



**ALM ES  
TOCQUEVILLE  
VALUE EUROPE**

**Rapport annuel**

**31 décembre 2015**

Société de gestion : AGICAM

Siège social : 14 rue Auber - 75009 Paris

Dépositaire : Caceis Bank France

## ALM ES TOCQUEVILLE VALUE EUROPE

### RAPPORT DE GESTION

Identification et politique d'investissement	3
Frais de gestion	10

### COMPTES ANNUELS

Bilan Actif	11
Bilan Passif	12
Hors-Bilan	13
Compte de résultat	14

### COMPTES ANNUELS - ANNEXE

Règles et méthodes comptables	15
Evolution de l'actif net	17
Ventilation des souscriptions / rachats	18
Ventilation par nature juridique ou économique d'instrument	19
Ventilation par nature de taux des postes d'actif, de passif et de hors bilan	19
Ventilation des postes d'actif, de passif et de hors bilan par maturité résiduelle	20
Ventilation par devise de cotation ou d'évaluation des postes d'actif, de passif et de hors bilan	20
Ventilation par nature des créances et dettes	21
Complément d'information	22
Affectation du résultat	24
Résultats et autres éléments	25
Inventaire Détaillé	26

### RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES

Certification	27
---------------	----

## Identification

Le FCPE « ALM ES TOCQUEVILLE VALUE EUROPE » classé dans la catégorie « Actions des Pays de l'Union Européenne » est un FCPE nourricier de l'OPCVM maître « TOCQUEVILLE VALUE EUROPE » (part I, code ISIN : FR0010600239) géré par Tocqueville Finance S.A, également classé dans la catégorie « Actions des Pays de l'Union Européenne ».

Le FCPE est à ce titre investi en totalité et en permanence en parts I de l'OPCVM maître « TOCQUEVILLE VALUE EUROPE » et à titre accessoire en liquidités.

Son objectif de gestion est identique à celui de l'OPCVM maître repris ci-dessous. La performance du FCPE nourricier pourra être inférieure à celle de l'OPCVM maître, en raison des frais de gestion propres au FCPE nourricier.

### **Objectif de gestion et stratégie d'investissement de l'OPCVM maître :**

#### **« Objectif de gestion**

*L'objectif du FCP Tocqueville Value Europe est, dans le cadre d'une allocation dynamique actions décidée par la société de gestion, de profiter du développement de l'économie européenne tout en recherchant à limiter les risques de forte variation du portefeuille.*

#### **Indicateur de référence**

*Le FCP Tocqueville Value Europe répond à une gestion en pure sélection de valeurs, sans tenir compte d'une référence à un indice ou un secteur d'activité. Il n'est donc soumis à aucun indicateur de référence. Cependant, afin de permettre aux porteurs de faire des comparaisons de performance a posteriori, il est possible de comparer l'évolution du fonds avec celle de l'indice MSCI Europe (composé d'actions européennes cotées) converti en euros et calculé dividendes réinvestis.*

#### **Stratégies d'investissement**

*Le FCP Tocqueville Value Europe peut intervenir sur tous les marchés d'actions européennes en orientant plus particulièrement la recherche vers des actions de sociétés dont les titres sont délaissés et/ou sous-évalués par le marché, en situation de retournement économique (du fait d'une réorganisation, d'une amélioration du climat des affaires), ou présentant un caractère défensif par la qualité du bilan et/ou par le dividende versé de façon régulière et pérenne et/ou la réalité de leurs actifs. Il pourra également être tenu compte de la géographie de l'actionnariat des sociétés visées en privilégiant les sociétés qui pourraient faire l'objet de modifications importantes dans les années à venir (OPA, OPE, fusion, retrait de la cote, OPRA, etc.).*

*La recherche et la sélection de valeurs pour le FCP Tocqueville Value Europe s'appuient sur une recherche financière particulièrement développée en interne chez Tocqueville Finance.*

*Cette méthode de gestion repose sur une totale indépendance par rapport à des indices ou des secteurs d'activité. Aucun de ceux-ci ne fera l'objet d'une prédilection particulière. De même, il ne sera pas tenu compte de la taille de la société visée, de sa capitalisation boursière ou de son marché de cotation. Ces sociétés seront choisies parmi les grandes, les moyennes ou les petites valeurs en fonction de l'intérêt économique et boursier qu'elles revêtent à l'issue du travail de recherche effectué en interne indiqué ci-dessus. Ce fonds sera en permanence exposé à minimum 75% du total de son actif en actions des pays de l'Union Européenne avec une très large part d'actions cotées en euro. La partie en actions cotées en devise des pays non membres de l'Union Européenne ne sera pas supérieure à 10% du total de l'actif. Votre fonds est exposé au risque de change et celui-ci, qui conservera un caractère accessoire, ne sera en principe pas couvert. Le gérant pourra recourir de manière discrétionnaire à une surexposition du portefeuille à hauteur de 110% via des instruments dérivés. Le fonds pourra également investir en produits obligataires dans le but de maintenir une volatilité faible. Pour la sélection et le suivi des titres de taux, la société de gestion ne recourt pas exclusivement ou mécaniquement aux agences de notation. Elle privilégie sa propre analyse de crédit qui sert de fondement aux décisions de gestion prises dans l'intérêt des porteurs.*

## Les actifs entrant dans la composition de l'actif du FCP

### ▪ Les actifs hors dérivés intégrés

#### Actions

- ◆ Les actions des marchés des pays de l'Union Européenne pour une exposition minimum de 75% du total de l'actif du fonds en permanence. Le FCP **Tocqueville Value Europe** peut intervenir sur toutes les places boursières des pays concernés. Les pays prépondérants du fonds seront les pays membres de l'Union Européenne dont la France, le Royaume-Uni, l'Italie, l'Espagne, l'Allemagne, les Pays-Bas et la Belgique. Ces actions, comme indiqué au paragraphe précédent, seront choisies sans référence à un indice, un panier d'indice ou un secteur d'activité. De même, nous rappelons que la taille de la société et le montant de sa capitalisation boursière ne constituent pas un critère de choix pour les gérants chargés de la gestion de ce fonds.
- ◆ Les actions de l'ensemble des marchés réglementés des pays de l'OCDE dans la limite de 10% du total de l'actif du fonds, notamment les pays de l'Europe élargie (Suisse, Norvège, pays d'Europe Centrale).
- ◆ Les actions de l'ensemble des marchés réglementés des pays non membres de l'OCDE (pays émergents) dans la limite de 10% du total de l'actif du fonds.

#### Titres de créance et instruments du marché monétaire

- ◆ Des obligations, bons du Trésor et autres titres de créances négociables (billets de trésorerie, certificats de dépôt, BTAN) dans la limite de 25% du total de l'actif du fonds. Dans le cadre de ces investissements, les émissions obligataires non notées ou de notations inférieures à « Investment grade » ne pourront excéder une limite de 5%.

Le fonds pourra sur les différentes zones géographiques mentionnées, investir dans la limite de 5% de son actif, dans des instruments financiers non cotés sur les marchés réglementés.

### ▪ Les OPCVM et FIA

Le fonds pourra détenir jusqu'à 10% de parts ou d'actions d'OPCVM français ou européens relevant de la Directive 2009/65/CE et de FIA respectant les 4 critères de l'article R214-13 du Code monétaire et financier. Ces OPCVM et/ou FIA seront soit des OPC monétaires courts (duration inférieure à 1 an, dette publique uniquement, rating supérieur ou égal à AA), soit des OPC d'actions des pays de l'Union Européenne. Le recours à des OPCVM et/ou FIA externes se fera, pour les OPCVM et/ou FIA actions dans un souci d'exposer votre fonds à des secteurs d'activité qui ne seraient pas couverts en direct dans le fonds (fonds sectoriels), ou alors pour le recours à des OPCVM et/ou FIA monétaires, dans un souci de gestion en flux tendus de la trésorerie de votre fonds en relation aux mouvements quotidiens de souscriptions/rachats.

### ▪ Les produits dérivés

Le FCP pourra intervenir sur les marchés à terme réglementés, ou de gré à gré :

- ◆ à hauteur de 10% maximum de l'actif pour dynamiser le portefeuille dans le cadre d'un mouvement haussier des marchés boursiers anticipé et/ou observé par les gérants. Les véhicules utilisés seraient des options sur indices. Dans ce cas, le fonds sera exposé à 110%.
- ◆ de 0 à 25% de l'actif dans un but de couverture pour se prémunir d'un mouvement de baisse important des marchés observé et/ou anticipé par les gérants.

Il pourra intervenir sur les principaux indices sur actions, tels que le Dow Jones Europe ou l'EUROSTOXX, soit dans un but de surexposition du fonds, soit dans un souci de couverture par rapport au risque des marchés d'actions.

Dans le même esprit, il pourra utiliser des produits dérivés tels que les futures, les options, les swaps, les caps et les floors. Il s'interdit toute intervention sur les dérivés de crédit.

### ▪ Les dépôts

Le FCP pourra utiliser les dépôts dans la limite de 20% de son actif auprès d'un même établissement de crédit. Ceux-ci seront utilisés uniquement à des fins de gestion de trésorerie.

### ▪ Les emprunts d'espèces

Néant.

## ▪ Les opérations d'acquisition et cession temporaires de titres

Le FCP peut faire appel aux techniques d'acquisition et de cession temporaires de titres. Les actions détenues sont prêtées, ce qui permet d'augmenter leur rentabilité tout en maintenant une exposition économique inchangée. Les prises et mises en pension sont privilégiées dans un but de gestion de trésorerie. Le FCP pourra procéder à des prises et des mises en pensions livrées à hauteur de 100% de l'actif net et à des prêts-emprunts de titres à hauteur de 10%. Une partie des revenus tirés de ces opérations pourront s'ajouter aux frais de fonctionnement de l'OPCVM (voir rubrique « frais de fonctionnement »).

## Composition du fonds

L'actif du FCPE « ALM ES TOCQUEVILLE VALUE EUROPE » est investi en totalité et en permanence en parts I de l'OPC « TOCQUEVILLE VALUE EUROPE » (code ISIN : FR0010600239) et à titre accessoire en liquidités.

La société de gestion peut, pour le compte du fonds, procéder à des emprunts en espèces dans la limite de 10% de l'actif du fonds et dans le cadre exclusif de l'objet et de l'orientation de la gestion du fonds. Il ne pourra être procédé au nantissement du portefeuille du fonds en garantie de cet emprunt.

Contrairement à son OPC maître, le FCPE ne peut avoir recours à des instruments générant un calcul d'engagement. Aucune méthode de calcul d'engagement du FCPE n'est donc mentionnée. L'OPC utilise la méthode de l'engagement pour calculer le ratio d'engagement sur les instruments financiers à terme.

## Intervention sur les marchés à terme dans un but de protection (ou de dynamisation) du portefeuille :

Non autorisée.

## Profil de risque de l'OPVM maître :

« L'indicateur de risque et de rendement de ce fonds est de 5 en raison de son exposition principalement aux marchés actions et de taux et qui peuvent connaître des fluctuations importantes.

Votre argent sera principalement investi dans des instruments financiers sélectionnés par la société de gestion. Ces instruments connaîtront les évolutions et aléas des marchés boursiers.

Votre fonds **Tocqueville Value Europe** est exposé à plusieurs risques qui sont décrits ci-dessous par ordre d'importance.

- un risque actions et de marché : la valeur liquidative du FCP peut connaître une volatilité induite par l'investissement d'une très large part du portefeuille sur les marchés actions. le fonds peut s'exposer directement et indirectement via des actions et/ou parts d'OPCVM et/ou de FIA aux marchés des petites capitalisations. Cette exposition pourra, le cas échéant, représenter plus de 50% du total de l'actif. Le volume de ces titres cotés en bourse est réduit, les mouvements de marché sont plus marqués à la hausse comme à la baisse et plus rapides que sur les grandes capitalisations. La valeur liquidative du fonds suivra alors ce comportement.

- un risque de liquidité : ce risque s'applique essentiellement aux titres dont le volume de transaction est faible et pour lesquels il est donc plus difficile de trouver à tout instant un acheteur/vendeur à un prix raisonnable. Il apparaît particulièrement lors de souscriptions/rachats importants par rapport à la taille du portefeuille. Compte tenu des stratégies d'investissement qui peuvent être utilisées, le fonds peut être amené à investir à titre accessoire sur des instruments financiers non cotés sur les marchés réglementés, ce qui le conduit à être exposé à ce type de risque.

- un risque lié à la gestion discrétionnaire : le style de gestion discrétionnaire repose sur l'anticipation de l'évolution des différents marchés (actions, obligations). Il existe un risque que l'OPCVM ne soit pas investi à tout moment sur les actions les plus performantes.

- un risque de perte en capital : la perte en capital se produit lors de la vente d'une part à un prix inférieur à celui payé lors de la souscription. Ce risque est lié au fait que le fonds est exposé en permanence à 75% minimum du total de son actif sur des actions et n'offre pas de protection ou garantie du capital. De ce fait, le risque existe que le capital investi ne soit pas intégralement restitué.



- un risque de change : le fonds est principalement exposé en actions des pays de l'Union Européenne, avec une très large part d'actions cotées en euro. La partie en actions cotées en monnaies des pays non membres de l'Union Européenne ne sera pas supérieure à 10% du total de l'actif et conservera un caractère accessoire. Votre fonds est globalement exposé au risque de change et celui-ci, ne sera en principe pas couvert.

- un risque lié à l'investissement en valeurs cotées sur des marchés réglementés de pays non membres de l'OCDE : ce risque sera limité à moins de 10% de l'actif du fonds et conservera un caractère accessoire. »

## **Durée de placement recommandée**

5 ans minimum. Ce fonds pourrait donc ne pas convenir aux investisseurs qui prévoient de retirer leur apport avant cette échéance.

## **Affectation des sommes distribuables**

Capitalisation dans le fonds.

## **Traitement des actifs non liquides**

Sans objet.

## Politique d'investissement

### **I. Politique de gestion**

#### **1. Analyse macro-économique**

Après une croissance du Produit Intérieur Brut mondial de +2,8% en 2014, les estimations de la croissance mondiale pour 2015 pointent vers une nouvelle année de croissance, évaluée à +2,6%.

2015 aura toutefois été marqué par la violente chute des prix du pétrole, dont les conséquences positives pour les consommateurs ont été en partie occultées par les difficultés rencontrées par les producteurs. La Russie et le Brésil, pénalisés par ce mouvement de baisse généralisée du prix des matières premières, enregistrent ainsi des reculs de plus de 3% de leur PIB. L'origine de cette baisse est tout à la fois liée aux craintes sur la demande de barils notamment en provenance de Chine où le ralentissement conjoncturel inquiète les investisseurs et aux capacités de production excédentaires nées de l'extraction des huiles de schistes aux Etats-Unis. Le baril de pétrole, qui avait débuté 2015 à 53 dollars le baril, termine l'exercice 2015 à 37 dollars.

Dans ce contexte, en zone euro, la reprise a été conforme aux attentes, la croissance atteignant +1,5%. Malgré des éléments de déstabilisation politique, l'Espagne (+3,1%) est restée très dynamique cette année ; l'Italie quant à elle ne sort que timidement de la récession et affiche une croissance de son Produit Intérieur Brut de +0,7%. L'Allemagne, pénalisée par le ralentissement conjoncturel des pays émergents ne progresse que légèrement (+1,5%). En France, le PIB est attendu en hausse de 1,1%, en partie grâce au soutien de la consommation. La baisse de l'euro, notamment contre dollar, a constitué un puissant facteur de soutien à la conjoncture européenne. L'évolution de la parité euro-dollar a permis à la devise européenne de se déprécier de près de 10% cette année, autorisant ainsi un gain de compétitivité sur la scène internationale des entreprises européennes.

Aux États-Unis, l'amélioration continue du marché du travail a soutenu les dépenses des ménages. Le taux de chômage aux Etats-Unis s'élève désormais à 5%, un niveau proche du plein emploi. L'effondrement des

prix du pétrole a cependant fait chuter les investissements dans l'industrie extractive. La croissance américaine a été de l'ordre de 2,5%.

En Chine, malgré les turbulences financières qu'a connues le pays durant l'été, la croissance économique est restée solide, proche de 7%. En revanche, et malgré une politique monétaire accommodante, l'activité au Japon a été décevante : la croissance du Produit Intérieur Brut ne devrait pas dépasser +0,7%, principalement du fait de la contraction de la demande domestique.

Dans ce contexte, les taux monétaires européens sont, tout au long de l'année, restés en territoire négatif. La décision en fin d'année de la Banque Centrale Européenne d'abaisser à nouveau le taux de dépôts a un peu plus encore pénalisé des marchés monétaires destinés à fournir durablement des performances très faibles dans les années à venir.

Sur l'ensemble de l'année, les rendements des emprunts d'États à long terme européens ont enregistré une plus forte volatilité que les années précédentes. Ils finissent en légère hausse en France (passant de 0,86% à 1,01%). En nette baisse en Italie, ils permettent une performance de 1,8% en 2015 de l'indice des emprunts d'États européens de maturité 7 à 10 ans (une baisse des rendements obligataires correspondant à une hausse du prix des obligations).

Enfin, malgré une baisse de 6,2% sur le seul mois de décembre, l'indice boursier parisien le CAC 40 a progressé de presque 12% en 2015 (dividendes réinvestis). Les actions européennes enregistrent une performance similaire (+10,3%).

Les actions américaines ont quant à elles enregistré une performance de 12,9% exprimée en euro. L'effet de change qui s'élève à +10,2% profite pleinement aux investisseurs européens.

Les actions émergentes ont enregistré un repli de 5,2% sur l'année.

## **2. Politique de gestion**

### **Rappel de l'objectif du fonds et de son mode de gestion**

**Le FCPE est investi en totalité dans l'OPC maître « Tocqueville Value Europe ».**

La performance du FCPE arrêtée au 31/12/2015 est de 20,42% pour une performance de 8,22% pour l'indice de référence MSCI Europe (Clôture avec DR).

La performance du fonds maître « Tocqueville Value Europe I » s'établit à 22,85% sur la même période.

(\*) La performance passée ne préjuge pas des résultats futurs de l'OPC.

## **3. Perspectives**

### **Perspectives 2016 : la croissance mondiale pourrait atteindre 3%**

Les prix du pétrole devraient remonter graduellement, du fait d'une demande en hausse modeste mais régulière et d'une offre stable. L'activité mondiale devrait accélérer, avec une croissance plus soutenue en zone euro et au Japon, une reprise en Russie et une moindre contraction au Brésil. L'inflation devrait accélérer dans les pays développés, pour revenir vers l'inflation sous-jacente (c'est-à-dire hors énergie et alimentation) : soit 2% aux États-Unis et 1% en zone euro. Une hausse des prix de l'énergie pousserait même l'inflation temporairement au-dessus de ces niveaux en cours d'année. La remontée des prix pourrait contribuer à une hausse des taux longs, surtout aux États-Unis, où la Fed devrait progressivement augmenter son taux directeur, qu'elle souhaite voir à 1,5% en fin d'année. La BCE au contraire, poursuivra sa politique monétaire de taux négatifs et d'achat d'obligations (60 Mds € par mois). Les taux monétaires européens devraient donc rester négatifs ou nuls toute l'année. La divergence des politiques monétaires américaines et européennes devrait laisser le dollar relativement fort sur le marché des changes. Face à la faiblesse des rendements monétaires et obligataires, les investisseurs européens devraient continuer de favoriser les marchés boursiers et l'immobilier.

## **Avertissement :**

**Les données chiffrées, commentaires et analyses figurant dans cette présentation reflètent le sentiment d'AGICAM sur les marchés, leur évolution, leur réglementation et leur fiscalité, compte tenu de son expertise, des analyses économiques et des informations possédées à ce jour. Il ne saurait toutefois constituer un quelconque engagement ou garantie d'AGICAM.**

**En aucun cas, la responsabilité d'AGICAM ne saurait être engagée par une décision d'investissement, de désinvestissement ou de conservation prise sur la base des dits commentaires et analyses.**

## **II. Performances**

	<b>30/12/2011</b>	<b>31/12/2012</b>	<b>31/12/2013</b>	<b>31/12/2014</b>	<b>31/12/2015</b>
Actif net	8 052 037,32 €	8 023 021,44 €	9 312 794,13 €	8 770 916,34 €	10 668 957,80€
Nombre de parts	878 210,0553	758 083,2828	717 620,6067	641 696,9633	648 553,8219
VL	9,16 €	10,58 €	12,97 €	13,66 €	16,45 €
Performance cumulée du FCPE	-22,83%	15,50%	22,59%	5,32%	20,42%
Performance cumulée de l'indice de référence : MSCI Europe (Clôture avec DR) (*)	-10,94%	13,38%*	16,42%	4,10%	8,22%

(\*) : Nouvel indice de référence depuis le 24/02/2012 (ancien : MSCI Europe (Clôture sans DR)).

La performance passée ne préjuge pas des résultats futurs de l'OPC.

## **III. La Déontologie**

### **1. Instruments financiers du Groupe investis dans l'OPC**

Conformément aux dispositions du Code de déontologie des OPC, nous vous informons que :

- nous n'avons effectué aucune opération sur les titres des sociétés du Groupe,
- nous avons recouru aux OPC (OPCVM et/ou FIA) de la société de gestion,

### **2. Politique de meilleure exécution**

Conformément à l'article 314-75 du RGAMF, la politique de meilleure exécution est disponible auprès de la société de gestion.

### **3. Frais d'intermédiation**

Conformément à l'article 314-82 du RGAMF, le compte-rendu relatif aux frais d'intermédiation est disponible auprès de la société de gestion.

### **4. Exercice des droits de vote**

Conformément à l'article 314-101 du RGAMF, le rapport relatif à l'exercice des droits de vote sur la période sous revue est disponible sur le site internet de la société de gestion.



## 5. Critères ESG

Les informations concernant les critères relatifs au respect d'objectifs sociaux, environnementaux et de qualité de gouvernance (ESG) se trouvent sur le site d'Agicam ([www.agicam.fr](http://www.agicam.fr)).

## 6. Politique de rémunération

Les informations concernant la politique de rémunération du personnel d'Agicam se trouvent sur le site d'Agicam ([www.agicam.fr](http://www.agicam.fr)).

## 7. Information sur les effets de levier

Le FCPE n'est pas concerné.

## IV. DICI et règlement

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

- Le 18 septembre 2015 :
  - Changement de dénomination (de « EP Tocqueville Value Europe » à « ALM ES Tocqueville Value Europe ») ;
  - Mise à jour du règlement et du DICI avec l'OPCVM maître ;
  - Précisions sur les moyens financiers, techniques et humains d'Agicam ;
  - Modification des frais de gestion indirects (de 1,20% à 2,50%) ;
  - Insertion d'une clause « Dodd Frank ».
- Le 20 février 2015 :
  - Mise à jour des performances et des frais courants dans le DICI ;
  - Changement de commissaire aux comptes : KPMG AUDIT en remplacement de GPE AUDIT ET CONSEIL à compter du 01/01/2015.

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

Titres	Mouvements ("Devise de comptabilité")	
	Acquisitions	Cessions
TOCQUEVILLE VALUE EUROPE I FCP 4DEC	729 395,21	853 313,53

**Ces informations ont été communiquées par courriel au gestionnaire administratif et comptable :**

Caceis FA  
1/3, place Valhubert – 75013 Paris

## Frais de gestion

<b>Frais de fonctionnement et de gestion</b>	<b>2,10%</b>
<b>Coût induit par l'investissement dans d'autres OPC ou fonds d'investissement</b>	<b>1,53%</b>
Ce coût se détermine à partir :	
- des coûts liés à l'achat d'OPC et fonds d'investissement	1,53%
- déduction faite des rétrocessions négociées par la société de gestion de l'OPC investisseur	-
<b>Autres frais supportés par l'OPC</b>	-
Ces autres frais se décomposent en :	
- commission de surperformance	-
- commissions de mouvement	-
<b>Total facturé à l'OPC au cours du dernier exercice clos</b>	<b>3,63%</b>
<b>Total des frais facturés à l'entreprise au cours du dernier exercice clos</b>	-

Les pourcentages présentés dans ce tableau ont été arrondis au plus proche à la deuxième décimale.

## Bilan Actif

**Bilan Actif au 31/12/2015**

**Portefeuille : 102AUV ALM ES TOCQUEVILLE VALUE EUROPE**

	31/12/2015	31/12/2014
<b>INSTRUMENTS FINANCIERS</b>	<b>10 750 104,09</b>	<b>8 787 523,29</b>
<b>OPC MAÎTRE</b>	<b>10 750 104,09</b>	<b>8 787 523,29</b>
<b>Instruments financiers à terme</b>	-	-
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	-	-
Autres opérations	-	-
<b>CRÉANCES</b>	-	<b>9 996,50</b>
Opérations de change à terme de devises	-	-
Autres	-	9 996,50
<b>COMPTES FINANCIERS</b>	<b>15 508,39</b>	-
Liquidités	15 508,39	-
<b>TOTAL DE L'ACTIF</b>	<b>10 765 612,48</b>	<b>8 797 519,79</b>

## Bilan Passif

### Bilan Passif au 31/12/2015

Portefeuille : 102AUV ALM ES TOCQUEVILLE VALUE EUROPE

	31/12/2015	31/12/2014
<b>CAPITAUX PROPRES</b>	-	-
Capital	10 550 212,73	8 629 397,96
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées (a)	-	-
Report à nouveau (a)	-	-
Plus et moins-values nettes de l'exercice (a, b)	<b>338 955,03</b>	<b>321 384,22</b>
Résultat de l'exercice (a, b)	-220 209,96	-179 865,84
<b>TOTAL DES CAPITAUX PROPRES *</b>	<b>10 668 957,80</b>	<b>8 770 916,34</b>
* Montant représentatif de l'actif net		
<b>INSTRUMENTS FINANCIERS</b>	-	-
Instruments financiers à terme	-	-
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	-	-
Autres opérations	-	-
<b>DETTES</b>	<b>96 654,68</b>	<b>16 603,17</b>
Opérations de change à terme de devises	-	-
Autres	96 654,68	16 603,17
<b>COMPTES FINANCIERS</b>	-	<b>10 000,28</b>
Concours bancaires courants	-	10 000,28
Emprunts	-	-
<b>TOTAL DU PASSIF</b>	<b>10 765 612,48</b>	<b>8 797 519,79</b>

(a) Y compris comptes de régularisation

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

## Hors Bilan

Hors-bilan au 31/12/2015

Portefeuille : 102AUV ALM ES TOCQUEVILLE VALUE EUROPE

	31/12/2015	31/12/2014
<b>OPÉRATIONS DE COUVERTURE</b>		
Engagement sur marchés réglementés ou assimilés		
Engagement sur marché de gré à gré		
Autres engagements		
<b>AUTRES OPÉRATIONS</b>		
Engagement sur marchés réglementés ou assimilés		
Engagement sur marché de gré à gré		
Autres engagements		



## Compte de résultat

Compte de résultat au 31/12/2015

Portefeuille : 102AUV ALM ES TOCQUEVILLE VALUE EUROPE

	31/12/2015	31/12/2014
<b>Produits sur opérations financières</b>		
Produits sur dépôts et sur comptes financiers	-	-
Produits sur actions et valeurs assimilées	-	-
Produits sur obligations et valeurs assimilées	-	-
Crédits d'impôt	-	-
Produits sur titres de créances	-	-
Produits sur acquisitions et cessions temporaires de titres	-	-
Produits sur instruments financiers à terme	-	-
Autres produits financiers	-	-
<b>TOTAL (1)</b>	<b>-</b>	<b>-</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	35,95	220,44
Autres charges financières	-	-
<b>TOTAL (2)</b>	<b>35,95</b>	<b>220,44</b>
<b>RÉSULTAT SUR OPÉRATIONS FINANCIÈRES (1 - 2)</b>	<b>-35,95</b>	<b>-220,44</b>
Autres produits (3)	-	-
Frais de gestion et dotations aux amortissements (4)	217 146,96	190 605,72
Frais de gestion pris en charge par l'entreprise (5)	-	-
<b>RÉSULTAT NET DE L'EXERCICE (L. 214-17-1) (1 - 2 + 3 - 4 + 5)</b>	<b>-217 182,91</b>	<b>-190 826,16</b>
Régularisation des revenus de l'exercice (6)	-3 027,05	10 960,32
Acomptes sur résultat versés au titre de l'exercice (7)	-	-
<b>RÉSULTAT (1 - 2 + 3 - 4 + 5 + 6 - 7)</b>	<b>-220 209,96</b>	<b>-179 865,84</b>

## Règles et méthodes comptables

Les comptes annuels sont présentés sous la forme prévue par le Règlement ANC 2014-01 abrogeant le Règlement CRC 2003-02 modifié.

Les principes généraux de la comptabilité s'appliquent :

- image fidèle, comparabilité, continuité de l'activité,
- régularité, sincérité,
- prudence,
- permanence des méthodes d'un exercice à l'autre.

Le mode de comptabilisation retenu pour l'enregistrement des produits des titres à revenu fixe est celui des intérêts encaissés.

Les entrées et les cessions de titres sont comptabilisées frais exclus.  
La devise de référence de la comptabilité du portefeuille est en EURO.  
La durée de l'exercice est de 12 mois.

### Règles d'évaluation des actifs

Les instruments financiers sont enregistrés en comptabilité selon la méthode des coûts historiques et inscrits au bilan à leur valeur actuelle qui est déterminée par la dernière valeur de marché connue ou à défaut d'existence de marché par tous moyens externes ou par recours à des modèles financiers.

Les différences entre les valeurs actuelles utilisées lors du calcul de la valeur liquidative et les coûts historiques des valeurs mobilières à leur entrée en portefeuille sont enregistrées dans des comptes « différences d'estimation ».

Les valeurs qui ne sont pas dans la devise du portefeuille sont évaluées conformément au principe énoncé ci-dessous, puis converties dans la devise du portefeuille suivant le cours des devises au jour de l'évaluation.

### **OPC détenus :**

Les parts ou actions d'OPC seront valorisées à la dernière valeur liquidative connue.

### **Frais de gestion**

Les frais de gestion sont calculés à chaque valorisation sur l'actif net selon les modalités prévues au règlement.

Ces frais sont imputés au compte de résultat de l'OPC.

Les frais de gestion n'incluent pas les frais de transaction.

Le taux appliqué sur la base de l'actif net est de 2,10%.

La rétrocession de frais de gestion à percevoir est prise en compte à chaque valeur liquidative.  
Le montant provisionné est égal à la quote-part de rétrocession acquise sur la période considérée.

## Affectation des sommes distribuables

### Définition des sommes distribuables :

Les sommes distribuables sont constituées par :

#### Le résultat :

Le résultat net de l'exercice est égal au montant des intérêts, arrérages, primes et lots, dividendes, jetons de présence et tous autres produits relatifs aux titres constituant le portefeuille, majorés du produit des sommes momentanément disponibles et diminué du montant des frais de gestion et de la charge des emprunts. Il est augmenté du report à nouveau et majoré ou diminué du solde du compte de régularisation des revenus.

#### Les Plus et Moins-values :

Les plus-values réalisées, nettes de frais, diminuées des moins-values réalisées, nettes de frais, constatées au cours de l'exercice, augmentées des plus-values nettes de même nature constatées au cours d'exercices antérieurs n'ayant pas fait l'objet d'une distribution ou d'une capitalisation et diminuées ou augmentées du solde du compte de régularisation des plus-values.

#### Modalités d'affectation des sommes distribuables :

<b>Sommes Distribuables</b>	<b>Parts</b>
Affectation du résultat net	Capitalisation
Affectation des plus ou moins-values nettes réalisées	Capitalisation

Le résultat net ainsi que les plus-values réalisées sont intégralement capitalisés chaque année. Il en va de même des crédits d'impôt qui leur sont attachés et dont la restitution sera demandée à l'administration par le dépositaire. Les sommes ainsi réemployées viennent en accroissement de la valeur globale des actifs.

## Evolution de l'actif net

### Evolution de l'actif net au 31/12/2015

Portefeuille : 102AUV ALM ES TOCQUEVILLE VALUE EUROPE

	31/12/2015	31/12/2014
<b>ACTIF NET EN DÉBUT D'EXERCICE</b>	<b>8 770 916,34</b>	<b>9 312 794,13</b>
Souscriptions (y compris les commissions de souscription acquises à l'OPC)*	1 526 794,15	1 281 223,68
Rachats (sous déduction des commissions de rachat acquises à l'OPC)*	-1 411 933,30	-2 280 270,15
Plus-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	335 371,87	338 506,84
Moins-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	-	-
Plus-values réalisées sur instruments financiers à terme	-	-
Moins-values réalisées sur instruments financiers à terme	-	-
Frais de transactions	-	-
Différences de change	-	-
Variations de la différence d'estimation des dépôts et instruments financiers	1 664 991,65	309 488,00
<i>Différence d'estimation exercice N</i>	4 242 126,47	2 577 134,82
<i>Différence d'estimation exercice N-1</i>	-2 577 134,82	-2 267 646,82
Variations de la différence d'estimation des instruments financiers à terme	-	-
<i>Différence d'estimation exercice N</i>	-	-
<i>Différence d'estimation exercice N-1</i>	-	-
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	-217 182,91	-190 826,16
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 DATE D'ARRÊTÉ OU EN FIN D'EXERCICE</b>	<b>10 668 957,80</b>	<b>8 770 916,34</b>

\* La ventilation par nature des souscriptions et des rachats est donnée dans la rubrique « souscriptions et rachats » du présent rapport.

## Ventilation des souscriptions / rachats

### Souscriptions rachats au 31/12/2015

Portefeuille : 102AUV ALM ES TOCQUEVILLE VALUE EUROPE

	31/12/2015	31/12/2014
<b>Souscriptions (y compris la commission de souscription acquise à l'OPC)</b>	<b>1 526 794,15</b>	<b>1 281 223,68</b>
Versements de la réserve spéciale de participation	109 532,82	72 651,82
Intérêts de retard versés par l'entreprise	-	-
Versements au titre du plan d'épargne	814 370,69	981 661,15
- versements volontaires des salariés	391 249,10	738 394,13
- abondements de l'entreprise	423 121,59	243 267,02
Transferts provenant d'un autre fonds ou d'un compte courant bloqué	602 890,64	226 910,71
Distribution des dividendes	-	-
Droits d'entrée à la charge de l'entreprise	9 256,98	-6 125,99
<b>Rachats (sous déduction de la commission de rachat acquise à l'OPC)</b>	<b>1 411 933,30</b>	<b>2 280 270,15</b>
Rachats volontaires des salariés	946 715,32	2 280 270,15
Transferts à destination d'un autre fonds ou d'un compte courant bloqué	465 217,98	-

Ces données, étant non issues de la comptabilité mais fournies par le teneur de compte, n'ont pas été auditées par le commissaire aux comptes.



## Ventilation par nature juridique ou économique d'instrument

	Montant	%
<b>HORS-BILAN</b>		
OPÉRATIONS DE COUVERTURE		
TOTAL OPÉRATIONS DE COUVERTURE	-	-
AUTRES OPÉRATIONS		
TOTAL AUTRES OPÉRATIONS	-	-

## Ventilation par nature de taux

	Taux fixe	%	Taux variable	%	Taux révisable	%	Autres	%
<b>Hors-bilan</b>								
Opérations de couverture	-	-	-	-	-	-	-	-
Autres opérations	-	-	-	-	-	-	-	-

## Ventilation par maturité résiduelle

	< 3 mois	%	]3 mois - 1 an]	%	]1 - 3 ans]	%	]3 - 5 ans]	%	> 5 ans	%
<b>Hors-bilan</b>										
Opérations de couverture	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Autres opérations	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Les positions à terme de taux sont présentées en fonction de l'échéance du sous-jacent.

## Ventilation par devise de cotation

	Devise 1	%	Devise 2	%	Devise 3	%	Devise N	%
<b>Actif</b>								
OPC Maître	-	-	-	-	-	-	-	-
Créances	-	-	-	-	-	-	-	-
Comptes financiers	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Passif</b>								
Dettes	-	-	-	-	-	-	-	-
Comptes financiers	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Hors-bilan</b>								
Opérations de couverture	-	-	-	-	-	-	-	-
Autres opérations	-	-	-	-	-	-	-	-

# Comptes annuels - Annexe

## Ventilation par nature des postes créances et dettes

	Nature de débit/crédit	31/12/2015
<b>Total des créances</b>		-
Dettes	Achats à règlement différé	- 76 139,10
	Frais de gestion	- 20 515,58
<b>Total des dettes</b>		<b>- 96 654,68</b>
<b>Total dettes et créances</b>		<b>- 96 654,68</b>

## Complément d'information

### CAPITAUX PROPRES

#### Nombre de titres émis ou rachetés

	En parts	En montant
Parts souscrites durant l'exercice	93 915,4827	1 526 794,15
Parts rachetées durant l'exercice	-87 058,6241	-1 411 933,30
Nombre de parts en circulation à la fin de l'exercice	648 553,8219	

#### Commissions de souscription et/ou rachat

	En montant
Montant des commissions de souscription et/ou rachat perçues	14 673,26
Montant des commissions de souscription perçues	14 673,26
Montant des commissions de rachat perçues	-
Montant des commissions de souscription et/ou rachat rétrocédées	-14 673,26
Montant des commissions de souscription rétrocédées	-14 673,26
Montant des commissions de rachat rétrocédées	-
Montant des commissions de souscription et/ou rachat acquises	-
Montant des commissions de souscription acquises	-
Montant des commissions de rachat acquises	-

#### FRAIS DE GESTION À LA CHARGE DU FONDS

	31/12/2015
Pourcentage de frais de gestion fixes	2,10
Frais de fonctionnement et de gestion (frais fixes)	217 146,96
Commission de performance (frais variables)	-
Rétrocessions des frais de gestion	-

## ENGAGEMENTS REÇUS ET DONNÉS

	31/12/2015
- Garanties reçues par l'OPC	-
- dont garanties de capital	-
- Autres engagements reçus	-
- Autres engagements donnés	-

## AUTRES INFORMATIONS

### Valeur actuelle des instruments financiers faisant l'objet d'une acquisition temporaire

	31/12/2015
Titres pris en pension livrée	-
Titres empruntés	-

### Valeur actuelle des instruments financiers constitutifs de dépôts de garantie

	31/12/2015
Instruments financiers donnés en garantie et maintenus dans leur poste d'origine	-
Instruments financiers reçus en garantie et non inscrits au bilan	-

### Instruments financiers détenus, émis et/ou gérés par le Groupe

	Code Isin	Libellés	31/12/2015
Actions			-
Obligations			-
TCN			-
OPC			-
Instruments financiers à terme			-
<b>Total des titres du groupe</b>			-



## Tableau d'affectation de la quote-part des sommes distribuables afférente au résultat

	31/12/2015	31/12/2014
<b>Sommes restant à affecter</b>		
Report à nouveau	-	-
Résultat	-220 209,96	-179 865,84
<b>Total</b>	<b>-220 209,96</b>	<b>-179 865,84</b>

	31/12/2015	31/12/2014
<b>Affectation</b>		
Distribution	-	-
Report à nouveau de l'exercice	-	-
Capitalisation	-220 209,96	-179 865,84
<b>Total</b>	<b>-220 209,96</b>	<b>-179 865,84</b>

## Tableau d'affectation de la quote-part des sommes distribuables afférente aux plus et moins-values nettes

	31/12/2015	31/12/2014
<b>Sommes restant à affecter</b>		
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées	-	-
Plus et moins-values nettes de l'exercice	338 955,03	321 384,22
Acomptes versés sur plus et moins-values nettes de l'exercice	-	-
<b>Total</b>	<b>338 955,03</b>	<b>321 384,22</b>

	31/12/2015	31/12/2014
<b>Affectation</b>		
Distribution	-	-
Plus et moins-values nettes non distribuées	-	-
Capitalisation	338 955,03	321 384,22
<b>Total</b>	<b>338 955,03</b>	<b>321 384,22</b>

## Tableau des résultats et autres éléments caractéristiques de l'entité au cours des cinq derniers exercices

	30/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015
Actif net en EUR	8 052 037,32	8 023 021,44	9 312 794,13	8 770 916,34	10 668 957,80
Nombre de titres	878 210,0553	758 083,2828	717 620,6067	641 696,9633	648 553,8219
Valeur liquidative unitaire en EUR	9,16	10,58	12,97	13,66	16,45
Capitalisation unitaire sur plus et moins-values nettes en EUR	-	-	0,24	0,50	0,52
Capitalisation unitaire en EUR sur résultat	-0,13	-0,21	-0,23	-0,28	-0,33

# Comptes annuels - Annexe

## Inventaire des instruments financiers au 31/12/2015

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
<b>Organismes de placement collectif</b>				
<b>OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays</b>				
<b>FRANCE</b>				
TOCQUEVILLE VALUE EUROPE I FCP 4DEC	EUR	43 769	10 750 104,09	100,76
<b>TOTAL FRANCE</b>			<b>10 750 104,09</b>	<b>100,76</b>
<b>TOTAL OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays</b>			<b>10 750 104,09</b>	<b>100,76</b>
<b>TOTAL Organismes de placement collectif</b>			<b>10 750 104,09</b>	<b>100,76</b>
<b>Dettes</b>			<b>-96 654,68</b>	<b>-0,91</b>
<b>Comptes financiers</b>			<b>15 508,39</b>	<b>0,15</b>
<b>Total portefeuille titres</b>			<b>10 750 104,09</b>	<b>100,76</b>
<b>Dettes</b>			<b>-96 654,68</b>	<b>-0,91</b>
<b>Comptes financiers</b>			<b>15 508,39</b>	<b>0,15</b>
<b>Actif net</b>			<b>10 668 957,80</b>	<b>100,00</b>

# Rapport du Commissaire aux comptes



**KPMG Audit**  
Tour EQHO  
2 avenue Gambetta  
CS 60055  
92066 Paris La Défense Cedex  
France

Téléphone : +33 (0)1 55 68 68 68  
Télécopie : +33 (0)1 55 68 73 00  
Site internet : [www.kpmg.fr](http://www.kpmg.fr)

## **Fonds d'Epargne Salariale ALM ES TOCQUEVILLE VALUE EUROPE**

14, rue Auber - 75009 Paris

### **Rapport du commissaire aux comptes sur les comptes annuels**

Exercice clos le 31 décembre 2015

Mesdames, Messieurs,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par l'organe de direction de la société de gestion du fonds, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2015, sur :

- le contrôle des comptes annuels du Fonds d'Epargne Salariale ALM ES TOCQUEVILLE VALUE EUROPE, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la justification de nos appréciations ;
- les vérifications spécifiques et les informations prévues par la loi.

Les comptes annuels ont été arrêtés par la société de gestion. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

## **1 Opinion sur les comptes annuels**

Nous avons effectué notre audit selon les normes d'exercice professionnel applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à vérifier, par sondages ou au moyen d'autres méthodes de sélection, les éléments justifiant des montants et informations figurant dans les comptes annuels. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis, les estimations significatives retenues et la présentation d'ensemble des comptes. Nous estimons que les éléments que nous avons collectés sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Nous certifions que les comptes annuels sont, au regard des règles et principes comptables français, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine du fonds à la fin de cet exercice.

KPMG S.A.,  
société française membre du réseau KPMG  
constitué de cabinets indépendants adhérents de  
KPMG International Cooperative, une entité de droit suisse.

Société anonyme d'expertise  
comptable et de commissariat  
aux comptes à direction et  
conseil de surveillance.  
Inscrite au Tableau de l'Ordre  
à Paris sous le n° 14-30080101  
et à la Compagnie Régionale  
des Commissaires aux Comptes  
de Versailles.

Siège social :  
KPMG S.A.  
Tour Eqho  
2 avenue Gambetta  
92066 Paris La Défense Cedex  
Capital : € 497 100 0.  
Code APE 6920Z  
775 726 417 R.C.S. Nanterre  
TVA Union Européenne  
FR 77 776 726 417



*Fonds d'Epargne Salariale*  
**ALM ES TOCQUEVILLE VALUE EUROPE**  
*Rapport du commissaire aux comptes sur les comptes annuels*  
11 avril 2016

## 2 Justification des appréciations

En application des dispositions de l'article L.823-9 du Code de commerce, relatives à la justification de nos appréciations, nous portons à votre connaissance les éléments suivants :

Dans le cadre de notre appréciation des principes comptables suivis par le fonds et décrits dans la note « Règles et méthodes comptables » de l'annexe, nous avons notamment vérifié la correcte application des méthodes d'évaluation retenues pour les instruments financiers en portefeuille.

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le cadre de notre démarche d'audit des comptes annuels, pris dans leur ensemble, et ont donc contribué à la formation de notre opinion exprimée dans la première partie de ce rapport.

## 3 Vérifications et informations spécifiques

Nous avons également procédé, conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, aux vérifications spécifiques prévues par la loi.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité et la concordance avec les comptes annuels des informations données dans le rapport annuel et dans les documents adressés aux porteurs de parts sur la situation financière et les comptes annuels.

Paris La Défense, le 11 avril 2016

KPMG Audit  
*Département de KPMG S.A.*

Pascal Lagand  
*Associé*