338	4,16%

	31.12.2015	% de la VNI	31.12.2014	% de la VNI
Slovénie	1 508 337	3,41%	1 320 200	3,37%
Hongrie	1 370 764	3,10%	900 303	2,29%
Estonie	1 125 571	2,55%	1 744 357	4,45%
Bulgarie	627 317	1,42%	699 526	1,79%
Luxembourg	481 480	1,09%	974 788	2,49%
Bosnie-Herzégovine	192 301	0,43%	189 913	0,48%
Serbie	165 763	0,38%	166 559	0,43%
Macédoine	123 313	0,28%	104 905	0,27%
Portugal	-	-	1 278 422	3,26%
TOTAL	37 188 813	84,16%	28 103 968	71,74%

Analyse de la sensibilité des instruments au risque de prix

L'analyse de sensibilité se fonde sur la déviation standard du Fonds depuis son lancement, tandis que le profil de risque du Fonds est calculé selon la distribution normale. Elle suppose que toutes les autres variables demeurent constantes. L'analyse au 31 décembre 2014 se fonde sur les mêmes hypothèses.

		Variation possible de la VNI du Fonds durant l'exercice	
	Probabilité	2015	2014
σ	68,27%	14,23%	14,66%
2σ	95,45%	28,46%	29,33%
3σ	99,73%	42,69%	43,99%

NOTE 3. LIQUIDITÉS ET QUASI LIQUIDITÉS

Liquidités et quasi-liquidités par devise

	31.12.2015	% de la VNI, converti en EUR	31.12.2014	% de la VNI, converti en EUR
EUR	7 208 215	16,31%	9 843 398	25,13%
HUF	135 964 330	0,98%	89 607 316	0,72%
BGN	95 989	0,11%	-	-
CZK	-	-	8 917 579	0,82%
PLN	-	-	3 295 952	1,97%
RON	-	-	1 057 936	0,60%
LTL	-	-	22 492	0,02%
TRY	-	-	2 633	0,00%
TOTAL		17,40%		29,26%

NOTE 4. CLASSIFICATION DES ACTIFS ET PASSIFS FINANCIERS PAR CATÉGORIE ET NIVEAU

En euros
31.12.2015

	Comptabilisés à la juste valeur			Prêts et créances			Autres passifs financiers		
	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3
ACTIFS									
Liquidités et quasi-liquidités	-	-	-	7 687 081	-	-	-	-	-
Actions et parts	34 696 222	-	-	-	-	-	-	-	-
Obligations	2 492 591	-	-	-	-	-	-	-	-
Montants à recevoir pour les parts souscrites	-	-	-	-	10 725	-	-	-	-
Dividendes à recevoir	-	-	-	-	10 461	-	-	-	-
Remboursement d'impôt sur les dividendes	-	-	-	-	5 783	-	-	-	-
PASSIFS									
À payer à la Société de gestion	-	-	-	-	-	-	-	693 615	-
À payer au Dépositaire	-	-	-	-	-	-	-	12 775	-
Montants payés pour le rachat de parts*	-	-	-	-	-	-	-	3 437	-
Autres passifs*	-	-	-	-	-	-	-	2 605	-
Actifs nets imputables aux porteurs de parts	-	-	-	-	-	-	44 190 431	-	-
TOTAL	37 188 813	-	-	7 687 081	26 969	-	44 190 431	712 432	-

* Les passifs figurent dans le bilan au poste « Autres passifs ».

D'après les estimations de la Société de gestion du Fonds, la valeur comptable des prêts et montants à recevoir des instruments financiers et des autres passifs financiers s'élève pratiquement à la juste valeur.

Aucun transfert d'actifs comptabilisés à la juste valeur n'a été effectué d'un niveau à l'autre à la date de clôture.

31.12.2014

	Comptabilisés à la juste valeur			Prêts et créances			Autres passifs financiers		
	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3
ACTIFS									
Liquidités et quasi-liquidités	-	-	-	11 460 629	-	-	-	-	-
Actions et parts	27 085 376	-	-	-	-	-	-	-	-
Obligations	1 018 592	-	-	-	-	-	-	-	-
Dividendes à recevoir	-	-	-	-	11 496	-	-	-	-
Remboursement d'impôt sur les dividendes	-	-	-	-	7 072	-	-	-	-
Montants à recevoir pour les parts souscrites	-	-	-	-	16	-	-	-	-
Montants à recevoir pour les transactions sur titres	-	-	-	-	23	-	-	-	-
PASSIFS									
À payer à la Société de gestion	-	-	-	-	-	-	-	192 919	-
À payer au Dépositaire	-	-	-	-	-	-	-	10 954	-
Montants payés pour le rachat de parts*	-	-	-	-	-	-	-	203 52	-
Autres passifs*	-	-	-	-	-	-	-	1 340	-
Actifs nets imputables aux porteurs de parts	-	-	-	-	-	-	39 174 467	-	-
TOTAL	28 103 968	-	-	11 460 629	18 607	-	39 174 467	408 737	-

* Les passifs figurent dans le bilan au poste « Autres passifs ».

D'après les estimations de la Société de gestion du Fonds, la valeur comptable des prêts et montants à recevoir des instruments financiers et des autres passifs financiers s'élève pratiquement à la juste valeur.

Aucun transfert d'actifs comptabilisés à la juste valeur n'a été effectué d'un niveau à l'autre à la date de clôture.

NOTE 5. PLUS/MOINS-VALUES NETTES SUR ACTIFS FINANCIERS À LEUR JUSTE VALEUR EN CONTREPARTIE DU RÉSULTAT

En euros

	01.01.2015- 31.12.2015	01.01.2014- 31.12.2014
Plus/Moins-values nettes sur actifs financiers à leur juste valeur en contrepartie du résultat		
Sur les actions et parts de fonds		
Gain/(Perte) sur les actions et parts de fonds vendues	1 361 188	2 331 516
Gain/(Perte) non réalisé(e)	-329 301	183 283
Sur les obligations		
Gain/(Perte) sur les obligations vendues	120 898	655 713
Gain/(Perte) non réalisé(e)	282 834	-976 655
Sur les produits dérivés		
Gain/(Perte) sur les produits dérivés vendus	27 257	113 587
Gain/(Perte) non réalisé(e)	-	-110 789
Total des plus/moins-values	1 462 876	2 196 655

Les plus/moins-values sur les ventes et les plus/moins-values non réalisées comprennent les commissions versées aux courtiers lors de l'acquisition et la cession de valeurs mobilières. Conformément aux principes des normes IAS 39 et IFRS 13, les commissions devraient être reportées dans le compte de résultat au poste « Frais de transaction ». Selon les estimations de la Société de gestion du Fonds, l'impact des commissions sur les plus/moins-values issues des actifs financiers n'est pas significatif.

NOTE 6. CRÉANCES ET PAIEMENTS ANTICIPÉS

En euros

	31.12.2015	31.12.2014
Montants à recevoir pour les parts souscrites	10 725	16
Dividendes à recevoir	10 461	11 496
Remboursement d'impôt sur les dividendes	5 783	7 072
Montants à recevoir pour les transactions sur titres	-	23
TOTAL	26 969	18 607

NOTE 7. TRANSACTIONS AVEC LES PARTIES LIÉES

Outre la Société de gestion du Fonds, sont considérées comme parties liées au Fonds les sociétés appartenant au même groupe, les autres fonds de placement gérés par la Société de gestion et les actionnaires de la Société de gestion.

Les transactions avec les parties liées s'établissaient comme suit :

	2015	2014
Société de gestion du Fonds		
Frais de gestion et commission de performance versés	1 205 373	838 172
Autres fonds de placement gérés par la Société de gestion du Fonds		
Valeurs mobilières vendues	-	376 994
TOTAL	1 205 373	1 215 166

Les soldes à payer à l'égard des parties liées s'établissaient comme suit :

	31.12.2015	31.12.2014
Société de gestion du Fonds		
Commissions de gestion et de performance à payer	693 615	192 919

Les parts du Fonds Avaron Emerging Europe détenues par les actionnaires de la Société de gestion du Fonds s'élevaient à 43 447 EUR à leur valeur de marché au 31.12.2015 (31.12.2014 : 41 361 EUR).

NOTE 8. AUTRES INFORMATIONS

Total des frais sur encours (TER)

Le total des frais sur encours ou TER (comprenant les frais de gestion, les commissions de performance et de dépositaire ainsi que d'autres frais) des différentes catégories de parts est présenté ci-dessous.

	TER sans tenir compte des commissions de performance	TER en tenant compte des commissions de performance
Parts A	2,06%	2,06%
Parts B	1,56%	1,56%
Parts C	1,56%	2,35%
Parts D	2,31%	2,31%
Parts E	1,16%	1,89%

Les TER sont calculés sur une base annuelle.

Taux de rotation du portefeuille

Le taux de rotation du portefeuille du Fonds s'est établi à 22,2% en 2015 (47,9% en 2014). Pour calculer ce taux, on compare le montant des achats et des ventes, et le montant le plus faible des deux est divisé par la moyenne mensuelle de l'actif net du Fonds.

Ajusté aux entrées et aux sorties de capitaux du Fonds, le taux de rotation de son portefeuille s'est élevé à -10,5 % en 2015 (contre 28,0 % en 2014).

$$\text{Taux de rotation du portefeuille \%} = \frac{(\text{somme 1 (EUR)} - \text{somme 2 (EUR)})}{\text{moyenne de l'actif net (EUR)}} * 100$$

où

$$\text{Somme 1} = \sum \text{achats de titres} + \sum \text{ventes de titres}$$

$$\text{Somme 2} = \sum \text{émissions de parts} + \sum \text{rachats de parts}$$

ÉTAT DU PORTEFEUILLE

En euros au 31.12.2015

Nom	ISIN	Pays	Valeur nominale	Devise	Quantité	Coût d'acquisition unitaire moyen	Coût d'acquisition moyen	Valeur de marché unitaire	Valeur de marché totale	En % de l'actif net
ACTIONS										
ACTIONS COTÉES EN BOURSE :										
KOMERCNI BANKA	CZ0008019106	CZ	500,00	CZK	15 572	174,54	2 717 976	182,94	2 848 747	6,45%
BANK PEKAO SA	PLPEKAO00016	PL	1,00	PLN	74 150	31,84	2 360 877	33,61	2 492 510	5,64%
PKO BANK POLSKI	PLPKO0000016	PL	1,00	PLN	374 174	8,85	3 310 680	6,40	2 395 450	5,42%
OMV AG	AT0000743059	AT	0,00	EUR	83 248	27,67	2 303 101	26,13	2 175 270	4,92%
SC FONDUL PROPRIETATEA SA	ROFPTAACNOR5	RO	1,00	RON	11 924 178	0,15	1 845 677	0,18	2 134 022	4,83%
BRD Gr Société Générale SA RON	ROBRDBACNOR2	RO	1,00	RON	769 654	2,16	1 662 027	2,67	2 057 626	4,66%
IMMOFINANZ AG	AT0000809058	AT	0,00	EUR	945 394	2,20	2 075 950	2,10	1 986 273	4,49%
IS GAYRIMENKUL YATIRIM ORTAK	TRAISGYO91Q3	TR	1,00	TRY	3 123 819	0,43	1 330 867	0,56	1 734 032	3,92%
TURKIYE HALK BANKASI	TRETHAL00019	TR	1,00	TRY	506 570	3,65	1 847 148	3,28	1 660 021	3,76%
KRKA	SI0031102120	SI	400,00	EUR	23 134	59,15	1 368 287	65,20	1 508 337	3,41%
CESKE ENERGETICKE ZAVODY AS	CZ0005112300	CZ	100,00	CZK	76 691	22,29	1 709 505	16,42	1 259 288	2,85%
SNGN ROMGAZ SA	ROSNGNACNOR3	RO	1,00	RON	195 100	8,04	1 568 703	6,01	1 172 497	2,65%
TRANSELECTRICA SA	ROTSSELACNOR9	RO	10,00	RON	156 116	5,36	836 691	6,44	1 005 475	2,28%
TALLINK GRUPP	EE3100004466	EE	0,60	EUR	1 156 223	0,95	1 100 526	0,86	990 883	2,24%
ERSTE GROUP BANK AG	AT0000652011	AT	0,00	EUR	31 530	18,56	585 149	28,91	911 532	2,06%
ATRIUM EUROPEAN REAL ESTATE	JE00B3DCF752	AT	0,00	EUR	235 000	3,79	891 189	3,57	838 950	1,90%
SNT GAZE NATURALE TRANSGAZ SA	ROTGNTACNOR8	RO	10,00	RON	13 151	41,27	542 749	61,20	804 867	1,82%
NUCLEARELECTRICA SA	ROSNNEACNOR8	RO	10,00	RON	561 100	2,04	1 145 179	1,42	795 904	1,80%
OTP BANK SHARE	HU0000061726	HU	100,00	HUF	41 520	16,95	703 770	18,97	787 457	1,78%
ENERGA SA	PLENERG00022	PL	10,92	PLN	235 080	3,09	726 709	2,96	696 044	1,58%
YAPI VE KREDI BANKASI SHARE	TRAYKBNK91N6	TR	1,00	TRY	636 310	1,20	766 463	1,04	660 272	1,49%
RICHTER GEDEON NYRT	HU0000123096	HU	100,00	HUF	33 564	12,35	414 683	17,38	583 307	1,32%
PEGAS NONWOVENS CZK	LU0275164910	LU	1,24	CZK	17 822	19,50	347 541	27,02	481 480	1,09%
FORD OTOMOTIV SANAYI AS	TRAOTOSN91H6	TR	1,00	TRY	48 800	8,46	412 995	9,55	466 052	1,05%
TURK TRAKTOR VE ZIRAAT MAKIN	TRETTTRK00010	TR	1,00	TRY	20 555	21,99	452 083	21,94	450 893	1,02%
PRIME CAR MANAGEMENT SA	PLPRMCM00048	PL	2,00	PLN	42 827	10,44	446 972	8,78	376 203	0,85%
BANK ZACHODNI WBK SA	PLBZ00000044	PL	10,00	PLN	4 722	60,17	284 131	66,53	314 136	0,71%

État du portefeuille au 31.12.2015 (suite)

Nom	ISIN	Pays	Valeur nominale	Devise	Quantité	Coût d'acquisition unitaire moyen	Coût d'acquisition moyen	Valeur de marché unitaire	Valeur de marché totale	En % de l'actif net
TELEKOM SPRSKE AD BANJA LUKA	BA100TLKMRA2	BA	1,00	BAM	233 608	0,74	172 174	0,82	192 301	0,44%
AIK BANKA AD	RSAIKBE79302	RS	1 900,00	RSD	10 973	34,94	383 438	15,11	165 763	0,38%
KOMERCIJALNA BANKA AD SKOPJE S	MKKMBS101019	MK	1 000,00	MKD	3 286	62,23	204 491	37,53	123 313	0,28%
TOTAL DES ACTIONS							34 517 731		34 068 905	77,09%

Nom	ISIN	Pays	Valeur nominale	Société de gestion du Fonds	Devise	Quantité	Coût d'acquisition unitaire moyen	Coût d'acquisition moyen	Valeur de marché unitaire	Valeur de marché totale	En % de l'actif net
FONDS IMMOBILIERS											
ADVANCE TERRAFUND SHARE	BG1100025052	BG	1,00	KAROLL FINANCE	BGN	319 964	0,56	179 926	1,06	338 629	0,77%
BULGARIA REAL ESTATE FUND	BG1100001053	BG	1,00	BULGARIA REAL ESTATE FUND	BGN	1 087 946	0,17	189 792	0,27	288 688	0,65%
TOTAL DES FONDS IMMOBILIERS								369 718		699 526	1,79%
TOTAL DES FONDS								369 718		699 526	1,79%

Nom	ISIN	Pays	Valeur nominale	Échéance	Taux d'intérêt	Notation	Devise	Quantité	Coût d'acquisition unitaire moyen	Coût d'acquisition moyen	Valeur de marché unitaire	Valeur de marché totale	En % de l'actif net
OBLIGATIONS*													
RAIFFEISEN BK 6.625% 18.05.21	XS0619437147	AT	100 000,00	18.05.2021	6,625%	Ba2	EUR	1 600 000	93,95	1 503 200	102,53	1 706 175	3,86%
RAIFFEISEN BK 6.000% 16.10.23	XS0981632804	AT	100 000,00	16.10.2023	6,000%	Ba2	EUR	700 000	82,40	576 800	91,86	651 728	1,48%
LHV GROUP SUBORDIN 29.10.25	EE3300110741	EE	1 000,00	29.10.2025	6,500%		EUR	124 000	100,00	124 000	107,50	134 688	0,30%
TOTAL DES OBLIGATIONS									2 204 000			2 492 591	5,64%

État du portefeuille au 31.12.2015 (suite)

Nom	ISIN	Pays	Date de départ	Échéance	Taux d'intérêt	Notation	Devise	Quantité	Coût d'acquisition unitaire moyen	Coût d'acquisition moyen	Valeur de marché unitaire	Valeur de marché totale	En % de l'actif net
LIQUIDITÉS													
COMPTE COURANT		EE					EUR			7 208 227		7 208 227	16,31%
COMPTE COURANT		EE					HUF			429 777		429 777	0,98%
COMPTE COURANT		EE					BGN			49 077		49 077	0,11%
COMPTE COURANT TOTAL										7 687 081		7 687 081	17,40%
TOTAL DES INVESTISSEMENTS										44 778 530		44 875 894	101,55%
AUTRES ACTIFS													
MONTANTS À RECEVOIR POUR LES ACTIONS SOUSCRITES							EUR					10 725	0,02%
DIVIDENDES À RECEVOIR							EUR					10 461	0,02%
REMBOURSEMENT D'IMPÔT SUR LES DIVIDENDES							EUR					5 783	0,01%
TOTAL DES AUTRES ACTIFS												26 969	0,06%
ACTIF TOTAL DU FONDS										44 778 530		44 902 863	101,61%
PASSIFS												-712 432	-1,61%
ACTIF NET DU FONDS												44 190 431	100,00%

En euros au 31.12.2014

Nom	ISIN	Pays	Valeur nominale	Devise	Quantité	Coût d'acquisition unitaire moyen	Coût d'acquisition moyen	Valeur de marché unitaire	Valeur de marché totale	En % de l'actif net
ACTIONS										
ACTIONS COTÉES EN BOURSE :										
SC FONDUL PROPRIETATEA SA	ROFPTAACNOR5	RO	1,00	RON	11 924 178	0,15	1 845 677	0,20	2 381 752	6,08%
IMMOFINANZ AG	AT0000809058	AT	0,00	EUR	1 083 800	2,15	2 325 537	2,09	2 267 310	5,79%
PKO BANK POLSKI	PLPKO0000016	PL	1,00	PLN	268 574	9,05	2 430 846	8,34	2 239 944	5,72%
TURKIYE HALK BANKASI	TRETHAL00019	TR	1,00	TRY	379 930	4,08	1 548 528	4,92	1 867 341	4,77%
IS GAYRIMENKUL YATIRIM ORTAK	TRISGYO91Q3	TR	1,00	TRY	3 497 876	0,47	1 647 327	0,50	1 756 297	4,48%
OMV AG	AT0000743059	AT	0,00	EUR	73 938	27,83	2 057 357	22,01	1 627 375	4,15%
BRD Gr Société Générale SA RON	ROBRDBACNOR2	RO	1,00	RON	825 154	2,20	1 818 413	1,95	1 609 545	4,11%
KRKA	SI0031102120	SI	400,00	EUR	22 151	59,02	1 307 414	59,60	1 320 200	3,37%
JERONIMO MARTINS SGPS SA	PTJMT0AE0001	PT	1,00	EUR	153 380	8,12	1 246 104	8,34	1 278 422	3,26%
ERSTE GROUP BANK AG	AT0000652011	AT	0,00	EUR	64 900	21,35	1 385 347	19,24	1 248 352	3,19%
TALLINNA VESI AS	EE3100026436	EE	0,60	EUR	73 980	10,92	807 761	13,10	969 138	2,47%
CESKE ENERGETICKE ZAVODY AS	CZ0005112300	CZ	100,00	CZK	38 721	22,25	861 688	21,36	826 977	2,11%
KOMERCNI BANKA	CZ0008019106	CZ	500,00	CZK	4 690	170,12	797 873	171,29	803 361	2,05%
PEGAS NONWOVENS CZK	LU0275164910	LU	1,24	CZK	33 750	17,27	582 980	23,13	780 572	1,99%
YAPI VE KREDI BANKASI SHARE	TRAYKBNK91N6	TR	1,00	TRY	448 410	1,10	491 047	1,73	775 335	1,98%
TALLINK GRUPP	EE3100004466	EE	0,60	EUR	1 148 473	0,95	1 094 303	0,68	775 219	1,98%
SNT GAZE NATURALE TRANSGAZ SA	ROTGNTACNOR8	RO	10,00	RON	13 151	41,27	542 749	58,61	770 743	1,97%
TRANSELECTRICA SA	ROTSSELACNOR9	RO	10,00	RON	116 116	4,90	569 451	6,53	757 661	1,93%
RICHTER GEDEON NYRT	HU0000123096	HU	100,00	HUF	44 361	12,49	554 005	11,16	495 235	1,26%
MOL MAGYAR OLAJ-ESGAZIDARI	HU0000068952	HU	1 000,00	HUF	11 110	48,47	538 533	36,46	405 068	1,03%
ENERGA SA	PLENERG00022	PL	10,92	PLN	75 080	3,86	289 797	5,37	403 268	1,03%
NUCLEARELECTRICA SA	ROSNNEACNOR8	RO	10,00	RON	215 100	2,55	548 369	1,73	371 143	0,95%
KERNEL HOLDING SA SHARE	LU0327357389	LU	0,00	PLN	29 260	9,14	267 549	6,64	194 216	0,50%
TELEKOM SPRSKE AD BANJA LUKA	BA100TLKMRA2	BA	1,00	BAM	233 608	0,74	172 174	0,81	189 913	0,48%
AIK BANKA AD	RSAIKBE79302	RS	1 900,00	RSD	10 973	34,94	383 438	15,18	166 558	0,43%
KOMERCIJALNA BANKA AD SKOPJE S	MKKMBS101019	MK	1 000,00	MKD	3 286	62,23	204 491	31,92	104 905	0,27%
TOTAL DES ACTIONS							26 318 758		26 385 850	67,35%

État du portefeuille au 31.12.2014 (suite)

Nom	ISIN	Pays	Valeur nominale	Société de gestion du Fonds	Devise	Quantité	Coût d'acquisition unitaire moyen	Coût d'acquisition moyen	Valeur de marché unitaire	Valeur de marché totale	En % de l'actif net
-----	------	------	-----------------	-----------------------------	--------	----------	-----------------------------------	--------------------------	---------------------------	-------------------------	---------------------

FONDS IMMOBILIERS

ADVANCE TERRAFUND SHARE	BG1100025052	BG	1,00	KAROLL FINANCE	BGN	319 964	0,56	179 926	1,25	399 158	1,02%
BULGARIA REAL ESTATE FUND	BG1100001053	BG	1,00	BULGARIA REAL ESTATE FUND	BGN	1 087 946	0,17	189 792	0,28	300 369	0,77%

TOTAL DES FONDS IMMOBILIERS								369 718		699 526	1,79%
------------------------------------	--	--	--	--	--	--	--	----------------	--	----------------	--------------

TOTAL DES FONDS								369 718		699 526	1,79%
------------------------	--	--	--	--	--	--	--	----------------	--	----------------	--------------

Nom	ISIN	Pays	Valeur nominale	Échéance	Taux d'intérêt	Notation	Devise	Quantité	Coût d'acquisition unitaire moyen	Coût d'acquisition moyen	Valeur de marché unitaire	Valeur de marché totale	En % de l'actif net
-----	------	------	-----------------	----------	----------------	----------	--------	----------	-----------------------------------	--------------------------	---------------------------	-------------------------	---------------------

OBLIGATIONS*

IMMOFIN CV EUR 4.25% 08.03.18	XS0592528870	AT	4.12	8.03.2018	4,250%		EUR	1 002 532	108,59	1 088 688	101,60	1 018 592	2,60%
-------------------------------	--------------	----	------	-----------	--------	--	-----	-----------	--------	-----------	--------	-----------	-------

TOTAL DES OBLIGATIONS										1 088 688		1 018 592	2,60%
------------------------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	------------------	--	------------------	--------------

Nom	ISIN	Pays	Date de départ	Échéance	Taux d'intérêt	Notation	Devise	Quantité	Coût d'acquisition unitaire moyen	Coût d'acquisition moyen	Valeur de marché unitaire	Valeur de marché totale	En % de l'actif net
-----	------	------	----------------	----------	----------------	----------	--------	----------	-----------------------------------	--------------------------	---------------------------	-------------------------	---------------------

LIQUIDITÉS

COMPTE COURANT		EE									11 460 629	11 460 629	29,26%
----------------	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	------------	------------	--------

TOTAL DES INVESTISSEMENTS										39 237 793		39 564 597	101,00%
----------------------------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------------	--	-------------------	----------------

État du portefeuille au 31.12.2014 (suite)

Nom	ISIN	Pays	Date de départ	Échéance	Taux d'intérêt	Notation	Devise	Quantité	Coût d'acquisition unitaire moyen	Coût d'acquisition moyen	Valeur de marché unitaire	Valeur de marché totale	En % de l'actif net
AUTRES ACTIFS													
DIVIDENDES À RECEVOIR							EUR					11 496	0,03%
REMBOURSEMENT D'IMPÔT SUR LES DIVIDENDES							EUR					7 072	0,01%
MONTANTS À RECEVOIR POUR LES TRANSACTIONS SUR TITRES							EUR					23	0,00%
MONTANTS À RECEVOIR POUR LES ACTIONS SOUSCRITES							EUR					16	0,00%
TOTAL DES AUTRES ACTIFS												13 784	0,04%
ACTIF TOTAL DU FONDS										39 237 793		39 583 204	101,04%
PASSIFS												- 408 737	-1,04%
ACTIF NET DU FONDS												39 174 467	100,00%

ÉTAT DES COMMISSIONS

En euros

01.01.2015 - 31.12.2015

	Nombre de transactions	Valeur des transactions	Total des commissions payées	Commission moyenne pondérée
Erste Group Bank AG	50	7 357 666	7 361	0,10%
PKO Bank Polski	13	4 041 215	4 275	0,11%
Wood and Company Financial Services, a.s.	9	2 437 090	2 556	0,10%
KBC SECURITIES NV	7	2 150 966	4 953	0,23%
TEB Yatirim Menkul Degerler A.S.	10	2 081 790	2 705	0,13%
AS SEB Pank	5	2 071 606	-	-
Concorde Securities	2	1 941 441	1 552	0,08%
DNB Nord	2	1 573 189	-	-
Unicredit Bank AG London	2	1 121 467	-	-
Swedbank AS	4	999 024	1 501	0,15%
Raiffeisen Centrobank AG	5	828 663	1 428	0,17%
Kepler Cheuvreux	2	718 282	718	0,10%
Transactions avec les clients d'Avaron	1	6 223	-	-
Autres	2	143 000	-	-
TOTAL	114	27 471 620	27 048	0,10%

Le Fonds effectue toutes les transactions en valeurs mobilières à un prix net. La commission est comprise dans le coût d'acquisition lors d'achat d'actifs et déduite du prix de vente lors de la cession d'instruments. Les offres publiques et les transactions relatives à des événements concernant les sociétés sont comprises sous la rubrique « Autres ».

01.01.2014 - 31.12.2014

	Nombre de transactions	Valeur des transactions	Total des commissions payées	Commission moyenne pondérée
TEB Yatirim Menkul Degerler A,S,	28	10 241 995	15 265	0,15%
Erste Group Bank AG	13	7 648 949	7 648	0,10%
Unicredit Bank AG London	9	5 101 818	-	-
Swiss Capital	16	3 204 982	8 013	0,25%
AS SEB Pank	7	2 117 495	1 138	0,05%
Wood and Company Financial Services a,s,	6	1 670 046	1 669	0,10%
Raiffeisen Centrobank AG	7	1 224 141	3 061	0,25%
Concorde Securities	5	1 083 768	1 083	0,10%
<i>Tender Offer</i>	1	1 067 406	-	-
KBC SECURITIES NV	9	979 585	2 443	0,25%
PKO Bank Polski	4	779 511	780	0,10%
First Financial Brokerage House	5	722 728	3 632	0,50%
InterCapital Securities AD Belgrade	3	416 084	1 514	0,36%
Avaron Eastern Europe Fixed Income Fund	1	200 588	-	-
AQX Securities GmbH	1	187 720	244	0,13%
Avaron Flexible Strategies Fund	1	176 407	-	-
Swedbank AS	1	156 968	235	0,15%
DNB Bankas AB	1	117 994	-	-
AS LHV PANK	1	38 187	77	0,20%
TOTAL	119	37 136 372	46 801	0,13%

Le Fonds effectue toutes les transactions en valeurs mobilières à un prix net. La commission est comprise dans le coût d'acquisition lors d'achat d'actifs et déduite du prix de vente lors de la cession d'instruments.

RAPPORT DU RÉVISEUR AGRÉÉ INDÉPENDANT



AS Deloitte Audit Eesti
Roosikrantsi 2
10119 Tallinn
Estonie

Tél.: +372 640 6500
Fax: +372 640 6503
www.deloitte.ee

N° 10687819

Aux détenteurs de parts du fonds Avaron Emerging Europe et au Gestionnaire de fonds

Nous avons effectué l'audit des comptes annuels du fonds Avaron Emerging Europe (pages 6 à 34 ci-joints), comprenant les états financiers, le rapport d'investissement et le rapport des opérations. Les états financiers comprennent le bilan au 31 décembre 2015, le compte de résultat à la même date, l'état des variations de l'actif net, l'état des flux de trésorerie ainsi qu'un résumé des principes comptables principaux et les notes explicatives.

Responsabilité du Conseil d'administration à l'égard du rapport annuel du Fonds

Le Conseil d'administration du Gestionnaire du Fonds AS Avaron Asset Management est responsable de l'établissement et de la présentation sincère de ces comptes annuels, conformément à la Loi comptable estonienne, à la Loi sur les fonds de placement et à la Directive n°21 du ministre des Finances traitant des exigences relatives à la publication des rapports des fonds de placement. Cette responsabilité comprend un contrôle interne relatif à l'établissement et à la présentation du rapport annuel du Fonds ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs.

Responsabilité du Réviseur agréé

Notre responsabilité est d'exprimer une opinion sur ce rapport annuel sur la base de notre audit. Nous avons effectué notre audit selon les Normes internationales d'audit estoniennes. 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 le rapport annuel ne comporte 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 fournies dans le rapport annuel du Fonds. Le choix des procédures relève du jugement du réviseur agréé, de même que l'évaluation du risque que le rapport annuel du Fonds contiennent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs. En procédant à ces évaluations du risque, le réviseur agréé prend en compte le contrôle interne en vigueur au sein de l'entité relatif à l'établissement et à la présentation sincère du rapport annuel afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité de ce contrôle interne. Un audit comporte également l'appréciation du caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables formulées par le conseil d'administration de la Société, de même que l'appréciation de la présentation d'ensemble des comptes annuels.

Nous estimons que les éléments probants recueillis sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Deloitte fait référence à une ou plusieurs sociétés Deloitte Touche Tohmatsu Limited, une société britannique à responsabilité limitée à garantie, ainsi qu'à son réseau de sociétés membres qui sont chacune une entité indépendante et juridiquement distincte. Veuillez consulter le site www.deloitte.com/about pour obtenir une description détaillée de la structure juridique de Deloitte Touche Tohmatsu Limited et de ses sociétés membres.

Opinion

À notre avis, le rapport annuel du Fonds donne une image fidèle, en tous points, de la position financière du fonds Avaron Emerging Europe au 31 décembre 2015, de sa performance financière pour l'exercice clos à cette date ainsi que des investissements et des frais de transaction conformément à la Loi comptable estonienne, à la Loi sur les fonds de placement et à la Directive n°21 du ministre des Finances traitant des exigences relatives à la publication des rapports des fonds de placement.

21 avril 2016

Veiko Hintsov

Réviseur agréé, n°328
AS Deloitte Audit Eesti
Licence N°27

Mariel Akkermann

Réviseur agréé, n°574