

SWEDBANK AS
Liivalaia 8
15040 Tallinn
Estonie

Dépositaire

AS AVARON ASSET MANAGEMENT
Narva mnt 7D
10117 Tallinn
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

Avaron Emerging Europe Fund est un fonds commun de placement public 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 2017

Le prospectus et les Informations Clés pour l'Investisseur pour la Suisse, le règlement, les rapports semestriel et annuel en français, la liste des achats et ventes réalisés et d'autres informations peuvent être obtenus gratuitement auprès du représentant en Suisse du Fonds: Carnegie Fund Services S.A., 11, rue du Général-Dufour, CH-1204 Genève, Suisse, web : www.carnegie-fund-services.ch. Le service de paiement en Suisse est la Banque Cantonale de Genève, 17, quai de l'Île, CH-1204 Genève, Suisse. Les derniers prix des parts sont disponibles sur www.fundeye.com. Pour les parts du Fonds distribuées aux investisseurs non qualifiés en Suisse et à partir de la Suisse, ainsi que pour les parts du Fonds distribuées aux investisseurs qualifiés en Suisse, le for est à Genève.

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 2017

Révisé par KPMG

TABLE DES MATIÈRES

INFORMATIONS GÉNÉRALES	3
RAPPORT DE GESTION	4
CONFIRMATION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIÉTÉ DE GESTION DU FONDS POUR LES ÉTATS FINANCIERS DE 2017	5
ÉTATS FINANCIERS	6
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	16
NOTE 3. LIQUIDITÉS ET QUASI LIQUIDITÉS.....	22
NOTE 4. CLASSIFICATION DES ACTIFS ET DES PASSIFS FINANCIERS PAR CATÉGORIE ET NIVEAU	23
NOTE 5. PLUS/MOINS-VALUES NETTES SUR ACTIFS FINANCIERS À LEUR JUSTE VALEUR PAR LE BIAIS DU COMPTE DE RÉSULTAT	25
NOTE 6. CRÉANCES ET PAIEMENTS ANTICIPÉS.....	25
NOTE 7. INSTRUMENTS DÉRIVÉS.....	26
NOTE 8. TRANSACTIONS AVEC LES PARTIES LIÉES	27
NOTE 9. AUTRES INFORMATIONS	27
ÉTAT DU PORTEFEUILLE	29
ÉTAT DES COMMISSIONS	35
POLITIQUE DE RÉMUNÉRATION DE LA SOCIÉTÉ DE GESTION DU FONDS.....	37
RAPPORT DU RÉVISEUR AGRÉÉ INDÉPENDANT	38

INFORMATIONS GÉNÉRALES

Le Fonds Avaron Emerging Europe est un fonds commun de placement public enregistré en République d'Estonie. 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 (numéro d'enregistrement 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 : avaron@avaron.com www.avaron.com
Dépositaire et Banque dépositaire	Swedbank AS (numéro d'enregistrement 10060701)
Administration du Fonds (calcul de la VNI) et services d'agent de transfert	Swedbank AS (numéro d'enregistrement 10060701)
Société d'audit	KPMG Baltics OÜ (numéro d'enregistrement 10096082)
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 2017 – 31 décembre 2017

RAPPORT DE GESTION

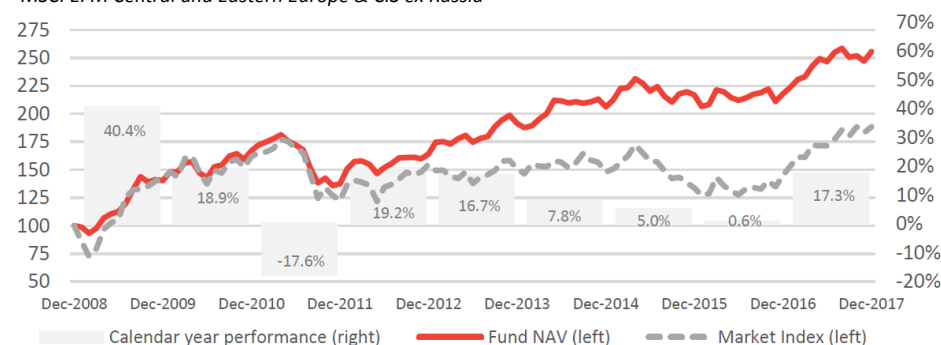
Avaron Emerging Europe Fund (ci-après le « Fonds ») investit de manière active dans des actions de sociétés inscrites à la cote d'une bourse et basées dans les nouveaux États membres de l'Union européenne et dans les pays ayant vocation à la rejoindre (soit les pays émergents d'Europe, hors Russie). 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. Il 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.

En 2017, le Fonds Avaron Emerging Europe Fund a enregistré des performances absolues solides (entre +16,1 % et +17,7 %, selon la catégorie d'actions), mais a sous-performé son indice de référence (le MSCI EFM Central and Eastern Europe & CIS ex Russia), qui a engrangé 30,1 % en euro. Cette sous-performance s'explique par les réserves de liquidités élevées du Fonds (en moyenne) et par son exposition restreinte à la zone Pologne-République tchèque-Hongrie, notamment à la Pologne, qui a connu une belle reprise. Sur la base de notre analyse fondamentale, nous avons en effet estimé que les actions polonaises étaient surévaluées et avons par conséquent très faiblement pondéré le Fonds en Pologne. En cinq ans, il a affiché une performance de +56,0 % contre +21,6 % pour l'indice, alors qu'il devait compter avec une volatilité plus faible (9,1 % contre 15,4 % pour l'indice), générant un alpha de 6,9 % pour nos investisseurs. En 2017, le total de son actif net est passé de 63,1 à 80,6 millions d'euros.

Tableau 1. Taux de rendement net cumulé de la VNI du Fonds, en EUR

	2 ans	3 ans	5 ans	7 ans	10 ans
Parts A	16,6 %	21,9 %	51,8 %	47,7 %	-12,7 %
Parts B	18,0 %	24,0 %	56,0 %	53,2 %	-8,0 %
Parts C	16,6 %	21,4 %	50,4 %	46,8 %	
Parts D	16,0 %	21,0 %	49,8 %	43,8 %	
Parts E	17,6 %	21,0 %	47,7 %	46,2 %	
Indice*	40,8 %	27,3 %	21,6 %	16,4 %	-12,5 %

*MSCI EFM Central and Eastern Europe & CIS ex Russia



Graphique 1. Performance de la VNI du Fonds par rapport à celle du marché (2009-2017, B unit)

16 février 2018

Kristel Kivinurm-Priisalm

Gestionnaire du Fonds et membre du Conseil d'administration

CONFIRMATION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIÉTÉ DE GESTION DU FONDS POUR LES ÉTATS FINANCIERS DE 2017

Le Conseil d'administration de la Société de Gestion a préparé les états financiers annuels du Fonds Avaron Emerging Europe Fund le 6 avril 2018.

Les états financiers ont été préparés conformément aux exigences du règlement (CE) n° 1606/2002 du Parlement européen et du Conseil sur l'application des normes comptables internationales (International Financial Reporting Standards ou « normes IFRS ») tel qu'adopté par la Commission européenne, de la loi estonienne relative aux fonds de placement, ainsi que des directives n°8 du 18 janvier 2017 et n°11 du 31 janvier 2017 émises par le ministre estonien des Finances traitant respectivement des exigences relatives à la publication des rapports des fonds de placement et de la procédure de calcul de la valeur nette d'inventaire des fonds de placement, telles qu'établies sur la base de la loi estonienne relative aux 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 Fund. 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 Fund ont été approuvés par la Société de gestion et les gestionnaires du Fonds.

Nom	Date	Signature
Kristel Kivinurm-Priisalm Membre du Conseil d'administration de la Société de gestion / Gestionnaire de fonds	06.04.2018	Signature numérique
Valdur Jaht Membre du Conseil d'administration de la Société de gestion/ Gestionnaire de fonds	06.04.2018	Signature numérique
Peter Priisalm Gestionnaire de fonds	06.04.2018	Signature numérique

ÉTATS FINANCIERS

BILAN

En euros

ACTIF	Note	31.12.2017	31.12.2016
Liquidités et quasi-liquidités	3	23 515 538	12 019 662
Actifs financiers à leur juste valeur par le biais du compte de résultat :	4		
Actions et parts		57 170 202	48 539 737
Obligations		-	2 608 603
Créances et paiements anticipés	4; 6	42 066	26 223
TOTAL DE L'ACTIF		80 727 806	63 194 225
PASSIF			
Actifs financiers à leur juste valeur par le biais du compte de résultat :			
Dérivés	7	18 228	-
Autres passifs financiers	4		
À payer à la Société de gestion	8	63 790	53 471
À payer au Dépositaire		41 132	26 879
Autres passifs		13 917	1 416
TOTAL DU PASSIF (hors actifs nets imputables aux porteurs de Parts)		137 067	81 766
ACTIFS NETS IMPUTABLES AUX PORTEURS DE PARTS		80 590 739	63 112 459

COMPTE DE RÉSULTAT

En euros

	Note	01.01.2017- 31.12.2017	01.01.2016- 31.12.2016
PRODUITS			
Produits d'intérêts		155 218	149 011
Sur les obligations		153 126	148 275
Sur les dépôts		2 092	736
Produits de dividendes		2 594 114	1 817 574
Sur les actions et parts de fonds		2 594 114	1 817 574
Plus/Moins-values nettes sur actifs financiers à leur juste valeur par le biais du compte de résultat		11 212 175	749 355
Sur les actions et parts de fonds	5	10 986 711	503 711
Sur les obligations	5	243 692	245 644
Sur les produits dérivés	5	- 18 228	-
Plus/Moins-values nettes sur les opérations de change		-2 152 779	-1 878 768
TOTAL DES PRODUITS		11 808 728	837 172
FRAIS D'EXPLOITATION			
Frais de gestion	8	726 165	572 329
Commission de performance	8	4 854	385 355
Commission de dépositaire		230 871	135 487
Frais de transaction		5 302	6 900
Autres frais d'exploitation		38 502	14 436
TOTAL DES FRAIS D'EXPLOITATION		1 005 694	1 114 507
PRODUITS NETS		10 803 034	- 277 335

ÉTAT DES VARIATIONS DE L'ACTIF NET

En euros

	01.01.2017- 31.12.2017	01.01.2016- 31.12.2016	01.01.2015- 31.12.2015
ACTIF NET AU DÉBUT DE LA PÉRIODE	63 112 459	44 190 431	39 174 466
Liquidités reçues pour l'émission de parts	14 777 040	30 076 125	18 174 454
Montant payé pour le rachat de parts	-8 101 794	-10 876 762	-14 167 587
Résultat net du Fonds	10 803 034	- 277 335	1 009 097
ACTIF NET À LA FIN DE LA PÉRIODE	80 590 739	63 112 459	44 190 431
NOMBRE DE PARTS EN CIRCULATION À LA FIN DE LA PÉRIODE			
Parts A en circulation à la fin de la période:	142 433,692	202 045,274	214 577,983
Parts B en circulation à la fin de la période:	485 510,950	524 315,749	749 350,911
Parts C en circulation à la fin de la période:	17 876,270	40 819,818	95 063,214
Parts D en circulation à la fin de la période:	686 309,828	688 844,104	693 423,275
Parts E en circulation à la fin de la période:	4 515 395,987	4 016 966,241	2 353 961,560
NOMBRE DE PARTS EN CIRCULATION À LA FIN DE LA PÉRIODE			
VNI des parts A :	4,9270	4,2209	4,2242
VNI des parts B :	5,2226	4,4518	4,4256
VNI des parts C :	17,6853	15,2343	15,1698
VNI des parts D :	14,8690	12,7733	12,8153
VNI des parts E :	14,8010	12,5729	12,5912
VALEUR NETTE D'INVENTAIRE TOTALE DES PARTS			
Valeur nette d'inventaire totale des Parts A :	701 770	852 807	906 414
Valeur nette d'inventaire totale des Parts B :	2 535 620	2 334 144	3 316 331
Valeur nette d'inventaire totale des Parts C :	316 147	621 862	1 442 091
Valeur nette d'inventaire totale des Parts D :	10 204 729	8 798 778	8 886 434
Valeur nette d'inventaire totale des Parts E :	66 832 473	50 504 868	29 639 161
VALEUR NETTE D'INVENTAIRE TOTALE	80 590 739	63 112 459	44 190 431

ÉTAT DES FLUX DE TRÉSORERIE

En euros

	01.01.2017- 31.12.2017	01.01.2016- 31.12.2016
FLUX DE TRÉSORERIE LIÉS AUX ACTIVITÉS OPÉRATIONNELLES		
Intérêts reçus	107 493	148 735
Dividendes reçus	2 592 343	1 811 060
Résultat net issu des opérations de change	- 70 892	- 27 825
Vente de placements	21 431 315	9 525 535
Achats de placements	-18 242 709	-24 571 343
Frais d'exploitation payés	- 973 407	-1 741 737
	4 844 143	-14 855 575
FLUX DE TRÉSORERIE LIÉS AUX ACTIVITÉS DE FINANCEMENT		
Produit issu de l'émission de parts	14 765 155	30 081 949
Montant payé pour le rachat de parts	-8 097 008	-10 880 199
	6 668 147	19 201 750
TOTAL DES FLUX DE TRÉSORERIE	11 512 290	4 346 175
LIQUIDITÉS ET QUASI-LIQUIDITÉS		
Liquidités et quasi-liquidités au début de la période	12 019 662	7 687 081
Effet des fluctuations de taux de change sur les liquidités et quasi-liquidités	- 16 414	- 13 594
Liquidités et quasi-liquidités à la fin de la période	23 515 538	12 019 662

NOTES SUR LES ÉTATS FINANCIERS

NOTE 1. PRINCIPES COMPTABLES ET MÉTHODES D'ÉVALUATION

Les états financiers annuels 2017 du fonds Avaron Emerging Europe Fund 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 estonien des Finances. Conformément au décret n° 8 du 18 janvier 2017 émis par le ministre estonien 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

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 :

- Norme IAS 12 « Impôts sur le résultat » intitulée « Comptabilisation d'actifs d'impôt différé au titre de pertes latentes » (applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2017) ;
- Norme IAS 7 « Tableau des flux de trésorerie » (applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2017) ;

L'application de ces amendements aux normes existantes n'a entraîné aucun changement dans le rapport annuel du 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 :

- Norme IFRS 9 « Instruments financiers » (2014) (applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2018) ;
- Norme IFRS 15 « Produits provenant de contrats avec les clients » (applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2018) ;
- Amendements à la norme IFRS 4 « Contrats d'assurance » en application de la norme IFRS 9 « Instruments financiers » (applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2018) ;
- Norme IFRS 16 « Contrats de location » (applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2019).

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 déterminé l'impact qu'ils pourraient avoir sur ses rapports financiers, sauf en ce qui concerne la norme IFRS 9 : la mise en œuvre de cette norme n'aura pas d'incidence significative sur le Fonds, étant donné que ses actifs sont comptabilisés à leur juste valeur dans le bilan et que cette méthode de comptabilisation continuera d'être appliquée à l'avenir.

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 14 « Comptes de report réglementaires ». La Commission européenne a décidé de ne pas lancer la procédure d'approbation de cette norme intermédiaire et donc d'attendre la norme finale ;
- 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 » (approbation par l'Union européenne actuellement suspendue) ;
- Norme IFRIC 22 « Transactions en monnaie étrangère et contrepartie anticipée » (applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2018) ;
- Norme IFRS 2 « Paiement fondé sur des actions » (applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2018) ;
- Amendements à la norme IAS 40 « Immeubles de placement » (applicables aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2018) ;
- Norme IFRS 17 « Contrats d'assurance » : publiée en mai 2017, elle remplacera la norme IFRS 4 « Contrats d'assurance » et sera applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2021 ;
- Amendements à la norme IFRIC 23 « Incertitude relative aux traitements fiscaux » (applicables aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2019) ;
- Amendements à diverses normes : publication des « Améliorations annuelles des IFRS (cycle 2014-2016) » dans le cadre du projet annuel d'améliorations des normes IFRS (IFRS 1, IFRS 12 et IAS 28), dont l'objectif principal est de supprimer les incohérences et de clarifier la formulation (les amendements à la norme IFRS 12 sont applicables aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2017 et ceux aux normes IFRS 1 et IAS 28, aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2018) ;
- Amendements à la norme IFRS 9 « Instruments financiers » (applicables aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2019) ;
- Amendements à la norme IAS 28 « Participations dans des entreprises associées et des coentreprises » (applicables aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2019) ;
- Amendements à diverses normes : publication des « Améliorations annuelles des IFRS (cycle 2015-2017) » dans le cadre du projet annuel d'améliorations des normes IFRS (IFRS 3, IFRS 12 et IFRS 23), dont l'objectif principal est de supprimer les incohérences et de clarifier la formulation.

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.

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 »). 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 par le biais du compte de 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 par le biais du compte de résultat

Classification

Le Fonds classe ses investissements en dettes, capitaux propres et instruments financiers dérivés en tant qu'actifs ou passifs financiers par le biais du compte de résultat. Cette catégorie est divisée en deux sections : les investissements détenus à des fins de négociation et les actifs et passifs financiers par le biais du compte de résultat – catégories attribuées dès la comptabilisation initiale. Le Fonds enregistre tous les investissements dans la seconde section, soit la comptabilisation à la juste valeur par le biais du compte de 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 par le biais du compte de 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 par le biais du compte de 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 par le biais du compte de 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 par le biais du compte de résultat ».

Les produits de dividendes issus des actifs financiers à leur juste valeur par le biais du compte de 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 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 par le biais du compte de 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 et paiements anticipés

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 et les paiements anticipés sont initialement comptabilisés à leur juste valeur puis enregistrés, 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 cinq 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 par le biais du compte de 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 sectorielles et macroéconomiques. 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 de la 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, la Société de Gestion du Fonds élabore un modèle financier lui correspondant et détermine 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 et de son opinion sur les tendances macroéconomiques.

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) :

	31.12.2017	% de la VNI	31.12.2016	% de la VNI
Liquidités et quasi-liquidités	23 515 538	29,18 %	12 019 662	19,04 %
Obligations de sociétés	-	-	2 608 603	4,13 %
Créances et paiements anticipés	42 066	0,05 %	26 223	0,04 %
TOTAL	23 557 604	29,23 %	14 654 488	23,21 %

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) :

	31.12.2017	% de la VNI	31.12.2016	% de la VNI
BB	-	-	2 608 603	4,13 %
TOTAL	-	-	2 608 603	4,13 %

Les liquidités et quasi-liquidités du Fonds sont détenues par le Dépositaire du Fonds Swedbank, dont la société mère Swedbank AB est notée AA- au 24 novembre 2017 par Standard & Poor's, et par Luminor Bank SA, dont la société mère DNB Bank ASA est notée A+ au 27 avril 2017 par Standard & Poor's.

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 3 000 000 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 31.12.2017.

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	
	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2016
À payer à la Société de gestion	-	-	63 790	53 471	-	-
À payer au Dépositaire	-	-	41 132	26 879	-	-
À payer sur les parts rachetées	4 786	-	-	-	-	-
Dérivés	-	-	18 228	-	-	-
Autres passifs	-	-	-	-	9 131	1 416
Actifs imputables aux porteurs de parts	-	-	-	-	80 590 739	63 112 459
TOTAL	4 786	-	123 150	80 350	80 599 870	63 113 875

Positions dont le dénouement peut prendre plus de dix 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	
			31.12.2017	31.12.2016
OMV PETROM SA	Roumanie	Énergie	3,95 %	-
BRD GR SOCIETE GENERALE SA	Roumanie	Finance	3,37 %	3,19 %
KRKA	Slovénie	Santé	2,94 %	3,46 %
ATRIUM EUROPEAN REAL ESTATE	Autriche	Immobilier	2,74 %	3,31 %
ANADOLU HAYAT EMEKLILIK SHARE	Turquie	Finance	2,55 %	2,40 %
TALLINK GRUPP	Estonie	Consommation discrétionnaire	1,79 %	1,67 %
NUCLEARELECTRICA SA	Roumanie	Services publics	1,07 %	0,94 %

Nom de l'instrument	Zone géographique	Secteur	% de la VNI	
			31.12.2017	31.12.2016
WIRTUALNA POLSKA HOLDING SA	Pologne	Technologies de l'information	1,06 %	1,38 %
ARENA HOSPITALITY GROUP DD	Croatia	Consommation discrétionnaire	1,00 %	-
ADVANCE TERRAFUND SHARE	Bulgarie	Immobilier	0,56 %	0,68 %
BULGARIA REAL ESTATE FUND	Bulgarie	Immobilier	0,51 %	0,67 %
PRIME CAR MANAGEMENT SA	Pologne	Industrie	0,36 %	0,51 %
KOMERCIJALNA BANKA AD SKOPJE S	Macédoine	Finance	0,18 %	0,24 %
TELEKOM SPRSKE AD BANJA LUKA	Bosnie-Herzégovine	Télécommunications	0,16 %	0,19 %
PEGAS NONWOVENS	Luxembourg	Consommation discrétionnaire	-	1,70 %
TRANSELECTRICA SA	Roumanie	Services publics	-	1,33 %
TOTAL			22,24 %	21,66 %

Positions dont le dénouement peut prendre plus de 20 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	
			31.12.2017	31.12.2017
OMV PETROM SA	Roumanie	Énergie	3,95 %	-
ANADOLU HAYAT EMEKLILIK SHARE	Turquie	Finance	2,55 %	-
NUCLEARELECTRICA SA	Roumanie	Services publics	1,07 %	0,94 %
ARENA HOSPITALITY GROUP DD	Croatia	Consommation discrétionnaire	1,00 %	-
ADVANCE TERRAFUND SHARE	Bulgarie	Immobilier	0,56 %	0,68 %
BULGARIA REAL ESTATE FUND	Bulgarie	Immobilier	0,51 %	0,67 %
TELEKOM SPRSKE AD BANJA LUKA	Bosnie-Herzégovine	Télécommunications	0,16 %	0,19 %
TALLINK GRUPP	Estonie	Consommation discrétionnaire	-	1,67 %
WIRTUALNA POLSKA HOLDING SA	Pologne	Technologies de l'information	-	1,38 %
TOTAL			9,80 %	5,53 %

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) :

	31.12.2017	% de l'actif du Fonds	31.12.2016	% de l'actif du Fonds
EUR	23 917 224	29,63 %	24 208 367	38,31 %
TRY	15 040 758	18,63 %	11 938 418	18,89 %
RON	14 501 428	17,96 %	10 463 420	16,56 %
PLN	13 654 635	16,91 %	7 581 768	12,00 %
CZK	8 223 711	10,19 %	6 302 729	9,97 %
USD	1 923 431	2,38 %	-	-
HRK	1 319 996	1,64 %	537 597	0,85 %
BGN	946 516	1,17 %	883 663	1,40 %
HUF	898 633	1,11 %	975 785	1,54 %
MKD	147 330	0,18 %	152 472	0,24 %
BAM	125 414	0,16 %	122 428	0,19 %
RSD	28 730	0,04 %	27 578	0,04 %
TOTAL	80 727 806	100,00 %	63 194 225	100,00 %

En tenant compte des contrats de dérivés, les positions nettes ouvertes par devise étaient les suivantes :

	31.12.2017	% de l'actif du Fonds	31.12.2016	% de l'actif du Fonds
RON	14 501 428	17,96 %	10 463 420	16,56 %
PLN	13 654 635	16,91 %	7 581 768	12,00 %
TRY	12 558 986	15,56 %	11 938 418	18,89 %
CZK	8 223 711	10,19 %	6 302 729	9,97 %
USD	1 923 431	2,38 %	-	-
HRK	1 319 996	1,64 %	537 597	0,85 %
BGN	946 516	1,17 %	883 663	1,40 %
HUF	898 633	1,11 %	975 785	1,54 %
MKD	147 330	0,18 %	152 472	0,24 %
BAM	125 414	0,16 %	122 428	0,19 %
RSD	28 730	0,04 %	27 578	0,04 %
TOTAL	54 328 810	67,30 %	38 985 858	61,68 %

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 2017. L'analyse de la sensibilité tient compte de la faiblesse des devises par rapport à l'euro durant ces dix 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 2016 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 :

	31.12.2017			31.12.2016		
	Chute des devises	Impact potentiel	% de la VNI	Chute des devises	Impact potentiel	% de la VNI
TRY	-65 %	-3 298 506	15,56 %	-50 %	-6 012 434	18,89 %
PLN	-35 %	-1 394 626	16,91 %	-17 %	-1 282 846	12,00 %
RON	-26 %	-1 109 280	17,96 %	-13 %	-1 352 992	16,56 %
CZK	-23 %	- 542 109	10,19 %	-16 %	-1 010 246	9,97 %
USD	-36 %	- 198 262	2,38 %	-	-	-
HUF	-30 %	- 79 003	1,11 %	-20 %	- 196 887	1,54 %
HRK	-13 %	- 49 786	1,64 %	-11 %	- 61 143	0,85 %
BGN	-7 %	- 19 598	1,17 %	-5 %	- 43 255	1,40 %
MKD	-14 %	- 6 046	0,18 %	-11 %	- 16 169	0,24 %
BAM	-10 %	- 3 704	0,16 %	-5 %	- 5 925	0,19 %
RSD	-40 %	- 3 373	0,04 %	-23 %	- 6 421	0,04 %
TOTAL		-6 704 293	67,30 %		-9 988 316	61,68 %

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) :

	31.12.2017	% de la VNI	31.12.2016	% de la VNI
Finance	24 484 229	30,38 %	21 354 276	33,83 %
Immobilier	7 783 540	9,66 %	6 467 320	10,25 %
Services publics	6 494 732	8,06 %	6 762 706	10,71 %
Énergie	4 877 888	6,05 %	3 041 049	4,82 %
Santé	2 856 120	3,54 %	3 063 179	4,85 %
Consommation discrétionnaire	2 760 028	3,42 %	3 595 997	5,70 %
Biens de consommation de base	2 167 261	2,69 %	1 508 778	2,39 %
Industrie	2 043 622	2,54 %	1 660 651	2,63 %
Télécommunications	1 683 072	2,09 %	637 269	1,01 %
Technologies de l'information	1 452 262	1,80 %	1 544 068	2,45 %
Matériaux	567 448	0,71 %	-	-
Assurance	-	-	1 513 047	2,40 %
TOTAL	57 170 202	70,94 %	51 148 340	81,04 %

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

	31.12.2017	% de la VNI	31.12.2015	% de la VNI
Turquie	13 539 950	16,81 %	11 935 925	18,91 %
Roumanie	12 388 714	15,37 %	10 463 420	16,58 %
	31.12.2017	% de la VNI	31.12.2016	% de la VNI
Pologne	10 720 433	13,30 %	6 651 296	10,54 %
Autriche	6 920 798	8,59 %	10 390 145	16,47 %
République tchèque	5 798 161	7,19 %	5 226 977	8,28 %
Slovénie	2 370 955	2,94 %	2 181 279	3,46 %
Estonie	1 445 279	1,79 %	1 055 632	1,67 %
Croatie	1 319 996	1,64 %	514 842	0,82 %
Luxembourg	1 045 265	1,30 %	1 075 752	1,70 %
Bulgarie	862 742	1,07 %	848 390	1,34 %
Hongrie	485 165	0,60 %	529 782	0,84 %
Macédoine	147 330	0,18 %	152 472	0,24 %
Bosnie-Herzégovine	125 414	0,16 %	122 428	0,19 %
TOTAL	57 170 202	70,94 %	51 148 340	81,04 %

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 2016 se fonde sur les mêmes hypothèses.

		Variation possible de la VNI du Fonds durant l'exercice	
	Probabilité	2017	2016
σ	68,27 %	13,45 %	13,95 %
2σ	95,45 %	26,90 %	27,90 %
3σ	99,73 %	40,35 %	41,85 %

NOTE 3. LIQUIDITÉS ET QUASI LIQUIDITÉS

Liquidités et quasi-liquidités (y compris les dépôts à vue) détenues, par établissement de crédit et par devise :

	31.12.2017	% de la VNI, converti en EUR	31.12.2016	% de la VNI, converti en EUR
Luminor Bank AS		15,33 %		-
EUR	12 357 587	15,33 %	-	-
Swedbank AS		13,85 %		19,04 %
CZK	61 989 794	3,01 %	-	-
RON	9 892 147	2,62 %	-	-
USD	2 308 057	2,39 %	-	-
PLN	7 891 035	2,34 %	4 099 563	1,47 %
TRY	6 830 175	1,87 %	9 260	0,00 %
EUR	780 589	0,97 %	10 555 077	16,72 %
HUF	128 538 788	0,51 %	138 091 096	0,71 %
BGN	163 854	0,10 %	68 990	0,06 %
RSD	3 407 310	0,04 %	3 407 310	0,04 %
HRK	-	-	172 033	0,04 %
AS SEB Pank		-		0,00 %
EUR	-	-	12	0,00 %
TOTAL		29,18 %		19,04 %

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

En euros
31.12.2017

	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	-	-	-	23 515 538	-	-	-	-	-
Actions et parts	57 170 202	-	-	-	-	-	-	-	-
Dividendes à recevoir	-	-	-	-	5 562	-	-	-	-
Remboursement d'impôt sur les dividendes	-	-	-	-	19 668	-	-	-	-
Montants à recevoir pour les parts souscrites	-	-	-	-	16 786	-	-	-	-
Intérêts à recevoir	-	-	-	-	50	-	-	-	-
PASSIFS									
À payer à la Société de gestion	-	-	-	-	-	-	-	63 790	-
À payer au Dépositaire	-	-	-	-	-	-	-	41 132	-
Montants payés pour le rachat de parts*	-	-	-	-	-	-	-	4 786	-
Dérivés	-	18 228	-	-	-	-	-	-	-
Autres passifs	-	-	-	-	-	-	-	9 131	-
Actifs nets imputables aux porteurs de parts	-	-	-	-	-	-	80 590 739	-	-
TOTAL	57 170 202	18 228	-	23 515 538	42 066	-	80 590 739	118 839	-

* 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.

En euros

31.12.2016

	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	-	-	-	12 019 662	-	-	-	-	-
Actions et parts	48 539 737	-	-	-	-	-	-	-	-
Obligations	2 608 603	-	-	-	-	-	-	-	-
Dividendes à recevoir	-	-	-	-	7 209	-	-	-	-
Remboursement d'impôt sur les dividendes	-	-	-	-	14 112	-	-	-	-
Montants à recevoir pour les parts souscrites	-	-	-	-	4 902	-	-	-	-
PASSIFS									
À payer à la Société de gestion	-	-	-	-	-	-	-	53 471	-
À payer au Dépositaire	-	-	-	-	-	-	-	26 879	-
Autres passifs	-	-	-	-	-	-	-	1 416	-
Actifs nets imputables aux porteurs de parts	-	-	-	-	-	-	63 112 459	-	-
TOTAL	51 148 340	-	-	12 019 662	26 223	-	63 112 459	81 766	-

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 PAR LE BIAIS DU COMPTE DE RÉSULTAT

En euros

	01.01.2017- 31.12.2017	01.01.2016- 31.12.2016
Plus/Moins-values nettes sur actifs financiers à leur juste valeur par le biais du compte de résultat		
Sur les actions et parts de fonds		
Gain/(Perte) sur les actions et parts de fonds vendues	5 056 733	1 226 391
Gain/(Perte) non réalisé(e)	5 929 978	- 722 680
Sur les obligations		
Gain/(Perte) sur les obligations vendues	698 032	4 042
Gain/(Perte) non réalisé(e)	- 454 340	241 602
Sur les produits dérivés		
Gain/(Perte) sur les produits dérivés vendus	-	-
Gain/(Perte) non réalisé(e)	- 18 228	-
Total des plus/moins-values	11 212 175	749 355

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

	31.12.2017	31.12.2016
Remboursement d'impôt sur les dividendes	19 668	14 112
Montants à recevoir pour les parts souscrites	16 786	4 902
Dividendes à recevoir	5 562	7 209
Intérêts à recevoir	50	-
TOTAL	42 066	26 223

NOTE 7. INSTRUMENTS DÉRIVÉS

En euros

31.12.2017

Type d'instrument	Émetteur de l'instrument	Valeur du sous-jacent	Devise du sous-jacent	Date d'exercice	Prime / prix de l'instrument	Prix d'exercice		Valeur de marché		Capital de l'émetteur de l'instrument (EUR)
						Prix unitaire	Total	Date	Total	
Contrat à terme	Swedbank AS	11 356 250	TRY	12.01.2018	0,2185	0,2201	2 500 000	29.12.2017	- 18 228	1 658 718 000
		2 500 000	EUR	12.01.2018	1,0000	1,0000	2 500 000	29.12.2017	-	1 658 718 000
TOTAL									- 18 228	

31.12.2016

Aucun instrument dérivé.

NOTE 8. 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 :

	01.01.2017- 31.12.2017	01.01.2016- 31.12.2016
Société de gestion du Fonds		
Frais de gestion et commission de performance versés	731 018	957 685
Parts achetées	28 715	28 100
Parts vendues	28 715	28 100
TOTAL	788 448	1 013 885

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

	31.12.2017	31.12.2016
Société de gestion du Fonds		
Commissions de gestion et de performance à payer	63 790	53 471

Les parts du Fonds Avaron Emerging Europe détenues par les actionnaires de la société de gestion du Fonds s'élevaient à 51 271 EUR à leur valeur de marché au 31.12.2017 (31.12.2016 : 43 704 EUR).

NOTE 9. 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	1,97 %	1,97 %
Parts B	1,47 %	1,47 %
Parts C	1,47 %	2,57 %
Parts D	2,22 %	2,22 %
Parts E	1,07 %	1,07 %

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 19,6 % en 2017 (17,7 % en 2016). 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 32,9 % en 2017 (contre -10,2 % en 2016). La méthode de calcul, qui répond aux normes de la SFAMA, est la suivante :

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

où

Somme 1 = \sum achats de titres + \sum ventes de titres

Somme 2 = \sum émissions de parts + \sum rachats de parts

Données de performance

	1 an	2 ans	3 ans	5 ans	7 ans	10 ans
Parts A	16,7 %	16,6 %	21,9 %	51,8 %	47,7 %	-12,7 %
Parts B	17,3 %	18,0 %	24,0 %	56,0 %	53,2 %	-8,0 %
Parts C	16,1 %	16,6 %	21,4 %	50,4 %	46,8 %	
Parts D	16,4 %	16,0 %	21,0 %	49,8 %	43,8 %	
Parts E	17,7 %	17,6 %	21,0 %	47,7 %	46,2 %	
Indice*	30,1 %	40,8 %	27,3 %	21,6 %	16,4 %	-12,5 %

*MSCI EFM Central and Eastern Europe & CIS ex Russia

ÉTAT DU PORTEFEUILLE

En euros au 31.12.2017

Nom	ISIN	Pays	Agence de notation	Notation	Devise	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 :										
IMMOFINANZ AG	AT0000809058	AT			EUR	2,00	4 385 819	2,15	4 715 364	5,85 %
KOMERCNI BANKA	CZ0008019106	CZ	S&P	A	CZK	33,46	4 026 534	35,80	4 308 272	5,35 %
PKO BANK POLSKI	PLPKO0000016	PL			PLN	8,85	3 310 680	10,61	3 968 797	4,92 %
SC FONDUL PROPRIETATEA SA	ROFPTAACNOR5	RO			RON	0,17	3 220 369	0,18	3 425 664	4,25 %
OMV PETROM SA	ROSNPPACNOR9	RO			RON	0,06	2 977 090	0,06	3 185 942	3,95 %
TURKIYE GARANTI BANKASI	TRAGARAN91N1	TR	S&P	BB	TRY	2,26	2 734 813	2,36	2 845 806	3,53 %
BRD Gr Societe Generale SA	ROBRDBACNOR2	RO	Fitch	BBB+	RON	2,26	2 230 078	2,76	2 715 191	3,37 %
BANK PEKAO SA	PLPEKAO00016	PL	S&P	BBB+	PLN	29,98	2 363 765	31,00	2 444 396	3,03 %
KRKA	SI0031102120	SI			EUR	59,27	2 443 758	57,50	2 370 955	2,94 %
ATRIUM EUROPEAN REAL ESTATE	JE00B3DCF752	AT	S&P	BBB-	EUR	3,85	2 043 639	4,15	2 205 435	2,74 %
YAPI VE KREDI BANKASI SHARE	TRAYKBNK91N6	TR	S&P	BB	TRY	1,09	2 437 985	0,95	2 127 592	2,64 %
ANADOLU HAYAT EMEKLILIK SHARE	TRAANHYT91O3	TR			TRY	1,51	1 705 335	1,81	2 050 227	2,55 %
TAV HAVALIMANLARI HOLDING	TRETAVH00018	TR			TRY	4,33	1 537 909	4,94	1 750 932	2,17 %
SNGN ROMGAZ SA	ROSNGNACNOR3	RO			RON	7,42	1 877 269	6,68	1 691 946	2,10 %
BANK HANDLOWY W WARSZAWIE	PLBH00000012	PL	Fitch	A-	PLN	17,6	1 391 113	19,60	1 549 517	1,92 %
CESKE ENERGETICKE ZAVODY AS	CZ0005112300	CZ	S&P	A-	CZK	22,29	1 709 505	19,43	1 489 888	1,85 %
TALLINK GRUPP	EE3100004466	EE			EUR	0,95	1 100 526	1,25	1 445 279	1,79 %
AKBANKS T.A.S	TRAAKBNK91N6	TR	Fitch	BB+	TRY	2,26	1 495 376	2,16	1 434 018	1,78 %
COCA-COLA ICECEK AS	TRECOLA00011	TR	Fitch	BBB	TRY	9,86	1 554 872	7,52	1 185 820	1,47 %
PLAY COMMUNICATIONS SA	LU1642887738	LU	S&P	BB	PLN	8,52	1 100 706	8,09	1 045 265	1,30 %
BIM BIRLESIK MAGAZALAR AS	TREBIMM00018	TR			TRY	15,45	883 467	17,16	981 441	1,22 %
ALIOR BANK SA	PLALIOR00045	PL	Fitch	BB	PLN	11,75	551 278	19,03	893 083	1,11 %
NUCLEARELECTRICA SA	ROSNNEACNOR8	RO			RON	2,04	1 145 179	1,54	862 825	1,07 %
WIRTUALNA POLSKA HOLDING SA	PLWRTPL00027	PL			PLN	11,27	830 460	11,61	855 597	1,06 %
ARENA HOSPITALITY GROUP DD	HRARNTRA0004	HR			HRK	57,9	772 424	60,54	807 604	1,00 %
ENERGA SA	PLENERG00022	PL	Fitch	BBB	PLN	3,09	726 709	3,05	716 354	0,89 %
LOGO YAZILIM SANAYI VE TICAR	TRALOGOW91U2	TR			TRY	14,25	658 464	12,91	596 666	0,74 %

État du portefeuille au 31.12.2017 (suite)

Nom	ISIN	Pays	Agence de notation	Notation	Devise	Coût d'acquisition unitaire moyen	Coût d'acquisition moyen	Valeur de marché unitaire	Valeur de marché totale	En % de l'actif net
AKCANSА CIMENTO SANAYI VE TICA	TRAAKNS91F3	TR			TRY	2,89	685 232	2,39	567 448	0,71 %
HRVATSKI TELEKOM DD	HRHT00RA0005	HR			HRK	18,79	432 588	22,25	512 393	0,64 %
SPHERA FRANCHISE GROUP SA	ROSFGPACNOR4	RO			RON	6,55	382 125	8,69	507 146	0,63 %
RICHTER GEDEON NYRT	HU0000123096	HU			HUF	12,06	268 193	21,81	485 165	0,60 %
PRIME CAR MANAGEMENT SA	PLPRMCM00048	PL			PLN	10,44	446 972	6,83	292 690	0,36 %
KOMERCIJALNA BANKA AD SKOPJE S	MKKMBS101019	MK			MKD	62,23	204 491	44,84	147 330	0,18 %
TELEKOM SPRSKE AD BANJA LUKA	BA100TLKMRA2	BA			BAM	0,74	172 174	0,54	125 414	0,16 %
TOTAL DES ACTIONS							53 806 898		56 307 462	69,87 %

Nom	ISIN	Pays	Société de gestion du Fonds	Devise	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	KAROLL FINANCE	BGN	0,66	265 179	1,12	450 384	0,56 %
BULGARIA REAL ESTATE FUND	BG1100001053	BG	BULGARIA REAL ESTATE FUND	BGN	0,52	189 792	1,14	412 358	0,51 %
TOTAL DES FONDS IMMOBILIERS							454 971	862 742	1,07 %
TOTAL DES ACTIONS ET FONDS							54 261 869	57 170 202	70,94 %

Nom	ISIN	Pays	Agence de notation	Notation	Devise	Échéance	Coût d'acquisition moyen	Valeur de marché unitaire	Valeur de marché totale	En % de l'actif net
DÉRIVÉS										
Contrat à terme TRY/EUR Swedbank AS		EE	S&P	AA- (Swedbank AB)	TRY	12.01.2018			- 18 228	-0,02 %
TOTAL DES DÉRIVÉS									-18 228	-0,02 %

État du portefeuille au 31.12.2017 (suite)

Nom	Type de dépôt	Pays	Agence de notation	Notation	Devise	Taux d'intérêt	Date de départ	Échéance	Coût d'acquisition moyen	Valeur de marché totale	En % de l'actif net
DÉPÔTS *											
Swedbank	Dépôt à vue	EE	S&P	AA-	USD	0,9304 %	29.12.2017	30.12.2017		1 923 431	2,39 %
TOTAL DES DÉPÔTS										1 923 431	2,39 %

* La valeur des dépôts a été augmentée par les intérêts courus pour un montant de 49,71 EUR.

Nom	ISIN	Pays	Établissement de crédit	Devise	Taux d'intérêt	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	Luminor	EUR			12 357 587		12 357 587	15,33 %
COMPTE COURANT		EE	Swedbank	CZK			2 425 550		2 425 550	3,01 %
COMPTE COURANT		EE	Swedbank	RON			2 112 714		2 112 714	2,62 %
COMPTE COURANT		EE	Swedbank	PLN			1 888 937		1 888 937	2,34 %
COMPTE COURANT		EE	Swedbank	TRY			1 500 808		1 500 808	1,87 %
COMPTE COURANT		EE	Swedbank	EUR			780 589		780 589	0,97 %
COMPTE COURANT		EE	Swedbank	HUF			413 468		413 468	0,51 %
COMPTE COURANT		EE	Swedbank	BGN			83 774		83 774	0,10 %
COMPTE COURANT		EE	Swedbank	RSD			28 730		28 730	0,04 %
COMPTE COURANT TOTAL							21 592 157		21 592 157	26,79 %
TOTAL DES INVESTISSEMENTS							77 777 407		80 667 562	100,10 %
AUTRES ACTIFS										
REMBOURSEMENT D'IMPÔT SUR LES DIVIDENDES				EUR					19 668	0,02 %
MONTANTS À RECEVOIR POUR LES ACTIONS SOUSCRITES				EUR					16 786	0,02 %
DIVIDENDES À RECEVOIR				EUR					5 562	0,01 %
TOTAL DES AUTRES ACTIFS									42 016	0,05 %
ACTIF TOTAL DU FONDS							77 777 407		80 709 578	100,15 %
PASSIFS									- 118 839	-0,15 %
ACTIF NET DU FONDS									80 590 739	100,00 %

En euros au 31.12.2016

Avaron Emerging Europe Fund

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	100,00	CZK	120 335	33,46	4 026 534	32,73	3 938 916	6,24 %
ERSTE GROUP BANK AG	AT0000652011	AT	0,00	EUR	131 437	21,15	2 780 334	27,83	3 657 235	5,79 %
SC FONDUL PROPRIETATEA SA	ROFPTAACNOR5	RO	0,85	RON	20 728 396	0,17	3 495 702	0,18	3 627 595	5,75 %
PKO BANK POLSKI	PLPKO0000016	PL	1,00	PLN	374 174	8,85	3 310 680	6,39	2 389 808	3,79 %
KRKA	SI0031102120	SI	0,00	EUR	41 234	59,27	2 443 758	52,90	2 181 279	3,46 %
ATRIUM EUROPEAN REAL ESTATE	JE00B3DCF752	AT	0,00	EUR	531 430	3,85	2 043 639	3,93	2 088 520	3,31 %
YAPI VE KREDI BANKASI SHARE	TRAYKBNK91N6	TR	1,00	TRY	2 231 030	1,09	2 437 985	0,92	2 059 874	3,26 %
IMMOFINANZ AG	AT0000809058	AT	0,00	EUR	1 098 644	2,17	2 384 724	1,85	2 035 787	3,23 %
BRD GR SOCIETE GENERALE SA RON	ROBRDBACNOR2	RO	1,00	RON	769 654	2,16	1 662 027	2,62	2 012 787	3,19 %
BANK PEKAO SA	PLPEKAO00016	PL	1,00	PLN	70 400	30,24	2 128 841	28,55	2 010 105	3,18 %
TURKIYE HALK BANKASI	TRETHAL00019	TR	1,00	TRY	747 343	3,2	2 392 749	2,51	1 878 919	2,98 %
OMV PETROM SA (RON)	ROSNPPACNOR9	RO	0,10	RON	28 686 098	0,05	1 393 856	0,06	1 648 155	2,61 %
ANADOLU HAYAT EMEKLILIK SHARE	TRAANHYT91O3	TR	1,00	TRY	1 130 980	1,51	1 705 335	1,34	1 513 047	2,40 %
BIM BIRLESIK MAGAZALAR AS	TREBIMM00018	TR	1,00	TRY	114 390	15,59	1 782 999	13,19	1 508 778	2,39 %
IS GAYRIMENKUL YATIRIM ORTAK	TRAISGYO91Q3	TR	1,00	TRY	3 559 310	0,37	1 330 867	0,42	1 494 623	2,37 %
FORD OTOMOTIV SANAYI AS	TRAOTOSN91H6	TR	1,00	TRY	177 928	8,62	1 534 474	8,23	1 464 613	2,32 %
SNGN ROMGAZ SA	ROSNNGNACNOR3	RO	1,00	RON	253 100	7,42	1 877 269	5,50	1 392 894	2,21 %
TAV HAVALIMANLARI HOLDING	TRETAVH00018	TR	1,00	TRY	354 786	4,33	1 537 909	3,78	1 339 878	2,12 %
CESKE ENERGETICKE ZAVODY AS	CZ0005112300	CZ	100,00	CZK	76 691	22,29	1 709 505	15,90	1 219 704	1,93 %
PEGAS NONWOVENS CZK	LU0275164910	LU	1,24	CZK	37 822	24,96	944 096	28,44	1 075 752	1,70 %
TALLINK GRUPP	EE3100004466	EE	0,54	EUR	1 156 223	0,95	1 100 526	0,91	1 055 632	1,67 %
WIRTUALNA POLSKA HOLDING SA	PLWRTPL00027	PL	0,05	PLN	71 339	11,23	801 099	12,17	867 875	1,38 %
TRANSELECTRICA SA	ROTSSELACNOR9	RO	10,00	RON	130 116	5,45	709 183	6,43	836 372	1,33 %
LOGO YAZILIM SANAYI VE TICAR	TRALOGOW91U2	TR	1,00	TRY	46 220	14,25	658 464	14,63	676 193	1,07 %
NUCLEARELECTRICA SA	ROSNNEACNOR8	RO	10,00	RON	561 100	2,04	1 145 179	1,06	593 499	0,94 %
ALIOR BANK SA	PLALIOR00045	PL	10,00	PLN	46 929	11,75	551 278	12,30	577 199	0,91 %
RICHTER GEDEON NYRT	HU0000123096	HU	100,00	HUF	26 414	12,2	322 157	20,06	529 782	0,84 %

État du portefeuille au 31.12.2016 (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
HRVATSKI TELEKOM DD	HRHT00RA0005	HR	0,00	HRK	23 027	18,79	432 588	22,36	514 842	0,82 %
ENERGA SA	PLENERG00022	PL	10,92	PLN	235 080	3,09	726 709	2,07	485 537	0,77 %
MED LIFE SA	ROMEDLACNOR6	RO	0,00	RON	60 820	5,76	350 090	5,79	352 118	0,56 %
PRIME CAR MANAGEMENT SA	PLPRMCM00048	PL	2,00	PLN	42 827	10,44	446 972	7,49	320 772	0,51 %
KOMERCIJALNA BANKA AD SKOPJE S	MKKMBS101019	MK	1 000,00	MKD	3 286	62,23	204 491	46,40	152 472	0,24 %
TELEKOM SPRSKE AD BANJA LUKA	BA100TLKMRA2	BA	1,00	BAM	233 608	0,74	172 174	0,52	122 428	0,19 %
MONETA MONEY BANK AS	CZ0008040318	CZ	1,00	CZK	22 321	2,78	61 991	3,06	68 357	0,11 %
TOTAL DES ACTIONS							50 606 184		47 691 347	75,57 %

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	400 594	0,66	265 179	1,07	428 059	0,68 %
BULGARIA REAL ESTATE FUND	BG1100001053	BG	1,00	BULGARIA REAL ESTATE FUND	BGN	362 649	0,52	189 792	1,16	420 331	0,67 %
TOTAL DES FONDS IMMOBILIERS								454 971		848 390	1,35 %
TOTAL DES ACTIONS ET FONDS								51 061 155		48 539 737	76,91 %

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	111	1 845 961	2,92 %
RAIFFEISEN BK 6.000 % 16.10.23	XS0981632804	AT	100 000,00	16.10.2023	6,000 %	Ba2	EUR	700 000	82,4	576 800	108	762 642	1,21 %
TOTAL DES OBLIGATIONS									2 080 000			2 608 603	4,13 %

*La valeur des obligations a été augmentée par les intérêts courus pour un montant de 74 263,02 EUR.

État du portefeuille au 31.12.2016 (suite)

Nom	ISIN	Pays	Établissement de crédit	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	Swedbank			EUR			10 555 077		10 555 077	16,72 %
COMPTE COURANT		EE	Swedbank			PLN			930 471		930 471	1,47 %
COMPTE COURANT		EE	Swedbank			HUF			446 002		446 003	0,71 %
COMPTE COURANT		EE	Swedbank			BGN			35 273		35 273	0,06 %
COMPTE COURANT		EE	Swedbank			RSD			27 578		27 578	0,04 %
COMPTE COURANT		EE	Swedbank			HRK			22 755		22 755	0,04 %
COMPTE COURANT		EE	Swedbank			TRY			2 493		2 493	0,00 %
COMPTE COURANT		EE	SEB			EUR			12		12	0,00 %
COMPTE COURANT TOTAL									12 019 662		12 019 662	19,04 %
TOTAL DES INVESTISSEMENTS									65 160 817		63 168 002	100,09 %
AUTRES ACTIFS												
REMBOURSEMENT D'IMPÔT SUR LES DIVIDENDES											14 112	0,02 %
DIVIDENDES À RECEVOIR											7 209	0,01 %
MONTANTS À RECEVOIR POUR LES ACTIONS SOUSCRITES											4 902	0,01 %
TOTAL DES AUTRES ACTIFS											26 223	0,04 %
ACTIF TOTAL DU FONDS									65 160 817		63 194 225	100,13 %
PASSIFS											- 81 766	-0,13 %
ACTIF NET DU FONDS											63 112 459	100,00 %

ÉTAT DES COMMISSIONS

En euros

01.01.2017-31.12.2017

	Nombre de transactions	Valeur des transactions	Total des commissions payées	Commission moyenne pondérée
Transactions sur les marchés de valeurs mobilières réglementés*				
Actions				
Erste Group Bank AG	11	6 812 662	6 988	0,10 %
Raiffeisen Centrobank AG	23	3 694 652	8 540	0,23 %
PKO Bank Polski	14	3 057 143	5 276	0,17 %
Dom Maklerski mBanku	13	2 126 236	2 126	0,10 %
Wood and Company Financial Services a.s.	18	1 823 983	4 637	0,25 %
Interkapital vrijednosni papiri d.o.o.	2	772 424	852	0,11 %
Transactions sur les marchés de valeurs mobilières de pays tiers				
Actions				
BGC Partners Turkey	28	7 857 989	9 432	0,12 %
TEB Yatirim Menkul Degerler A.S.	31	4 981 200	6 472	0,13 %
Transactions de gré à gré				
Dividendes en actions	2	-	-	-
Opérations sur titres	1	-	-	-
Dérivés				
Swedbank AS	1	2 500 000	-	-
Offre d'échange	3	5 856 210	-	-
Obligations				
AS SEB Pank	3	4 540 231	-	-
Citigroup Global Markets Ltd	1	1 862 940	-	-
TOTAL	151	45 885 670	44 324	0,10 %

* Parties contractantes à l'Accord EEE (pays de l'Espace économique européen)

En euros

01.01.2016 – 31.12.2016

	Nombre de transactions	Valeur des transactions	Total des commissions payées	Commission moyenne pondérée
Transactions sur les marchés de valeurs mobilières réglementés*				
Actions				
Dom Maklerski mBanku	6	1 471 677	1 734	0,12 %
Erste Group Bank AG	27	7 467 492	7 499	0,10 %
ING Securities S.A.	4	792 435	792	0,10 %
Interkapital vrijednosni papiri d.o.o.	27	1 172 387	2 340	0,20 %
Kepler Cheuvreux	6	1 450 309	1 452	0,10 %
PKO Bank Polski	9	2 228 632	2 227	0,10 %
Raiffeisen Centrobank AG	39	4 966 498	11 000	0,22 %
Wood and Company Financial Services, a.s.	10	2 103 632	3 127	0,15 %
Parts du Fonds				
Karoll AD	2	85 253	340	0,40 %
Transactions sur les marchés de valeurs mobilières de pays tiers				
Actions				
BGC Partners Turkey	11	1 435 249	1 720	0,12 %
TEB Yatirim Menkul Degerler A.S.	76	10 518 898	13 663	0,13 %
Transactions de gré à gré				
Dividendes en actions	1	-	-	-
Division d'actions	2	-	-	-
Transactions avec les clients d'Avaron	1	8 812	-	-
Émission d'actions gratuites	1	-	-	-
Offre d'achat	1	159 757	-	-
Obligations				
AS SEB Pank	4	129 907	-	-
TOTAL	227	33 990 939	45 895	0,14 %

* Parties contractantes à l'Accord EEE (pays de l'Espace économique européen)

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

POLITIQUE DE RÉMUNÉRATION DE LA SOCIÉTÉ DE GESTION DU FONDS

Les principes de rémunération applicables aux membres du Conseil d'administration, aux gestionnaires du Fonds et aux preneurs de risques sont énoncés dans la politique de rémunération de la Société de gestion. La rémunération du personnel identifié est constituée de composantes fixe et variable. Quant à la rémunération totale, elle repose sur les conditions prévalant sur le marché du travail local et est conçue pour trouver un équilibre raisonnable entre ses composantes fixe et variable.

Les gestionnaires du Fonds et les preneurs de risques reçoivent un salaire fixe. Les bonus dépendent des objectifs à long terme d'Avaron, de la solidité de la Société de gestion et de la contribution de chacun de ses collaborateurs, et ne sont pas liés aux taux de rendement minimaux des fonds gérés. Après avoir attribué un bonus aux membres de son Conseil d'administration ou à ses collaborateurs, la Société de gestion a le droit, pendant trois ans, de réduire les bonus, de cesser de verser les bonus annoncés ou même d'exiger un remboursement partiel ou total de ceux-ci. Les membres du Conseil d'administration et les preneurs de risques peuvent se voir verser des indemnités de licenciement équivalant à six mois de salaire maximum.

À la fin de l'année 2016, la Société de gestion a apporté des modifications significatives à sa politique de rémunération, conformément à l'amendement des principes de la Directive OPCVM V. La politique de rémunération complète d'AS Avaron Asset Management peut être téléchargée sur www.avaron.com/documents.

À la fin de l'année 2017, la Société de gestion employait 17 spécialistes (fin 2016 : 14). La rémunération totale était la suivante :

En Euros

	2017	2016
Salaires	372 108	316 538
Charges sociales et cotisations à l'assurance chômage	122 145	110 459
TOTAL	494 253	426 997
Y compris les frais relatifs à l'émission d'actions gratuites majorés des taxes applicables	26 225	40 140

Les membres du Conseil d'administration n'ont pas reçu de rémunération supplémentaire au titre de leurs fonctions dans des organes de direction. Le membre indépendant du Conseil de surveillance a, quant à lui, reçu un montant total de 4 788 EUR (charges sociales applicables incluses) au titre de l'exercice 2017.

Le Fonds n'a versé aucune rémunération.



KPMG Baltics OÜ
Narva mnt 5
Tallinn 10117
Estonia

Telephone	+372 6 268 700
Fax	+372 6 268 777
Internet	www.kpmg.ee

RAPPORT DU RÉVISEUR INDÉPENDANT

Aux actionnaires du fonds Avaron Emerging Europe et au Gestionnaire du Fonds

Opinion

Nous avons procédé à l'audit des états financiers d'Avaron Emerging Europe Fund (le « Fonds »), qui comprennent le bilan au 31 décembre 2017, le compte de résultat, l'état des flux de trésorerie, l'état des variations de l'actif net pour l'exercice clos à cette même date, ainsi que les notes aux états financiers, qui contiennent notamment un résumé des principes comptables les plus importants et d'autres informations à caractère explicatif.

À notre avis, les états financiers présentés ci-avant (pp. 6 à 28) donnent une image fidèle, sur tous les aspects importants, de la situation financière, des résultats financiers et des flux de trésorerie du Fonds pour l'exercice clos le 31 décembre 2017, conformément aux normes comptables internationales adoptées par l'Union européenne.

Fondement de notre opinion

Nous avons effectué notre audit selon les Normes internationales d'audit admises en Estonie (normes ISA (EE)). De plus amples informations concernant notre responsabilité à l'égard de l'audit des états financiers en vertu de ces normes sont présentées ci-après sous le titre « Responsabilité du Réviseur ». Conformément au code de déontologie estonien des comptables professionnels, nous sommes indépendants du Fonds et avons exécuté nos tâches en vertu des exigences de ce code. Nous estimons que les éléments probants recueillis sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Autres informations

La Société de gestion est responsable des autres informations contenues dans les états financiers. Ces autres informations comprennent le rapport du Conseil d'administration de la Société de gestion, l'état du portefeuille, l'état des commissions et le rapport sur la politique de rémunération de la Société de gestion, mais elles n'englobent pas les états financiers et notre rapport d'audit.

Notre opinion au sujet du rapport annuel ne porte pas sur ces autres informations. Nous nous abstenons donc de fournir une quelconque garantie à ce propos.

Notre responsabilité en tant que réviseurs du rapport annuel est de lire ces autres informations et, ce faisant, de voir si elles présentent ou non des incohérences significatives avec ledit rapport ou avec les conclusions de notre audit, ou si elles semblent contenir des inexactitudes importantes. Si, après avoir effectué cette analyse, nous arrivons à la conclusion que ces autres informations présentent des inexactitudes, nous sommes tenus de le communiquer. Nous n'avons rien à signaler à ce propos.

Responsabilité du Conseil d'administration de la Société de gestion et des personnes responsables de la gouvernance à l'égard du rapport annuel

Il incombe à la Société de gestion d'établir les états financiers et de les présenter conformément aux normes comptables internationales telles qu'adoptées par l'Union européenne. Elle sera également responsable des contrôles internes qu'elle juge nécessaires pour établir des états financiers exempts d'anomalies, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs.

Lors de la préparation du rapport annuel, le Conseil d'administration de la Société de gestion doit évaluer la capacité du Fonds à poursuivre ses activités d'exploitation, à publier, le cas échéant, les informations y relatives et à respecter le principe de continuité de l'exploitation, sauf si la direction a l'intention de liquider le Fonds ou d'arrêter ses activités, ou n'a pas d'autre choix possible que d'agir ainsi.

Les personnes responsables de la gouvernance doivent superviser le processus de communication financière du Fonds.

Responsabilité du Réviseur

Nous avons pour objectif de vérifier, de manière raisonnable, si le rapport annuel ne comporte, dans l'ensemble, aucune anomalie majeure, que celle-ci résulte de fraudes ou d'erreurs, et d'établir un rapport comprenant notre opinion. Par vérification « raisonnable », nous entendons un niveau élevé d'assurance-qualité. Toutefois, rien ne garantit que l'audit, mené conformément aux normes ISA (EE), permettra de détecter toutes les anomalies éventuelles. Celles-ci peuvent résulter de fraudes ou d'erreurs et sont considérées comme majeures si elles sont susceptibles, de manière individuelle ou cumulée, d'influer sur les décisions économiques que pourraient prendre les lecteurs du rapport annuel sur la base de celui-ci.

Par conséquent, nous gardons une optique et un recul professionnels dans le cadre de notre audit, que nous menons conformément aux normes ISA (EE). Nous sommes également chargés des tâches suivantes :

- Identifier et estimer les risques d'anomalies majeures dans le rapport annuel, qu'elles résultent de fraudes ou d'erreurs, élaborer et exécuter des procédures d'audit pour répondre à ces risques, ainsi qu'obtenir des preuves suffisantes et appropriées pour fonder notre opinion. Le risque de ne pas détecter une anomalie majeure résultant d'une fraude est plus élevé que celui de ne pas repérer une anomalie découlant d'une erreur, étant donné qu'une fraude peut impliquer des collusions, des falsifications, des omissions intentionnelles, des informations trompeuses ou un contournement des contrôles internes.
- Comprendre les processus de contrôle interne pertinents à l'audit pour définir les procédures d'audit appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité de ce contrôle.
- Évaluer le caractère adéquat des principes comptables appliqués et le caractère raisonnable des estimations comptables et des publications y relatives de la direction.
- Constater que le principe de continuité de l'exploitation est appliqué de manière adéquate par le Conseil d'administration de la Société de gestion et, sur la base des preuves obtenues, vérifier l'existence d'une anomalie majeure relative aux événements ou aux circonstances laissant planer un doute sérieux sur la capacité du Fonds à poursuivre ses activités d'exploitation. Si nous constatons qu'il existe une telle anomalie, nous devons indiquer dans notre rapport les informations sur lesquelles elle porte ou, si ces informations ne sont pas adéquates, modifier notre opinion. Nous fondons nos conclusions sur les preuves obtenues dans le cadre de notre audit jusqu'à la date de notre rapport. Toutefois, des circonstances ou des événements postérieurs à cette date peuvent pousser le Fonds à arrêter ses activités d'exploitation.
- Évaluer l'ensemble de la présentation, de la structure et du contenu du rapport annuel, y compris les informations à publier, et juger si le rapport annuel présente les transactions sous-jacentes et les événements de façon fidèle.

Nous échangeons avec les personnes responsables de la gouvernance des informations relatives, entre autres, au champ d'application et au calendrier prévus pour l'audit, ainsi qu'aux principaux résultats de celui-ci, ce qui comprend aussi les défaillances significatives du contrôle interne que nous aurons identifiées dans le cadre de notre travail.

Tallinn, le 9 avril 2018

Signature numérique

Eero Kaup
Réviseur agréé, n°459
KPMG Baltics OÜ
Licence n° 17