

RAPPORT ANNUEL

Exercice au 31 décembre 2018



MACIF ACTIONS PME-ETI ES

Fonds d'épargne salariale Actions françaises

Commercialisateur

OFI ASSET MANAGEMENT - 22 rue Vernier - 75017 Paris

Société de Gestion

OFI ASSET MANAGEMENT - 22 rue Vernier - 75017 Paris

Dépositaire et Conservateur

SOCIETE GENERALE - 29 Boulevard Haussmann - 75009 Paris

Gestion administrative et comptable :

SOCIETE GENERALE - 29 Boulevard Haussmann - 75009 Paris

Sommaire

Rapport de Gestion

Comptes Annuels
au 31 décembre 2018

Rapport du Commissaire
aux Comptes

ORIENTATION DE GESTION

Le FIA « MACIF ACTIONS PME-ETI ES » est un Fonds Nourricier du FCP MG EXPANSION FRANCE.

A ce titre, il est de même classification AMF que son OPCVM Maître « Actions Françaises » et est investi en totalité et en permanence dans les parts N dudit Fonds « MG EXPANSION FRANCE ».

La performance du Fonds sera inférieure à celle du Maître, notamment à cause de ses frais de gestion propres.

L'objectif de gestion, la stratégie d'investissement, l'indicateur de référence et le profil de risque du FIA MACIF ACTIONS PME-ETI ES sont identiques à ceux du FCP Maître MG EXPANSION FRANCE.

Rappel des caractéristiques du Fonds Maître

Le FCP est éligible au PEA et au PEA PME.

Objectif de gestion

Le FCP MG EXPANSION FRANCE est exposé sur le marché des petites capitalisations françaises appartenant au compartiment C de l'Eurolist qui rassemble les capitalisations inférieures à 150 millions d'euros.

Indicateur de référence

La performance du FCP ne peut être comparée à un indice étant donné que les valeurs le composant n'appartiennent pas pour leur très grande majorité à un indice.

Stratégie de gestion

De par la nature des investissements du FCP MG EXPANSION FRANCE, ce dernier adopte une politique de gestion de stock picking. En effet, son univers d'investissement est un segment qui regroupe des PME/ETI de petites capitalisations françaises plus risquées que des très grandes valeurs. Dans ce cadre, le Fonds s'intéresse principalement aux sociétés bénéficiaires et dont les projets de développement semblent réalistes. Ainsi, les valeurs technologiques déficitaires aux projets très ambitieux et/ou les valeurs à trop faible liquidité, dont les fortes variations de cours de Bourse sont souvent décorrélées de l'évolution de leurs résultats, sont sous-pondérées ou absentes du portefeuille.

Par ailleurs, du fait du très grand nombre de sociétés composant l'univers d'étude des PME/ETI, le FCP MG EXPANSION FRANCE concentre ses investissements sur des capitalisations boursières répondant entre autres à un certain nombre de critères préalables d'éligibilité que sont le flottant, les volumes échangés (liquidité) et le fait d'être suivi par au moins un ou plusieurs courtiers.

Le gérant réalise une analyse fondamentale de chaque société. Les critères retenus peuvent être quantitatifs, aussi bien de type « croissance » comme la croissance des ventes, la croissance des bénéfices, et/ou de type « value » comme un titre qui se traite sur un ratio prix de l'action/bénéfices par action faible en absolu ou avec une décote par rapport à son secteur, ou bien un titre qui présente un fort rendement du dividende. Les critères qualitatifs, comme la qualité perçue du management, et/ou la pertinence de la stratégie suivie par la société sont aussi évalués, cette étape est souvent, mais pas de façon systématique, réalisée à travers une réunion avec les dirigeants de la société.

Les actifs de MG EXPANSION FRANCE sont exposés en permanence à hauteur de 75% au moins en titres de capital de petites capitalisations françaises du compartiment C de l'Eurolist.

Du fait de son éligibilité au Plan d'Epargne en Actions, le Fonds ne peut détenir moins de 75% en actions de sociétés ayant leur siège dans un Etat membre de l'Union Européenne, ou dans un autre Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen ayant conclu avec la France une convention fiscale qui contient une clause d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude et l'évasion fiscale.

Le Fonds pourra également investir en titres de créance et instruments du marché monétaire dans la limite de 10% de son actif net. La répartition dette privée/publique n'est pas déterminée à l'avance, elle s'effectuera en fonction des opportunités de marché. Les titres de créance et instruments du marché monétaire détenus en portefeuille seront émis en euro ou autres devises européennes. Les émetteurs des titres en portefeuille doivent être notés « Investment Grade » au moment de l'acquisition selon la politique de notation mise en place par la Société de Gestion.

Les instruments sont des titres obligataires ou monétaires représentant de la dette publique française.

Le Fonds pourra réaliser sa stratégie à travers des OPC de type monétaires ou OPC actions (de petites et moyennes capitalisations). Aussi, le Fonds pourra investir jusqu'à 50% de son actif net en parts ou actions d'OPCVM de droit français ou étranger investissant au maximum 10% de leur actif en parts ou actions d'autres OPCVM, FIA ou de fonds d'investissement.

A l'intérieur de cette limite, le Fonds pourra détenir jusqu'à 30% de son actif net en parts ou actions d'autres FIA français ou étrangers ou fonds d'investissement de droit étranger européens ou non répondant aux quatre conditions suivantes :

1. Ils sont soumis à une surveillance équivalente à celle applicable aux OPCVM coordonnés et la coopération entre l'AMF et l'autorité de surveillance de l'OPC ou du fonds d'investissement étranger est suffisamment garantie.
2. Le niveau de la protection garantie aux porteurs est équivalent à celui prévu pour les porteurs d'OPCVM coordonnés.
3. Leur activité fait l'objet de rapports semestriels et annuels détaillés.
4. Ils ne peuvent investir plus de 10 % de leur actif net en parts ou actions d'autres OPC ou fonds d'investissement.

Le FCP pourra intervenir sur des contrats financiers à terme négociés sur des marchés réglementés français et étrangers ou de gré à gré. Dans ce cadre, le gérant pourra prendre des positions en vue de couvrir le portefeuille ou de l'exposer aux actions, titres et valeurs assimilées, indices, pour tirer parti des variations de marché ou poursuivre l'objectif de gestion.

Le Fonds pourra notamment intervenir sur les contrats à terme et les options (vente, achat, dans, ou en dehors de la monnaie) portant sur l'indice CAC40. Par ailleurs, le gérant pourra prendre des positions en vue de couvrir le portefeuille contre un éventuel risque de change.

L'exposition du portefeuille n'a pas vocation à être supérieure à 100% ; cependant, dans le cas de souscriptions ou de rachats importants ou de variations importantes des marchés, l'OPCVM peut se trouver temporairement exposé au-delà de 100%.

Profil des risques

Le profil de risque du Fonds Nourricier est identique au profil de risque de l'OPCVM Maître, le Fonds MG EXPANSION FRANCE comme défini ci-dessous :

Risque de perte en capital

L'investisseur est averti que son capital n'est pas garanti et peut donc ne pas lui être restitué.

Risque de gestion discrétionnaire

Le style de gestion discrétionnaire appliqué au Fonds repose sur la sélection des valeurs. Il existe un risque que l'OPCVM ne soit pas investi à tout moment sur les valeurs les plus performantes. La performance du fonds peut donc être inférieure à l'objectif de gestion. La valeur liquidative du Fonds peut en outre avoir une performance négative.

Risque action

Si les actions ou les indices, auxquels le portefeuille est exposé, baissent, la valeur liquidative du Fonds pourra baisser. De plus, le Fonds sera exposé sur des sociétés de petites et moyennes capitalisations. 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 de l'OPCVM peut donc baisser plus rapidement et plus fortement.

Risque lié à la détention de petites et moyennes valeurs

Du fait de son orientation de gestion, le Fonds peut être exposé aux petites et moyennes capitalisations qui, compte tenu de leurs caractéristiques spécifiques peuvent présenter un risque de liquidité. En raison de l'étroitesse du marché, l'évolution de ces titres est plus marquée à la hausse comme à la baisse et peut engendrer une augmentation de la volatilité de la valeur liquidative.

Risque de crédit

Il s'agit du risque de baisse de la qualité de crédit d'un émetteur privé ou de défaut de ce dernier. La valeur des titres de créance dans lesquels est investi l'OPCVM peut baisser entraînant une baisse de la valeur liquidative".

Risque de contrepartie

Il s'agit du risque lié à l'utilisation par le Fonds d'instruments financiers à terme, de gré à gré. Ces opérations conclues avec une ou plusieurs contreparties éligibles, exposent potentiellement le Fonds à un risque de défaillance de l'une de ces contreparties pouvant conduire à un défaut de paiement qui fera baisser la valeur liquidative.

Et accessoirement (résiduel)

Risque de change

Ce risque correspond au risque de variation des devises étrangères affectant la valeur des titres détenus par le Fonds. L'attention de l'investisseur est attirée sur le fait que la valeur liquidative du Fonds baissera en cas d'évolution défavorable du cours des devises autres que l'euro.

Durée de placement recommandée

La durée de placement recommandée est supérieure à 5 ans.

Nous attirons l'attention des porteurs sur la durée légale de blocage de leurs avoirs pendant 5 ans.

METHODE CHOISIE PAR LA SOCIETE DE GESTION POUR MESURER LE RISQUE GLOBAL DE L'OPC

Pour le Fonds Maître, la méthode retenue pour le calcul du risque global est la méthode de l'engagement.

Pour le Fonds Nourricier, la méthode retenue pour le calcul du risque global est la méthode de l'engagement.

CHANGEMENT(S) INTERVENU(S) AU COURS DE L'EXERCICE

Pour le Fonds Nourricier Macif Actions PME-ETI ES

Néant.

Pour le Fonds Maître MG Expansion France

Néant.

CHANGEMENT(S) A VENIR

Pour le Fonds Nourricier Macif Actions PME-ETI ES

Néant.

Pour le Fonds Maître MG Expansion France

Néant.

PROCEDURE DE CHOIX DES INTERMEDIAIRES DU FONDS MAITRE

Le Groupe OFI a mis en place une procédure de sélection et d'évaluation des intermédiaires de marchés qui permet de sélectionner, pour chaque catégorie d'instruments financiers, les meilleurs intermédiaires de marchés et de veiller à la qualité d'exécution des ordres passés pour le compte de nos OPCVM sous gestion.

Les équipes de gestion peuvent transmettre leurs ordres directement aux intermédiaires de marchés sélectionnés ou passer par la table de négociation du groupe OFI, la Société OIS.

Ce prestataire assure la réception transmission des ordres, suivie ou non d'exécution, aux intermédiaires de marchés sur les instruments financiers suivants : Titres de créance, Titres de capital, Parts ou Actions d'OPC, Contrats Financiers.

L'expertise de ce prestataire permet de séparer la sélection des instruments financiers (qui reste de la responsabilité de la Société de Gestion) de leur négociation tout en assurant la meilleure exécution des ordres.

Une évaluation multicritères est réalisée semestriellement par les équipes de gestion du Groupe OFI. Elle prend en considération, selon les cas, plusieurs ou tous les critères suivants :

- Le suivi de la volumétrie des opérations par intermédiaires de marchés ;
- L'analyse du risque de contrepartie et son évolution (une distinction est faite entre les intermédiaires « courtiers » et les « contreparties ») ;
- La nature de l'instrument financier, le prix d'exécution, le cas échéant le coût total, la rapidité d'exécution, la taille de l'ordre ;
- Les remontées des incidents opérationnels relevés par les gérants ou le Middle Office.

Au terme de cette évaluation, le Groupe OFI peut réduire les volumes d'ordres confiés à un intermédiaire de marché ou le retirer temporairement ou définitivement de sa liste de prestataires autorisés.

Cette évaluation pourra prendre appui sur un rapport d'analyse fourni par un prestataire indépendant.

La sélection des OPC s'appuie sur une triple analyse :

- Une analyse quantitative des supports sélectionnés ;
- Une analyse qualitative complémentaire ;
- Une Due Diligence qui a vocation à valider la possibilité d'intervenir sur un fonds donné et de fixer des limites d'investissements sur le fonds considéré et sur la société de gestion correspondante.

Un comité post-investissement se réunit tous les semestres pour passer en revue l'ensemble des autorisations données et les limites consommées.

Pour l'exécution sur certains instruments financiers, la Société de Gestion a recours à des accords de commission partagée (CCP ou CSA), aux termes desquels un nombre limité de prestataires de services d'investissement :

- Fournit le service d'exécution d'ordres
- Collecte des frais d'intermédiation au titre des services d'aide à la décision d'investissement
- Reverse ces frais à un tiers prestataire de ces services

L'objectif recherché est d'utiliser dans la mesure du possible les meilleurs prestataires dans chaque spécialité (exécution d'ordres et aide à la décision d'investissement/désinvestissement).

FRAIS D'INTERMEDIATION

Vous trouverez sur le site Internet du Groupe OFI à l'adresse suivante : https://www.ofi-am.fr/corporate/pdf/info-reglementaire_politique-selection-execution.pdf toutes les mesures prises pour appréhender les nouvelles dispositions réglementaires liées à la MIF.

Est notamment présent le compte- rendu relatif aux frais d'intermédiation en application de l'article 314-82 du Règlement Général de l'AMF à l'adresse suivante : https://www.ofi-am.fr/corporate/pdf/info-reglementaire_CR-frais-intermediation.pdf

EXERCICE DES DROITS DE VOTE

La politique menée par la Société de Gestion en matière d'exercice des droits de vote qui est disponible à l'adresse suivante : https://www.ofi-am.fr/corporate/pdf/ISR_politique-de-vote.pdf, fait l'objet d'un rapport lui-même disponible sur le site Internet du Groupe OFI à l'adresse suivante : https://www.ofi-am.fr/corporate/pdf/ISR_rapport-de-vote.pdf

CRITERES ESG

La Société de Gestion met à la disposition de l'investisseur les informations sur les modalités de prise en compte, dans sa politique d'investissement, des critères relatifs au respect d'objectifs sociaux, environnementaux et de qualité de gouvernance sur son site Internet à l'adresse suivante : https://www.ofi-am.fr/corporate/pdf/ISR_politique-engagement.pdf

Le rapport d'engagement est lui-même disponible sur le site Internet du Groupe OFI à l'adresse suivante : https://www.ofi-am.fr/corporate/pdf/ISR_rapport-engagement.pdf

INFORMATIONS RELATIVES AUX REMUNERATIONS DU FIA

Dans le cadre de la mise en application de la Directive AIFM 2011/61/UE du 08 juin 2011 et de la gestion de Fonds d'Investissements Alternatifs (FIA), la Société a mis en place une politique de rémunération dont les caractéristiques sont les suivantes :

1) Eléments qualitatifs

La politique de rémunération de la Société a été établie par le Comité Stratégique du Groupe OFI.

Le Comité Stratégique est composé de représentants des actionnaires de la Société. Il fixe la politique de rémunération et s'assure de sa mise en œuvre.

La politique de rémunération de la Société promeut une gestion saine et efficace du risque, aligne à la fois les intérêts des investisseurs, de la Société et des gérants OPC, et tend à réduire les conflits d'intérêts potentiels entre les commerciaux et les investisseurs. Elle est conforme à la stratégie économique, aux objectifs et aux valeurs de la Société.

La rémunération fixe correspond à la rétribution normale du collaborateur pour la prestation attendue correspondant à sa qualification. La rémunération variable tient compte notamment du résultat de la Société, de ses besoins en fonds propres et de la qualité de la gestion et du service proposé aux investisseurs.

Personnel concerné par la politique de rémunération : toutes les personnes qui participent à la prise de risque au niveau des fonds ou de la Société : dirigeants, gérants, CIO, responsables des fonctions de contrôle, personnels assimilés par leur niveau de rémunération variable, commerciaux.

Appréciation de la performance et des risques : celle-ci est réalisée en fonction du personnel concerné.

La performance des gérants et responsables de gestion s'appuie sur des critères quantitatifs (classement de chaque fonds dans un univers témoin) et qualitatifs (réalisation d'objectifs, observation de la politique de gestion des risques, conformité avec les règlements internes ou externes, suivi des process de gestion, contribution des preneurs de risques aux risques opérationnels).

Concernant les dirigeants, les critères retenus se rapportent à la performance globale de l'entreprise (évolution du bénéfice d'exploitation, réalisation d'objectifs stratégiques, image, notoriété...).

Pour les fonctions de contrôle, les critères retenus ont traités aux risques opérationnels, réglementaires et réputationnels.

Enfin, la performance des commerciaux est appréciée sur des critères classiques dès lors qu'ils ne provoquent pas de conflits d'intérêts avec les porteurs : collecte, évolution du chiffre d'affaire, taux de pénétration, réussites de campagne, nouveaux clients...

Enveloppe de rémunération variable : sur la base d'une enveloppe globale, une partie est attribuée aux preneurs de risques et le reste aux autres personnels concernés. La répartition est ensuite faite par les managers en tenant compte des facteurs d'appréciation décrits ci-dessus.

Modalités de versement et mesures d'ajustement de la rémunération :

Pour les personnes dont la rémunération variable est inférieure à 200k€ ou bien à 30% du salaire fixe, celle-ci est versée immédiatement et en totalité en cash.

Pour les autres, la part qui ne serait pas versée en numéraire est versée sous forme de provisions, permettant ainsi de réaliser l'alignement des risques entre les différentes parties, (OPC, gérants et preneurs de risques) : provisions indexées sur un panier déterminé ou un panier global.

Une part (60%) est versée immédiatement, dont 50% en cash et 10% en provisions indexées, les 40% restant étant versés sous forme de provisions, libérées par tranches égales au cours des trois années suivantes, sans période de rétention.

Cette allocation pourra faire l'objet de révision à la baisse en fonction de l'évolution des critères quantitatifs et qualitatifs au cours des années suivantes, selon une notion de malus.

La mise à jour de la politique de rémunération au titre de la Directive AIFM 2011/61/UE du 08 juin 2011 a été validée par l'Autorité des Marchés Financiers le 20 juin 2017.

2) Eléments quantitatifs

Montant des rémunérations versées par le gestionnaire à son personnel :

Sur l'exercice 2017, le montant total des rémunérations (incluant les rémunérations fixes et variables différées et non différées) versées par OFI ASSET MANAGEMENT à l'ensemble de son personnel, soit **226 personnes** bénéficiaires au 31 décembre 2017 (*) s'est élevé à **25 229 708 euros**. Ce montant se décompose comme suit :

- Montant total des rémunérations fixes versées par OFI ASSET MANAGEMENT sur l'exercice 2017 : **18 629 708 euros, soit 73.84%** du total des rémunérations versées par le gestionnaire à l'ensemble de son personnel, l'ont été sous la forme de rémunération fixe ;
- Montant total des rémunérations variables différées et non différées versées par OFI ASSET MANAGEMENT sur l'exercice 2017 : **6 600 000 euros, soit 26.16%** du total des rémunérations versées par le gestionnaire à l'ensemble de son personnel, l'ont été sous cette forme. L'ensemble du personnel est éligible au dispositif de rémunération variable.

Par ailleurs, aucun « carried interest » n'a été versé pour l'exercice 2017.

Sur le total des rémunérations (fixes et variables différées et non différées) versées sur l'exercice 2017, **2 920 117 euros** concernaient les « cadres dirigeants » (soit **16 personnes** au 31 décembre 2017), **8 081 973 euros** concernaient les « Gérants et Responsables de Gestion » dont les activités ont une incidence significative sur le profil de risques des fonds gérés (soit **80 personnes** au 31 décembre 2017).

() Moyenne sur l'année calculée prorata temporis).*

COMMENTAIRES DE GESTION

Contexte économique et financier exercice 2018

L'année 2018 a été atypique sur plusieurs plans et contraste de fait avec les exercices précédents.

L'exercice a été marqué par une succession de plusieurs séquences.

1. En premier lieu, sur l'évolution des données économiques. Le début d'année s'est inscrit dans la lignée de la précédente, à savoir un scénario de croissance mondiale soutenue. Les estimations initiales des grands instituts de conjoncture internationaux anticipaient un niveau d'activité élevé, ce qui donnait une croissance mondiale de près de 4%, signe d'une activité soutenue. A cette période, les indices « PMI » composites de l'activité se situaient entre 55 points et 60 points de part et d'autre de l'Atlantique, c'est-à-dire nettement au-dessus du seuil de 50 points qui marque la limite entre expansion et récession. A partir de février / mars, ces indicateurs se sont dégradés progressivement, jusqu'à s'accélérer à la baisse en fin d'année. Ainsi en décembre, les indicateurs se situaient autour de 51 points en zone euro, soit un net ralentissement, avec une dynamique un peu meilleure en Espagne et en Italie alors que l'Allemagne et les pays du Nord fléchissaient. La France étant déjà marginalisée, avec un indice à moins de 49 points, par l'action « des gilets jaunes ». Aux Etats-Unis, également, l'activité semble avoir ralenti, mais les indices sont moins clairs car les créations d'emplois ont battu des records et le taux de chômage reste proche des plus bas niveaux historiques. Dans les pays émergents, la situation semble en revanche se stabiliser dans de nombreux pays, mais l'attention et les inquiétudes se portent sur la Chine. Personne n'a vraiment confiance dans les statistiques officielles qui maintiennent un objectif autour de 6.5% car les autorités ont pris des mesures de relance budgétaire et financière (baisse des taux, assouplissement du taux de réserves obligatoires des banques etc...) qui suggèrent que le pays ralentit davantage. Finalement, la croissance mondiale a été révisée à la baisse tout au long de l'année, et les estimations se situent désormais autour de 3.7%, avec de bonnes probabilités d'être à nouveau révisées à de plus bas niveaux.
2. L'actualité économique se heurte également à une séquence politique anxiogène. Aux alentours du mois de mai, deux événements importants sont venus troubler la lecture économique déjà compliquée. L'un provenant des Etats-Unis, avec l'intensification des menaces commerciales américaines vis-à-vis de nombreux partenaires commerciaux, au premier rang desquels figure bien évidemment la Chine. L'autre venant de la zone euro, avec l'accession au pouvoir en Italie d'une coalition inédite et surtout anti-euro, provoquant une nouvelle fois, de vives tensions sur les marchés. En conséquence, ces événements et les menaces qu'ils véhiculent, ont semble-t-il eu un effet « auto réalisateur » sur la confiance des investisseurs et des agents économiques, mais hélas pas dans la bonne direction.

Ces événements ont naturellement eu des impacts significatifs sur les marchés financiers.

Taux d'intérêt

Le début d'année a donc été marqué par un début logique de normalisation des taux d'intérêt, avec une remontée des taux d'intérêt obligataires aux Etats-Unis et en Europe. Ainsi, le rendement du T Notes 10 ans US a rapidement atteint, et dépassé ponctuellement, la zone de 3%. Parallèlement, le rendement du Bund a dépassé 0.75% de rendement en début d'année, en harmonie avec le scénario économique ambiant.

Dans le même temps, les Banques Centrales ont accompagné ce mouvement de normalisation. Aux Etats-Unis, Jérôme Powell a pris ses fonctions en février 2018, et a plutôt réussi sa communication avec les marchés sur les orientations de la politique monétaire. Il s'inscrit ainsi dans la ligne de conduite de Janet Yellen. Le niveau des Fed Funds a été relevé à quatre reprises de 0.25% durant la période pour s'établir dans la fourchette 2.25% / 2.5% en fin d'exercice. En zone euro, il n'y a pas eu de modification du niveau des taux directeurs qui restent fixés entre -0.2% et 0%. Par ailleurs, la Réserve Fédérale des Etats-Unis (la FED) a déjà arrêté sa politique d'achat de titres alors que le programme de la Banque Centrale Européenne (BCE) a été réduit à partir de septembre et sera arrêté en 2019.

Mais, au vu du contexte décrit ci-dessus, ce mouvement de normalisation des taux d'intérêt a rapidement été mis entre parenthèses, et les taux se sont à nouveau détendus. En fin de période, le rendement du Bund 10 ans était ainsi revenu proche de son niveau du début de l'année autour de 0.25% alors que le T Notes 10 ans US était revenu nettement en dessous du seuil des 3%, autour de 2.75%. Dans le même temps, les dettes « périphériques » de la zone euro sont restées relativement stables, à l'exception de l'Italie qui a vu les taux à 10 ans se tendre jusqu'à près de 4% avant de se détendre en fin d'exercice une fois que la nouvelle coalition ait décidé de « rentrer dans les clous » d'une certaine discipline budgétaire vis-à-vis de Bruxelles.

Dans ce contexte, les spreads de crédit se sont écartés durant la majeure partie de l'année, que ce soit sur le segment Investment Grade ou « High Yield », avec des tensions de l'ordre de respectivement 65 points de base (bp) et 200 bp.

Les obligations émergentes ont également fait l'objet de retraits de capitaux, ce qui a pesé sur les cotations.

Dans ces conditions, les performances des marchés obligataires sont presque unanimement négatives.

De proche de 0% pour l'indice des obligations gouvernementales de la zone euro à -1.15% pour les obligations Investment Grade (IG), -3.6% pour le segment High Yield (HY) en Europe et -2.25% aux Etats-Unis (en USD). Les obligations émergentes abandonnent entre -5% et -7% sur les principaux indices, qu'ils soient libellés en devises fortes ou locales.

Les obligations convertibles sont doublement pénalisées, par l'écartement des spreads de crédit d'une part, mais aussi par la piètre performance des actions. Finalement, elles reculent de l'ordre de 5% en Europe.

Sur les devises, le dollar a gagné près de 5% vis-à-vis de l'euro, passant de 1.20 à 1.14, mais après avoir atteint la zone de 1.25 au début de l'année 2018. Le point le plus notable est la baisse de grandes devises émergentes : le Réal Brésilien recule ainsi de 18% (après avoir reculé jusqu'à 35% en cours d'année), le Rand sud-africain de 16%, la Livre Turque de 50% etc...

Notons également la brusque baisse du RMB, la devise chinoise, contre dollar : sur l'exercice, elle recule de près de 6%. En Europe, la livre s'est stabilisée et ne perd qu'environ 1% contre l'euro sur la période. Enfin, le yen (qui est considéré étonnamment comme une valeur refuge) a bénéficié de l'environnement d'aversion au risque avec une progression de près de 7% contre l'euro.

Les marchés actions ont, dans un premier temps, bénéficié de l'amélioration économique et des perspectives bénéficiaires des entreprises. Les indices, surtout américains, se sont envolés avant de connaître une phase beaucoup plus volatile à partir du mois de février 2018, avec des baisses de près de 10% des principaux indices actions dans le monde, et notamment des replis significatifs des valeurs technologiques américaines, dont les fameuses GAFAs. Cette volatilité s'est exacerbée à partir du second semestre et ternit nettement le bilan des performances des actions sur la période.

Fait relativement inédit, il n'y a pratiquement pas d'indice actions internationales qui clôture l'année 2018 positivement : -4.85% pour l'indice des actions internationales (en euros), -4.95% pour l'indice S&P 500 (en USD). En Europe, le bilan est pire avec une baisse de près de 11% de l'indice Stoxx 600, et un repli beaucoup plus significatif sur le segment des petites et moyennes capitalisations : -13%.

Le contraste est encore plus significatif en France, avec une baisse de près de 9% de l'indice CAC 40 et de -26% de l'indice Small CAC.

Le point notable est également, pratiquement pour toutes les places occidentales, la différence entre les valeurs « défensives » et les valeurs « cycliques » sensibles à la remontée des taux d'intérêt. Ces dernières ont fait l'objet de dégagements très importants et les cours atteints laissent augurer un scénario de récession pas encore perceptible.

Les marchés émergents ont également beaucoup baissé, surtout les actions chinoises qui reculent de près de 22%. L'indice Global Emergent recule quant à lui de 10.3% en euros.

Enfin, concernant les matières premières, l'or affiche une certaine stabilité sur la période et le pétrole a perdu près de 20%. Pour finir, l'indice HFR Global représentatif de la gestion alternative baisse de près de 10% (couvert en euro), ce qui illustre la difficulté rencontrée par les gérants à créer de la valeur dans ce panorama.

Gestion

Nous rappelons que le Fonds MACIF ACTIONS PME-ETI ES est un Nourricier du Fonds MG Expansion France et que les opérations citées sont celles réalisées dans MG expansion France.

Après 6 années d'appréciation continue, le segment des petites valeurs françaises a corrigé de -20.2%, soit une baisse en ligne avec l'année 2011. Les dossiers moins bien valorisés, ont vu leur décote augmenter de 10% fin 2017 à plus de 30% fin 2018. Les dossiers de type croissance ont corrigé de façon plus forte avec une contraction des multiples de valorisation. Le segment des petites valeurs a connu des rachats importants sur le deuxième semestre avec des prises de bénéfices conséquentes sur les titres surperformant depuis 3 ans. Pendant ce temps, les grandes capitalisations ont mieux résisté avec une baisse de -8.9% en 2018.

Sur l'exercice 2018, la valeur liquidative (VL) Part C du FCPE MACIF ACTIONS PME-ETI ES est passée de 109.56 euros au 29 décembre 2017 à 79.09 euros au 31 décembre 2018, soit une baisse de -27.81%.

Sur l'exercice 2018, le Fonds été pénalisé par la sélection de titres. Les 9 valeurs industrielles du portefeuille ont connu une baisse moyenne de -43%. Allant de -23% pour Tivoly jusqu'à -52% pour Sogclair. Cependant, les trois valeurs qui ont le plus pesées sur la VL ne font pas parti de ce secteur. Le titre du fournisseur d'équipement pour les stations de ski, **MND**, a baissé car en avril l'AMF a requis des amendes à l'encontre de la société et de son PDG pour plusieurs manquements. Dans ce contexte difficile, MND qui voulait lancer une augmentation de capital de 30m d'euros, n'a pu renforcer ses fonds propres de façon classique pour réaliser son plan stratégique 2020. Le groupe a dû avoir recours à des financements dilutifs : émission d'obligations convertibles 2020 et « equity line ». Par ailleurs, la société a déçu sur la publication des résultats annuels, le CA est en dessous des attentes suite à un décalage des commandes, la marge brute est en baisse à cause du mix produit et d'une moindre contribution de l'activité sécurité, le résultat opérationnel se contracte de 39% à cause de la hausse des frais de personnel et des coûts de structure. De plus, les commissaires aux comptes ont émis une réserve sur 4% du CA groupe. Enfin, le

transfert de la cotation des titres sur le marché non réglementé Euronext Growth a été approuvé par l'AG du 27 septembre. **Bigben Interactive**, le distributeur de jeux vidéo et d'accessoires a corrigé, mais il est vrai après un très beau parcours ces deux dernières années.

A noter en 2018, le renforcement dans les studios de développement de jeux vidéo avec l'achat de Cyanide et le renforcement dans Kylotonn. La société, après des chiffres faibles au 1^{er} semestre avec une baisse du CA en accessoires mobiles et audio, a rassuré en fin d'année avec l'effet positif sur la marge de l'édition de jeux vidéo et un très bon contrôle des coûts. **Ymagis**, la société a déçu sur chacune de ses publications. Le déclin de la division « Virtual Print Free » n'est pas compensé par la croissance des deux divisions mises en avant, Eclair et CinemaNext. Le management lance un plan de réduction des coûts. Le marché n'a pas bien compris la mise en redressement judiciaire de sa filiale française Eclair Cinéma SAS. Les trois valeurs qui se sont les mieux illustrées en 2018 sont : **Lumibird**, qui est le nouveau nom de **Quantel**, a publié un CA à 9 mois en hausse de 13%. En juin, le fabricant de lasers a reçu une commande du CEA pour un montant supérieur à 20M€, livrable sur les quatre prochaines années, en accord avec le planning du Mégajoule. La marge opérationnelle du premier semestre progresse à 8.3% contre 6.2% l'an passé. La société a publié un très fort 3^{ème} trimestre avec un CA en hausse de 33% tiré par le dynamisme de la division Lidar. Le management vise 100M€ de CA en 2018 grâce aux bonnes perspectives sur la défense, le Lidar et la division médicale et une poursuite de l'amélioration de la rentabilité. Il examine d'autres acquisitions après celles d'ECM, leader mondial de l'échographie pour le diagnostic ophtalmologique. En fin d'année, le titre a été chahuté par des prises de bénéfices et par une augmentation de capital de 7.8m d'euros à 9 euros par titre. Les deux autres titres remarquables ont fait l'objet chacun d'une Offre Public d'Achat (OPA). **Naturex**, la société a reçu une OPA de la part de Givaudan avec une prime de 42%. Tikehau lance une OPA, suite au rachat de Sofidy, sur **Selectirente** détenue à 28.6% par Sofidy, au prix de 89 euros, soit une prime de 30%, ce qui correspond à l'actif net réévalué hors droit fin 2017.

Attribution

Principales contributions à la performance du portefeuille sur l'exercice :

Contributions positives	Contributions négatives
Lumibird	MND
Naturex	Bigben Interactive
Selectirente	Ymagis

Concernant les mouvements dans le Fonds au premier trimestre, la publication fin janvier des promotions des valeurs du compartiment C vers le compartiment B a nécessité des mouvements représentant 7.6% du Fonds. Les valeurs suivantes du compartiment B ont été allégées : **Abeo, Ateame, Bastide, Bigben Interactive, Chargeurs, ESI group, IGE+XAO, OL Groupe** et **Xilam**. Ces valeurs ont, par ailleurs, été allégées tout au cours de l'année, ainsi que **Groupe Open** à partir de juin. La ligne **Sofragi** a été vendue suite à son passage en compartiment B.

Trois nouvelles positions du compartiment C ont été initiées : le chantier naval **Catana** a 7% de parts de marchés mondial dans le segment des catamarans habitables avec sa marque Bali. Le CA au T1 2017/18 est en croissance de 22% à 12,5M€. La société a revu à la hausse sa croissance des ventes de bateaux neufs pour l'exercice 2017/2018 et communique sur une visibilité accrue de ses ventes pour 2018/2019 ; la société **GEA** est spécialisée dans le péage d'autoroute et de parking. La société a un carnet de commandes en hausse de 18% à 50.5M€. Son CA au T1 est en hausse de 84% à 14.66M€. Le bilan est solide avec une trésorerie nette de 74M€ qui représente 70% de la capitalisation boursière ; et Cast vend des logiciels qui permettent l'évaluation de robustesse des applications des sociétés. L'éditeur a des partenariats avec BCG et McKenzie. Il prévoit 20% de croissance de ses activités pour 2018. Les autres mouvements concernent la vente de **Mauna Kea**, qui a publié des chiffres très décevants pour 2017, CA -24% à 6.7M€. Au deuxième trimestre, 6 nouvelles valeurs du compartiment C ont été ajoutées : **Adocia** détient un savoir-faire sur les protéines qui permet de changer les propriétés de l'insuline dans le domaine du diabète. Elle a annoncé une alliance avec la société chinoise Tonghua Dongbao sur ses produits Combo et Lispro. **Awox**, la société a 3 divisions : les ampoules, Cabasse et la vente de licences technologiques. Après un gros travail sur la gamme, la croissance des ventes est proche de 20%, la marge brute et le BFR s'améliorent. L'acquisition du belge Chacon permet des synergies. **Cellnovo** a conçu un système de gestion du diabète comprenant une pompe à insuline, un écran tactile et un lecteur de glycémie. La société annonce le démarrage réussi de la production à grande échelle des premières cartouches d'insuline. **Euromedis**, société familiale, leader français sur la vente de gants d'examen, présente dans la distribution avec l'enseigne Parmat et qui détient aussi une activité de prestations à domiciles. **ITS Group** est une ESN spécialisée dans le Cloud et la Mobilité. La société va céder ses activités de négoce qui sont moins dynamiques et se recentre sur l'hébergement ultra-sécurisé avec l'acquisition d'Asplenium Hosting Services. **Lacroix**, groupe familial industriel bien positionné sur le développement de la ville connectée. Seulement 2 valeurs ont été cédées : **ESI Group** qui appartient au compartiment B a déçu lors de sa publication du T4 2017 ; **Lysogène** car il reste moins d'un an de cash disponible. Au cours du deuxième semestre, il n'a pas eu de nouveaux achats. Les titres **Naturex** ont été apportés à l'offre de Givaudan. Et, deux titres ont été vendus : **MND**, suite aux mauvaises nouvelles ; et **Supersonic Imagine** qui a publié un CA T3 en baisse de 17%. Durant l'exercice, des titres du compartiment C ont été renforcés ASIT Biotech, Aurea, Aures Technologies, Egide, **EOS Imaging, Française de l'énergie, Dalet, Ekinops, Hipay, Inventiva, Groupe LDLC, Memscap, McPhy Energy, Orapi, Ose Immuno, SergeFerrari, Sogclair** et **SQLI**. La ligne **Actia** a été renforcée. Les valeurs suivantes ont fait l'objet d'aller-retour : **Inside Secure** car la société a précisé ne plus attendre de royalties du client dans la défense ; Riber suite à l'arrêt des commandes d'évaporateurs ; **Lumibird** en anticipation de sa promotion en compartiment B en février 2019 ; et **Gensight** car la société est confiante sur le fait que la FDA pourrait revoir son jugement sur les prérequis du critère d'acuité visuelle. Concernant les opérations de primaire. Le Fonds a participé aux augmentations de capital de 5 sociétés : **ABEO**, la société dans l'équipement de loisir a procédé à l'acquisition de Fun spot dans les équipements pour les amusement parks, **Awox** a pu finaliser l'acquisition de Groupe Chacon dans les solutions domotiques, **Catana**, le chantier naval veut accélérer le développement de sa gamme Bali et **Electro Power Systems** pour rembourser le financement de 30m d'euros de la Banque européenne

d'investissement et **Lumibird** pour financer l'achat de nouvelles technologies ou de nouveaux projets R&D. Le Fonds a participé à une seule introduction en bourse en 2018 : **2CRSI**, cette société vend des serveurs pour les « data centers ».

Elle a connu une croissance de son CA de +169% en 2017 et une croissance de +152% est attendue en 2018. Le Fonds a demandé le réinvestissement en titres des dividendes pour Advini, Aurea, Chargeurs et SCBSM.

Les marchés à terme par l'intermédiaire de futures sur les marchés actions dans le but de couvrir ou d'exposer le portefeuille n'ont pas été utilisés pendant l'exercice. Les droits de vote attachés aux titres du portefeuille ont été exercés afin de sensibiliser, lors des assemblées générales, les directions des sociétés cotées aux problématiques extra-financières.

INFORMATIONS RELATIVES AU FIA

Actifs non liquides et gestion de la liquidité

L'actif du Fonds est partiellement investi sur des actifs non liquides (titres solidaires).

La Société de Gestion met en œuvre régulièrement des stress tests de liquidité, dans des conditions normales et exceptionnelles de liquidité, qui lui permettent d'évaluer le risque de liquidité des fonds. Le risque de liquidité est évalué par rapport à l'actif des fonds (scénarii de réduction de liquidité des actifs en portefeuille) et à leur passif (simulation de demandes de rachat de parts en fonction de la typologie de porteurs).

Profil de risque actuel

Le niveau de risque reflète les risques des marchés dans lesquels l'OPCVM Maître MG EXPANSION FRANCE est exposé.

Le risque du Fonds se situe en date du **31 décembre 2018** au niveau [5] de l'indicateur synthétique. Il n'est pas certain que la catégorie de risque et de rendement affichée demeure inchangée, le classement de votre Fonds étant dès lors susceptible d'évoluer dans le temps.

Au travers du FCP MG EXPANSION FRANCE, le porteur s'expose principalement aux risques suivants :

Risque de perte en capital

L'investisseur est averti que son capital n'est pas garanti et peut donc ne pas lui être restitué.

Risque de gestion discrétionnaire

Le style de gestion discrétionnaire appliqué au Fonds repose sur la sélection des valeurs. Il existe un risque que l'OPCVM ne soit pas investi à tout moment sur les valeurs les plus performantes. La performance du Fonds peut donc être inférieure à l'objectif de gestion. La valeur liquidative du Fonds peut en outre avoir une performance négative.

Risque action

Si les actions ou les indices, auxquels le portefeuille est exposé, baissent, la valeur liquidative du Fonds pourra baisser. De plus, le Fonds sera exposé sur des sociétés de petites et moyennes capitalisations. 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 de l'OPCVM peut donc baisser plus rapidement et plus fortement

Risque lié à la détention de petites et moyennes valeurs

Du fait de son orientation de gestion, le Fonds peut être exposé aux petites et moyennes capitalisations qui, compte tenu de leurs caractéristiques spécifiques peuvent présenter un risque de liquidité. En raison de l'étroitesse du marché, l'évolution de ces titres est plus marquée à la hausse comme à la baisse et peut engendrer une augmentation de la volatilité de la valeur liquidative.

Risque de crédit

Il s'agit du risque de baisse de la qualité de crédit d'un émetteur privé ou de défaut de ce dernier. La valeur des titres de créance dans lesquels est investi l'OPCVM peut baisser entraînant une baisse de la valeur liquidative".

Risque de contrepartie

Il s'agit du risque lié à l'utilisation par le Fonds d'instruments financiers à terme, de gré à gré. Ces opérations conclues avec une ou plusieurs contreparties éligibles, exposent potentiellement le Fonds à un risque de défaillance de l'une de ces contreparties pouvant conduire à un défaut de paiement qui fera baisser la valeur liquidative.

Gestion du risque

La Société de Gestion a mis en place une politique de suivi et de gestion des risques lui permettant de s'assurer que le profil de risque de l'OPC est conforme à celui décrit aux investisseurs et de la bonne adéquation de la liquidité de l'actif par rapport à celle du passif. La fonction permanente de gestion des risques veille au respect des limites encadrant les risques définis au sein du prospectus du Fonds (hard guidelines) et effectue un suivi quotidien des différents risques liés aux actifs. Un contrôle de la structuration à la création du Fonds afin de s'assurer de l'adéquation actif/passif ainsi qu'un contrôle des valorisations sont également effectués.

Levier du Fonds au 31 décembre 2018

Ci-dessous les leviers du Fonds calculés conformément à la réglementation européenne mentionnée à l'article 109 du règlement délégué UE n° 231/2013 :

- méthode brute [100.11%]
- méthode de l'engagement [100.22%]

INFORMATIONS RELATIVES A L'ESMA

1) Opérations de cessions ou d'acquisitions temporaires de titres (pensions livrées, prêts et emprunts)

Cette information est traitée dans la section « informations relatives à la transparence des opérations de financement sur titres et de la réutilisation ».

2) Les contrats financiers (dérivés)

Change : Pas de position au 31/12/2018.

Taux : Pas de position au 31/12/2018.

Crédit : Pas de position au 31/12/2018.

Actions – CFD : Pas de position au 31/12/2018.

Commodities : Pas de position au 31/12/2018.

INFORMATIONS RELATIVES A LA TRANSPARENCE DES OPERATIONS DE FINANCEMENT SUR TITRES ET DE LA REUTILISATION

Sur l'exercice clos au 31 décembre 2018, le FCPE n'a réalisé ni opération de financement sur titres, ni contrat d'échange sur rendement global.

Bilan au 31 décembre 2018 (en euros)

BILAN ACTIF

	31/12/2018	29/12/2017 ⁽¹⁾
Immobilisations nettes	-	-
Dépôts	-	-
Instruments financiers	2 112 776,37	1 056 008,53
Instruments financiers de l'entreprise ou des entreprises liées	-	-
Négoiés sur un marché réglementé ou assimilé	-	-
Non négociés sur un marché réglementé ou assimilé	-	-
Actions et valeurs assimilées	-	-
Négoiées sur un marché réglementé ou assimilé	-	-
Non négociées sur un marché réglementé ou assimilé	-	-
Obligations et valeurs assimilées	-	-
Négoiées sur un marché réglementé ou assimilé	-	-
Non négociées sur un marché réglementé ou assimilé	-	-
Titres de créances	-	-
Négoiés sur un marché réglementé ou assimilé	-	-
Titres de créances négociables	-	-
Autres titres de créances	-	-
Non négociés sur un marché réglementé ou assimilé	-	-
Organismes de placement collectif	2 112 776,37	1 056 008,53
OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays	2 112 776,37	1 056 008,53
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 Etats membres de l'union européenne et organismes de titrisations cotés	-	-
Autres Fonds d'investissement professionnels et équivalents d'autres Etats membres de l'union européenne et organismes de titrisations non cotés	-	-
Autres organismes non européens	-	-
Opérations temporaires sur titres financiers	-	-
Créances représentatives de titres financiers reçus en pension	-	-
Créances représentatives de titres financiers prêtés	-	-
Titres financiers empruntés	-	-
Titres financiers donnés en pension	-	-
Autres opérations temporaires	-	-
Contrats financiers	-	-
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	-	-
Autres opérations	-	-
Autres instruments financiers	-	-
Créances	-	54,37
Opérations de change à terme de devises	-	-
Autres	-	54,37
Comptes financiers	93 064,70	-
Liquidités	93 064,70	-
Total de l'actif	2 205 841,07	1 056 062,90

(1) Premier exercice

Bilan au 31 décembre 2018 (en euros)

BILAN PASSIF

	31/12/2018	29/12/2017 ⁽¹⁾
Capitaux propres		
Capital	2 163 058,86	1 059 331,64
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées (a)	-	-
Report à nouveau (a)	-	-
Plus et moins-values nettes de l'exercice (a, b)	-19 736,88	4 538,66
Résultat de l'exercice (a, b)	-33 657,48	-8 066,88
Total des capitaux propres	2 109 664,50	1 055 803,42
(= Montant représentatif de l'actif net)		
Instruments financiers	-	-
Opérations de cession sur instruments financiers	-	-
Opérations temporaires sur titres financiers	-	-
Dettes représentatives de titres financiers donnés en pension	-	-
Dettes représentatives de titres financiers empruntés	-	-
Autres opérations temporaires	-	-
Contrats financiers	-	-
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	-	-
Autres opérations	-	-
Dettes	96 176,57	-
Opérations de change à terme de devises	-	-
Autres	96 176,57	-
Comptes financiers	-	259,48
Concours bancaires courants	-	259,48
Emprunts	-	-
Total du passif	2 205 841,07	1 056 062,90

(a) Y compris comptes de régularisation

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

(1) Premier exercice

Hors bilan (en euros)

	31/12/2018	29/12/2017 ⁽¹⁾
OPÉRATIONS DE COUVERTURE		
Engagements sur marchés réglementés ou assimilés	-	-
Engagements de gré à gré	-	-
Autres engagements	-	-
AUTRES OPÉRATIONS		
Engagements sur marchés réglementés ou assimilés	-	-
Engagements de gré à gré	-	-
Autres engagements	-	-

(1) Premier exercice

Compte de résultat (en euros)

	31/12/2018	29/12/2017 ⁽¹⁾
Produits sur opérations financières		
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 financiers	-	-
Produits sur contrats financiers	-	-
Autres produits financiers	-	-
Total (I)	-	-
Charges sur opérations financières		
Charges sur acquisitions et cessions temporaires de titres financiers	-	-
Charges sur contrats financiers	-	-
Charges sur dettes financières	-	-
Autres charges financières	-	-
Total (II)	-	-
Résultat sur opérations financières (I - II)	-	-
Autres produits (III)	-	-
Frais de gestion et dotations aux amortissements (IV)	24 751,83	7 558,24
Frais de gestion pris en charge par l'entreprise (V)	-	-
Résultat net de l'exercice (I - II + III - IV + V)	-24 751,83	-7 558,24
Régularisation des revenus de l'exercice (VI)	-8 905,65	-508,64
Acomptes sur résultat versés au titre de l'exercice (VII)	-	-
Résultat (I - II + III - IV + V +/- VI - VII)	-33 657,48	-8 066,88

(1) Premier exercice

ANNEXE

REGLES ET METHODES COMPTABLES

L'OPC s'est conformé aux règles comptables prescrites par le règlement de l'Autorité des Normes Comptables n°2014-01 modifié, relatif au plan comptable des OPC à capital variable.

Les règles d'évaluation sont fixées, sous sa responsabilité, par la société de gestion du Fonds.

La devise de la comptabilité du fonds est l'euro.

La valeur liquidative est la valeur unitaire de la part. Elle est calculée le dernier jour de bourse ouvré non férié de la semaine en divisant l'actif net du fonds par le nombre de parts émises.

Toute sortie génère une plus-value ou une moins-value de cession ou de remboursement et éventuellement une prime de remboursement. L'OPC valorise son portefeuille-titres à la valeur actuelle, valeur résultant de la valeur de marché ou à défaut d'existence de marché de méthodes financières. La différence valeur d'entrée - valeur actuelle génère une plus ou moins-value qui sera enregistrée en « différence d'estimation du portefeuille ».

Description des méthodes de valorisation des postes du bilan et des opérations à terme fermes et conditionnelles

-les valeurs mobilières négociées sur un marché réglementé français ou étrangers sont évaluées au prix du marché. L'évaluation au prix du marché de référence est effectuée selon les modalités arrêtées par la Société de Gestion. Ces modalités d'application sont précisées dans l'annexe aux comptes annuels.

-Toutefois, les valeurs mobilières dont le cours n'a pas été constaté le jour de l'évaluation ou dont le cours a été corrigé sont évaluées à leur valeur probable de négociation sous la responsabilité de la Société de Gestion. Ces évaluations et leur justification sont communiquées au Contrôleur légal des comptes à l'occasion de ses contrôles.

-Les instruments du marché monétaire sont évalués à leur valeur de marché

-les parts ou actions d'OPCVM ou de FIA sont évaluées à la dernière valeur liquidative connue au jour de l'évaluation.

-les titres de l'entreprise non admis aux négociations sur un marché réglementé :

a) Titres non admis aux négociations sur un marché réglementé donnant accès au capital de l'entreprise

Les titres de capital émis par l'entreprise sont évalués conformément aux méthodes objectives d'évaluation d'actions en tenant compte, selon une pondération appropriée à chaque cas, de la situation nette comptable, de la rentabilité et des perspectives d'activité de l'entreprise.

Ces critères sont appréciés, le cas échéant, sur une base consolidée ou, à défaut, en tenant compte des éléments financiers issus des filiales significatives.

À défaut, les titres sont évalués selon la méthode de l'actif net réévalué d'après le bilan le plus récent.

La méthode d'évaluation des titres de capital émis par l'entreprise doit être définie par un expert indépendant éventuellement désigné en justice.

Remarque : La valeur de l'entreprise peut être déterminée sur la base des derniers comptes annuels arrêtés, mais non encore approuvés. Si une différence est constatée après l'approbation, la société de gestion de portefeuille rectifie la valeur.

Si, pour assurer la liquidité du FIA, la société de gestion de portefeuille est contrainte à réaliser une transaction significative à un prix différent de cette évaluation, l'ensemble des titres subsistant dans le fonds devra être évalué à ce nouveau prix.

b) Titres de créance et instruments du marché monétaires non admis aux négociations sur un marché réglementé émis par l'entreprise

La méthode d'évaluation des titres de créance est déterminée par un expert indépendant, lors de la souscription par le fonds de ces titres et chaque fois qu'un événement ou une série d'événements ultérieurs sont susceptibles de conduire à une évolution substantielle du risque de défaillance de l'entreprise. L'expert indépendant peut éventuellement être désigné en justice.

En application de l'article R. 3332-27 du code du travail, seuls sont éligibles à l'actif du FIA les titres de créance non cotés bénéficiant d'un engagement de rachat à première demande par l'entreprise de ces titres ou lorsqu'il a été instauré un mécanisme équivalent garantissant le rachat de ces titres dans les mêmes conditions.

-Les titres qui font l'objet de contrats de cession ou d'acquisition temporaire sont évalués en conformité avec la réglementation en vigueur et les modalités d'application sont précisées dans l'annexe aux comptes annuels.

-Les opérations visées à l'article R. 214-32-22 du code monétaire et financier sont évaluées à leur valeur de marché selon les modalités arrêtées par la Société de Gestion et précisées dans l'annexe aux comptes annuels.

Si, pour assurer la liquidité du FIA, la société de gestion est contrainte à réaliser une transaction significative à un prix différent de cette évaluation, l'ensemble des titres subsistant dans le fonds devra être évalué à ce nouveau prix.

Description de la méthode suivie pour la comptabilisation des revenus des valeurs à revenus fixes

Le résultat est calculé à partir des coupons encaissés. Les coupons courus au jour des évaluations constituent un élément de la différence d'évaluation.

Frais de fonctionnement et de gestion

1,20% TTC maximum de l'actif net.

Seuls les frais mentionnés ci-dessous peuvent être hors champ des frais évoqués (directs ou indirects) et doivent dans ce cas être mentionnés ci-après :

- Les contributions dues pour la gestion de l'OPCVM en application du d) du 3° du II de l'article L.621-5-3 du code monétaire et financier ;
- Les impôts, taxes, redevances et droits gouvernementaux (en relation avec l'OPVCM) exceptionnels et non récurrents ;
- Les coûts exceptionnels et non récurrents en vue d'un recouvrement des créances (ex Lehman) ou d'une procédure pour faire valoir un droit (ex procédure de class action).

Frais de gestion indirects

Les commissions et les frais de gestion indirects sont fixées à 0,26% TTC maximum.

Affectation des sommes distribuables

Capitalisation dans le Fonds.

Evolution de l'actif net du Fonds d'épargne salariale (en euros)

	31/12/2018	29/12/2017 ⁽¹⁾
Actif net en début d'exercice	1 055 803,42	-
Souscriptions (y compris les commissions de souscription acquises au Fonds d'épargne salariale)	2 305 641,67	1 151 342,00
dont participation ou compléments de participation	396 655,34	71 322,12
dont plan d'épargne ou intéressement	810 637,14	175 652,29
dont transferts	799 896,10	812 261,77
dont arbitrages	-	-
dont versements volontaires et abondements	298 453,09	92 105,82
dont autres	-	-
dont droits d'entrée à la charge de l'entreprise - prélevés	50,17	1 425,75
dont droits d'entrée à la charge de l'entreprise - rétrocedés	-50,17	-1 425,75
Rachats (sous déduction des commissions de rachat acquises au Fonds d'épargne salariale)	-403 908,72	-172 275,27
dont rachats par les salariés - parts disponibles	-62 771,63	-67 957,34
dont rachats par les salariés - accession à la propriété	-	-
dont rachats par les salariés - mariage	-	-
dont rachats liés au départ à la retraite	-	-
dont rachats liés au départ de l'entreprise	-	-
dont transferts	-341 137,09	-104 317,93
dont arbitrages	-	-
dont autres	-	-
Plus-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	5 682,06	4 553,93
Moins-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	-30 517,66	-
Plus-values réalisées sur contrats financiers	-	-
Moins-values réalisées sur contrats financiers	-	-
Frais de transaction	-51,98	-21,00
Différences de change	-	-
Variation de la différence d'estimation des dépôts et instruments financiers	-798 232,46	79 762,00
Différence d'estimation exercice N	-718 470,46	
Différence d'estimation exercice N - 1	79 762,00	
Variation de la différence d'estimation des contrats financiers	-	-
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	-24 751,83	-7 558,24
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	-	-
Actif net en fin d'exercice	2 109 664,50	1 055 803,42

(1) Premier exercice

Répartition par nature juridique ou économique

Désignation des valeurs	Montant	%
Actif		
Instruments financiers de l'entreprise ou des entreprises liées	-	-
Obligations et valeurs assimilées	-	-
Obligations Indexées	-	-
Obligations Convertibles	-	-
Titres Participatifs	-	-
Autres Obligations	-	-
Titres de créances	-	-
Les titres négociables à court terme	-	-
Les titres négociables à moyen terme	-	-
Passif		
Opérations de cession sur instruments financiers	-	-
Actions et valeurs assimilées	-	-
Obligations et valeurs assimilées	-	-
Titres de créances	-	-
Autres	-	-
Hors-bilan		
Taux	-	-
Actions	-	-
Crédit	-	-
Autres	-	-

Répartition par nature de taux

	Taux fixe	%	Taux variable	%	Taux révisable	%	Autres	%
Actif								
Dépôts	-	-	-	-	-	-	-	-
Instruments financiers de l'entreprise ou des entreprises liées	-	-	-	-	-	-	-	-
Obligations et valeurs assimilées	-	-	-	-	-	-	-	-
Titres de créances	-	-	-	-	-	-	-	-
Opérations temporaires sur titres financiers	-	-	-	-	-	-	-	-
Comptes financiers	-	-	-	-	-	-	93 064,70	4,41
Passif								
Opérations temporaires sur titres financiers	-	-	-	-	-	-	-	-
Comptes financiers	-	-	-	-	-	-	-	-

Répartition par nature de taux (suite)

	Taux fixe	%	Taux variable	%	Taux révisable	%	Autres	%
Hors-bilan								
Opérations de couverture	-	-	-	-	-	-	-	-
Autres opérations	-	-	-	-	-	-	-	-

Répartition par maturité résiduelle

	< 3 mois	%]3 mois - 1 an]	%]1 - 3 ans]	%]3 - 5 ans]	%	> 5 ans	%
Actif										
Dépôts	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Instruments financiers de l'entreprise ou des entreprises liées	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Obligations et valeurs assimilées	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Titres de créances	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Opérations temporaires sur titres financiers	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Comptes financiers	93 064,70	4,41	-	-	-	-	-	-	-	-
Passif										
Opérations temporaires sur titres financiers	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Comptes financiers	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Hors-bilan										
Opérations de couverture	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Autres opérations	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Répartition par devise

		%		%		%		%
Actif								
Dépôts	-	-	-	-	-	-	-	-
Instruments financiers de l'entreprise ou des entreprises liées	-	-	-	-	-	-	-	-
Actions et valeurs assimilées	-	-	-	-	-	-	-	-
Obligations et valeurs assimilées	-	-	-	-	-	-	-	-
Titres de créances	-	-	-	-	-	-	-	-
OPC	-	-	-	-	-	-	-	-
Opérations temporaires sur titres financiers	-	-	-	-	-	-	-	-

Répartition par devise (suite)

		%		%		%		%
Créances	-	-	-	-	-	-	-	-
Comptes financiers	-	-	-	-	-	-	-	-
Passif								
Opérations de cession sur instruments financiers	-	-	-	-	-	-	-	-
Opérations temporaires sur titres financiers	-	-	-	-	-	-	-	-
Dettes	-	-	-	-	-	-	-	-
Comptes financiers	-	-	-	-	-	-	-	-
Hors-bilan								
Opérations de couverture	-	-	-	-	-	-	-	-
Autres opérations	-	-	-	-	-	-	-	-

Débiteurs et créditeurs divers

	31/12/2018
Créances	
Total créances	-
Dettes	
Provision pour frais de gestion fixes à payer	-804,53
Achat à règlement différé	-95 372,04
Total dettes	-96 176,57
Total	-96 176,57

Souscriptions rachats

Parts émises	21 003,8989
Parts rachetées	3 967,3695

Commissions

Montant des commissions de souscription acquises	0,00
Montant des commissions de rachat acquises	0,00

Frais de gestion

Pourcentage de frais de gestion fixes	1,20
Commission de performance (frais variables)	-
Rétrocession de frais de gestion	-

Engagements reçus et donnés

Description des garanties reçues par le Fonds d'épargne salariale avec notamment mention des garanties de capital Néant
Autres engagements reçus et / ou donnés Néant

Autres informations

Code	Nom	Quantité	Cours	Valeur actuelle (en euros)
Valeur actuelle des instruments financiers faisant l'objet d'une acquisition temporaire Néant				
Valeur actuelle des instruments financiers constitutifs de dépôts de garantie				
Instruments financiers reçus en garantie et non inscrits au bilan Néant				
Instruments financiers donnés en garantie et maintenus dans leur poste d'origine Néant				
Instruments financiers détenus en portefeuille émis par les entités liées à la société de gestion (fonds) ou au(x) gestionnaire(s) financier(s) (SICAV) et OPC à capital variable gérés par ces entités				
FR0013219219	MG EXPANSION FRANCE N	16 794,725	125,80	2 112 776,37

Acomptes sur résultat versés au titre de l'exercice

	Date	Montant total	Montant unitaire	Crédits d'impôt totaux	Crédit d'impôt unitaire
Total acomptes		-	-	-	-

Acomptes sur plus et moins-values nettes versés au titre de l'exercice

	Date	Montant total	Montant unitaire
Total acomptes		-	-

Tableau d'affectation des sommes distribuables afférentes au résultat (en euros)

	31/12/2018	29/12/2017 ⁽¹⁾
Sommes restant à affecter		
Report à nouveau	-	-
Résultat	-33 657,48	-8 066,88 ⁽²⁾
Total	-33 657,48	-8 066,88
Affectation		
Distribution	-	-
Report à nouveau de l'exercice	-	-
Capitalisation	-33 657,48	-8 066,88
Total	-33 657,48	-8 066,88
Information relative aux actions ou parts ouvrant droit à distribution		
Nombre d'actions ou parts	-	-
Distribution unitaire	-	-
Crédits d'impôt attaché à la distribution du résultat	-	-

(1) Premier exercice

(2) Le fonds et la catégorie de parts C ont été créés le 28/04/2017.

Tableau d'affectation des sommes distribuables afférentes aux plus et moins-values nettes (en euros)

	31/12/2018	29/12/2017 ⁽¹⁾
Sommes restant à affecter		
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées	-	-
Plus et moins-values nettes de l'exercice	-19 736,88	4 538,66 ⁽³⁾
Acomptes versés sur plus et moins-values nettes de l'exercice	-	-
Total	-19 736,88	4 538,66
Affectation		
Distribution	-	-
Plus et moins-values nettes non distribuées	-	-
Capitalisation	-19 736,88	4 538,66
Total	-19 736,88	4 538,66
Information relative aux actions ou parts ouvrant droit à distribution		
Nombre d'actions ou parts	-	-
Distribution unitaire	-	-

(1) Premier exercice

(3) Le fonds et la catégorie de parts C ont été créés le 28/04/2017.

Tableau des résultats et autres éléments caractéristiques du Fonds d'épargne salariale au cours des cinq derniers exercices (en euros)

	31/12/2018	29/12/2017 ⁽¹⁾	28/04/2017 ⁽⁴⁾
Actif net			
en EUR	2 109 664,50	1 055 803,42	68,16
Nombre de titres			
Parts	26 672,8600	9 636,3306	0,6816
Valeur liquidative unitaire			
en EUR	79,09	109,56	100,00
Distribution unitaire sur plus et moins-values nettes (y compris les acomptes)			
en EUR	-	-	-
Distribution unitaire sur résultat (y compris les acomptes)			
en EUR	-	-	-
Crédit d'impôt unitaire transféré au porteur (personnes physiques)			
en EUR	-	-	-
Capitalisation unitaire			
en EUR	-2,00	-0,36	-

(1) Premier exercice

(4) Date de création

Inventaire du portefeuille au 31 décembre 2018

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur boursière	% Actif Net
Dépôts			-	-
Instruments financiers				
Instruments financiers de l'entreprise ou des entreprises liées			-	-
Négoiés sur un marché réglementé ou assimilé			-	-
Non négociés sur un marché réglementé ou assimilé			-	-
Actions et valeurs assimilées			-	-
Négoiées sur un marché réglementé ou assimilé			-	-
Non négociées sur un marché réglementé ou assimilé			-	-
Obligations et valeurs assimilées			-	-
Négoiées sur un marché réglementé ou assimilé			-	-
Non négociées sur un marché réglementé ou assimilé			-	-
Titres de créances			-	-
Négoiés sur un marché réglementé ou assimilé			-	-
Titres de créances négociables			-	-
Autres titres de créances			-	-
Non négociés sur un marché réglementé ou assimilé			-	-
Organismes de placement collectif			2 112 776,37	100,15
OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays			2 112 776,37	100,15
MG EXPANSION FRANCE N	EUR	16 794,7247	2 112 776,37	100,15
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 Etats membres de l'union européenne et organismes de titrisations cotés			-	-
Autres Fonds d'investissement professionnels et équivalents d'autres Etats membres de l'union européenne et organismes de titrisations non cotés			-	-
Autres organismes non européens			-	-
Opérations temporaires sur titres financiers			-	-
Créances représentatives de titres financiers reçus en pension			-	-
Créances représentatives de titres financiers prêtés			-	-
Titres financiers empruntés			-	-
Titres financiers donnés en pension			-	-
Dettes représentatives de titres financiers donnés en pension			-	-
Dettes représentatives de titres financiers empruntés			-	-
Autres opérations temporaires			-	-
Opérations de cession sur instruments financiers			-	-
Contrats financiers			-	-
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé			-	-
Autres opérations			-	-
Autres instruments financiers			-	-
Créances			-	-
Dettes			-96 176,57	-4,56
Comptes financiers			93 064,70	4,41

Inventaire du portefeuille au 31 décembre 2018 (suite)

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur boursière	% Actif Net
ACTIF NET			2 109 664,50	100,00



RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES
SUR LES COMPTES ANNUELS
Exercice clos le 31 décembre 2018

MACIF ACTIONS PME ETI ES
FONDS D'EPARGNE SALARIALE NOURRICIER
Régi par le Code monétaire et financier

Société de gestion
OFI ASSET MANAGEMENT
22, rue Vernier
75017 PARIS

Opinion

En exécution de la mission qui nous a été confiée par la société de gestion, **nous avons effectué l'audit** des comptes annuels du fonds d'épargne salariale nourricier MACIF ACTIONS PME ETI ES relatifs à **l'exercice clos le 31 décembre 2018, tels qu'ils sont joints au présent rapport.**

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 d'épargne salariale nourricier à la fin de cet exercice.

Fondement de l'opinion

Référentiel d'audit

Nous avons effectué notre audit selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. Nous estimons que les éléments que nous avons collectés sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion. Les responsabilités qui nous incombent en vertu de ces normes sont indiquées dans la partie « *Responsabilités du commissaire aux comptes relatives à l'audit des comptes annuels* » du présent rapport.

Indépendance

Nous avons réalisé notre mission d'audit dans le respect des règles d'indépendance qui nous sont applicables, sur la période du 01/01/2018 à la date d'émission de notre rapport, et notamment nous **n'avons pas fourni de services interdits par le code de déontologie de la profession de commissaire aux comptes.**

*PricewaterhouseCoopers Audit, 63, rue de Villiers, 92208 Neuilly-sur-Seine Cedex
T: +33 (0) 1 56 57 58 59, F: +33 (0) 1 56 57 58 60, www.pwc.fr*



MACIF ACTIONS PME ETI ES

Justification des appréciations

En application des dispositions des articles L. 823-9 et R.823-7 du code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous vous informons que les appréciations les plus importantes auxquelles nous avons procédé, selon notre jugement professionnel, ont porté sur le caractère approprié des principes comptables appliqués ainsi que sur le caractère raisonnable des estimations **significatives retenues et sur la présentation d'ensemble des comptes.**

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le contexte de l'audit des comptes annuels pris dans leur ensemble et de la formation de notre opinion exprimée ci-avant. Nous n'exprimons pas d'opinion sur des éléments de ces comptes annuels pris isolément.

Vérifications spécifiques

Nous avons également procédé, conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, aux vérifications spécifiques prévues par les textes légaux et réglementaires.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité et la concordance avec les comptes annuels des informations données dans le rapport de gestion établi par la société de gestion.

*PricewaterhouseCoopers Audit, 63, rue de Villiers, 92208 Neuilly-sur-Seine Cedex
T: +33 (0) 1 56 57 58 59, F: +33 (0) 1 56 57 58 60, www.pwc.fr*

Société d'expertise comptable inscrite au tableau de l'ordre de Paris - Ile de France. Société de commissariat aux comptes membre de la compagnie régionale de Versailles. Société par Actions Simplifiée au capital de 2 510 460 €. Siège social : 63, rue de Villiers 92200 Neuilly-sur-Seine. RCS Nanterre 672 006 483. TVA n° FR 76 672 006 483. Siret 672 006 483 00362. Code APE 6920 Z. Bureaux : Bordeaux, Grenoble, Lille, Lyon, Marseille, Metz, Nantes, Nice, Paris, Poitiers, Rennes, Rouen, Strasbourg, Toulouse.

Responsabilités de la direction et des personnes constituant le gouvernement
d'entreprise relatives aux comptes annuels

Il appartient à la société de gestion d'établir des comptes annuels présentant une image fidèle conformément aux règles et principes comptables français ainsi que de mettre en place le contrôle interne qu'elle estime nécessaire à l'établissement de comptes annuels ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs.

Lors de l'établissement des comptes annuels, il incombe à la société de gestion d'évaluer la capacité de l'OPC à poursuivre son exploitation, de présenter dans ces comptes, le cas échéant, les informations nécessaires relatives à la continuité d'exploitation et d'appliquer la convention comptable de continuité d'exploitation, sauf s'il est prévu de liquider l'OPC ou de cesser son activité.

Les comptes annuels ont été arrêtés par la société de gestion.

Responsabilités du commissaire aux **comptes relatives à l'audit des comptes annuels**

Objectif et démarche d'audit

Il nous appartient d'établir un rapport sur les comptes annuels. Notre objectif est d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels pris dans leur ensemble ne comportent pas d'anomalies significatives. L'assurance raisonnable correspond à un niveau élevé d'assurance, sans toutefois garantir qu'un audit réalisé conformément aux normes d'exercice professionnel permet de systématiquement détecter toute anomalie significative. Les anomalies peuvent provenir de fraudes ou résulter d'erreurs et sont considérées comme significatives lorsque l'on peut raisonnablement s'attendre à ce qu'elles puissent, prises individuellement ou en cumulé, influencer les décisions économiques que les utilisateurs des comptes prennent en se fondant sur ceux-ci.

Comme précisé par l'article L.823-10-1 du code de commerce, notre mission de certification des comptes ne consiste pas à garantir la viabilité ou la qualité de la gestion de l'OPC.

Dans le cadre d'un audit réalisé conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, le commissaire aux comptes exerce son jugement professionnel tout au long de cet audit. En outre :

- il identifie et évalue les risques que les comptes annuels comportent des anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs, définit et met en œuvre des procédures d'audit face à ces risques, et recueille des éléments qu'il estime suffisants et appropriés pour fonder son opinion. Le risque de non-détection d'une anomalie significative provenant d'une fraude est plus élevé que celui d'une anomalie significative résultant d'une erreur, car la fraude peut impliquer la collusion, la falsification, les omissions volontaires, les fausses déclarations ou le contournement du contrôle interne ;



- il prend **connaissance du contrôle interne pertinent pour l'audit afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne ;**
- il apprécie le caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la société de gestion, ainsi que les informations les concernant fournies dans les comptes annuels ;
- **il apprécie le caractère approprié de l'application par la société de gestion de la convention comptable de continuité d'exploitation et, selon les éléments collectés, l'existence ou non d'une incertitude significative liée à des événements ou à des circonstances susceptibles de mettre en cause la capacité de l'OPC à poursuivre son exploitation. Cette appréciation s'appuie sur les éléments collectés jusqu'à la date de son rapport, étant toutefois rappelé que des circonstances ou événements ultérieurs pourraient mettre en cause la continuité d'exploitation. S'il conclut à l'existence d'une incertitude significative, il attire l'attention des lecteurs de son rapport sur les informations fournies dans les comptes annuels au sujet de cette incertitude ou, si ces informations ne sont pas fournies ou ne sont pas pertinentes, il formule une certification avec réserve ou un refus de certifier ;**
- il apprécie **la présentation d'ensemble des comptes annuels et évalue si les comptes annuels** reflètent les opérations et événements sous-jacents de manière à en donner une image fidèle.

Neuilly sur Seine, date de la signature électronique

Document authentifié par signature électronique
Le commissaire aux comptes
PricewaterhouseCoopers Audit
Frédéric SELLAM