



**AMBRE**

Rapport annuel au 31 Mars 2017

Société de gestion : VESTATHENA  
Siège Social : 65, rue de Monceau 75008 Paris

Dépositaire : BNP PARIBAS SECURITIES  
SERVICES

## Sommaire

### Rapport de gestion

Orientation des placements .....	3
Politique d'investissement.....	7

### Comptes annuels

Bilan actif .....	16
Bilan passif.....	17
Hors-bilan.....	18
Compte de résultat.....	19

### Comptes annuels - Annexe

Règles et méthodes comptables.....	20
Evolution de l'actif net .....	23
Complément d'information 1 .....	24
Complément d'information 2 .....	25
Ventilation par nature des créances et dettes .....	26
Ventilation par nature juridique ou économique d'instrument .....	27
Ventilation par nature de taux des postes d'actif, de passif et de hors-bilan .....	28
Ventilation par maturité résiduelle des postes d'actif, de passif et de hors-bilan .....	29
Ventilation par devise de cotation des postes d'actif, de passif et de hors-bilan .....	30
Affectation du résultat .....	31
Résultats et autres éléments .....	35
Inventaire .....	37

## ORIENTATION

## IDENTIFICATION

**Classification :** Actions internationales

**OPCVM d'OPC :** jusqu'à 10% de l'actif net

**Objectif de gestion :**

Obtenir une performance supérieure à celle de l'indice de référence exprimé en euro (100% FTSE Gold Mines TR en euro) sur un horizon d'investissement supérieur à 5 ans.

**Indicateur de référence : (depuis le 1<sup>er</sup> avril 2015)**

FTSE Gold Mines Total Return Index (TFTMIGMI index) exprimé en euro. L'indice FTSE Gold Mines est constitué de valeurs aurifères internationales dont la production annuelle est supérieure à 300 000 onces par an et dont au moins 51% du chiffre d'affaires provient de l'exploitation aurifère. Des informations complémentaires sur les critères d'éligibilité et le mode de calcul de l'indice sont disponibles sur le site <http://www.ftse.com/products/indices/Gold>.

**Stratégie d'investissement :**

Stratégie utilisée :

Le FCP est géré selon une gestion active, reposant sur une sélection de valeurs et n'a pas vocation à répliquer l'indice de référence.

Le FCP est investi dans des sociétés internationales de toutes tailles de capitalisation dont l'activité est liée à l'exploitation de l'or et des métaux précieux (argent, platine et dérivés) : exploration, extraction ou transformation de métaux précieux.

Le gérant procède à une analyse quantitative et qualitative détaillée des sociétés afin de rechercher des actifs au potentiel de croissance attractif.

La construction de portefeuille permet de diversifier le risque, en proposant une allocation dynamique entre les différents profils de sociétés :

- mines en cours de construction,
- sociétés junior,
- sociétés de production intermédiaires,
- sociétés minières senior,
- sociétés de royalties

Le FCP investit dans la devise du marché de référence des sociétés choisies.

Les pondérations géographiques sont analysées ex-post, dans un souci de suivi des risques de change et des risques géopolitiques de chaque zone d'investissement.

Le FCP peut s'exposer sur les marchés des pays émergents dans la limite de 25% de son actif.

Les devises peuvent faire l'objet d'une couverture discrétionnaire. L'exposition du FCP au risque actions sera au minimum de 90% de l'actif net.

Le FCP pourra également investir jusqu'à 10% de son actif net en parts ou actions d'OPCVM et/ou de FIA européens ouverts à une clientèle non professionnelle, notamment spécialisés dans le secteur des métaux précieux.

Le FCP s'interdit d'intervenir sur les marchés dérivés de matières premières. Il pourra intervenir sur les instruments dérivés classiques (futures, options) traités sur des marchés organisés ; ces instruments dérivés pourront être utilisés dans le but de couvrir une partie du portefeuille aux risques actions et change. Le Fonds pourra avoir recours à ces dérivés dans la

limite de 100% de l'actif net.

Le FCP pourra procéder à des opérations de prêt ou d'emprunt de titres dans la limite de 10% de l'actif net.

Actifs utilisés (hors dérivés intégrés) :

- Actions

Le FCP est investi au minimum à 90% de l'actif net en actions internationales de toute capitalisation boursière du secteur des métaux précieux sans privilégier de zone géographique. Le FCP peut, jusqu'à 25% de l'actif net, s'exposer sur les marchés des pays émergents.

- Titres de créances et instruments du marché monétaire

Le FCP n'investira pas dans ces actifs.

- Parts et actions d'OPCVM et/ou de FIA

Le FCP pourra investir jusqu'à 10% de son actif net en parts ou actions d'OPCVM de droit français ou européens et/ou en FIA à vocation générale ouverts à une clientèle non professionnelle ou de FIA répondant aux conditions de l'article R 214-13 du Code Monétaire et Financier, gérés ou non par VESTATHENA, et de toute classification.

Instruments dérivés :

La stratégie d'investissement n'a pas vocation à utiliser d'instruments dérivés.

Toutefois, dans le cadre de gestion, le gérant se réserve la possibilité de recourir aux instruments dérivés suivants :

Nature des marchés d'intervention :

*Réglémentés Organisés*

Risques sur lesquels le gérant désire intervenir :

*Action Change*

Nature des interventions : l'ensemble des opérations devant être limité à la réalisation de l'objectif de gestion.

*Couverture*

Nature des instruments utilisés :

*Futures Options*

La stratégie d'utilisation des dérivés pour atteindre l'objectif de gestion :

*Couverture du risque actions Couverture du risque de change.*

L'engagement qui résulte de contrats constituant des instruments financiers à terme ne peut dépasser 100% de l'actif net.

Titres intégrant des dérivés :

Le FCP peut utiliser des titres intégrant des dérivés dans la limite de 10% de son actif net, la stratégie d'utilisation des dérivés intégrés étant la même que celle décrite pour les dérivés. Il s'agit de warrants, bons de souscription et d'obligations convertibles. Ces instruments financiers seront principalement détenus à la suite d'opérations affectant les titres en portefeuille, le FCP n'ayant pas vocation à acquérir ce type d'actifs.

Dépôts : Néant

Emprunts d'espèces :

Le FCP peut se trouver temporairement en position débitrice et avoir recours dans ce cas à l'emprunt d'espèces, dans la limite de 10% de son actif net.

Opérations d'acquisition et cession temporaire de titres :

Le FCP peut effectuer des acquisitions et des cessions temporaires de titres :

- Prises en pensions et emprunts de titres par référence au Code Monétaire et Financier;
- Mises en pension et prêts de titres par référence au Code Monétaire et Financier. L'ensemble de ces interventions est limité à la réalisation de l'objectif de gestion soit afin d'optimiser la gestion de la trésorerie soit dans un but d'optimisation du rendement du portefeuille.

Des informations complémentaires figurent à la rubrique frais et commissions.

## Gestion des garanties financières :

Dans le cadre de réalisation des opérations de cession temporaire des titres, il peut recevoir les actifs financiers considérés comme des garanties et ayant pour but de réduire son exposition au risque de contrepartie.

Les garanties financières reçues seront essentiellement constituées, et en espèces et en obligations d'Etat éligibles pour les opérations de cession temporaire de titres.

Toute garantie financière reçue respectera les principes suivants :

- Liquidité : Toute garantie financière en titres doit être très liquide et pouvoir se négocier rapidement sur un marché réglementé à prix transparent ;
- Cessibilité : Les garanties financières sont cessibles à tout moment ;
- Evaluation : Les garanties financières reçues font l'objet d'une évaluation quotidienne. Une politique de décote prudente sera appliquée sur les titres pouvant afficher une volatilité non négligeable ou en fonction de la qualité de crédit ;
- Qualité de crédit des émetteurs : Les garanties financières sont de haute qualité de crédit ;
- Placement de garanties reçues en espèces : Elles sont, soit placées en dépôts auprès d'entités éligibles, soit investies en obligations d'Etat de haute qualité de crédit (notation respectant les critères des OPCVM/FIA « monétaires court terme »), soit investies en OPCVM/FIA « monétaires à court terme », soit utilisées aux fins de transactions de prise en pension conclues avec un établissement de crédit ;
- Corrélation : les garanties sont émises par une entité indépendante de la contrepartie ;
- Diversification : Le risque de contrepartie dans des transactions de gré à gré ne peut excéder 10% des actifs nets lorsque la contrepartie est un des établissements de crédit tel que défini dans la réglementation en vigueur, ou 5% de ses actifs dans les autres cas ;

L'exposition à un émetteur donné ne dépasse pas 20% de l'actif net ;

Conservation : Les garanties financières reçues sont placées auprès du Dépositaire ou par un de ses agents ou tiers sous son contrôle ou de tout dépositaire tiers faisant l'objet d'une surveillance prudentielle et qui n'a aucun lien avec le fournisseur des garanties financières ; Interdiction de réutilisation : Les garanties financières autres qu'en espèces ne peuvent être ni vendues, ni réinvesties, ni remises en garantie.

## **Risque global**

L'engagement sur les marchés à terme est calculé selon la méthode de calcul de l'engagement.

## **Profil de risque :**

Le FCP sera investi dans des instruments financiers sélectionnés par le gérant dans le cadre de la stratégie d'investissement décrite au paragraphe précédent. Ces instruments connaîtront les évolutions et les aléas des marchés financiers sur lesquels le FCP sera investi.

La valeur liquidative est susceptible de connaître une volatilité du fait des instruments financiers qui composent son portefeuille. Dans ces conditions, le capital investi pourrait ne pas être intégralement restitué y compris pour un investissement réalisé sur la durée de placement recommandée.

Les principaux risques auxquels s'expose l'investisseur sont :

Risque des marchés actions : Les variations des marchés actions peuvent entraîner des variations importantes de l'actif net pouvant entraîner une baisse de la valeur liquidative du FCP; en particulier, il existe un risque lié à la présence dans le portefeuille de moyennes et petites capitalisations dont les variations de cours peuvent excéder celles des grandes capitalisations ; en cas de baisse des cours des moyennes et petites capitalisations détenues en portefeuille, la valeur liquidative baisse.

Risque lié à l'investissement en actions de petites et moyennes capitalisations : Le FCP pouvant être exposé aux actions de petites et moyennes capitalisations qui sont, en général, plus volatiles que les grosses capitalisations, la valeur liquidative du FCP pourra avoir les mêmes comportements. Sur ces marchés, le volume des titres cotés en Bourse est réduit, les mouvements de marché sont donc plus marqués à la baisse, et plus rapides que sur les grandes capitalisations. La valeur

liquidative du FCP peut donc baisser plus rapidement et plus fortement.

Risque de perte en capital : Le FCP répercutera les baisses des marchés actions à hauteur de son niveau d'investissement sur ces marchés. L'investisseur est averti que son capital n'est pas garanti et qu'il peut ne pas récupérer le capital initialement investi.

Risque de gestion discrétionnaire : Le style de gestion discrétionnaire repose sur l'anticipation de l'évolution des différents marchés (actions, obligations). Il existe un risque que le FCP ne soit pas investi sur les marchés les plus performants.

Risque pays lié à l'investissement sur les titres émis par les pays émergents : Les conditions de fonctionnement et de surveillance de ces marchés peuvent s'écarter des standards prévalant pour les grandes places internationales.

Risque de concentration du portefeuille : Risque lié à la concentration éventuelle du portefeuille sur des entreprises appartenant à des secteurs spécifiques (métaux précieux en général); en cas de baisse des cours de bourse d'entreprises détenues en portefeuille appartenant à des zones géographiques ou des secteurs spécifiques déterminés, la valeur liquidative baisse.

Risque de change : Le risque de change existe du fait que le FCP détient des titres libellés dans une devise autre que l'euro ; la variation de l'euro par rapport à une autre devise pourra impacter négativement la valeur liquidative du FCP.

Risque de liquidité : Lié à la présence dans le portefeuille de valeurs de capitalisations petites et moyennes plus sensibles à des mouvements significatifs d'achat/vente.

Risque de taux : En cas de hausse des taux d'intérêt, la valeur des titres à taux fixe détenues en portefeuille baisse et par conséquent peut entraîner une baisse de la valeur liquidative.

Risque de crédit : Il représente le risque éventuel de dégradation de la signature de l'émetteur ou de défaillance qui auront un impact négatif sur le cours du titre et donc sur la valeur liquidative du FCP.

Risque de contrepartie : Le risque de contrepartie résulte de tous les contrats financiers de gré à gré conclus avec la même contrepartie, notamment des opérations d'acquisition/cession temporaire des titres. Le risque de contrepartie mesure le risque de perte pour le FCP en cas de défaillance d'une contrepartie incapable de faire face à ses obligations contractuelles avant que l'opération ait été réglée de manière définitive sous la forme d'un flux financier. Dans ce cas, la valeur liquidative pourrait baisser.

Risque accessoire lié aux obligations convertibles : La valeur des obligations convertibles dépend de plusieurs facteurs : niveau des taux d'intérêt, évolution du prix des actions sous-jacentes, évolution du prix du dérivé intégré dans l'obligation convertible ; évolution du spread de crédit ; ces différents éléments peuvent entraîner une baisse de la valeur liquidative du FCP.

**La durée minimale de placement recommandée** : Supérieure à 5 ans.

## COMMISSAIRE AUX COMPTES

PriceWaterHouseCoopers

## POLITIQUE D'INVESTISSEMENT

### L'environnement de marché

Sur la période considérée (01/04/2016 à 31/03/2017), l'or physique a connu beaucoup de volatilité. Après une année 2015 où la tendance a été baissière, les quatre premiers mois de 2016 ont connu une inversion de tendance remarquable : l'once d'or affiche ainsi une progression de 22,9% au 02/05. Cette hausse s'est expliquée par les craintes de ralentissement de l'économie mondiale, américaine en particulier. La perspective de hausses importantes des taux d'intérêt de la Fed semblait à ce moment-là s'éloigner et le dollar s'est affaibli. Les prix ont ensuite fait une pause en mai où ils ont reculé de près de 8%. Puis, ils sont repartis à la hausse en juin, portés par la réduction de la probabilité d'un relèvement des taux par la Fed et la victoire du camp du « Brexit » lors du référendum du 23 juin. La sortie du Royaume-Uni de l'Union Européenne a ouvert une période d'incertitude politique et économique qui sera probablement longue. Dans ce contexte, l'or a joué pleinement son rôle de valeur refuge. Au 3e trimestre 2016, l'or a été relativement stable et a évolué dans une fourchette de 1300-1350\$/oz. Ni le FOMC de septembre, ni l'approche des élections américaines ou autres éléments géopolitiques n'ont vraiment impacté les prix de l'or. Sur le dernier trimestre de l'année 2016, l'or a connu une tendance baissière alimentée par le resserrement monétaire aux Etats-Unis et la remontée du dollar. La politique de Donald Trump va dans le sens d'une amélioration de la croissance de l'économie américaine (dépenses d'infrastructures, baisse de la fiscalité, moindre régulation) et cet environnement devrait conduire la Fed à d'avantage de hausse de taux d'intérêt. En décembre, la Fed a monté ses taux de 25bps et a annoncé qu'elle allait procéder à 3 hausses de taux en 2017. Après la correction du dernier trimestre 2016, le marché de l'or « physique » s'est réveillé et les cours ressortent ainsi en hausse, de 8,9% à 1249,2\$/oz, sur le premier trimestre 2017. Les incertitudes politiques tant aux Etats-Unis qu'en Europe ont relégué les bons chiffres macro au 2ème plan, et ont soutenu le métal jaune. La nette détente des taux d'intérêt réels aux Etats-Unis, au plus bas depuis avril 2015, a aussi constitué un élément positif pour l'or, alors que le dollar s'est plutôt renforcé sur la période et que les anticipations inflationnistes se sont modérées, après avoir atteint un point haut depuis octobre 2014. Pour autant, la dynamique du marché aurifère s'est un peu ralentie au mois de mars. Les intentions de la Fed, face à une économie en accélération, se sont précisées, et la banque centrale américaine a procédé à une hausse de 25bp de ses taux directeurs le 15 mars.

Dans ce contexte très volatil, les sociétés productrices de métaux précieux ont elles aussi connu une forte période de volatilité. Sur les cinq premiers mois de la période sous revue (du 01/04 au 12/08), en raison du levier naturel des sociétés minières, l'indice FTSE Gold Mines TR a amplifié la tendance haussière de l'or et a progressé de 57,1% en euros. Ces performances s'expliquent avant tout par le niveau des points morts des sociétés: ils se situent entre 1000\$ et 1200\$ l'once, en tenant compte des coûts opérationnels d'extraction, de l'investissement nécessaire au maintien de la production et des coûts de financement. Au-delà donc, la génération de flux de trésorerie est importante et l'effet de levier offert par les sociétés aurifères fonctionne pleinement. A partir de la mi-août, le mouvement s'est inversé et les sociétés du secteur ont fortement corrigé, sous l'effet de prises de bénéfices mais surtout parce que le sentiment sur le marché de l'or est devenu négatif en raison d'une augmentation de la probabilité d'un relèvement des taux de la Fed compte tenu de l'amélioration de l'économie et du marché de l'emploi aux Etats-Unis. Ainsi, du 12/08 au 22/12, l'indice FTSE Gold Mines TR a reculé de 33,9%. Fin décembre, le secteur a repris des couleurs avec la remontée de cours de l'or mais la dynamique s'est un peu ralentie sur la première partie du mois de mars suite à la remontée des taux de la Fed. Cependant, le FOMC tablant toujours sur 2 autres hausses cette année et 3 en 2018, il n'y a pas d'accélération du resserrement monétaire susceptible de nuire au cours de l'or. Dans ce contexte, le niveau de confiance sur les entreprises du secteur devrait se renforcer.

### Stratégie d'investissement

Ambre poursuit une stratégie de diversification, qui passe par une construction du portefeuille équilibrée autour des différents profils de sociétés: exploration, mines en cours de construction et sociétés de production junior (16,8% au 31 mars 2017), mines de production intermédiaires (entre 200 000 et 1M d'onces par an, 23,0%), sociétés minières senior (44,1%), sociétés de royalties (11,7%).

Le principal contributeur à la performance sur la période est First Majestic Silver, qui a progressé de 72,2%. First Majestic Silver est une société de production minière d'argent basée au Canada. Elle est principalement productrice d'argent, mais

elle produit aussi de l'or, du plomb et du zinc. Ses mines sont situées au Mexique mais la société détient également des projets d'exploration au Canada et au Mexique. La société a bénéficié du rebond des cours de l'argent pendant la durée de détention du titre en portefeuille et des effets bénéfiques des investissements réalisés pour gagner en efficacité opérationnelle et l'accès à une source de courant moins chère qui a permis d'abaisser les coûts de sa mine principale, Del Toro.

Un autre contributeur positif à la performance est Barrick Gold. Le titre progresse de 48,9% sur la période. Au-delà de l'appréciation des cours de l'or, le titre a été tiré par l'engouement des investisseurs pour le secteur (lié au retournement à court terme) et en particulier sur les sociétés à fort effet de levier, relativement endettées, ce qui est le cas de Barrick Gold. Enfin, un autre contributeur positif est Silver Standard Resources. Le profil de Silver Standard est en train d'évoluer vers un producteur d'argent et d'or suite à l'acquisition de Marigold en 2014. La société opère actuellement deux mines, celle de Pirquitas en Argentine et Marigold. Elle développe par ailleurs deux projets : San Luis (Pérou) et Pitarrilla (Mexique). La performance a été tirée par la bonne progression de Marigold et l'acquisition de Claude Resources dont le closing a été effectué en juin 2016. Nous avons cédé notre position sur le titre en juin 2016 en raison de sa valorisation qui nous semblait correctement prendre en compte les perspectives.

Le principal contributeur négatif à la performance sur la période est Yamana Gold qui perd 8%. Le titre a souffert de résultats trimestriels décevants et en dessous des attentes deux trimestres consécutifs au Q2 et au Q3 en raison de volumes de production inférieurs et de coûts plus élevés. Alors que nous validons la stratégie du management en matière de croissance organique et d'exploration, nous pensons que le re-rating du titre ne pourra s'opérer qu'une fois que l'exécution sera réussie selon les objectifs fixés.

Un autre contributeur négatif à la performance est Gold Fields qui perd 11,3%. Au-delà de la correction liée à la baisse des prix de l'or à partir d'août 2016, le titre a souffert de l'annonce d'une production qui sera inférieure aux prévisions à la mine South Deep en Afrique du Sud au T1 2017. Selon le management cela est dû à des arrêts de travaux survenus pour des raisons de sécurité (accidents mortels survenus sur la mine). Des investigations sont en cours et la société donnera des indications sur les nouveaux objectifs de production pour cette mine prochainement.

#### **Point sur les acquisitions et cessions temporaires de titres et contrats financiers:**

Au cours de l'exercice, le Fonds n'a pas eu recours aux opérations d'acquisitions et cessions temporaires de titres.

Au cours de l'exercice, le Fonds n'a pas mis en place des positions sur des instruments financiers à terme négociés sur des marchés réglementés.

#### **Perspectives**

Le secteur continue sa mutation: les excès de l'industrie tels que la course au volume, les acquisitions à outrance et l'endettement excessif sont révolus pour la plupart des sociétés du secteur. Les programmes de restructuration qu'elles ont mis en place ont certes pesé, dans un premier temps, sur leurs revenus en raison des dépréciations comptables, mais elles ont commencé à porter leurs fruits sur les marges opérationnelles dès 2015. Les valorisations sont attractives, les perspectives et la génération des flux de trésorerie de certaines sociétés ne sont pas pleinement prisent en compte dans les cours actuels. Quant à l'optionnalité offerte par ces sociétés sur une extension de leurs réserves existantes, elle a depuis quelques années disparues de leur valorisation. Les principaux thèmes de 2017 vont être la poursuite de la réduction des coûts (en raison du raffermissement du dollar pour les acteurs opérant en dehors des Etats-Unis et de la poursuite des programmes de réductions de coûts), des opérations de M&A car la croissance externe reste le moyen le moins cher et le plus rentable pour renouveler les réserves que l'exploration, et des désendettements (gestion des portefeuilles d'actifs et augmentation de la génération de cash).

#### **Performances**

La performance annuelle s'élève à +18.27% pour la part A et à +19.25% pour la part B

La performance du Benchmark sur la même période s'élève à 21.66%

Les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs de l'OPC.

#### Changements intervenus au cours de l'exercice

01/04/16: BNP Paribas Securities Services fusionne avec BNP Paribas Fund Services France



## Déontologie

### Application des critères ESG

#### La prise en compte des critères ESG est une richesse

La philosophie d'investissement de Vestathena est fondée sur la connaissance approfondie des sociétés, jugées dans une optique de long terme. La considération de critères qualitatifs qui enrichissent les données financières, complète et améliore la connaissance des entreprises. L'incorporation de toute l'information utile pour une meilleure décision d'investissement fait partie intégrante de notre méthode de sélection de sociétés. Notre pratique nous enseigne qu'il est essentiel d'appréhender dans sa totalité la valeur d'une entreprise pour approcher l'excellence dans l'investissement. L'investissement socialement responsable est perçu comme un synonyme d'investissement communautaire et constitué d'approches d'exclusion. Nous pensons que l'ESG est une discipline plus complexe, qui apporte une vision essentielle pour tout professionnel faisant des décisions d'investissement.

Probablement la plus importante des hypothèses qui porte l'ISR est la méfiance dans l'efficience des marchés à court et à moyen terme, croyance qui est cohérente avec les approches de l'école de la régulation économique et les théories de l'économie du bien-être, qui partent du postulat que les marchés sont inefficaces et doivent alors être guidés vers un optimum normatif.

Au niveau des secteurs économiques ou de l'analyse de sociétés, l'ISR peut souligner ou éclaircir des situations dans lesquelles les sociétés n'opèrent pas à l'intérieur de contraintes raisonnables et ces informations apportent des connaissances utiles aux investisseurs pour comprendre le profil des risques d'un secteur ou d'une firme. Les inefficacités économiques peuvent impliquer un transfert inefficace de ressources entre parties prenantes qui peuvent modifier la chaîne de valeur d'une entreprise ou même l'économie d'un secteur entier, ces modifications résultant des corrections du marché, des réglementations introduites par le législateur ou encore par la pression de l'opinion publique.

Dans le contexte de l'investissement dans des entreprises cotées, où le contrôle et la propriété de la firme sont souvent séparés, l'approche de gouvernance prend toute son importance. Les détenteurs de créances résiduelles (pour simplifier, les actionnaires), la façon dont l'entreprise gère les matières environnementales, sociales et éthiques va être conditionnée par les pratiques de gouvernance d'entreprise; ainsi de la perspective de l'investisseur comme une partie prenante, peut lui donner une fenêtre informative précieuse sur la direction stratégique de la firme et de ses risques.

Les marchés financiers sont des organisations sociales guidées par le comportement humain et en particulier par le comportement de foules. Il est alors concevable que des tendances dans l'exclusion puissent provoquer des distorsions de valorisation, qui peuvent véhiculer des informations significatives sur des changements de paradigme dans la société. Ces distorsions apportent de l'information utile dans le cadre de l'investissement professionnel.

#### Quelle est la pertinence des considérations ESG dans la pratique des affaires ?

L'analyse stratégique des cinq forces stratégiques de Porter et la pertinence de l'analyse des interactions des compétiteurs, des forces externes, des fournisseurs et des clients montre la dynamique sociale implicite dans le comportement des entreprises. Elle contient en synthèse une vive description de la façon dont un secteur ou une entreprise doivent prendre en compte les facteurs environnementaux, la structure de l'industrie, et les flux potentiels des coûts et bénéfices entre parties prenantes (les autres compétiteurs, les clients, les produits de remplacement, les fournisseurs, etc.). La prise en compte des critères ESG est déjà une habitude pour les meilleurs acteurs économiques. Plus important pour un investisseur professionnel, qui doit dépasser un résultat de référence (ou indice de référence) pour pouvoir espérer accomplir sa tâche, est le problème de savoir si l'ajout des critères ESG dans sa méthode de gestion possède une valeur ajoutée quantifiable. En d'autres termes, l'incorporation de critères ESG constitue-t-elle un coût ou un bénéfice? Les résultats de la recherche académique ne sont pas concluants. Une explication à ce phénomène est le rôle dynamique d'intermédiaire des marchés financiers entre les entreprises et les sociétés: ce rôle adaptatif permet que l'influence des marchés sur la gestion des firmes soit retournée en écho par l'impact des performances des sociétés sur le rendement des actifs. Les marchés, répétons-le, sont simplement un mécanisme social et, comme toute institution sociale, elle peut être influencée dans le bon sens ou dans le mauvais sens. Benjamin Graham disait, très justement: «à court terme le marché est une machine à voter, mais à long terme c'est une machine à peser». En tant qu'investisseurs à long terme, nous sommes convaincus que nos analyses de valorisation des sociétés cotées doivent considérer de façon réfléchie et profonde les aspects environnementaux, sociaux et de gouvernance.

La définition du Comité Économique et Social Européen (Cf. CESE, Avis du Comité économique et social européen sur le thème «Produits financiers socialement responsables», ECO 266). «Il s'agit de produits d'épargne [...], de produits d'investissement [...], d'instruments de financement du crédit et de mécanismes de soutien financier [...], qui comprennent dans leur conception des critères environnementaux, sociaux et de bonne gouvernance, sans négliger aucunement les objectifs nécessaires en matière de risques et de rentabilité financière. [...]. Dans les grandes lignes, cela consiste à investir dans les organisations qui font preuve d'un meilleur comportement et favorisent le développement durable. Ces produits ont donc pour objet de constituer un instrument efficace pour contribuer au développement général de la société en incitant les entreprises à se comporter de manière appropriée afin de répondre aux intérêts des investisseurs.»

La pérennité d'une entreprise ne peut uniquement reposer sur sa rentabilité économique. Toute information complémentaire sur l'environnement de la société doit être prise en compte dans la gestion d'actifs des enjeux ESG, sans que cela se traduise par un impact systématique et mécanique sur la sélection des titres en portefeuille.

## **Les critères ESG complètent notre connaissance des entreprises**

Pour Vestathena, la qualité de la responsabilité sociale d'une entreprise favorise directement son développement économique. Intégrer les critères ESG permet d'améliorer la connaissance des sociétés en regardant au-delà des chiffres : politique de ressources humaines, relations avec les clients, traitement et relations avec les fournisseurs, enjeux environnementaux, connaissance des nouvelles réglementations, détection des opportunités de développement, meilleure anticipation des risques. L'analyse des critères ESG aide à mieux évaluer l'entreprise et à mieux mesurer le risque des investissements.

## **Des critères qualitatifs qui ont un impact financier**

L'intérêt croissant des entreprises pour le développement durable repose en grande partie sur des motifs économiques : avantage concurrentiel et réduction des coûts. Toutefois, la principale motivation évoquée par les entreprises reste le risque d'image. Si le développement durable a un prix, la négligence en la matière peut avoir un coût considérable. Le montant des amendes infligées pour nonrespect des réglementations sociales et environnementales est en constante augmentation.

Les valeurs de croissance sont souvent à l'avant-garde en matière de responsabilité sociale des entreprises. Souvent des entreprises qui pénètrent dans un marché encombré (challengers et innovateurs), se doivent d'intégrer ces enjeux dans leur stratégie pour construire durablement leur avantage compétitif et assurer leur développement à long terme. Attirer et motiver les meilleurs éléments et anticiper les réglementations sociales et environnementales sont des facteurs clés de succès pour ces sociétés. A l'inverse, pour les entreprises qui présentent des décotes sur actifs (dites "value"), l'incorporation de ce type de considérations est très insuffisante, elles sont souvent très en retard. La décote observée sur ces titres est d'ailleurs souvent liée à une mauvaise gestion des enjeux ESG. Notre rôle consiste à analyser si ces difficultés perdureront dans le temps ou non, et calculer au mieux l'impact financier à court et moyen terme des modifications possibles et probables. Leur résolution peut déclencher un renouveau d'intérêt pour la société.

## **Une démarche qualitative, mais disciplinée**

Dans ses choix d'investissement, Vestathena s'efforce d'évaluer les impacts de l'activité de l'entreprise ou des politiques publiques sur l'environnement, les rapports humains, les équilibres sociaux, et de formuler une évaluation honnête qui intègre les externalités économiques en matière sociale, environnementale ou de gouvernance. Mais cette évaluation relève d'un processus d'adaptation à la complexité du réel, non d'une application automatique d'un code normatif, par définition arbitraire. Juger de la qualité du management, comme des enjeux sociaux et environnementaux, relève avant tout de l'opinion et les certitudes sont rares. Nous en assumons la part de jugement que cette démarche implique.

## **Il n'existe pas des normes de qualité irréfutables pour l'information ESG**

Depuis l'apparition des premiers analystes financiers, au début du vingtième siècle, les progrès sur la communication des entreprises vers la communauté financière sont en constants progrès. Même si, de temps en temps, des scandales et des fraudes sur les comptes se font jour, nous pouvons considérer que la situation s'est considérablement amélioré. L'information véhiculée par les rapports annuels des sociétés cotées est de qualité et elle permet une analyse pertinente et avisée. Si les comptes annuels ont fait l'objet d'une standardisation et d'une certification systématique, il n'en va pas de même dans le domaine de l'ESG. La structuration d'une information extra financière fiable et pertinente est à faire, l'écart entre la qualité de l'information financière publiée et les informations extra financières disponibles est significatif. Les entreprises cotées qui font figurer des indicateurs de performance assortis d'objectifs mesurables et de délais précis sont peu nombreuses. Trop souvent, les rapports relatent des exemples de réussites isolés sans faire état du moindre chiffre. Faute de repères communs, il est très difficile de comparer les performances des entreprises entre elles. Face à une information encore très hétérogène, l'appréciation de la responsabilité sociale des entreprises, d'une richesse incontestable, reste dans le domaine des appréciations et des perceptions.

## **Une information défectueuse n'implique pas forcément une irresponsabilité, une information adroite n'est pas forcément gage de responsabilité**

Dans bien des cas, notre expérience montre que l'absence d'information écrite n'est pas forcément représentative de la qualité de l'engagement sociétal, environnementale ou de gouvernance. Plusieurs sociétés de taille modeste développent, sans tapage, un modèle de croissance respectueux de l'environnement, entretiennent des bonnes relations de travail et pratiquent la transparence décisionnel associée à une bonne gouvernance, sans pour autant entrer dans une politique de communication agressive. Des exemples abondent chez les sociétés de faible notoriété et de faible capitalisation boursière. Inversement, les sociétés de taille importante, membres d'un indice prestigieux, ont les moyens de mettre en place une politique de communication sophistiquée et généreuse en moyens (financiers et humains), mais cet engagement est parfois juste un habillage qui n'est pas nécessairement «vécu» par les salariés, ni les parties prenantes de ces sociétés.

D'où la nécessité de mettre en perspective toute l'information disponible pour arriver à une décision efficace. Des rencontres à tous les niveaux, des rapports croisés, de l'information sectorielle. Disposer de la majeure quantité d'information fiable et de qualité est la clé du succès dans l'investissement, donc la responsabilité de l'investisseur professionnel.

La réalité des entreprises est dynamique. Les sociétés s'adaptent aux changements de la réalité, aux goûts des clients, aux coûts des matières premières, à la qualité différenciée des fournisseurs, aux nouvelles régulations et luttent pour survivre, croître et prospérer. L'exclusion d'un certain nombre d'entre elles comme résultat d'une grille quantitative nous semble réduire le problème à des dimensions trop simples et peut écarter a priori des sociétés disposant d'un immense potentiel d'amélioration dans toutes les dimensions économiques et sociétales. Nous n'appliquons donc aucune exclusion sectorielle automatique. Une très mauvaise gestion de la gouvernance n'est pas un facteur d'exclusion. Dans les secteurs où la controverse est forte (jeux en ligne, alcool, défense), nous portons une attention particulière aux politiques de prévention mises en place par les entreprises, sans pratiquer une exclusion de principe. Dans les secteurs à fort impact sur l'environnement (transport routier, matériaux de construction, chimie, etc.), nous étudions les comportements et la dynamique des entreprises pour arriver à des conclusions raisonnées. Nous faisons confiance aux entrepreneurs et souhaitons encourager les entreprises qui s'inscrivent dans une démarche de progrès et d'amélioration positive. Depuis la création de la Vestathena, la qualité du management est un critère essentiel de la méthode de notre sélection de valeurs. Vestathena privilégie une gestion raisonnée qui s'appuie sur les caractéristiques économiques fondamentales de chaque entreprise pour fonder son opinion d'investissement, dans une optique à long terme. Cette démarche ne peut être externalisée.

La connaissance approfondie du gérant ou de l'analyste de l'histoire de l'entreprise, de ses dirigeants, de ses actionnaires et de son activité est irremplaçable. Elle lui permet une lecture entre les lignes d'une information extra financière toujours présentée de façon positive. D'où notre choix d'intégrer à toutes les étapes de décision la connaissance totale du cas d'investissement. Il va de soi que le gérant ne peut pas déléguer sa réflexion à un prestataire externe.

Nous n'avons pas recours aux agences de notation. Les agences de notation ne couvrent que partiellement notre univers d'investissement en privilégiant généralement les grandes valeurs. L'approche de Vestathena concerne toutes les valeurs cotées, quelle que soit la taille de leur capitalisation boursière. Les agences de notation ont une démarche trop balisée qui les oblige à sanctionner systématiquement l'absence d'information. Le caractère public de leurs analyses et de leurs notations oblige trop souvent les agences à se cantonner à l'information publiée, parfois éloignée de la réalité du terrain. C'est la démarche terrain que nous privilégions toujours au sein de Vestathena.

Rien ne remplace la rencontre. La rencontre est un moment clef. L'information sur les entreprises étant encore l'atout majeur dans la réussite de la gestion, il existe une véritable prime pour ceux qui vont la chercher sur le terrain, si elle est bien analysée. Nous observons des décalages étonnants entre les réponses écrites et les réponses données en entretien. Il est fréquent qu'à la lecture du rapport annuel, nous soyons séduits par une entreprise et que la communication informelle soit en décalage de cette démarche de communication de certains rapports.

### **Compte rendu relatif aux frais d'intermédiation**

Au titre de la période, Vestathena n'est pas concernée par ce compte-rendu car le montant des frais d'intermédiation réglés à ses contreparties est inférieur à 500 000€ par an.

Les informations sur la politique de sélection et d'évaluation des intermédiaires financiers sont disponibles sur le site [www.vestathena.com](http://www.vestathena.com) ou par demande écrite à VESTATHENA - 65 rue de Monceau - 75008 Paris en indiquant distinctement vos prénoms, nom et coordonnées.

## Politique de rémunération

### **Préambule**

La présente politique de rémunération tient compte des règles européennes et nationales en matière de rémunération et de gouvernance comme définies par la Directive OPCVM du Parlement Européen et du Conseil n°2009/65/CE du 13 juillet 2009 et n°2014/91/UE du 23 juillet 2014 et des orientations émises par l'ESMA en date du 14 octobre 2016 (2016/575-FR).

La politique de rémunération est en parfait accord avec la stratégie de la Société Vestathena qui n'encourage pas la prise de risque excessif et qui aligne ses intérêts avec ceux de ses clients.

Afin qu'elle ne constitue pas une source de risques pour la Société de Gestion, la Présidence s'assure de la cohérence entre la rémunération fixe et la rémunération variable de ses collaborateurs et ainsi veille à ne pas inciter la prise excessive de risque par ces derniers.

La rémunération des salariés de la société Vestathena comprend une partie fixe et une partie variable.

Le salaire fixe rétribue le salarié en respectant des critères de marché tout en considérant le profil du salarié, le poste occupé, le parcours, les tâches et responsabilités qui lui sont confiées en maintenant une équité interne. La rémunération fixe est donc la base de rémunération du salarié.

La rémunération variable reste exceptionnelle en fonction du dépassement de certains objectifs définie individuellement selon des critères qualitatifs (non-financiers) et quantitatifs (financiers). Les critères d'évaluation se font en fonction des résultats de chaque salarié, des performances de son secteur d'activité, de la situation économique de la société Vestathena tout en veillant à respecter les risques financiers et opérationnels.

La présente politique précise les règles de calcul et les modalités de versement de l'enveloppe globale des rémunérations allouées par la Présidence au titre d'un exercice donné aux collaborateurs concernés. Cette enveloppe globale des rémunérations comprenant la rémunération fixe et la rémunération variable des collaborateurs.

### **Champ d'application**

#### **1 Les personnes concernées**

La présente politique de rémunération est applicable à l'ensemble du personnel qui se verra appliquer une rémunération variable différé, conformément à la réglementation, dès que celle-ci sera supérieure à 100.000€ (cent mille euros).

#### **2 Les rémunérations concernées**

Les dividendes ou les distributions similaires perçus par les actionnaires en tant que propriétaires de parts ou d'actions de la société de gestion ne sont pas visés par la présente politique dans la mesure où elles n'ont pas d'effet significatif aboutissant à un contournement de la réglementation relative à la réglementation applicable.

De même, les rémunérations sous forme d'intéressement aux bénéfices de la société de gestion n'entrent pas dans le champ d'application de cette politique.

La politique s'applique donc aux rémunérations numéraires suivantes :

- La **part fixe** des rémunérations des collaborateurs salariés concernés,
- La **part variable** de la rémunération des collaborateurs salariés concernés.

Cette politique de rémunération a pour but d'aligner la rémunération des salariés avec une bonne gestion des risques. Le

système de rémunération mis en place comprend une rémunération fixe suffisamment élevée afin de donner la possibilité de ne payer aucune composante variable.

La rémunération variable est attribuée en tenant compte de critères qualitatifs et quantitatifs afin d'éviter notamment les prises de risques à court terme.

## Principes

### - Sur le plan quantitatif

Ces règles sont élaborées de telle sorte que le niveau des rémunérations variables totales attribuées soit en lien avec la richesse créée par VESTATHENA sur le long terme, et que ces règles permettent également un alignement d'intérêt entre VESTATHENA et les porteurs.

**Principe n° 1** : La partie fixe de la rémunération représente la proportion majoritaire de la rémunération globale versées décorrélée de la performance des OPCVM et FIA gérés. Elle est suffisamment importante pour rémunérer chaque collaborateur au regard des obligations liées à la définition de leur poste, au niveau de compétence requis, à la responsabilité exercée et à l'expérience acquise.

Par ailleurs, le niveau des rémunérations fixes est en ligne avec les pratiques de marché en vigueur dans le secteur d'activité de gestion d'actifs en France.

La rémunération fixe représente une part suffisamment élevée de la rémunération globale et n'incite pas à une prise de risque excessive des collaborateurs.

**Principe n°2** : La pratique de bonus garanti est interdite de façon à rendre possible des ajustements négatifs éventuels en cas de mauvaise performance collective. Le cas échéant, si VESTATHENA envisageait l'attribution d'un bonus garanti, cette rémunération variable spécifique ne concernerait que les nouveaux arrivants et serait limitée dans le temps (un an maximum).

**Principe n°3** : Dès que les 100.000€ (cent mille euros) ou 30% de la rémunération fixe du salaire sera dépassé alors nous appliquerons la réglementation et 50% de la composante variable de la rémunération sera reportée sur une période de trois ans.

**Principe n°4** : Il est interdit aux collaborateurs concernés de recourir à des stratégies individuelles de couverture ou d'assurance en matière de rémunération ou de responsabilité qui limiteraient la portée des dispositions d'alignement sur les risques contenues dans leur dispositif de rémunération.

### - Sur le plan qualitatif collectif

**Principe n°5** : La partie variable de la rémunération est, quant à elle, indexée sur le résultat de la Société de Gestion.

### - Sur le plan qualitatif individuel

**Principe n°6** : Une évaluation annuelle de tous les collaborateurs de VESTATHENA est réalisée par le secrétaire général accompagné du supérieur hiérarchique et ou du Président.

**Principe n°7** : La Direction de la Société de Gestion est indépendante dans l'attribution de bonus aux collaborateurs.

***NB : En cas de délégation de gestion financière octroyée à une Société de Gestion tierce, VESTATHENA veillera à ce que tout délégataire dispose des conditions équivalentes en matière de rémunération de ses collaborateurs***

## **Le Comité de rémunération**

La politique de rémunération ainsi que l'identification des preneurs de risques sont évalués, ad minima, annuellement, et en tant que de besoin, par la direction dans le cadre de la tenue du **comité annuel de rémunération** au sein de la société de gestion.

Elle s'assure ainsi que la politique de rémunération est :

- d'une part, cohérente et favorise une gestion saine et efficace du risque et n'encourage pas une prise de risque qui serait incompatible avec les profils de risque, le règlement ou les documents constitutifs des OPCVM et FIA gérés,
- d'autre part, conforme à la stratégie économique, aux objectifs, aux valeurs et aux intérêts de la société de gestion et des OPCVM et FIA qu'elle gère ou à ceux des porteurs de parts ou actionnaires des véhicules, et comprend des mesures visant à éviter les conflits d'intérêts.

## **Contrôles**

Le Président RCCI et son délégataire évaluent annuellement si le système de rémunération globale :

- fonctionne comme prévu,
- respecte les réglementations, principes et normes nationales et internationales.

VESTATHENA reste seule responsable de l'évaluation de ses propres caractéristiques, du développement et de la mise en œuvre des politiques et des pratiques de rémunération s'alignant de façon appropriée sur les risques encourus et de la fourniture des incitations adéquates et efficaces aux membres de son personnel.

Le détail de la politique de rémunération de VESTATHENA est disponible sur simple demande écrite auprès de la Société de Gestion. Un exemplaire papier sera mis à disposition gratuitement dans le cadre de cette demande.

## **Politique de Best Selection**

Conformément à la réglementation en vigueur issue de la transposition de la Directive concernant les Marchés d'Instruments Financiers (Directive MIF), VESTATHENA doit prendre toutes les mesures raisonnables pour obtenir, lors de l'exécution des ordres, les meilleurs résultats possibles pour le client (prix, coût, rapidité, probabilité d'exécution et du règlement, taille et nature de l'ordre, etc.), étant précisé que pour les clients non professionnels, le meilleur résultat possible est déterminé sur la base du coût total.

A cet effet, VESTATHENA a instauré et mis en place, dans le cadre de son activité de gestion pour compte de tiers, une politique et des procédures de sélection des intermédiaires financiers.

L'objectif de cette politique est de sélectionner les intermédiaires dont la politique d'exécution permettra d'assurer le meilleur résultat possible lorsque VESTATHENA leur confie, pour le compte des porteurs de parts d'OPCVM et de FIA, des ordres résultant des décisions d'investissement relatives à la gestion des portefeuilles.

Cette obligation consiste donc à :

- **Sélectionner les intermédiaires selon un certain nombre de critères** (prix de l'instrument financier ajouté aux coûts liés à l'exécution, rencontres organisées avec le management des sociétés cibles, ...);
- **Contrôler l'efficacité de la politique de sélection sur la base d'une évaluation annuelle** des intermédiaires sélectionnés;
- **Mettre à jour cette politique et la liste des intermédiaires sélectionnés.**

Les critères de sélection d'évaluation des intermédiaires fournissant le service d'exécution d'ordre retenus par VESTATHENA sont les suivants :

- Coûts directs et indirects liés à l'exécution de l'ordre ;
- Rencontres organisées avec le management ;
- Qualité de l'exécution des ordres ;
- Qualité du back-office.

De manière accessoire sur :

-Confidentialité des opérations traitées ;

Le suivi de la relation avec les intermédiaires est assuré en permanence par les gérants au travers de l'application de la meilleure exécution des ordres instruits suivants l'évolution des conditions de marché et d'environnement, et ce dans l'intérêt exclusif des porteurs des OPCVM et des FIA.

Ce meilleur résultat possible ne sera pas nécessairement atteint au cas par cas, pour chaque ordre individuel instruit ; il devra donc être apprécié au travers d'une série de transactions. En effet, la meilleure exécution s'apprécie globalement et non transaction par transaction et n'est constitutive que d'une obligation de moyens.

VESTATHENA contrôle l'efficacité de sa politique de sélection sur la base d'une évaluation annuelle des intermédiaires sélectionnés. Le cas échéant VESTATHENA procédera à la mise à jour de sa politique d'exécution sur son site internet à chaque modification

### **Principaux mouvements dans le portefeuille au cours de l'exercice**

Les principaux mouvements du portefeuille sont disponibles sur demande auprès de la société de gestion.

### **Règlementation SFTR**

L'OPC n'est pas concerné par les instruments SFTR au cours de l'exercice.

## Bilan actif

	Exercice 31/03/2017	Exercice 31/03/2016
<b>Immobilisations Nettes</b>	-	-
<b>Dépôts</b>	-	-
<b>Instruments financiers</b>	<b>7,186,722.82</b>	<b>15,852,582.50</b>
<b>Actions et valeurs assimilées</b>	<b>6,953,718.17</b>	<b>15,852,582.50</b>
Négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	6,953,718.17	15,852,582.50
Non négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	-	-
<b>Obligations et valeurs assimilées</b>	-	-
Négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	-	-
Non négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	-	-
<b>Titres de créances</b>	-	-
Négoiciés sur un marché réglementé ou assimilé - Titres de créances négociables	-	-
Négoiciés sur un marché réglementé ou assimilé - Autres titres de créances	-	-
Non négoiciés sur un marché réglementé ou assimilé	-	-
<b>Titres d'organismes de placement collectif</b>	<b>233,004.65</b>	-
OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays Etats membres de l'Union Européenne	233,004.65	-
Autres Fonds destinés à des non professionnels et équivalents d'autres pays Etats membres de l'Union Européenne	-	-
Fonds professionnels à vocation générale et équivalents d'autres pays Etats membres de l'Union Européenne et organismes de titrisations cotés	-	-
Autres Fonds d'investissement professionnels et équivalents d'autres pays Etats membres de l'Union Européenne et organismes de titrisations non cotés	-	-
Autres organismes non européens	-	-
<b>Opérations temporaires sur titres</b>	-	-
Créances représentatives de titre reçus en pension	-	-
Créances représentatives de titres prêtés	-	-
Titres empruntés	-	-
Titres donnés en pension	-	-
Autres opérations temporaires	-	-
<b>Instruments financiers à terme</b>	-	-
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	-	-
Autres opérations	-	-
<b>Autres instruments financiers</b>	-	-
<b>Créances</b>	<b>8,559.42</b>	<b>12,285.22</b>
Opérations de change à terme de devises	-	-
Autres	8,559.42	12,285.22
<b>Comptes financiers</b>	<b>158,644.42</b>	<b>1,468,249.26</b>
Liquidités	158,644.42	1,468,249.26
<b>TOTAL DE L'ACTIF</b>	<b>7,353,926.66</b>	<b>17,333,116.98</b>



## Bilan passif

	Exercice 31/03/2017	Exercice 31/03/2016
<b>Capitaux propres</b>	-	-
<b>Capital</b>	<b>5,835,334.52</b>	<b>18,780,556.15</b>
<b>Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées (a)</b>	-	-
<b>Report à nouveau (a)</b>	-	-
<b>Plus et moins-values nettes de l'exercice (a,b)</b>	<b>1,442,585.38</b>	<b>-1,385,344.47</b>
<b>Résultat de l'exercice (a,b)</b>	<b>-54,079.57</b>	<b>-94,422.66</b>
Total capitaux propres (= Montant représentatif de l'actif net)	<b>7,223,840.33</b>	<b>17,300,789.02</b>
<b>Instruments financiers</b>	-	-
<b>Opérations de cession sur instruments financiers</b>	-	-
<b>Opérations temporaires sur titres</b>	-	-
Dettes représentatives de titres donnés en pension	-	-
Dettes représentatives de titres empruntés	-	-
Autres opérations temporaires	-	-
<b>Instruments financiers à terme</b>	-	-
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	-	-
Autres opérations	-	-
<b>Dettes</b>	<b>130,086.33</b>	<b>32,327.96</b>
Opérations de change à terme de devises	-	-
Autres	130,086.33	<b>32,327.96</b>
<b>Comptes financiers</b>	-	-
Concours bancaires courants	-	-
Emprunts	-	-
<b>TOTAL DU PASSIF</b>	<b>7,353,926.66</b>	<b>17,333,116.98</b>

(a) Y compris comptes de régularisations.

(b) Diminués des acomptes versés au titre de l'exercice.

## Hors-bilan

	Exercice 31/03/2017	Exercice 31/03/2016
<b>Opérations de couverture</b>		
Engagements sur marchés réglementés ou assimilés		
Engagements de gré a gré		
Autres engagements		
<b>Autres opérations</b>		
Engagements sur marchés réglementés ou assimilés		
Engagements de gré a gré		
Autres engagements		

## Compte de résultat

	Exercice 31/03/2017	Exercice 31/03/2016
<b>Produits sur opérations financières</b>		
Produits sur actions et valeurs assimilées	61,343.41	91,417.84
Produits sur obligations et valeurs assimilées	-	-
Produits sur titres de créances	-	-
Produits sur acquisitions et cessions temporaires de titres	-	-
Produits sur instruments financiers à terme	-	-
Produits sur dépôts et sur comptes financiers	-	-
Autres produits financiers	-	-
<b>TOTAL I</b>	<b>61,343.41</b>	<b>91,417.84</b>
<b>Charges sur opérations financières</b>		
Charges sur acquisitions et cessions temporaires de titres	-	-
Charges sur instruments financiers à terme	-	-
Charges sur dettes financières	-40.43	-
Autres charges financières	-	-
<b>TOTAL II</b>	<b>-40.43</b>	<b>-</b>
<b>Résultat sur opérations financières (I + II)</b>	<b>61,302.98</b>	<b>91,417.84</b>
<b>Autres produits (III)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Frais de gestion et dotations aux amortissements (IV)</b>	<b>-285,684.21</b>	<b>-187,063.17</b>
<b>Résultat net de l'exercice (I + II + III + IV)</b>	<b>-224,381.23</b>	<b>-95,645.33</b>
<b>Régularisation des revenus de l'exercice (V)</b>	<b>170,301.66</b>	<b>1,222.67</b>
<b>Acomptes sur résultat versés au titre de l'exercice (VI)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Résultat (I - II + III - IV +/- V - VI)</b>	<b>-54,079.57</b>	<b>-94,422.66</b>

## Règles et Méthodes Comptables

L'organisme s'est conformé au règlement ANC n° 2014-01 du 14 janvier 2014 relatif au plan comptable des organismes de placement collectif à capital variable.

La devise de comptabilité est l'Euro.

Toutes les valeurs mobilières qui composent le portefeuille ont été comptabilisées au coût historique, frais exclus.

Les titres et instruments financiers à terme ferme et conditionnel détenus en portefeuille libellés en devises sont convertis dans la devise de comptabilité sur la base des taux de change relevés à Paris au jour de l'évaluation.

Le portefeuille est évalué lors de chaque valeur liquidative et lors de l'arrêté des comptes selon les méthodes suivantes :

### Valeurs mobilières

Les titres cotés : à la valeur boursière - coupons courus exclus (cours clôture jour)

Toutefois, les valeurs mobilières dont le cours n'a pas été constaté le jour de l'évaluation, ou cotées par des contributeurs et pour lequel le cours a été corrigé, de même que les titres qui ne sont pas négociés sur un marché réglementé, sont évalués sous la responsabilité de la société de gestion (ou du conseil d'administration pour une Sicav), à leur valeur probable de négociation. Les prix sont corrigés par la société de gestion en fonction de sa connaissance des émetteurs et/ou des marchés.

Les O.P.C. : à la dernière valeur liquidative connue, à défaut à la dernière valeur estimée. Les valeurs liquidatives des titres d'organismes de placements collectifs étrangers valorisant sur une base mensuelle, sont confirmées par les administrateurs de fonds. Les valorisations sont mises à jour de façon hebdomadaire sur la base d'estimations communiquées par les administrateurs de ces OPC et validées par le gérant.

### Les acquisitions et cessions temporaires de titres :

- Les prêts de titres : la créance représentative des titres prêtés est évaluée à la valeur du marché des titres.
- Les emprunts de titres : les titres empruntés ainsi que la dette représentative des titres empruntés sont évalués à la valeur du marché des titres.
- Les collatéraux : s'agissant des titres reçus en garantie dans le cadre des opérations de prêts de titres, l'OPC a opté pour une présentation de ces titres dans les comptes du bilan à hauteur de la dette correspondant à l'obligation de restitution de ceux-ci.
- Les pensions livrées d'une durée résiduelle inférieure ou égale à trois mois : individualisation de la créance sur la base du prix du contrat. Dans ce cas, une linéarisation de la rémunération est effectuée.
- Les pensions long terme : Elles sont enregistrées et évaluées à leur nominal, même si elles ont une échéance supérieure à trois mois. Ce montant est majoré des intérêts courus qui s'y rattachent. Toutefois, certains contrats prévoient des conditions particulières en cas de demande de remboursement anticipé afin de prendre en compte l'impact de hausse de la courbe de financement de la contrepartie. Les intérêts courus peuvent alors être diminués de cet impact, sans valeur planchée. L'impact est proportionnel à la durée résiduelle de la pension et l'écart constaté entre la marge contractuelle et la marge de marché pour une date de maturité identique.
- Les mises en pensions d'une durée résiduelle inférieure ou égale à trois mois : valeur boursière. La dette valorisée sur la base de la valeur contractuelle est inscrite au passif du bilan. Dans ce cas, une linéarisation de la rémunération est effectuée.

### Instruments financiers à terme et conditionnels

Futures : cours de compensation jour.

L'évaluation hors bilan est calculée sur la base du nominal, de son cours de compensation et, éventuellement, du cours de change.

Options : cours de clôture jour ou, à défaut, le dernier cours connu.

Options OTC : ces options font l'objet d'une évaluation à leur valeur de marché, en fonction des cours communiqués par les contreparties. Ces valorisations font l'objet de contrôles par la société de gestion.

L'évaluation hors bilan est calculée en équivalent sous-jacent en fonction du delta et du cours du sous-jacent et, éventuellement, du cours de change.

Cas particulier : Floor : ces options sont valorisées par des contreparties tierces à partir d'un modèle d'actualisation Marked-to-market basé sur une volatilité et une courbe de taux de marché vérifiées par le gérant et pris à la clôture du marché chaque jeudi.

## Frais de gestion

- 1,15% TTC\* maximum pour la part B, sur la base de l'actif net.
- 2% TTC \* maximum pour la part A, sur la base de l'actif net.

*\*La société de gestion VESTATHENA n'ayant pas opté à la TVA, ces frais sont facturés sans TVA et le montant TTC est égal au montant hors taxes.*

Ces frais recouvrent tous les frais facturés directement à l'OPCVM, à l'exception des frais de transactions. Les frais de transaction incluent les frais d'intermédiation (courtage, etc.) et la commission de mouvement, le cas échéant, qui peut être perçue notamment par le dépositaire et la société de gestion.

## Commission de surperformance :

- 20% de la surperformance par rapport à l'indice de référence composite libellé en euro : 100% FTSE Gold Mines TR (TFTMIGMI Index) (depuis le 1er avril 2015)

La commission de surperformance est basée sur la comparaison entre la performance du fonds commun de placement et celle de l'indicateur de référence, sur une période égale à l'exercice annuel.

La performance du fonds commun de placement est calculée en fonction de l'évolution de la valeur liquidative.

Si, sur l'exercice, la performance du fonds commun de placement est supérieure à celle de l'indicateur de référence, la part variable des frais de gestion représentera 20% de la différence entre la performance du fonds commun de placement et celle de l'indicateur de référence.

Si, sur l'exercice, la performance du FCP est inférieure à celle de l'indice de référence, la part variable des frais de gestion sera nulle. Au cours de l'année, le cas échéant, toute surperformance fera l'objet d'une provision au titre des frais de gestion variables lors du calcul de chaque valeur liquidative.

Dans le cas d'une sous-performance du FCP par rapport à l'indice de référence entre deux valeurs liquidatives, toute provision passée précédemment sera réajustée par une reprise sur provision. Les reprises sur provision sont plafonnées à hauteur des dotations antérieures. Cette part variable ne sera définitivement perçue à la clôture de chaque exercice que si sur l'exercice, la performance du FCP est supérieure à celle de l'indice de référence. En cas de rachats, la quote-part de la provision de la commission de surperformance correspondant aux parts rachetées est acquise à la société de gestion selon le principe de « cristallisation ». La totalité de la commission de surperformance est perçue par la société de gestion à la date de clôture de l'exercice.

Ces frais (partie fixe et éventuellement partie variable) seront directement imputés au compte de résultat du fonds. La période de référence des frais variables s'établira du dernier jour ouvré du mois de mars au dernier jour ouvré de mars de l'année suivante.

## Rétrocession de frais de gestion

Néant

## Méthode de comptabilisation des intérêts

Intérêts encaissés

## **Affectation des résultats réalisés**

- Part A : Capitalisation
- Part B : Capitalisation

## **Affectation des plus-values nettes réalisées**

- Part A : Capitalisation
- Part B : Capitalisation

**Changement au cours de l'exercice** : Néant.

## Evolution de l'actif net

	Exercice 31/03/2017	Exercice 31/03/2016
Actif net en début d'exercice	17,300,789.02	16,651,250.41
Souscriptions (y compris les commissions de souscription acquises à l'O.P.C.)	677,700.04	4,618,116.00
Rachats (sous déduction des commissions de rachat acquises à l'O.P.C.)	-15,505,151.86	-4,755,197.56
Plus-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	6,364,133.57	1,201,132.65
Moins-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	-2,620,435.09	-3,015,613.06
Plus-values réalisées sur instruments financiers à terme	-	-
Moins-values réalisées sur instruments financiers à terme	-	-
Frais de transaction	-51,122.97	-9,482.36
Différences de change	97,146.77	413,170.46
Variation de la différence d'estimation des dépôts et instruments financiers	1,185,162.08	2,293,057.81
Différence d'estimation exercice N	628,095.02	-557,067.06
Différence d'estimation exercice N-1	557,067.06	2,850,124.87
Variation de la différence d'estimation des instruments financiers à terme	-	-
Différence d'estimation exercice N	-	-
Différence d'estimation exercice N-1	-	-
Distribution de l'exercice antérieur sur plus et moins-values nettes	-	-
Distribution de l'exercice antérieur sur résultat	-	-
Résultat net de l'exercice avant compte de régularisation	-224,381.23	-95,645.33
Acompte(s) versé(s) au cours de l'exercice sur plus et moins-values nettes	-	-
Acompte(s) versé(s) au cours de l'exercice sur résultat	-	-
Autres éléments	-	-
<b>Actif net en fin d'exercice</b>	<b>7,223,840.33</b>	<b>17,300,789.02</b>

## Complément d'information 1

	Exercice 31/03/2017
<b>Engagements reçus ou donnés</b>	
Engagements reçus ou donnés (garantie de capital ou autres engagements) (*)	-
<b>Valeur actuelle des instruments financiers inscrits en portefeuille constitutifs de dépôts de garantie</b>	
Instruments financiers reçus en garantie et non inscrits au bilan	-
Instruments financiers donnés en garantie et maintenus dans leur poste d'origine	-
<b>Instruments financiers en portefeuille émis par le prestataire ou les entités de son groupe</b>	
Dépôts	-
Actions	-
Titres de taux	-
OPC	-
Acquisitions et cessions temporaires sur titres	-
Swaps (en nominal)	-
<b>Valeur actuelle des instruments financiers faisant l'objet d'une acquisition temporaire</b>	
Titres acquis à réméré	-
Titres pris en pension	-
Titres empruntés	-

(\*) Pour les OPC garantis, l'information figure dans les règles et méthodes comptables



## Complément d'information 2

	Exercice 31/03/2017	
<b>Emissions et rachats pendant l'exercice comptable</b>	<b>Nombre de titres</b>	
<b>Catégorie de classe B (Devise: EUR)</b>		
Nombre de titres émis	1,127.00	
Nombre de titres rachetés	20,646.00	
<b>Catégorie de classe A (Devise: EUR)</b>		
Nombre de titres émis	-	
Nombre de titres rachetés	-	
<b>Commissions de souscription et/ou de rachat</b>	<b>Montant (EUR)</b>	
Commissions de souscription acquises à l'OPC	-	
Commissions de rachat acquises à l'OPC	-	
Commissions de souscription perçues et rétrocédées	-	
Commissions de rachat perçues et rétrocédées	-	
<b>Frais de gestion</b>	<b>Montant (EUR)</b>	<b>% de l'actif net moyen</b>
<b>Catégorie de classe B (Devise: EUR)</b>		
Frais de gestion et de fonctionnement (*)	162,587.18	1.15
Commissions de surperformance	123,062.84	-
Autres frais	-	-
<b>Catégorie de classe A (Devise: EUR)</b>		
Frais de gestion et de fonctionnement (*)	34.19	2.00
Commissions de surperformance	-	-
Autres frais	-	-
<b>Rétrocessions de frais de gestion (toutes parts confondues)</b>	-	

(\*) Pour les OPC dont la durée d'exercice n'est pas égale à 12 mois, le pourcentage de l'actif net moyen correspond au taux moyen annualisé.

## Ventilation par nature des créances et dettes

	Exercice 31/03/2017
<b>Ventilation par nature des créances</b>	-
Déposit euros	-
Déposit autres devises	-
Collatéraux espèces	-
Valorisation des achats de devises à terme	-
Contrevaleur des ventes à terme	-
Autres débiteurs divers	-
Coupons à recevoir	8,559.42
<b>TOTAL DES CREANCES</b>	<b>8,559.42</b>
<b>Ventilation par nature des dettes</b>	-
Déposit euros	-
Déposit autres devises	-
Collatéraux espèces	-
Provision charges d'emprunts	-
Valorisation des ventes de devises à terme	-
Contrevaleur des achats à terme	-
Frais et charges non encore payés	130,086.33
Autres créditeurs divers	-
Provision pour risque des liquidités de marché	-
<b>TOTAL DES DETTES</b>	<b>130,086.33</b>

## Ventilation par nature juridique ou économique d'instrument

	Exercice 31/03/2017
<b>Actif</b>	
<b>Obligations et valeurs assimilées</b>	-
Obligations indexées	-
Obligations convertibles	-
Titres participatifs	-
Autres obligations et valeurs assimilées	-
<b>Titres de créances</b>	-
Négoiés sur un marché réglementé ou assimilé	-
Bons du Trésor	-
Autres TCN	-
Autres Titres de Créances	-
Non négociés sur un marché réglementé ou assimilé	-
<b>Passif</b>	
<b>Opérations de cession sur instruments financiers</b>	-
Actions	-
Obligations	-
Autres	-
<b>Hors-bilan</b>	
<b>Opérations de couverture</b>	-
Taux	-
Actions	-
Autres	-
<b>Autres opérations</b>	-
Taux	-
Actions	-
Autres	-

## Ventilation par nature de taux des postes d'actif, de passif et de hors-bilan

	Taux fixe	Taux variable	Taux révisable	Autres
<b>Actif</b>				
Dépôts	-	-	-	-
Obligations et valeurs assimilées	-	-	-	-
Titres de créances	-	-	-	-
Opérations temporaires sur titres	-	-	-	-
Comptes financiers	-	-	-	158,644.42
<b>Passif</b>				
Opérations temporaires sur titres	-	-	-	-
Comptes financiers	-	-	-	-
<b>Hors-bilan</b>				
Opérations de couverture	-	-	-	-
Autres opérations	-	-	-	-

## Ventilation par maturité résiduelle des postes d'actif, de passif et de hors-bilan

	[0 - 3 mois]	]3 mois - 1 an]	]1 - 3 ans]	]3 - 5 ans]	> 5 ans
<b>Actif</b>					
Dépôts	-	-	-	-	-
Obligations et valeurs assimilées	-	-	-	-	-
Titres de créances	-	-	-	-	-
Opérations temporaires sur titres	-	-	-	-	-
Comptes financiers	158,644.42	-	-	-	-
<b>Passif</b>					
Opérations temporaires sur titres	-	-	-	-	-
Comptes financiers	-	-	-	-	-
<b>Hors-bilan</b>					
Opérations de couverture	-	-	-	-	-
Autres opérations	-	-	-	-	-

## Ventilation par devise de cotation des postes d'actif, de passif et de hors-bilan

	CAD	USD	GBP
<b>Actif</b>			
Dépôts	-	-	-
Actions et valeurs assimilées	4,105,661.10	2,651,782.37	196,274.70
Obligations et valeurs assimilées	-	-	-
Titres de créances	-	-	-
Titres d'OPC	-	-	-
Opérations temporaires sur titres	-	-	-
Autres instruments financiers	-	-	-
Créances	323.68	8,235.74	-
Comptes financiers	-	-	-
<b>Passif</b>			
Opérations de cession sur instruments financiers	-	-	-
Dettes	-	-	-
Opérations temporaires sur titres	-	-	-
Comptes financiers	-	-	-
<b>Hors-bilan</b>			
Opérations de couverture	-	-	-
Autres opérations	-	-	-

Seules les cinq devises dont le montant le plus représentatif composant l'actif net sont incluses dans ce tableau.

## Affectation des résultats

Catégorie de classe A (Devise: EUR)

Tableau d'affectation des sommes distribuables afférentes au résultat

	Exercice 31/03/2017	Exercice 31/03/2016
<b>Sommes restant à affecter</b>		
Report à nouveau	-	-
Résultat	-25.60	-10.82
<b>Total</b>	<b>-25.60</b>	<b>-10.82</b>
<b>Affectation</b>		
Distribution	-	-
Report à nouveau de l'exercice	-	-
Capitalisation	-25.60	-10.82
<b>Total</b>	<b>-25.60</b>	<b>-10.82</b>
<b>Information relative aux titres ouvrant droit à distribution</b>		
Nombre de titres	-	-
Distribution unitaire	-	-
<b>Crédits d'impôt et avoirs fiscaux attachés à la distribution du résultat</b>		
Montant global des crédits d'impôt et avoirs fiscaux		
provenant de l'exercice	-	-
provenant de l'exercice N-1	-	-
provenant de l'exercice N-2	-	-
provenant de l'exercice N-3	-	-
provenant de l'exercice N-4	-	-

## Tableau d'affectation des sommes distribuables afférentes aux plus et moins-values nettes

	Exercice 31/03/2017	Exercice 31/03/2016
<b>Sommes restant à affecter</b>		
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées	-	-
Plus et moins-values nettes de l'exercice	321.09	37.32
Acomptes versés sur plus et moins-values nettes de l'exercice	-	-
<b>Total</b>	<b>321.09</b>	<b>37.32</b>
<b>Affectation</b>		
Distribution	-	-
Plus et moins-values nettes non distribuées	-	-
Capitalisation	321.09	37.32
<b>Total</b>	<b>321.09</b>	<b>37.32</b>
<b>Information relative aux titres ouvrant droit à distribution</b>		
Nombre de titres	-	-
Distribution unitaire	-	-



Catégorie de classe B (Devise: EUR)

Tableau d'affectation des sommes distribuables afférentes au résultat

	Exercice 31/03/2017	Exercice 31/03/2016
<b>Sommes restant à affecter</b>		
Report à nouveau	-	-
Résultat	-54,053.97	-94,411.84
<b>Total</b>	<b>-54,053.97</b>	<b>-94,411.84</b>
<b>Affectation</b>		
Distribution	-	-
Report à nouveau de l'exercice	-	-
Capitalisation	-54,053.97	-94,411.84
<b>Total</b>	<b>-54,053.97</b>	<b>-94,411.84</b>
<b>Information relative aux titres ouvrant droit à distribution</b>		
Nombre de titres	-	-
Distribution unitaire	-	-
<b>Crédits d'impôt et avoirs fiscaux attachés à la distribution du résultat</b>		
Montant global des crédits d'impôt et avoirs fiscaux		
provenant de l'exercice	-	-
provenant de l'exercice N-1	-	-
provenant de l'exercice N-2	-	-
provenant de l'exercice N-3	-	-
provenant de l'exercice N-4	-	-

## Tableau d'affectation des sommes distribuables afférentes aux plus et moins-values nettes

	Exercice 31/03/2017	Exercice 31/03/2016
<b>Sommes restant à affecter</b>		
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées	-	-
Plus et moins-values nettes de l'exercice	1,442,264.29	-1,385,381.79
Acomptes versés sur plus et moins-values nettes de l'exercice	-	-
<b>Total</b>	<b>1,442,264.29</b>	<b>-1,385,381.79</b>
<b>Affectation</b>		
Distribution	-	-
Plus et moins-values nettes non distribuées	-	-
Capitalisation	1,442,264.29	-1,385,381.79
<b>Total</b>	<b>1,442,264.29</b>	<b>-1,385,381.79</b>
<b>Information relative aux titres ouvrant droit à distribution</b>		
Nombre de titres	-	-
Distribution unitaire	-	-

## Tableau des résultats et autres éléments caractéristiques au cours des cinq derniers exercices

### Catégorie de classe A (Devise: EUR)

	31/03/2016	31/03/2017
<b>Valeur liquidative (en EUR)</b>		
Parts C	134.30	158.84
<b>Actif net (en k EUR)</b>	1.34	1.59
<b>Nombre de titres</b>		
Parts C	10.00	10.00

Date de mise en paiement	31/03/2016	31/03/2017
<b>Distribution unitaire sur plus et moins-values nettes</b> (y compris les acomptes) (en EUR)	-	-
<b>Distribution unitaire sur résultat</b> (y compris les acomptes) (en EUR)	-	-
<b>Crédit d'impôt unitaire (*)</b> personnes physiques (en EUR)	-	-
<b>Capitalisation unitaire sur plus et moins-values nettes</b>		
Parts C	3.73	32.10
<b>Capitalisation unitaire sur résultat</b>		
Parts C	-1.08	-2.56

(\*) Le crédit d'impôt unitaire est déterminé à la date du paiement en application de l'instruction fiscale du 04/03/93 (Ints.4 K-1-93). Les montants théoriques, calculés selon les règles applicables aux personnes physiques, sont ici présentés à titre indicatif. "L'instruction 4 J-2-99 du 08/11/99 précise par ailleurs que les bénéficiaires d'avoir fiscal autres que les personnes physiques calculent sous leur responsabilité le montant des avoirs fiscaux auxquels ils ont droit."

## Catégorie de classe B (Devise: EUR)

	28/03/2013	31/03/2014	31/03/2015	31/03/2016	31/03/2017
<b>Valeur liquidative (en EUR)</b>					
Parts C	892.61	543.94	548.60	575.99	686.85
<b>Actif net (en k EUR)</b>	17,690.77	16,553.48	16,651.25	17,299.45	7,222.25
<b>Nombre de titres</b>					
Parts C	19,819.00	30,432.00	30,352.00	30,034.00	10,515.00

Date de mise en paiement	28/03/2013	31/03/2014	31/03/2015	31/03/2016	31/03/2017
<b>Distribution unitaire sur plus et moins-values nettes</b> (y compris les acomptes) (en EUR)	-	-	-	-	-
<b>Distribution unitaire sur résultat</b> (y compris les acomptes) (en EUR)	-	-	-	-	-
<b>Crédit d'impôt unitaire (*)</b> personnes physiques (en EUR)	-	-	-	-	-
<b>Capitalisation unitaire sur plus et moins-values nettes</b>					
Parts C	110.10	-321.45	-123.56	-46.12	137.16
<b>Capitalisation unitaire sur résultat</b>					
Parts C	-3.97	-3.22	-8.43	-3.14	-5.14

(\*) Le crédit d'impôt unitaire est déterminé à la date du paiement en application de l'instruction fiscale du 04/03/93 (Ints.4 K-1-93). Les montants théoriques, calculés selon les règles applicables aux personnes physiques, sont ici présentés à titre indicatif. "L'instruction 4 J-2-99 du 08/11/99 précise par ailleurs que les bénéficiaires d'avoir fiscal autres que les personnes physiques calculent sous leur responsabilité le montant des avoirs fiscaux auxquels ils ont droit."

## Inventaire des instruments financiers au 31 Mars 2017

Éléments d'actifs et libellé des valeurs	Quantité	Cours	Devise Cotation	Valeur actuelle	% arrondi de l'actif net
<b>Actions et valeurs assimilées</b>				<b>6,953,718.17</b>	<b>96.25</b>
<b>Négoциées sur un marché réglementé ou assimilé</b>				<b>6,953,718.17</b>	<b>96.25</b>
AGNICO EAGLE MINES LTD	13,447.00	56.42	CAD	531,884.29	7.35
ALACER GOLD CORP	89,080.00	2.69	CAD	167,992.99	2.33
ALAMOS GOLD INC-CLASS A	45,925.00	10.68	CAD	343,857.96	4.76
ANGLOGOLD ASHANTI-SPON ADR	27,015.00	10.77	USD	272,031.74	3.77
BARRICK GOLD CORP	34,385.00	18.99	USD	610,510.18	8.44
CONTINENTAL GOLD INC	46,760.00	4.01	CAD	131,455.13	1.82
DETOUR GOLD CORP	15,815.00	15.24	CAD	168,971.26	2.34
ELDORADO GOLD CORP	50,940.00	4.55	CAD	162,490.89	2.25
ENDEAVOUR MINING CORP	6,585.00	25.80	CAD	119,106.14	1.65
FRANCO-NEVADA CORP	6,170.00	87.12	CAD	376,844.05	5.22
FRESNILLO PLC	7,485.00	15.56	GBP	136,170.47	1.89
GOLD FIELDS LTD-SPONS ADR	51,260.00	3.53	USD	169,181.24	2.34
GOLDCORP INC	10,550.00	19.40	CAD	143,487.10	1.99
GOLDCORP INC	10,175.00	14.59	USD	138,799.73	1.92
KINROSS GOLD CORP	56,810.00	4.69	CAD	186,791.15	2.59
NEW GOLD INC	57,085.00	3.97	CAD	158,880.71	2.20
NEWCASTLE GOLD LTD	155,220.00	0.72	CAD	78,349.97	1.08
NEWCREST MINING LTD-SPON ADR	12,290.00	17.31	USD	198,905.99	2.75
NEWMONT MINING CORP	17,245.00	32.96	USD	531,433.98	7.36
OSISKO GOLD ROYALTIES LT-W/I	15,390.00	14.78	CAD	159,467.33	2.21
PETRA DIAMONDS LTD	38,565.00	1.33	GBP	60,104.23	0.83
PRETIUM RESOURCES INC	7,315.00	14.26	CAD	73,129.49	1.01
RANDGOLD RESOURCES LTD-ADR	5,590.00	87.28	USD	456,168.68	6.31
RICHMONT MINES INC	22,205.00	9.43	CAD	146,798.34	2.03
ROXGOLD INC	227,925.00	1.33	CAD	212,521.21	2.94
ROYAL GOLD INC	4,195.00	70.05	USD	274,750.83	3.80
SEMAFO INC	80,645.00	4.01	CAD	226,715.12	3.14
SILVER WHEATON CORP	5,715.00	27.71	CAD	111,022.61	1.54
TAHOE RESOURCES INC	27,370.00	10.68	CAD	204,929.61	2.84
TMAC RESOURCES INC	14,865.00	16.33	CAD	170,180.49	2.36
TOREX GOLD RESOURCES INC	12,555.00	26.22	CAD	230,785.26	3.19
<b>Titres d'OPC</b>				<b>233,004.65</b>	<b>3.23</b>
<b>OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays Etats membres de l'Union Européenne</b>				<b>233,004.65</b>	<b>3.23</b>
BNP PARIBAS MONEY 3M-IC	10.00	23,300.47	EUR	233,004.65	3.23

## AMBRE

<b>Créances</b>	<b>8,559.42</b>	<b>0.12</b>
<b>Dettes</b>	<b>-130,086.33</b>	<b>-1.80</b>
<b>Dépôts</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Autres comptes financiers</b>	<b>158,644.42</b>	<b>2.20</b>
<b>TOTAL ACTIF NET</b>	<b>7,223,840.33</b>	<b>100.00</b>