



DORVAL MANAGEURS SMALL CAP EURO

Rapport de gestion annuel au 30/12/2022

OPCVM relevant de la Directive 2009/65/CE

Société de Gestion : Dorval ASSET MANAGEMENT

Dépositaire : Caceis Bank France

Commissaire aux comptes : KPMG



Sommaire

1 – Rapport de gestion

2 – Attestation du commissaire au compte

I. Caractéristiques générales

Fonds Commun de Placement (FCP)

Catégorie : Actions des pays de la zone euro

Objectif de gestion : A un horizon supérieur à 5 ans et en s'appuyant sur une analyse fondamentale des sociétés, l'objectif de gestion est de dégager une performance supérieure à celle de l'indice MSCI EMU Small Cap net total return (code Bloomberg M7EMSC Index), calculé dividendes nets réinvestis – et uniquement utilisé à titre de comparaison et pour le calcul de la commission de surperformance qui pourra être prélevée – en investissant sur des titres de l'Union européenne conformément aux critères du PEA et du PEA PME et bénéficiant d'une approche des opportunités et des risques environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG).

Cet OPCVM promeut des critères environnementaux ou sociaux et de gouvernance (ESG) mais il n'a pas pour objectif un investissement durable. Il pourra investir partiellement dans des actifs ayant un objectif durable, par exemple tels que définis par la classification de l'Union Européenne.

- Règlement (UE) 2019/2088 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers (dit « Règlement Disclosure ») :

En tant qu'acteur des marchés financiers, la Société de gestion de l'OPC est soumise au Règlement

2019/2088 du 27 novembre 2019 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans

le secteur des services financiers (dit « Règlement Disclosure »). Ce Règlement établit des règles

harmonisées pour les acteurs des marchés financiers relatives à la transparence en ce qui concerne l'intégration des risques en matière de durabilité (article 6 du Règlement), la prise en compte des incidences négatives en matière de durabilité, la promotion des caractéristiques environnementales ou sociales dans le processus d'investissement (article 8 du Règlement) ou les

objectifs d'investissement durable (article 9 du Règlement).

Cet OPC est classé « Article 8 » selon cette classification.

- Règlement (UE) 2020/852 sur l'établissement d'un cadre visant à favoriser les investissements durables et modifiant le règlement (UE) 2019/2088 (dit « Règlement Taxonomie ou Taxinomie ») :

Le Règlement européen 2020/852 dit « Taxonomie ou Taxinomie » fixe les critères permettant de déterminer si une activité économique est « durable » sur le plan environnemental dans l'Union européenne. Selon ce règlement, une activité peut



être considérée comme « durable » si elle contribue substantiellement à l'un des 6 objectifs environnementaux fixés par ce règlement comme notamment l'atténuation et l'adaptation au changement climatique, la prévention et la réduction de la pollution ou la protection et la restauration de la biodiversité et des écosystèmes.

De plus, cette activité économique doit respecter le principe de « ne pas causer de préjudice important » (DNSH) à l'un des cinq autres objectifs du règlement Taxonomie ; elle doit également respecter les droits humains et sociaux garantis par le droit international (alignement sur les principes directeurs de l'OCDE et de l'Organisation des Nations Unies relatifs aux entreprises et aux droits de l'homme) et doit être conforme aux critères d'examen technique établis par la Commission européenne.

Le processus de sélection des investissements sous-jacents du Fonds ne s'appuie pas sur les critères de l'Union européenne fixé par le règlement Taxonomie en matière d'activités économiques durables sur le plan environnemental. Pour autant, la politique ESG de Dorval AM peut conduire dans le futur à ce que le Fonds détienne des investissements alignés sur ces critères et soient donc considérés comme « durables ».

Le principe consistant à « ne pas causer de préjudice important » tel que défini par le Règlement (UE) 2020/852 ne s'applique pas aux investissements sous-jacents de ce produit financier.

Indicateur de référence : indice MSCI EMU Small Cap net total return, calculé dividendes nets réinvestis (code Bloomberg : M7EMSC).

Profil de risque : Votre argent sera principalement investi dans des instruments financiers sélectionnés par la société de gestion. Ces instruments connaîtront les évolutions et aléas des marchés d'actions de la zone euro. Le profil de risque du FCP est adapté à un horizon d'investissement supérieur à 5 ans.

Actif net du fonds au 30/12/2022 : 22 272 480,18€

30/12/2022	Part R (FR0011645621)	Part I (FR0011645639)	Part N (FR0013293875)	Part Q (FR0013392255)
VL	189,41€	2 071,26€	89,11€	132,47€
Nombre de parts	61 092,536	1 005,362	13 989,453	55 648,074
Actif net	11 571 645,46€	2 082 371,75€	1 246 669,98€	7 371 792,99€

Valorisation : quotidienne - **Date de création :** 10/01/2014



1. Contexte économique et financier

En 2022, malgré l'inflation et la guerre, l'économie mondiale a tenu. Et malgré le plus grand krach obligataire de l'histoire moderne, les marchés des actions ont plié mais n'ont pas rompu. Pourtant, le consensus de prévision reste négatif, justement parce qu'il semble manquer un épisode conclusif au boom inflationniste post-Covid. C'est particulièrement vrai aux Etats-Unis, où une large majorité d'économistes prévoit une récession en 2023, récession qui ouvrirait la voie à un nouveau cycle initié par une forte baisse des taux d'intérêt.

Ce scénario simple d'une victoire contre l'inflation acquise au prix d'une nette hausse du chômage est devenu crédible. Cependant, un processus de désinflation, pour l'instant sans récession, semble avoir débuté, ce qui laisse sa chance à un scénario d'atterrissage moins brutal aux Etats-Unis. De plus, l'Europe et la Chine devraient, pour des raisons différentes, voir leurs économies rebondir au cours de l'année 2023. S'il se réalisait, ce scénario plus complexe laisserait place à des taux d'intérêt réels durablement plus élevés, avec des conséquences importantes pour l'allocation des actifs.

L'hypothèse d'une récession mondiale est crédible...

Les arguments en faveur de la récession sont nombreux et pertinents. La courbe des taux américaine est inversée et les indicateurs avancés sont en nette baisse. L'épargne accumulée pendant le Covid a déjà été largement entamée, et les politiques monétaires deviennent restrictives pour la première fois en quinze ans, ce qui accentue la pression sur le secteur immobilier. Aux Etats-Unis, la Réserve fédérale se dit déterminée à mettre fin à la surchauffe du marché du travail, ambition qui s'est historiquement toujours traduite par une nette hausse du chômage. En Europe, la crise énergétique a produit un choc majeur des termes de l'échange qui a clairement amputé la croissance et fragilisé l'économie. Enfin, beaucoup de pays émergents sont en situation délicate, avec des politiques monétaires et budgétaires restrictives.

...et pourrait être paradoxalement positive pour les marchés...

Dans ce scénario, la reprise des bourses mondiales interviendrait soit un peu avant le point bas de l'économie américaine, soit, plus probablement, en amont lors du pivot de la Fed. Dans la mesure où le processus de désinflation a déjà débuté, on peut même se demander si le point bas du marché n'aura pas déjà été atteint en septembre 2022. Rappelons qu'en 1974 et en 1991, la désinflation et la baisse des taux avaient permis au marché des actions de se redresser malgré une forte baisse des bénéfices des entreprises. Quand l'inflation bouche l'horizon des investisseurs, la récession est souvent la solution qui permet au marché des actions de repartir de l'avant. Ce scénario s'accompagnerait d'une forte baisse des taux réels très favorable aux marchés des obligations d'Etat et des entreprises les plus solides.

...mais de nombreux arguments plaident pour une résilience économique



Et pourtant, la situation dans laquelle nous nous trouvons est tellement inédite et hétérogène qu'un deuxième scénario plus complexe reste possible, et même probable. Les crises du Covid puis de la guerre en Ukraine ont soumis l'économie mondiale à des vagues successives de chocs et de contrechocs qui n'ont pas fini de produire leurs effets ambigus, à la fois sur l'inflation et sur la croissance. La voie étroite d'une désinflation combinée à une résilience économique mondiale reste dès lors envisageable.

La normalisation des chaînes d'approvisionnement est déjà en train de produire à la fois de la désinflation (matières premières, biens manufacturés, services de transports) et un soutien à la production dans certains secteurs (dont l'automobile). Le boom bref mais spectaculaire des prix et des loyers dans l'immobilier en 2021 est en train de se corriger, et la pression à la hausse des prix dans les services, longtemps bridés par la Covid, est en train de faiblir. Cette désinflation devrait à la fois redonner du pouvoir d'achat aux ménages et limiter la hausse des taux d'intérêt.

En Chine, la fin de la politique zéro-Covid et les mesures de soutien permettent d'envisager un net rebond de la croissance de la deuxième économie mondiale vers un niveau d'au moins +5% en 2023, après moins de +3% en 2022 (source : consensus Bloomberg). L'Europe, enfin, est sans doute en train de déjouer les pronostics les plus funestes (cf. infra).

La baisse du risque européen : un plus pour la croissance (mais attention aux taux d'intérêt)

Face au choc de crise énergétique, le moral des entreprises et des ménages européens a littéralement plongé en 2022. En Allemagne, le pessimisme des entreprises a même dépassé celui de 2008, ce qui n'est pas peu dire. Cette dynamique est cependant derrière nous. La force de la réponse budgétaire (aides publiques, boucliers tarifaires), la baisse des prix des matières premières et la faible probabilité de pénuries sévères d'énergie cet hiver déjouent les pronostics les plus délétères. La capacité d'adaptation de l'industrie européenne a, de plus, favorablement surpris. Le grand débat sur le potentiel de substitution aux importations russes semble avoir penché du côté des optimistes.

Le stock d'épargne des ménages de la zone euro reste par ailleurs assez substantiel, ce qui diminue la probabilité d'un effondrement de la consommation. La reprise du secteur automobile, qui se relève progressivement du choc des pénuries de composants, devrait aussi soutenir la croissance. Le PIB de la zone euro pourrait donc moins fléchir que prévu cet hiver, avant de rebondir modérément à partir du printemps. Ces perspectives devraient avoir un impact positif sur les actifs qui ont le plus souffert de l'empilement des primes de risques européennes, dont par exemple les petites valeurs. Et l'euro pourrait réduire son niveau de sous-évaluation par rapport au dollar en se dirigeant vers 1.10/1.15 (sa parité de pouvoir d'achat se situe à 1,35/1,40 selon l'OCDE).



Il y aura cependant un prix à payer pour cette résilience européenne, sous la forme de taux d'intérêt plus élevés. Longtemps bridée par la crainte d'accidents systémiques liés au choc énergétique, la Banque centrale européenne a désormais changé de ton. Les marchés obligataires européens vont donc rester sous pression.

2. Politique d'investissement

Performances mensuelles 2022 :

	Jan.	Fév.	Mars	Avr.	Mai	Juin	Juil.	Août	Sep.	Oct.	Nov.	Déc.
geurs Cap art I	-7,12%	-4,59%	+2,24%	-2,71%	-0,29%	-10,56%	+9,02%	-5,44%	-11,74%	+6,76%	+5,26%	+0,25%
cap	-3,88%	-3,11%	+0,45%	-0,77%	+0,18%	-12,58%	+5,23%	-4,96%	-9,50%	+8,04%	+5,95%	-1,60%

En janvier, les marchés actions ont été marqués par plusieurs éléments : I/ une remontée des taux par la FED plus rapide qu'escompté jusqu'alors par les investisseurs en raison de l'inflation qui n'était plus temporaire et une économie robuste, II/ une escalade des tensions entre la Russie et les alliés au sujet de la situation militaire en Ukraine. Les investisseurs ont allégé les valeurs de croissance à valorisation élevée sensibles à la remontée des taux au profit des valeurs dites "Value" : le secteur technologie a signé la plus forte baisse, alors que les banques/assurance ont signé la plus forte progression (hausse des taux) suivies des valeurs "Oil & Gas" et "Basic Resources" (inflation). Les petites et moyennes capitalisations ont été davantage sanctionnées, plus sensibles au retrait de liquidités sur les marchés. Dans ce contexte le fonds, qui n'était pas investi sur des valeurs financières, ni matières premières de façon structurelle en raison de la taille des sociétés de ces secteurs, mais davantage sur des valeurs technologiques, a sensiblement baissé en ce début d'année. Suite aux révélations concernant la société Orpéa, les sociétés Bastide et LNA Santé ont été allégées.

En février, les tensions géopolitiques se sont considérablement renforcées avec l'invasion de l'Ukraine par la Russie. Cette opération condamnée par les Occidentaux, a entraîné une série de sanctions inédites contre la Russie. Malgré ce contexte, nous avons conservé un positionnement équilibré dans le fonds entre valeurs de croissance qui ont souffert depuis le début de l'année 2022 et des sociétés plus cycliques. Sur le mois des arbitrages ont été réalisés avec l'entrée dans le fonds de 3 nouvelles valeurs : 1/ Assystem, spécialisée en ingénierie dans le domaine nucléaire, qui devrait bénéficier des investissements à venir dans le secteur en France et en Europe ; 2/ LU-VE, groupe italien proposant des systèmes de réfrigération n'utilisant pas de gaz et qui consomme moins d'énergie ; 3/ FACCC, fournisseur de l'industrie aéronautique dont les volumes sont attendus en forte reprise sur les prochains mois. A noter également sur le mois l'annonce du rachat de Be Think par ses dirigeants, accompagnés de partenaires financiers, avec une prime de plus de 25%.



En mars, un mois après le déclenchement de la guerre en Ukraine (24/02/22), les indices actions européens ont dans l'ensemble effacé les pertes : les secteurs énergie, finance, matières premières favorisés sur le plan d'inflation (hausse baril, métaux, taux) ; les secteurs télécom, luxe relativement peu touchés. Tandis que les sociétés industrielles allaient passer rapidement des hausses de prix pour compenser la hausse de coûts des intrants. Le fonds a rebondi au mois de mars, porté par les publications rassurantes des sociétés. Aubay, spécialiste de la transformation digitale, projetait une croissance de 7/9% en 2022 (après +10% en 2021) et une marge stable. Sword, après de très bons résultats 2021 (21,5% croissance organique), a annoncé un dividende exceptionnel post cession de l'activité GRC (soit 20%) et sans modifier son plan ambitieux 2025. Les sociétés Datalogic, Biesse devraient subir une pression sur les marges en 2022 du fait de l'environnement inflationniste, pour autant les carnets de commandes étaient élevés.

En avril, l'instabilité géopolitique s'est poursuivie ainsi que le manque de visibilité des politiques des banques centrales avec les derniers chiffres d'inflation. A la suite des pourparlers, les troupes russes se sont retirées de la ville de Kiev mais se concentraient sur l'Est de l'Ukraine. Sur le mois, les sanctions à l'encontre de la Russie se poursuivaient avec l'interruption des paiements de la dette en dollars et les annonces d'embargo sur les importations de charbon russe. A noter également la forte baisse du Nasdaq, -13.6% en avril, qui a enregistré sa pire performance mensuelle depuis octobre 2008. Sur le mois, le fonds a sous-performé son indice de référence (MSCIEMU Small Cap NR), souffrant de son exposition sectorielle. Le mois d'avril a été également l'occasion de la publication des chiffres du premier trimestre. Globalement les réalisations et le discours des sociétés étaient encourageants, les hausses des prix passées par les entreprises compensant les coûts, et ce, sans impact sur la demande à ce stade.

En mai, l'attention des investisseurs est restée focalisée sur les risques macro-économiques du fait : de la poursuite de la guerre en Ukraine, la demande d'adhésion de la Suède et la Finlande à l'OTAN, le blocage des exportations de ressources alimentaires ukrainiennes par la Russie. En réponse à l'inflation la Fed a monté les taux directeurs de 50pb, la BCE a annoncé une première hausse de taux pour juillet. L'Europe s'est finalement en partie mise d'accord et a annoncé un embargo contre les exportations énergétiques russes. Le gouvernement chinois a décidé d'un allègement des restrictions à la fin du mois et la reprise progressive des activités à Shanghaï et Pékin. Dans ce contexte l'énergie et les banques ont signé les meilleures performances, deux secteurs structurellement sous-pondérés dans le portefeuille. Du côté des sociétés : Séché Environnement s'est engagé à acquérir les activités de Veolia dans les services de traitement des eaux industrielles en France. Voyageurs du Monde fait l'acquisition du spécialiste des voyages à vélo en Europe. Chargeurs a publié un trimestre record pour Protective Film, une reprise encourageante pour Fashion Technologies/Luxury Materials dont les ventes ont renoué avec leurs niveaux d'avant la pandémie. Le fonds a participé à l'introduction en bourse de Lhyfe, fournisseur et producteur d'hydrogène vert. Entech, introduction d'octobre 2021, a publié des revenus supérieurs aux attentes.

En juin, les indices actions américains et européens ont perdu entre 6 et 12%, en raison de l'accélération de l'inflation et des mesures prises par les banques centrales pour lutter contre celle-ci faisant craindre une récession et une baisse des profits des sociétés. Les dirigeants étaient en majorité prudents mais confiants, n'observant pas de rupture dans les prises de commandes. Au sein du portefeuille,



la croissance des bénéfices était attendue par les gérants pour 2023 à 30% pour un ratio PER de 11x. Les sociétés en portefeuille disposaient par ailleurs d'un bilan renforcé durant la crise et étaient nombreuses à pouvoir réaliser des opérations de croissance externe. Alors que la prime de valorisation des petites capitalisations avait atteint un pic en 2018 de près de 30% par rapport aux larges capitalisations, elle était passée en décote de 5%. Robertet a fait son entrée en portefeuille, leader sur un marché en croissance, amené à se consolider ; MGI Digital a été vendu pour des raisons ESG ; Esker a été renforcé dans la baisse, la digitalisation et la réglementation constituant des tendances de long terme.

En juillet, les marchés actions ont rebondi fortement, le MSCI EMU Small Cap DNR : +5,2%. Les marchés ont profité de la saison des résultats du deuxième trimestre, avec un discours positif des entreprises pour la deuxième partie de l'année. Elles ne voyaient pas de ralentissement de la demande et elles avaient passé, pour la plupart d'entre elles, les hausses de prix nécessaires afin de protéger leurs marges. Les banques centrales ont également soutenu les marchés, notamment J.Powell qui, après l'annonce d'une quatrième hausse de taux cette année pour s'établir dans la fourchette 2,25/2,50%, déclarait ne pas voir de récession à ce stade et se disait prêt à ralentir le rythme de hausse des taux si le marché le nécessitait tout en restant déterminé à lutter contre l'inflation. Sur le front géopolitique, la situation est restée complexe avec la guerre en Ukraine. La rupture d'approvisionnement de gaz en Europe pouvant entraîner une récession sur le Vieux Continent. Sur le mois le fonds Dorval Manageurs Small Cap Euro a surperformé son indice de référence (MSCI EMU Small Cap DNR). Les meilleurs contributeurs étaient Alfen, GL Events, Elmos et Mersen portés par de bonnes publications.

En août, le fonds a évolué sensiblement en ligne avec l'indice de référence. Les bénéfices par action (bpa) des sociétés du Stoxx 600 ont été révisés en hausse et étaient attendus à +18% pour 2022 (30/08/22) ! Pour autant, à partir de mi-août, les investisseurs ont acté une inflation qui continuait d'accélérer, sur fond de crise énergétique aggravée en Europe, et une dégradation des perspectives - récession - pour 2023 : les bpa ont été révisés en baisse à +3% (contre +8% en début d'année). Des bénéfices ont été pris sur Séché Environnement et GL Events. Prima Industrie a été soldée après l'annonce d'une offre de rachat avec une prime de 80%.

En septembre, la baisse a été cinglante sur les marchés actions. Le durcissement des politiques monétaires (hausse des taux et du dollar), l'escalade de la guerre en Ukraine, les situations politiques en Italie et au Royaume-Uni ont alimenté les facteurs de récession pour 2023. Les indices grandes capitalisations européens ont baissé de 6/7%, mais ce sont surtout les indices petites et moyennes capitalisations qui accusent les plus fortes baisses : CAC Mid & Small -11%, Small Dax -12.6%, MSCI EMU Micro Cap -12%... et le CAC PME -19% ! Il fallait remonter à mars 2020 pour retrouver de tels niveaux de stress. Les investisseurs ont réalisé d'importantes positions de liquidités et les indicateurs de confiance se sont nettement dégradés. Le fonds était investi à travers 3 thèmes : innovation et transformation des entreprises, transformation sociétale, transition énergétique et environnementale. Des bénéfices ont été pris sur Alfen, alors que Haulotte a été soldé en raison de résultats très décevants. La correction sur Vetoquinol (-30%) a semblé exagérée alors que la société présente un profil résilient et une valorisation en deçà des transactions sectorielles.

En octobre, les indices ont rebondi de l'ordre de 7/9% après un extrême pessimisme des investisseurs, très peu investis. Les publications des sociétés pour le troisième trimestre ont été appréciées au cas par cas et plus que jamais en fonction des anticipations déjà intégrées dans les cours. Lectra a confirmé les objectifs annuels, révisés en hausse en juillet. Wavestone a publié une croissance de 5% en organique et 12% avec les



acquisitions, et a confirmé les objectifs annuels ayant ajusté sa politique tarifaire et salariale. A l'inverse Bigben a subi le décalage de jeux de Nacon pour 2023. Kaufman & Broad a été renforcé après l'annonce du projet Austerlitz, une faible valorisation et un rendement élevé. Le fonds a capté ainsi près de l'intégralité du rebond du mois.

En novembre, les actions ont progressé avec finalement l'inflation qui devrait avoir atteint un pic et un début de ralentissement de hausse des taux. Le secteur technologie a le plus rebondi. Nous avons renforcé au cours du mois Soitec (+18%). Esker a bien performé (+13.5%), soutenu par des rumeurs d'acquisition sur un concurrent américain. Plastivaloire (+18%) a été renforcé, le chiffre d'affaires annuel est ressorti supérieur aux attentes, les conditions de chaîne de logistique s'améliorent, la société a réalisé des mesures de réduction de coûts. Des prises de bénéfices ont été réalisées sur Séché env., Entech. Knaus Tabbert, leader allemand des véhicules de loisirs, a été intégré au portefeuille, après une année compliquée en approvisionnement de châssis la situation va s'améliorer en 2023 alors que la demande est toujours prévue en croissance de 9%.

En décembre, la levée des mesures anti-covid en Chine a inquiété les investisseurs en raison des hôpitaux saturés et des projections des décès à venir. Dans des indices boursiers en baisse, le fonds réalise une performance positive. Des prises de bénéfices ont été réalisées sur Nexus, en raison de la valorisation. Des sociétés sous-valorisées ont été renforcées (GL Events, Xilam, Chargeurs, Seb). Le portefeuille était investi à travers 47 sociétés avec une capitalisation boursière médiane de 531M€. En dépit d'un environnement macro-économique compliqué, la croissance des bénéfices des sociétés en portefeuille était attendue à +23.5% pour 2023 pour un ratio PER de 13.9x et un rendement de 2.7%.



3. Performance et statistiques du fonds au 30 décembre 2022

▪ Part R

Performances nettes cumulées

	1 mois	3 mois	6 mois	YTD	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis création
Fonds - Part R	0.16%	12.36%	1.94%	-20.29%	-20.29%	2.63%	-14.17%	-	89.41%
Indicateur de référence	-1.60%	12.64%	1.95%	-17.11%	-17.11%	7.82%	14.18%	-	82.92%
Ecart	1.76%	-0.29%	-0.01%	-3.18%	-3.18%	-5.19%	-28.35%	-	6.49%

Performances nettes annualisées

	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis création
Fonds - Part R	0.87%	-3.01%	-	7.38%
Indicateur de référence	2.54%	2.69%	-	6.96%
Ecart	-1.67%	-5.70%	-	0.42%

▪ Part I

Performances nettes cumulées

	1 mois	3 mois	6 mois	YTD	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis création
Fonds - Part I	0.25%	12.66%	2.50%	-19.41%	-19.41%	5.78%	-9.55%	-	107.13%
Indicateur de référence	-1.60%	12.64%	1.95%	-17.11%	-17.11%	7.82%	14.18%	-	82.92%
Ecart	1.85%	0.02%	0.55%	-2.30%	-2.30%	-2.04%	-23.73%	-	24.21%

Performances nettes annualisées

	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis création
Fonds - Part I	1.89%	-1.99%	-	8.46%
Indicateur de référence	2.54%	2.69%	-	6.96%
Ecart	-0.65%	-4.68%	-	1.49%

▪ Part N

Performances nettes cumulées

	1 mois	3 mois	6 mois	YTD	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis création
Fonds - Part N	0.21%	12.53%	2.25%	-19.81%	-19.81%	4.06%	-12.22%	-	-10.89%
Indicateur de référence	-1.60%	12.64%	1.95%	-17.11%	-17.11%	7.82%	14.18%	-	15.51%
Ecart	1.81%	-0.11%	0.30%	-2.70%	-2.70%	-3.76%	-26.40%	-	-26.40%

Performances nettes annualisées

	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis création
Fonds - Part N	1.34%	-2.57%	-	-2.26%
Indicateur de référence	2.54%	2.69%	-	2.90%
Ecart	-1.21%	-5.26%	-	-5.16%

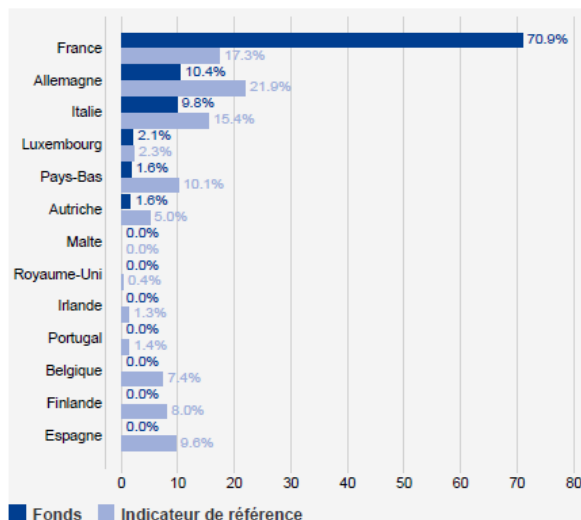
▪ Part Q – création le 28/12/2018

Performances depuis création	Performance 2019	Performance 2020	Performance 2021	Performance 2022
+62,91%	+21,08%	+4,95%	+28,20%	-18,68%

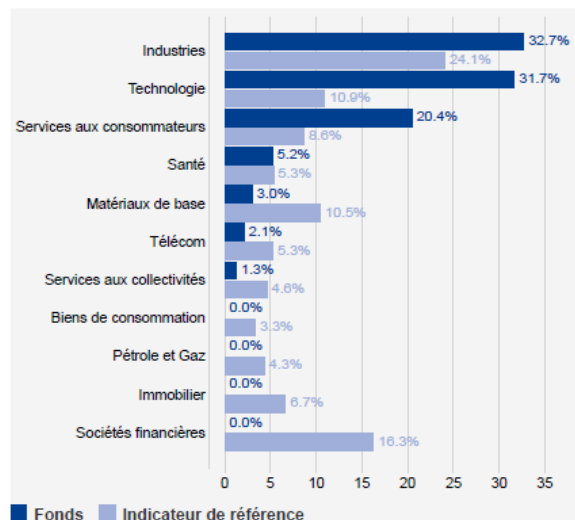
Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les calculs de performance sont réalisés dividendes nets réinvestis pour l'OPCVM. Les calculs de performances de l'indicateur de référence sont réalisés dividendes nets réinvestis.



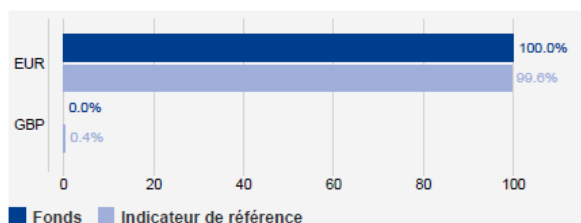
Répartition géographique *



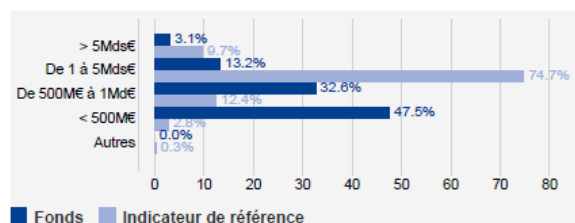
Répartition sectorielle *



Répartition par devise



Répartition par capitalisation *



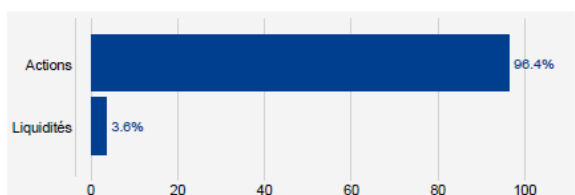
* Pourcentage du portefeuille investi en actions titres vifs hors dérivés

VALORISATION 2023

Multiple de capitalisation des bénéfices - Ratio P/E	13.9x
Croissance des bénéfices par action	23.5%
EV/EBIT	11.8x
Rendement	2.7%

Source Bloomberg / Dorval AM

Répartition par classes d'actifs



ANALYSE DE RISQUE

Ratio	1 an	3 ans	5 ans
Ratio de Sharpe	-1.04	0.10	-0.08
Bêta	0.87	0.93	0.97
Alpha	-0.10	-0.01	-0.08
Ratio d'information	-0.32	-0.08	-0.62
Volatilité - Part I	18.75	23.07	20.89
Volatilité indicateur	20.15	23.35	19.91
Tracking Error	7.11	7.66	7.50

Ratio	Valeur	Date
Gain maximum enregistré	165.57%	du 16/10/2014 au 12/11/2021
Perte maximale enregistrée	-51.07%	du 23/01/2018 au 18/03/2020
Délai de recouvrement	504	jours
Fréquence de gain	62.96%	par mois

II. Dispositions particulières

- **Objectif de gestion** : A un horizon supérieur à 5 ans et en s'appuyant sur une analyse fondamentale des sociétés, l'objectif de gestion est de dégager une performance supérieure à celle de l'indice MSCI EMU Small Cap net total return (code Bloomberg M7EMSC Index), calculé dividendes nets réinvestis – et uniquement utilisé à titre de comparaison et pour le calcul de la commission de surperformance qui pourra être prélevée – en investissant sur des titres de l'Union européenne conformément aux critères du PEA et du PEA PME et bénéficiant d'une approche des opportunités et des risques environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG).

Cet OPCVM promeut des critères environnementaux ou sociaux et de gouvernance (ESG) mais il n'a pas pour objectif un investissement durable. Il pourra investir partiellement dans des actifs ayant un objectif durable, par exemple tels que définis par la classification de l'Union européenne.

- **Indicateur de référence** : MSCI EMU Small Cap Index net total return, calculé dividendes nets réinvestis.

L'indice MSCI EMU Small Cap net total return (Code Bloomberg : M7EMSC Index) est un indice de référence boursier calculé comme la moyenne arithmétique pondérée des capitalisations flottantes d'un échantillon d'actions représentatives des petites capitalisations de 10 pays de la zone euro. Les actions entrant dans la composition de l'indice sont sélectionnées pour leur capitalisation et leur liquidité. L'indice MSCI EMU Small Cap net total return est calculé et publié par MSCI Barra. Le calcul de l'indice intègre les dividendes réinvestis nets.

Lien internet : <https://www.msci.com/>

A la date du prospectus, MSCI limited n'est pas inscrit sur le registre d'administrateurs et d'indices de référence tenu par l'ESMA.

Conformément au Règlement UE 2016/1011 du Parlement Européen et du Conseil du 8 juin 2016, la société de gestion dispose d'une procédure de suivi des indices de référence utilisés, décrivant les mesures à mettre en œuvre en cas de modification substantielle apportée à un indice ou de la cessation de fourniture de cet indice.

L'indice de référence tel que défini par le Règlement (UE) 2019/2088 (article 2 (22)) sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers (dit « Règlement SFDR ») n'a pas vocation à être aligné aux ambitions environnementales ou sociales telles que promues par l'OPCVM.

III. Stratégie d'investissement

1. Stratégies utilisées :

Le Fonds s'appuie sur une gestion active et sans contrainte, encadrée par la politique d'investissement socialement responsable (ISR) de la Société de Gestion et recherchant une surperformance par rapport à l'indicateur de référence, l'indice MSCI EMU Small Cap net total return (Code Bloomberg : M7EMSC Index). Le Fonds bénéficie du label ISR et du label Relance.

L'univers d'investissement initial est défini dans le respect des critères du PEA et du PEA PME, soit principalement constitué de valeurs de petites et moyennes capitalisations de la zone euro.

La construction et la gestion du portefeuille combinent approche financière et extra-financière et reposent sur :

1. Une identification des thématiques d'investissement considérées comme porteuses, i.e. s'inscrivant favorablement tant dans les grandes tendances (macro-économiques, sociétales et liées aux enjeux du développement durable) que dans la conjoncture (valorisation des classes d'actifs, dynamique de marché et contexte sectoriel)
2. Une sélection de valeurs au sein de ces thématiques d'investissement complétée par des titres retenus pour leur intérêt propre ; dans les deux cas et a fortiori pour le second, les valeurs retenues en portefeuille répondent aux critères définis par la Société de Gestion, présentés ci-après
3. Une répartition de ces valeurs dans le portefeuille, fondée sur une méthodologie propriétaire de notation établie depuis ces mêmes critères, également décrite ci-dessous

Une analyse de l'équilibre sectoriel, géographique voire de l'orientation de « styles de gestion » des investissements du Fonds est réalisée sans pour autant encadrer la construction du portefeuille. De même, faute de trouver en nombre suffisant des investissements correspondants à ces critères, les gestionnaires s'autoriseront à ne pas être totalement investis en actions et pourront en conséquence détenir des titres de créances et/ou des liquidités pour une proportion pouvant au maximum atteindre 25% de l'actif. Enfin, le Fonds investira au moins 75% de son actif net dans des valeurs répondant aux critères PEA-PME.

La notation des valeurs combine trois analyses, chacune fondée sur un ensemble de critères :

1. Une analyse financière
2. Une analyse extra-financière
3. Une analyse du tandem « dirigeants / entreprises »

Chaque analyse est révisée a minima annuellement et actualisée au fil de l'eau en fonction d'informations et/ ou d'évènements relatifs à la vie des entreprises détenues en portefeuille.

La note synthétique issue de ces trois analyses permet de sélectionner les valeurs et leur poids dans le portefeuille du Fonds.

- L'analyse financière

Sur le plan financier, les gestionnaires concentreront leurs investissements sur des titres dont le cours de bourse ne reflète pas, selon eux, les perspectives de croissance et la valeur réelle de la société. En conséquence, la méthodologie de sélection des valeurs repose sur une analyse qualitative et quantitative des éléments financiers passés et prospectifs, fondés sur les estimations des équipes de gestion selon l'approche « GARP » (« croissance à prix raisonnable »).

Les principaux critères pris en compte relevant de l'analyse financière, sont (exemples) :



- La croissance des bénéfices
- Le « Price Earnings to Growth », c'est-à-dire le PER de l'action rapporté à la croissance des bénéfices attendue
- La valeur d'entreprise rapportée à son bénéfice avant impôts et taxes (EBIT) et/ou à son bénéfice avant impôts, taxes et dotations aux amortissements et aux provisions (EBITDA)

À partir de ces critères, une note financière est attribuée pour chaque valeur et permet leur appréciation relative au sein du portefeuille. Cette note est une des composantes de la note finale de chaque valeur détenue par le Fonds.

- L'analyse extra-financière

Les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) sont directement intégrés au processus de gestion du Fonds, via une note ESG établie pour chaque valeur de l'univers d'investissement. La notation ESG participe à la fois à la définition de l'univers d'investissement éligible et comme deuxième composante de la note synthétique des valeurs dans la phase construction / gestion du portefeuille.

Pour réaliser ces deux étapes, les équipes de gestion et les analystes financiers et extra-financiers déterminent une note ESG pour chaque valeur. La note ESG attribuée à chaque émetteur, prend en compte parmi plus de 30 enjeux ESG, fondés sur un ensemble d'indicateurs qualitatifs et quantitatifs, ceux qui paraissent les plus significatifs pour la Société de Gestion. Chaque enjeu est apprécié selon les spécificités sectorielles, géographiques et de taille de capitalisation. Les principaux enjeux retenus sont (liste non exhaustive) :

- Enjeux environnementaux :
 - Emissions carbone
 - Traitement des déchets
 - Stress hydrique
 - Biodiversité et gestion des terres
 - Opportunités dans les technologies vertes et les énergies renouvelables
- Enjeux sociaux :
 - Gestion du travail
 - Gestion de la sécurité des collaborateurs
 - Gestion du capital humain
 - Protection des données personnelles
 - Qualité des produits
- Enjeux de gouvernance :
 - Respect des principes fondamentaux de la gouvernance d'entreprise (qualité du conseil d'administration – diversité, indépendance, compétences, représentativité –, alignement des intérêts avec les actionnaires, structure du capital, respect des minoritaires, qualité de la communication financière et de la comptabilité)
 - Lutte contre la corruption

L'approche retenue est de type « Best-In-Universe » qui consiste à privilégier les entreprises les mieux notées d'un point de vue extra-financier indépendamment de leur secteur d'activité. Puisque les secteurs qui sont dans l'ensemble considérés comme étant les plus vertueux seront davantage représentés, cette approche peut créer des biais sectoriels assumés.



Notre méthodologie repose en partie sur des données élémentaires provenant d'un provider externe. Notre méthodologie place la Gouvernance au cœur de l'analyse ESG et peut donc minimiser certains risques/opportunités environnementaux ou sociaux.

L'analyse ESG du Fonds porte a minima sur 90% de la part de l'actif net constitué des titres éligibles à notre analyse ISR (actions et titres de créance émis par des émetteurs privés et publics).

La définition de l'univers d'investissement des titres éligibles repose sur le respect des principes extra financiers fondamentaux suivants :

- L'exclusion des sociétés qui enfreindraient la politique d'exclusion¹ de Dorval Asset Management
- L'exclusion des sociétés aux pratiques controversées (dont le non-respect des principes du Pacte Mondial des Nations Unies) en cohérence avec la politique de gestion des controverses² de Dorval Asset Management
- L'exclusion de 20% de l'univers d'investissement est garanti par l'exclusion des sociétés les moins bien notées et de celles ayant une note éliminatoire sur ou moins l'un des piliers (cf. ci-dessous), selon la méthodologie interne développée par Dorval Asset Management

La note extra-financière (entre 0 et 10, 10 étant la meilleure notation) est établie sur chacun des trois piliers, E, S et G. Les émetteurs ayant une note de gouvernance inférieure à 1,5 sont exclus de même que tous ceux dont la note extra-financière synthétique est inférieure à 2.

La sélection des émetteurs publics est opérée en fonction de la méthodologie interne développée par Dorval Asset Management des émissions souveraines³. Les pays du dernier quintile de notation sont exclus de l'univers d'investissement initial.

Les 10% de l'actif (hors liquidités) qui pourraient ne pas faire l'objet d'une analyse ISR correspondent d'une part aux OPC gérés par des entités autres que Dorval Asset Management et pour lesquels il pourrait y avoir une disparité des approches ESG/ISR assumée et d'autre part à des titres transitoirement non notés. En effet, le Fonds peut investir dans des émetteurs qui pourront à titre temporaire, ne pas être notés notamment dans le cadre d'une introduction en bourse

- L'analyse du tandem « dirigeants / entreprises »

La sélection des valeurs en portefeuille s'appuie enfin sur une analyse fondée sur des critères qualitatifs et quantitatifs relatifs au dirigeant, à l'équipe dirigeante et aux instances de gouvernance. La Société de Gestion a défini 4 grands profils de managers : « les dauphins », « les parachutés », « les bâtisseurs » et « les héritiers » :

- « Dauphins » : ces dirigeants ont débuté dans la société qu'ils dirigent aujourd'hui ; dans la majorité des cas, ils ont plus de 10 ans d'expérience dans l'entreprise à un poste de direction dans un contexte international
- « Parachutés » : ils se voient confier le pouvoir à l'occasion d'une crise ; ces dirigeants sont à la tête d'un vivier de sociétés en retournement

¹ La politique d'exclusion de Dorval Asset Management est disponible à l'adresse suivante : https://www.dorval-am.com/sites/dorval/files/politique_dexclusion.pdf

² La politique de gestion des controverses de Dorval Asset Management est disponible à l'adresse suivante :

https://www.dorval-am.com/sites/dorval/files/politique_de_gestion_des_controverses.pdf

³ Cf. paragraphe « VI. Notre Intégration des dimensions ESG » de la politique ISR de Dorval Asset Management (https://www.dorval-am.com/sites/dorval/files/politique_investissement_responsable.pdf)

- « Bâtisseurs » : véritables créateurs de niche, ils ont la capacité de détecter une ou plusieurs opportunités de croissance à long terme
- « Héritiers » : ils ont un lien familial avec le bâtisseur et assument la direction opérationnelle de l'entreprise ; ils démarrent souvent avec un déficit d'image qui n'est pas toujours justifié et sont souvent accompagnés dans leurs initiatives par un manager expérimenté

La méthode d'évaluation des dirigeants est construite à partir de l'analyse du parcours professionnel, du profil managérial et au travers de contacts directs réguliers. Les gérants évaluent les managers selon 5 critères qui mesurent leurs qualités intrinsèques ainsi que leur aptitude à délivrer dans la durée un surcroît de croissance autour de 2 notions : qualités de « développeur » et qualités de « gestionnaire ».

Ci-dessous la liste des critères évalués selon le type « développeur » et « gestionnaire » :

Qualités de « Développeur »	Qualités de « Gestionnaire »
Compétence métier / expérience et réseau relationnel / connaissance de l'environnement concurrentiel	Charisme / capacité à s'entourer / track record
	Capacité d'exécution / culture de la marge
Maîtrise de la croissance	Implication dans le capital / convergence d'intérêts

La note « Managers » est la troisième composante de la note finale de chaque valeur détenue par le Fonds.

2. Description des actifs utilisés (hors dérivés)

Etant éligible au PEA (fiscalité pour les investisseurs français), le Fonds respecte le ratio d'investissement de 75% en actions de l'Union européenne ou d'un Etat de l'Espace Economique Européen et détient un maximum de 10% d'OPC. Le degré d'exposition minimum du Fonds aux marchés des actions des pays de la zone euro est de 60%, conformément à l'instruction AMF 2011-19.

L'exposition maximale du Fonds à des OPC et titres de créances, publics ou privés, est de 25% des actifs.

Le Fonds peut être exposé à des actions libellées dans une devise autre que l'euro à hauteur de 40% maximum et dans une devise d'un pays non-membre de l'Union européenne à hauteur de 25% maximum. Dans tous les cas, l'exposition au risque de change sera couverte afin de ne jamais excéder 10% du portefeuille.

- Actions :

Afin de permettre l'éligibilité du Fonds au PEA ainsi qu'au PEA PME, le Fonds est investi à hauteur de 75% minimum en actions européennes émises par des sociétés qui respectent les critères suivants : moins de 5 000 salariés, d'une part, un chiffre d'affaires annuel inférieur à 1 500 millions d'euros ou total de bilan inférieur à 2 000 millions d'euros, d'autre part. Le respect des critères est apprécié lors de l'investissement du Fonds dans les actions concernées.



Le Fonds étant éligible au PEA, il est investi en permanence à hauteur de 75% minimum en actions éligibles au PEA ou OPCVM français investissant au moins 75% de leur actif en titres éligibles au PEA.

Le Fonds étant labellisé Relance, il est investi en permanence à hauteur de :

- 30% minimum de l'actif en instruments de fonds propres⁴ émis par des sociétés ayant leur siège social en France,

- 10% minimum de l'actif dans des instruments de fonds propres, tels que définis à l'alinéa précédent, de TPE, PME ou ETI françaises⁵.

Le Fonds s'engage à respecter un degré minimum d'exposition de 60% en actions de l'Union européenne. Le portefeuille peut être exposé au risque de change sur les devises de l'Union européenne, hors euro.

Au-delà du seuil des 75%, le Fonds pourra investir dans les devises autres que celles de l'Union européenne, mais l'exposition au risque de change sur les devises hors Union européenne sera couverte afin de ne jamais excéder 10%.

- Titres de créances :

Titres au minimum de notation Investment Grade (BBB-). La Société de Gestion s'appuie, pour l'évaluation du risque de crédit, sur ses équipes et sa propre méthodologie. Les titres composant le portefeuille répondent à des contraintes de « rating » (notation) telles que décrites ci-après : notation Standard & Poor's ou équivalent.

Le Fonds s'autorise à investir sur l'ensemble des catégories d'obligations, notamment :

- Des emprunts émis ou garantis par un Etat membre de l'OCDE, par les collectivités territoriales d'un Etat membre de l'Union européenne ou partie à l'accord sur l'Espace économique européen, ou par un organisme international à caractère public dont un ou plusieurs Etats membres de l'Union européenne ou partie à l'accord sur l'Espace économique européen font partie, ou de titres émis par la CADES.
- Des obligations foncières,
- Des emprunts du secteur public ou semi-public,
- Des emprunts du secteur privé.

En cas de dégradation de la notation d'un émetteur en dessous de BBB-, la position sera cédée.

- Actions ou parts d'autres OPCVM ou fonds d'investissement :

L'OPCVM peut détenir jusqu'à 10% de son actif en OPCVM français, OPCVM européens conformes à la directive n° 2009/65/CE et FIA autorisés à la commercialisation en France.

Les investissements en OPC actions seront réalisés sur des OPC investissant en titres de sociétés cotées de toutes capitalisations, majoritairement dans les pays de l'Union européenne. Il s'agit d'OPC classés :

- « Actions » ;
- « Fonds mixte » (selon la classification BCE) ;

⁴ Actions, à l'exclusion de celles mentionnées à l'article L. 228-11 du code de commerce, obligations remboursables en actions.

⁵ Sont considérées comme TPE, PME ou ETI les entreprises qui occupent moins de 5 000 personnes d'une part et qui, d'autre part, ont un chiffre d'affaires annuel n'excédant pas 1,5 milliard d'euros ou un total de bilan n'excédant pas 2 milliards d'euros. Lorsque les titres de ces entreprises sont admis aux négociations sur un marché ou sur un système multilatéral de négociation, la capitalisation boursière est inférieure à deux milliards d'euros ou l'a été à la clôture d'au moins un des quatre exercices comptables précédant l'exercice pris en compte pour apprécier l'éligibilité des titres de la société émettrice.



- « Obligations et autres titres de créances libellés en euro » ;
- « Monétaire » et/ou « monétaire à valeur liquidative variable court terme ».

OPCVM de droit français*	X
OPCVM de droit européen*	X
Fonds d'investissement à vocation générale de droit français*	X
Fonds professionnels à vocation générale de droit français respectant le droit commun sur les emprunts d'espèces (pas + de 10%), le risque de contrepartie, le risque global (pas + de 100%) et qui limitent à 100% de la créance du bénéficiaire les possibilités de réutilisation de collatéraux*	
FIA de droit européen ou fonds d'investissement de droit étranger faisant l'objet d'un accord bilatéral entre l'AMF et leur autorité de surveillance et si un échange d'information a été mis en place dans le domaine de la gestion d'actifs pour compte de tiers*	
Placements Collectifs de droit français ou FIA de droit européen ou fonds d'investissement de droit étranger remplissant les conditions de l'article R 214-13 du code monétaire et financier*	
Fonds d'investissement de droit européen ou de droit étranger répondant aux critères fixés par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers (article 412-2-2 du RGAMF)	
OPCVM ou FIA nourricier	
Fonds de Fonds (OPCVM ou FIA) de droit français ou européen détenant plus de 10% en OPC	-
Fonds professionnels à vocation générale ne respectant pas les critères de droit commun ci-dessus	
Fonds professionnels spécialisés	
Fonds de capital investissement (incluant FCPR ; FCPI ; FIP) ; et Fonds professionnels de capital investissement	
OPCI, OPPCI ou organismes de droit étranger équivalent	
Fonds de Fonds alternatifs	

Le gestionnaire utilisera ces OPC pour répondre à des besoins ponctuels d'investissement pour lesquels il n'a pas l'expertise et la compétence suffisante (secteur ou zone géographique spécifique, produits de taux...). Ces OPCVM seront sélectionnés sur la base de leur historique de performance et de la notation qui leur est attribuée.

Les OPC et fonds détenus par le Fonds pourront être gérés par Dorval Asset Management ou l'une des sociétés de gestion du groupe BPCE ; dans ce dernier cas, il pourrait y avoir une disparité des approches ESG/ISR assumée.

- Instruments financiers dérivés :

En fonction des anticipations de marché des gérants, le Fonds pourra avoir recours à des contrats Futures ou Options, uniquement négociés sur des marchés organisés ou réglementés afin de :

- Couvrir ou exposer le portefeuille au risque action, sans recherche de surexposition
- Couvrir le portefeuille contre le risque de change



Nature des instruments utilisés	TYPE DE MARCHÉ			NATURE DES RISQUES					NATURE DES INTERVENTIONS			
	Admission sur les marchés réglementés	Marchés organisés	Marchés de gré à gré	Actions	Taux	Change	Crédit	Autre(s) risque(s)	Couverture	Exposition	Arbitrage	Autre(s) stratégie(s)
Contrats à terme (futures) sur												
Actions	X	X		X					X	X		
Taux	X	X			X				X	X		
Change	X	X				X			X	X		
Indices	X	X		X	X	X			X	X		
Options sur												
Actions	X	X		X					X	X		
Taux	X	X			X				X	X		
Change	X	X				X			X	X		
Indices	X	X		X	X	X			X	X		
Swaps												
Actions												
Taux												
Change												
Indices												
Change à terme												
Devise (s)												
Dérivés de crédit												
Credit Default Swap (CDS)												
First Default												
First Losses Credit Default Swap												

- Titres intégrant des dérivés et stratégie d'utilisation (certificats, bons de souscription, ...):
Uniquement et à titre temporaire si les valeurs détenues sont amenées à émettre ce type d'instruments.



Nature des instruments utilisés	NATURE DES RISQUES					NATURE DES INTERVENTIONS			
	Actions	Taux	Change	Crédit	Autre(s) risque(s)	Couverture	Exposition	Arbitrage	Autre(s) stratégie(s)
Warrants sur									
Actions									
Taux									
Change									
Indices									
Bons de souscription									
Actions	X					X	X		
Taux									
Equity link									
Obligations convertibles									
Obligations échangeables									
Obligations convertibles	X	X	X	X	X	X	X		
Obligations convertibles contingentes	X	X	X	X	X	X	X		
Produits de taux callable									
Produits de taux puttable									
EMTN / Titres négociables à moyen terme structuré									
Titres négociables à moyen terme structuré									
EMTN structuré									
Credit Link Notes (CLN)									
Autres (A préciser)									

- Dépôts :

Le FCP pourra utiliser les dépôts dans la limite de 20% de son actif auprès d'un même établissement de crédit pour garantir une liquidité aux porteurs de parts du FCP et pour pouvoir profiter des opportunités de marché.

- Emprunts d'espèces :
Les emprunts en espèces ne peuvent représenter plus de 10% de l'actif et servent, de façon ponctuelle, à assurer une liquidité aux porteurs désirant racheter leurs parts sans pénaliser la gestion globale des actifs.
- Acquisition et cession temporaire de titres :
Néant.
- Contrats constituant des garanties financières :
Néant.
- Effet de levier :
Le Fonds n'utilise pas d'effet de levier.

IV. Profil de risque

Votre argent sera principalement investi dans des instruments financiers sélectionnés par la société de gestion. Le profil de risque du Fonds est adapté à un horizon d'investissement supérieur à 5 ans. Ces instruments connaîtront les évolutions et aléas des marchés d'actions de la zone euro. Les risques auxquels s'expose le porteur au travers du Fonds sont principalement les suivants :

Risque de perte en capital :

Le portefeuille est géré de façon discrétionnaire et ne bénéficie d'aucune garantie ou protection du capital investi. La perte en capital se produit lors de la vente d'une part à un prix inférieur à celui payé à l'achat.

Risque actions :

La valeur liquidative du Fonds peut varier à la hausse comme à la baisse au regard de l'investissement d'une large part du portefeuille sur les marchés actions.

De plus, du fait de son orientation de gestion, le Fonds est exposé aux petites et moyennes capitalisations qui, en raison de leurs caractéristiques spécifiques peuvent présenter un risque de liquidité du fait de l'étroitesse éventuelle de leur marché et baisser davantage que les grandes capitalisations en période de stress.

Risque lié à la taille de capitalisation :

Du fait de son orientation de gestion, le Fonds est particulièrement exposé sur un ou plusieurs marchés actions de petites et moyennes capitalisations. Le volume de ces titres coté en bourse est réduit, les mouvements de marché sont donc plus marqués que sur les grandes capitalisations. La valeur liquidative du Fonds peut donc en être affectée.

Risque de change :

Le risque de change est lié à l'exposition, via des investissements et par des interventions sur les instruments financiers à terme, à une devise autre que celle de la valorisation du fonds. La fluctuation des devises par rapport à l'euro peut avoir une influence positive ou négative sur la valeur liquidative du fonds.

Risque lié à l'usage de produits dérivés :

Une partie du portefeuille peut être investie en futures ou options traitées sur des marchés réglementés ayant pour sous-jacents des actions, sans recherche de surexposition. Leur usage peut résulter en une perte en capital.

Risque de taux :

Le risque de taux se traduit par une baisse de la valeur liquidative en cas de mouvement des taux. Lorsque la sensibilité du portefeuille est positive, une hausse des taux d'intérêts peut entraîner une baisse de la valeur du portefeuille. Lorsque la sensibilité est négative, une baisse des taux d'intérêts peut entraîner une baisse de la valeur du portefeuille.

Risque de crédit :

Le risque de crédit correspond au risque que l'émetteur ne puisse faire face à ses engagements. En cas de dégradation de la qualité des émetteurs, par exemple de leur notation par les agences de notation financière, la valeur des obligations peut baisser et entraîner une baisse de la valeur liquidative du fonds.

Risque de durabilité :

Cet OPCVM est sujet à des risques de durabilité tels que définis à l'article 2(22) du Règlement (UE) 2019/2088 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers (dit « Règlement SFDR »), par un événement ou une situation dans le domaine environnemental, social ou de la gouvernance qui, s'il survient, pourrait avoir une incidence négative importante, réelle ou potentielle, sur la valeur de l'investissement. Le processus d'investissement du portefeuille inclut l'approche ESG mentionnée ci-dessus afin d'intégrer les risques de durabilité dans la décision ou le processus d'investissement. La politique de gestion du risque de durabilité est disponible sur le site internet de la Société de Gestion.

V. Souscripteurs concernés et profils de l'investisseur type

Les parts de ce Fonds n'ont pas été enregistrées en vertu de la loi US Securities Act Of 1933. En conséquence, elles ne peuvent pas être offertes ou vendues, directement ou indirectement, pour le compte ou au bénéfice d'une "US person", selon la définition de la réglementation américaine "Regulation S". Par ailleurs, les parts de ce Fonds ne peuvent pas non plus être offertes ou vendues, directement ou indirectement, aux "US persons" et/ou à toute entité détenue par une ou plusieurs "US persons" telles que définies par la réglementation américaine "Foreign Account Tax Compliance Act (FATCA).

En dehors de cette exception, les parts du Fonds sont définies telle que :

- Parts I et R : tout souscripteur.
- Part N : la souscription de cette part est réservée aux investisseurs souscrivant via des distributeurs ou intermédiaires :
 - Soumis à des législations nationales interdisant toute rétrocession aux distributeurs (par exemple Grande-Bretagne et Pays-Bas)

Ou

- Fournissant un service de :
 - Conseil indépendant au sens de la réglementation européenne MIF 2
 - Gestion individuelle de portefeuille sous Mandat.
- Part Q : réservée aux fonds de Dorval Asset Management ou aux collaborateurs de Dorval Asset Management.

Le Fonds s'adresse en particulier aux souscripteurs souhaitant réaliser un investissement orienté vers les petites et moyennes entreprises et entreprises de taille intermédiaire de l'Union européenne, éventuellement dans le cadre du PEA et PEA PME.

Le montant qu'il est raisonnable d'investir dans ce Fonds dépend de la situation personnelle de chaque investisseur. Pour le déterminer, il convient de tenir compte de son patrimoine personnel, des besoins actuels et de la durée de placement mais également du souhait ou non de prendre des risques.

Il est fortement recommandé au porteur de s'enquérir des conseils d'un professionnel afin de diversifier suffisamment tous ses investissements et de déterminer la proportion du portefeuille financier ou de son patrimoine à investir dans ce Fonds. Il est également recommandé de diversifier suffisamment les investissements afin de ne pas les exposer uniquement aux risques d'un seul OPCVM.

VI. Commission de mouvements et frais d'intermédiation

Le compte-rendu relatif aux frais d'intermédiation prévu à l'article 314-82 du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers est consultable à l'adresse internet suivante : www.dorval-am.com

VII. Politique du gestionnaire en matière de droit de vote

Conformément aux articles L533-16 et R533-22 du Code Monétaire et Financier, les informations concernant la politique de vote et le compte-rendu de celle-ci sont disponibles sur le site Internet de la société de gestion et/ou au siège social.

VIII. Procédure de sélection et d'évaluation des intermédiaires et contreparties

1. Les modalités de sélection et d'évaluation des intermédiaires financiers et contreparties autorisés

Dorval Asset Management n'est pas membre de marché et n'exécute donc pas elle-même les ordres sur les marchés financiers. Elle les transmet systématiquement à des intermédiaires de marché agréés pour exécution. De ce fait, la société a mis en place une politique de sélection et d'exécution des intermédiaires de marché,

conformément à la Directive Européenne 2014/65/UE du 15 mai 2014 sur les Marchés d'Instruments Financiers (dite « MIF 2 »).

DORVAL ASSET MANAGEMENT s'engage à prendre toutes les mesures raisonnables, lors de l'exécution des ordres, pour obtenir le meilleur résultat possible pour tous les portefeuilles gérés (OPCVM et mandats de gestion), conformément aux mesures mentionnées dans le Code monétaire et financier.

A ce jour, les ordres relatifs aux OPCVM ou aux mandats que nous gérons sont passés via un réseau d'intermédiaires.

DORVAL ASSET MANAGEMENT ne peut sélectionner un intermédiaire financier si aucune convention juridique conforme à la réglementation en vigueur n'est signée avec lui.

Conformément à la réglementation applicable, DORVAL ASSET MANAGEMENT a mis en place un dispositif de sélection des intermédiaires de marché qui diffère selon la nature de la relation entre DORVAL ASSET MANAGEMENT et la contrepartie. En effet, DORVAL ASSET MANAGEMENT fait appel à des intermédiaires de marché pour des services d'exécution et des services de recherche tandis que d'autres brokers fournissent uniquement le service d'exécution.

La gestion, le Middle Office et la compliance établissent chacun une grille de notation, portant sur une période de 6 mois à 1 an débutant à la date du dernier comité de sélection des intermédiaires financiers et contreparties en vigueur et justifiant une note sur 20 pour chaque intermédiaire financier et contrepartie.

A l'issue de cette période, un nouveau comité de sélection des intermédiaires financiers et contreparties est tenu, durant lequel sont présentées ces différentes notes, ainsi qu'une moyenne arithmétique de ces dernières pour chaque intermédiaire financier et contrepartie. Ces moyennes permettent de répartir les différents intermédiaires financiers et contreparties en trois groupes définis ci-dessous et ainsi de mettre à jour la nouvelle liste des intermédiaires financiers et contreparties autorisés par DORVAL ASSET MANAGEMENT :

- un groupe de brokers sélectionnés (moyenne supérieure ou égale à 12/20) : DORVAL ASSET MANAGEMENT garde dans sa liste les intermédiaires financiers et contreparties concernés ;
- un groupe de brokers présélectionnés /sous observation (moyenne supérieure ou égale à 8/20 et inférieure à 12/20) : DORVAL ASSET MANAGEMENT met en vigilance/point d'attention les intermédiaires financiers et contreparties concernés ;
- un groupe de brokers exclu (moyenne inférieure ou égale à 8/20) : DORVAL ASSET MANAGEMENT retire de sa liste des intermédiaires financiers et contreparties concernés.

Cette liste des intermédiaires financiers et/ou contreparties autorisés est mise à la disposition de l'ensemble des collaborateurs de DORVAL ASSET MANAGEMENT.

En cours d'année, un broker peut être mis à l'essai et intégrer la liste des brokers autorisés en suivant le processus suivant :

Mail adressé à la Direction Conformité, Contrôle Interne et Risques par le



responsable de la gestion ou d'un représentant de la gestion avec approbation préalable du responsable de la gestion, spécifiant :

- Nom de l'intermédiaire
- Contact (Nom, mail, téléphone)
- Instruments financiers concernés
- Stratégie concernée
- Type de service proposé (exécution ou recherche uniquement, call, corporate access, conférence)
- Motif de la demande
- Indication du coût annuel du service (si disponible)
- Période de test

2. Le comité brokers

Le comité de sélection des intermédiaires financiers et contreparties a la responsabilité d'encadrer le processus de sélection et d'évaluation de ces derniers. Présidé par la Direction Générale de DORVAL ASSET MANAGEMENT, il réunit les gérants de portefeuilles, les analystes ainsi qu'un représentant de la Direction Conformité, Contrôle Interne et Risques.

Ce comité a pour objet :

- d'arrêter la liste des intermédiaires financiers et des contreparties autorisés ;
- d'analyser l'évolution des volumes par intermédiaire, et par typologie d'instrument financier ;
- de se prononcer sur la qualité globale de la prestation de chaque intermédiaire en étudiant les notations attribuées par chaque service (gestion, middle office, conformité).

Ainsi, il appartient aux comités (exécution et recherche) de se prononcer sur le maintien ou l'exclusion de chacun des intermédiaires qui seront sélectionnés et retenus au titre de la période suivante (best selection).

Les décisions prises lors de ce comité doivent entrer en vigueur 15 jours après la tenue du comité.

Aussi, à l'issue du comité, la nouvelle liste des intermédiaires financiers et contreparties autorisée est approuvée par la direction et est diffusée à l'ensemble des gérants et du middle office.

3. Les critères relatifs à l'exécution des ordres

DORVAL ASSET MANAGEMENT prend toutes les dispositions nécessaires pour que l'exécution des ordres soit faite au mieux des intérêts de ses clients et sans porter atteinte à l'intégrité des marchés, en intégrant notamment des critères de prix, de liquidité, et de délais d'exécution des ordres.

Ces dispositions incluent des procédures adaptées selon la typologie des instruments financiers et donc le type de marché sur lequel ils sont négociés. Dans ce cadre, DORVAL ASSET MANAGEMENT s'efforce ainsi de sélectionner au mieux, pour chaque ordre émis par les équipes de gestion, l'intermédiaire chargé de l'exécution des ordres sur les marchés et s'attache à assurer la traçabilité de l'ensemble des caractéristiques relatives à l'exécution.

Instruments financiers	Stratégie pour obtenir la meilleure exécution possible & sélection des intermédiaires	Critères de sélection
Actions et titres assimilés aux actions		
Actions	Les ordres sont transmis à des intermédiaires sélectionnés en fonction de la zone géographique ou de la spécialité du broker notamment.	Fonction de la zone géographique ou de la spécialité du broker, de la liquidité, du prix
ETF	Les ordres sont transmis à des intermédiaires sélectionnés	Fonction de la zone géographique ou de la spécialité du broker, de la liquidité, du prix
Instruments taux et crédits		
Obligations	Mise en concurrence de plusieurs contreparties habilitées	Fonction de la zone géographique ou de la spécialité du broker, de la liquidité, du prix
Instruments monétaires	Mise en concurrence de plusieurs contreparties habilitées	Fonction de la zone géographique ou de la spécialité du broker, de la liquidité, du prix
Produits dérivés		
Dérivés listés	Les ordres sont transmis à des intermédiaires sélectionnés	Fonction de la zone géographique ou de la spécialité du broker, de la liquidité, du prix

Le dispositif de DORVAL ASSET MANAGEMENT, basé notamment sur la « meilleure sélection » des intermédiaires financiers, est conçu pour que les ordres initiés soient dirigés vers les marchés réglementés de référence ou vers des Systèmes multilatéraux de négociation (MTF ou Multilateral Trading Facility), en fonction des meilleures conditions de réalisation offertes.

4. Contrôle de la meilleure exécution des ordres et de la sélection des intermédiaires financiers et contreparties

En qualité de société de gestion de portefeuille et eu égard aux caractéristiques spécifiques de l'activité, DORVAL ASSET MANAGEMENT a plus particulièrement l'obligation de sélectionner ses intermédiaires dont la politique d'exécution permettra d'assurer le meilleur résultat possible lorsqu'elle place auprès d'eux, pour le compte des mandants ou des fonds qu'elle gère, des ordres résultant de ses décisions d'investissement.

DORVAL ASSET MANAGEMENT s'assure donc périodiquement des conditions d'exécution des ordres émis par les gérants, et évalue régulièrement la qualité de ce dispositif dans le cadre de missions de contrôle décrites dans la procédure DORVAL-proc.017 « Sélection et évaluation des intermédiaires financiers et contreparties ».

IX. Informations relatives aux modalités de calcul du risque global

Le risque global sur contrats financiers est calculé selon la méthode du calcul de l'engagement.

X. Information sur les critères sociaux, environnementaux, et la qualité de gouvernance (art. L. 533-22-1 et D. 533-16-1 CMF)

La politique d'investissement pour le Fonds intègre des critères extra-financiers liés à l'Environnement, au Social et à la qualité de Gouvernance (E.S.G). Dorval Asset Management applique également une politique d'exclusion à l'ensemble de sa gestion collective.

La démarche de Dorval Asset Management en matière d'approche ESG est consultable sur son site internet : https://www.dorval-am.com/fr_FR/notre-approche-esg.

XI. Informations relatives aux techniques de gestion efficace de portefeuille et instruments financiers dérivés utilisés par le Fonds, en application de la position AMF n°2013-06

Techniques de gestion efficace du portefeuille

A la date de la clôture de l'exercice, le Fonds n'avait pas recours aux techniques de gestion efficace de portefeuille.

Instruments financiers dérivés

A la date de la clôture de l'exercice, le Fonds n'avait pas recours aux instruments financiers dérivés.

XII. Règlement SFTR

Non applicable

XIII. Rémunération

La Politique de Rémunération de Dorval AM a pour objet, d'une part, de décrire la Politique de Rémunération telle qu'elle est appliquée au sein de Dorval Asset Management et, d'autre part, de répondre aux exigences en termes de documentation et de transparence figurant dans la Directive européenne 2014/91/EU (« UCITS V Directive ») dans le cadre de son statut de société de gestion et dans la Directive européenne 2011/61/EU (« AIFM Directive ») dans le cadre son statut allégé AIFM.



De plus amples informations sur la politique de rémunération sont disponibles sur le site Web <https://www.dorval-am.com/informations-reglementaires/> et une copie papier de ces informations peut être obtenue gratuitement sur demande.

Elle est composée de principes généraux applicables à l'ensemble des collaborateurs, de principes spécifiques applicables à la Population Identifiée par UCITS V et d'un dispositif de gouvernance applicable à l'ensemble des collaborateurs.

Dorval Asset Management respecte les principes des Directives et les lignes directrices de l'ESMA (« European Securities and Market Authority »), telles que publiées le 11 février 2013 et le 31 mars 2016, d'une manière et dans une mesure qui est adaptée à sa taille et à son organisation interne ainsi qu'à la nature, à la portée et à la complexité de ses activités.

Il est à noter que cette politique s'inscrit dans le cadre de la Politique de Rémunération définie par Natixis.

La Politique de Rémunération est un élément stratégique de la politique de Dorval Asset Management. Outil de mobilisation et d'engagement des collaborateurs, elle veille, dans le cadre d'un strict respect des grands équilibres financiers et de la réglementation, à être compétitive et attractive au regard des pratiques de marché et intègre un dispositif de fidélisation des collaborateurs clés via de potentielles attributions gratuites d'actions (AGA).

La Politique de Rémunération de Dorval Asset Management, qui s'applique à l'ensemble des collaborateurs, intègre dans ses principes fondamentaux l'alignement des intérêts des collaborateurs avec ceux des investisseurs :

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

La Politique de Rémunération de Dorval Asset Management englobe l'ensemble des composantes de la rémunération, qui comprennent la rémunération fixe et, le cas échéant, la rémunération variable ⁶.

La rémunération fixe rétribue les compétences, l'expérience professionnelle et le niveau de responsabilité. Elle tient compte des conditions de marché.

La rémunération variable est fonction de l'évaluation de la performance collective, mesurée à la fois au niveau de la société de gestion et des produits gérés et de la performance individuelle. Elle tient compte d'éléments quantitatifs et qualitatifs, qui peuvent être établis sur base annuelle ou pluriannuelle afin d'encadrer le poids de la performance strictement financière ou ponctuelle.

⁶ Dans l'ensemble du document, la rémunération variable individuelle, que son acquisition et son paiement soient immédiats ou différés, correspond à la notion de bonus de performance.



3. Gouvernance des rémunérations

Les principes généraux et spécifiques de la Politique de Rémunération sont définis et formalisés par la Direction des ressources humaines.

La RCCI de Dorval Asset Management a pour sa part un rôle actif dans l'élaboration, la surveillance continue et l'évaluation de la Politique de Rémunération. Elle est ainsi impliquée dans la détermination de la stratégie globale applicable à la société de gestion, aux fins de promouvoir le développement d'une gestion des risques efficace. A ce titre, elle intervient dans la détermination du périmètre de Population Identifiée. Elle est aussi en charge de l'évaluation de l'incidence de la structure de rémunération variable sur le profil de risque des gérants.

Dorval Asset Management est une Société Anonyme à Conseil d'administration. La présente Politique de Rémunération est validée par le Conseil d'administration de Dorval Asset Management, dans son rôle de fonction de surveillance.

Les principes généraux et spécifiques et les modalités d'application et données chiffrées de la politique de rémunération, comprenant la population identifiée et les rémunérations les plus élevées, sont approuvés, de manière détaillée, par les membres de la Direction générale de Dorval Asset Management.

Dorval Asset Management s'est dotée d'un Comité des rémunérations en 2015. Il se tient annuellement et il est composé des membres du Conseil d'administration de Dorval Asset Management, dont une majorité, en ce compris son Président, n'exercent pas de fonctions exécutives au sein de Dorval Asset Management. Le Directeur général et la Directrice des ressources humaines de Dorval Asset Management participent également à ce Comité.

Il a pour objet de :

- veiller au respect des principes de rémunération applicables à la société de gestion ;
- superviser la mise en œuvre et l'évolution de la Politique de Rémunération (approuver, modifier, respecter) ;
- élaborer des recommandations sur la rémunération fixe et variable des dirigeants mandataires sociaux et sur les rémunérations variables au-delà d'un certain seuil que Dorval Asset Management déterminera au préalable ;
- superviser la rémunération des responsables en charge des fonctions de gestion des risques et de conformité ;
- évaluer les mécanismes adoptés pour garantir que :
- le système de rémunération prend bien en compte toutes les catégories de risques, de liquidité et les niveaux des actifs sous gestion ;
- la politique est compatible avec la stratégie économique, les objectifs, les valeurs et les intérêts de la société de gestion et des produits gérés avec ceux des investisseurs.

Dans ce cadre, les principes généraux et spécifiques, la conformité de la Politique de Rémunération de Dorval Asset Management avec les réglementations auxquelles

elle est soumise et les modalités d'application et données chiffrées de synthèse de sa Politique de Rémunération, comprenant la Population Identifiée et les rémunérations les plus élevées, sont soumis à la revue du Comité des rémunérations de Dorval Asset Management, puis approuvés par son Conseil d'administration, dans son rôle de fonction de surveillance.

La Direction générale de Natixis Investment Managers soumet ensuite, sous un format plus synthétique, les éléments ci-dessus à la validation de la Direction générale de Natixis, qui remonte en dernier lieu au Comité des rémunérations de Natixis avant approbation par son Conseil d'administration, dans son rôle de fonction de surveillance.

Le Comité des rémunérations de Natixis, lui-même, est établi et agit en conformité avec la réglementation, tant dans sa composition (indépendance et expertise de ses membres), que dans l'exercice de ses missions. La majorité de ses membres, en ce compris son Président, n'exercent pas de fonctions exécutives au sein de Dorval Asset Management, sont externes au Groupe Natixis et sont donc totalement indépendants⁷.

La rémunération du Directeur général de Dorval Asset Management est proposée par le Comité des rémunérations de Dorval Asset Management puis présentée à la Direction générale de Natixis Investment Managers et enfin au Comité des rémunérations de Natixis. Elle est validée par le Conseil d'administration de Dorval Asset Management, dans son rôle de fonction de surveillance.

La rémunération de la RCCI de Dorval Asset Management est déterminée par la Direction générale de Dorval Asset Management ; elle est contrôlée, dans le cadre des revues indépendantes menées par les filières risques et conformité, par les Directeurs des risques et de la conformité de Natixis Investment Managers et entérinée par le Comité des rémunérations de Dorval Asset Management et le Comité des rémunérations de Natixis.

In fine, l'ensemble des rôles attribués aux comités des rémunérations et prévus par les textes réglementaires sont en pratique effectués par le Comité des rémunérations de Dorval Asset Management et/ou par le Comité des rémunérations de Natixis.

Lors de l'attribution des rémunérations variables, la liste nominative des personnes concernées, les montants attribués ainsi que la répartition entre les versements immédiats et différés et la partie numéraire et équivalent instruments financiers, sont conservés et archivés par la société de gestion.

Dorval Asset Management revoit annuellement les principes généraux de cette politique et effectuera une évaluation du respect de cette politique. Ce contrôle et cette révision sont documentés (cf. chapitre 8. Dispositif de contrôle en matière de rémunération variable).

⁷ Pour plus de détail sur la composition et le rôle du Comité des rémunérations de Natixis, voir le Document de référence de la société.

4. Dispositions en matière de transparence

Dorval Asset Management communique sur les principales caractéristiques de la Politique de Rémunération auprès de son personnel et des souscripteurs des OPC de manière détaillée au travers des DICI, prospectus et rapports annuels des fonds.

Les éléments utiles concernant la Politique de Rémunération sont diffusés dans les états financiers ou sous la forme d'une déclaration indépendante.

5. Dispositif de contrôle en matière de rémunération variable

La présente procédure est mise en place pour minimiser les risques en la matière. Un contrôle de son application est intégré dans le programme annuel de contrôle du RCCI.

Le contrôle réalisé par la RCCI consiste à vérifier que la Politique de Rémunération est établie de façon à s'aligner sur la stratégie économique et les objectifs à long terme, les valeurs et les intérêts de la société de gestion et des fonds sous gestion et sur ceux des investisseurs, le tout dans une gestion saine et maîtrisée du risque.

La RCCI de Dorval Asset Management intègre le domaine de la rémunération variable dans les risques potentiels de conflits d'intérêts.

Enfin, l'ensemble de la Politique de Rémunération de Dorval Asset Management fait l'objet d'une revue annuelle centralisée et indépendante par la Direction de l'audit interne de Natixis Investment Managers.

6. Rémunération versée au titre de l'année 2022

Le montant total des rémunérations pour l'exercice, ventilé en rémunérations fixes et rémunérations variables, versées par la société de gestion à son personnel, et le nombre de bénéficiaires :

Masse salariale 2022	4 717 981.42 €
Dont rémunérations variables versées au titre de la performance 2021	1 770 958.00 €
Dont variable différé attribué au titre de l'exercice 2018 et versé en 2022	321 452 €
Dont variable différé attribué au titre de l'exercice 2019 et versé en 2022	168 558 €
Dont variable différé attribué au titre de l'exercice 2020 et versé en 2022	25 401 €
Total des effectifs concernés	36

Le montant agrégé des rémunérations, ventilé entre les cadres supérieurs et les membres du personnel de la société de gestion dont les activités ont une incidence significative sur le profil de risque de la société de gestion et/ou des portefeuilles :

Masse salariale 2022 de l'ensemble du Personnel Identifié	4 091 115.71 €
---	----------------

Dont Masse salariale des Cadres supérieurs	2 818 463.23 €
Total de l'ensemble du Personnel Identifié	21

XIV. Evènements en cours de période

Les modifications suivantes ont été apportées à la documentation réglementaire du fonds au 30/12/2022 :

1. Pour répondre à l'évolution de la réglementation européenne, la société de gestion a :

- Ajouté l'annexe contenant les informations précontractuelles pour les produits financiers visés à l'article 8, paragraphes 1, 2 et 2 bis du règlement (UE) 2019/2088 et à l'article 6, premier alinéa, du règlement (UE) 2020/852 ;
- Précisé le taux minimum d'investissements durables au sens de la réglementation (UE) 2019/2088 que le Fonds s'engage à détenir ;
- Précisé le pourcentage minimum d'investissements alignés sur la taxonomie de l'Union européenne que le Fonds s'engage à détenir ;
- Précisé certaines notions utilisées dans sa méthodologie ESG pour une parfaite compréhension des porteurs ;
- Procédé au passage aux Documents d'Informations Clés (DIC) issus de la réglementation (UE) 1286/2014 (dite Règlementation « PRIIP'S ») à la place des Documents d'Informations Clés de l'Investisseur (DICI) issus de la Directive 2009/65/EC (UCITS).

2. Elle a défini deux indicateurs d'intensité ESG pour lesquels la gestion du Fonds doit permettre d'obtenir un meilleur résultat que celui de l'univers d'investissement des titres éligibles.

3. Elle a pris en compte les exigences du règlement UE 833/2014 concernant l'interdiction de souscription des ressortissants russes ou biélorusses.

4. Elle a reprecisé que les frais de recherche peuvent être facturés à l'OPCVM, lorsque ces frais ne sont pas payés à partir des ressources propres de la Société de Gestion.

5. Elle a reprecisé que les éventuels bons ou droits détenus suite à des opérations affectant les titres en portefeuille sont autorisés, le Fonds n'ayant pas vocation à acquérir en direct ce type d'actifs.

Informations périodiques pour les produits financiers visés à l'article 8, paragraphes 1, 2 et 2 bis, du règlement (UE) 2019/2088 et à l'article 6, premier alinéa, du règlement (UE) 2020/852

Dénomination du produit : Dorval Manageurs Small Cap Euro
Identifiant d'entité juridique : 969500J6ED1OFR9G3707

Caractéristiques environnementales et/ou sociales

Ce produit financier avait-il un objectif d'investissement durable ?

<input checked="" type="radio"/> <input type="radio"/> Oui	<input checked="" type="radio"/> <input type="radio"/> <input checked="" type="checkbox"/> Non
<input type="checkbox"/> Il a réalisé des investissements durables ayant un objectif environnemental : _____% <ul style="list-style-type: none"> <input type="checkbox"/> Dans des activités économiques qui sont considérées comme durables sur le plan environnemental au titre de la taxinomie de l'UE <input type="checkbox"/> Dans des activités économiques qui ne sont pas considérées comme durables sur le plan environnemental au titre de la taxinomie de l'UE <input type="checkbox"/> Il a réalisé des investissements durables ayant un objectif social : _____%	<input checked="" type="checkbox"/> Il promouvait des caractéristiques environnementales et/ ou sociales (E/S) et bien qu'il n'ait pas eu d'objectif d'investissement durable, il présentait une proportion de 59,98% d'investissements durables <ul style="list-style-type: none"> <input checked="" type="checkbox"/> ayant un objectif environnemental et réalisés dans des activités économiques qui sont considérées comme durables sur le plan environnemental au titre de la taxinomie de l'UE <input checked="" type="checkbox"/> ayant un objectif environnemental dans des activités économiques qui ne sont pas considérées comme durables sur le plan environnemental au titre de la taxinomie de l'UE <input type="checkbox"/> ayant un objectif social <input type="checkbox"/> Il promouvait des caractéristiques E/S, mais n'a pas réalisé d'investissements durables



Dans quelle mesure les caractéristiques environnementales et/ou sociales promues par ce produit financier ont-elles été atteintes?

L'objectif d'investissement du Fonds doit conduire à une surperformance de façon continue sur ces deux indicateurs extra-financiers par rapport à son univers d'investissement, ce qui a été le cas lors de l'exercice :

- **Signataires du Pacte Mondial de l'ONU :** pourcentage des sociétés ayant signé le Pacte Mondial de l'ONU pondéré du poids des sociétés présentes dans le périmètre étudié.

Par **investissement durable**, on entend un investissement dans une activité économique qui contribue à un objectif environnemental ou social, pour autant qu'il ne cause de préjudice important à aucun de ces objectifs et que les sociétés dans lesquelles le produit financier a investi appliquent des pratiques de bonne gouvernance

La **taxinomie de l'UE** est un système de classification institué par le règlement (UE) 2020 /852, qui dresse une liste d'**activités économiques durables sur le plan environnemental**. Ce règlement ne comprend pas de liste d'activités économiques durables sur le plan social. Les investissements durables ayant un objectif environnemental ne sont pas nécessairement alignés sur la taxinomie

Les **indicateurs de durabilité** permettent de mesurer la manière dont les caractéristiques environnementales ou sociales promues par le produit financier sont atteintes

- **Intégration des critères RSE dans la rémunération des dirigeants :** pourcentage des entreprises qui intègrent des critères extra-financiers dans la rémunération des dirigeants pondéré du poids des sociétés présentes dans le périmètre étudié.

Le Fonds suit également les indicateurs extra-financiers additionnels suivants :

- **Intensité carbone (tCO₂e/M\$ de chiffre d'affaires) :** quantité en tonnes d'émissions de carbone Scope 1¹ et 2² (émissions directes) par million de dollars de chiffre d'affaires réalisé pondéré du poids des sociétés présentes dans le périmètre étudié. Cet indicateur ne tient pas compte du Scope 3³ (émissions indirectes).
- **Objectifs de réductions des émissions de carbone :** pourcentage des entreprises ayant un objectif quantitatif et explicite de réduction de leurs émissions de carbone pondéré du poids des sociétés présentes dans le périmètre étudié.
- **Promotion de la diversité :** pourcentage des entreprises ayant mis en place des actions pour développer la diversité au sein de leurs effectifs pondéré du poids des sociétés présentes dans le périmètre étudié.
- **Taux d'indépendance du Conseil d'Administration :** pourcentage des membres du Conseil d'Administration (CA) respectant les critères d'indépendance de MSCI pondéré du poids des sociétés présentes dans le périmètre étudié.
- **Note ESG :** au travers de la notation extra-financière définie par la méthodologie interne développée par Dorval Asset Management pondérée du poids des sociétés présentes dans le périmètre étudié

¹ Les émissions de scope 1 concernent les émissions émises directement par l'entreprise dans le cadre de son activité

² Les émissions de scope 2 concernent les émissions émises indirectement par l'entreprise via sa consommation en énergie

³ Les émissions de scope 3 concernent les émissions émises indirectement lors des différentes étapes du cycle de vie du produit (approvisionnement, transport, utilisation, fin de vie, etc.)

● **Quelle a été la performance des indicateurs de durabilité?**

Indicateur	Définition	Evaluation ESG		
		Fonds	Univers	Δ
Intensité carbone (tCO ₂ e/M\$ de chiffre d'affaires)	Quantité en tonnes d'émissions de carbone Scope 1 et 2 (émissions directes) par million de dollars de chiffre d'affaires réalisé pondérée du poids des sociétés présentes dans le périmètre étudié.	60.0	168.6	-64%
Promotion de la diversité	Pourcentage des entreprises ayant mis en place des actions pour développer la diversité au sein de leurs effectifs pondéré du poids des sociétés présentes dans le périmètre étudié.	64%	42%	1.5x
Taux d'indépendance du Conseil d'Administration	Pourcentage des membres du Conseil d'Administration (CA) respectant les critères d'indépendance de MSCI pondéré du poids des sociétés présentes dans le périmètre étudié.	54%	62%	0.9x
Signataires du Pacte Mondial de l'ONU	Pourcentage des sociétés ayant signé le Pacte Mondial de l'ONU pondéré du poids des sociétés présentes dans le périmètre étudié.	37%	19%	1.9x

NOTATION - METHODOLOGIE PROPRIETAIRE

	66.9				Couverture
	ESG	E	S	G	
Fonds	66.9	72.4	63.8	65.9	96%
Univers d'investissement	60.6	65.9	54.8	61.2	98%
Ecart en %	+10%	+10%	+16%	+8%	-2%

Couverture : Calculée en pourcentage de l'actif hors liquidités

● **...et par rapport aux périodes précédentes?**

Indicateur	Définition	Evaluation ESG			Couverture		Evaluation ESG N-1 & N-2			
		Fonds	Univers	Δ	Fonds	Univers	2021		2020	
							Fonds	Univers	Fonds	Univers
Intensité carbone (tCO ₂ e/M\$ de chiffre d'affaires)	Quantité en tonnes d'émissions de carbone Scope 1 et 2 (émissions directes) par million de dollars de chiffre d'affaires réalisé pondérée du poids des sociétés présentes dans le périmètre étudié.	60.0	168.6	-64%	87%	89%	86.2	191.7	103.8	189.1
Promotion de la diversité	Pourcentage des entreprises ayant mis en place des actions pour développer la diversité au sein de leurs effectifs pondéré du poids des sociétés présentes dans le périmètre étudié.	64%	42%	1.5x	89%	99%	68%	42%	67%	55%
Taux d'indépendance du Conseil d'Administration	Pourcentage des membres du Conseil d'Administration (CA) respectant les critères d'indépendance de MSCI pondéré du poids des sociétés présentes dans le périmètre étudié.	54%	62%	0.9x	98%	93%	55%	60%	55%	45%
Signataires du Pacte Mondial de l'ONU	Pourcentage des sociétés ayant signé le Pacte Mondial de l'ONU pondéré du poids des sociétés présentes dans le périmètre étudié.	37%	19%	1.9x	94%	100%	29%	22%	28%	19%

● **Quels étaient les objectifs des investissements durables que le produit financier entendait notamment réaliser et comment les investissements durables effectués y ont-ils contribué ?**

Le Fonds visait à investir a minima 40% de son actif net dans des investissements durables⁴. Ces investissements s'inscrivent de fait dans la stratégie de gestion et permettent de contribuer à la réalisation de la performance extra-financière recherchée par ce Fonds.

Au 30/12/2022, le Fonds détenait 59,98% d'investissements durables.

● **Dans quelle mesure les investissements durables que le produit financier a notamment réalisés n'ont-ils pas causé de préjudice important à un objectif d'investissement durable sur le plan environnemental ou social?**

Toutes les valeurs de l'univers d'investissement ont été évaluées au regard des incidents négatifs principales (Principal Adverse Impacts - « PAI »), à travers 6 des 14 indicateurs principaux caractérisant une incidence négative en matière de durabilité. Ces 6 indicateurs ont été intégrés dans la méthodologie de notation extra-financière propriétaire de Dorval Asset Management au cours de l'exercice. Il s'agit des indicateurs suivants :

- Emissions de gaz à effet de serre (périmètres 1, 2 et 3)
- Exposition au secteur des énergies fossiles
- Part des émetteurs concernés par une violation des principes du Pacte Mondial de l'ONU et des principes directeurs de l'OCDE
- Part des investissements liés au secteur des armements controversés (mines antipersonnel, armes à sous-munition, armes chimiques et biologiques)
- Diversité des conseils d'administration (ratio hommes/femmes)

Les 8 autres ont été intégrés début 2023 dans le modèle propriétaire de Dorval Asset Management.

Là encore, le système de notation est conforté par les politiques d'exclusion et de gestion des controverses de Dorval Asset Management.

L'application du système de notation extra-financière et des politiques d'exclusion et de gestion des controverses est donc cohérente avec l'objectif de ne pas causer de préjudice important aux objectifs environnementaux et sociaux

Les principales incidences négatives correspondent aux incidences négatives les plus significatives des décisions d'investissement sur les facteurs de durabilité liés aux questions environnementales, sociales et de personnel, au respect des droits de l'homme et à la lutte contre la corruption et les actes de corruption.

⁴ La définition de l'investissement durable selon Dorval Asset Management est disponible sur son site internet à cette adresse https://site-dorval-production.s3.fr-par.scw.cloud/uploads/Definition_investissement_durable_Dorval_AM_a66592cdc3.pdf

Comment les indicateurs concernant les incidences négatives ont-ils été pris en considération?

La taxinomie de l'UE établit un principe consistant à «ne pas causer de préjudice important» en vertu duquel les investissements alignés sur la taxinomie ne devraient pas causer de préjudice important aux objectifs de la taxinomie de l'UE et s'accompagne de critères spécifiques de l'Union.

Le principe consistant à «ne pas causer de préjudice important» s'applique uniquement aux investissements sous-jacents au produit financier qui prennent en compte les critères de l'Union européenne en matière d'activités économiques durables sur le plan environnemental. Les investissements sous-jacents à la portion restante de ce produit financier ne prennent pas en compte les critères de l'Union en matière d'activités économiques durables sur le plan environnemental.

Concrètement, à chaque indicateur « PAI » correspond un malus qui sanctionne la notation extra-financière des émetteurs concernés.

Tous les émetteurs qui, à travers la note extra-financière qui leur est attribuée, ne respectent pas les seuils minimaux sur les piliers environnementaux et sociaux (en plus des minima fixés sur le pilier de gouvernance et sur la note de synthèse ESG) sont exclus de l'univers d'investissement au même titre que toutes les valeurs frappées par l'application des politiques de gestion des controverses et d'exclusion de la société de gestion.

A l'inverse, toutes les valeurs reconnues comme « investissement durable » bénéficient de bonus sur les piliers environnementaux et sociaux, en plus du pilier de gouvernance.

Au global, a minima 20% des valeurs de l'univers d'investissement sont exclues de l'univers éligible.

Les investissements durables étaient-ils conformes aux principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales et aux principes directeurs des Nations unies relatifs aux entreprises et aux droits de l'homme? Description détaillée:

Les politiques d'exclusion⁵ et de gestion des controverses⁶ strictes assurent l'adéquation des investissements avec les principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales et aux principes directeurs des Nations-Unies relatifs aux entreprises et aux droits de l'homme. Concrètement, une société considérée comme non-conforme à ces principes sur la base des données utilisées ne pourrait être investie.



Comment ce produit financier a-t-il pris en considération les principales incidences négatives sur les facteurs de durabilité?

Le produit financier a pris en considération les principales incidences négatives sur les facteurs de durabilité en appliquant sa politique ISR

⁵ <https://www.dorval-am.com/investissement-responsable/notre-expertise-esg#Documentation-ESG>

⁶ <https://www.dorval-am.com/investissement-responsable/notre-expertise-esg#Documentation-ESG>

et d'exclusions sectorielles et/ou les autres piliers de son approche d'investissement responsable. Ces derniers sont détaillés dans la déclaration relative à la transparence des incidences négatives en matière de durabilité de la société de gestion (la « Déclaration de prise en compte des PAI »). Au 30/12/2022, la méthodologie propriétaire de notation ESG intègre les principales incidences négatives via un système de bonus/malus de manière à influencer sur les décisions d'investissement.



Quels ont été les principaux investissements de ce produit financier?

La liste comprend les investissements constituant **la plus grande proportion d'investissements** du produit financier au cours de la période de référence, à savoir :

Top 10 Actions	Pays	Secteur	Poids	
			Fonds	Indice
KAUFMAN & BROAD	France	Services aux consommateurs	3.1%	0.1%
LU-VE SPA	Italie	Industries	3.1%	0.0%
SOITEC	France	Technologie	3.1%	0.9%
VOYAGEURS DU MONDE	France	Services aux consommateurs	3.0%	0.0%
CHARGEURS	France	Services aux consommateurs	2.8%	0.1%
GL EVENTS	France	Industries	2.7%	0.0%
AUBAY	France	Technologie	2.7%	0.1%
ASSYSTEM	France	Industries	2.6%	0.0%
INFOTEL	France	Technologie	2.6%	0.0%
ESKER SA	France	Technologie	2.6%	0.2%

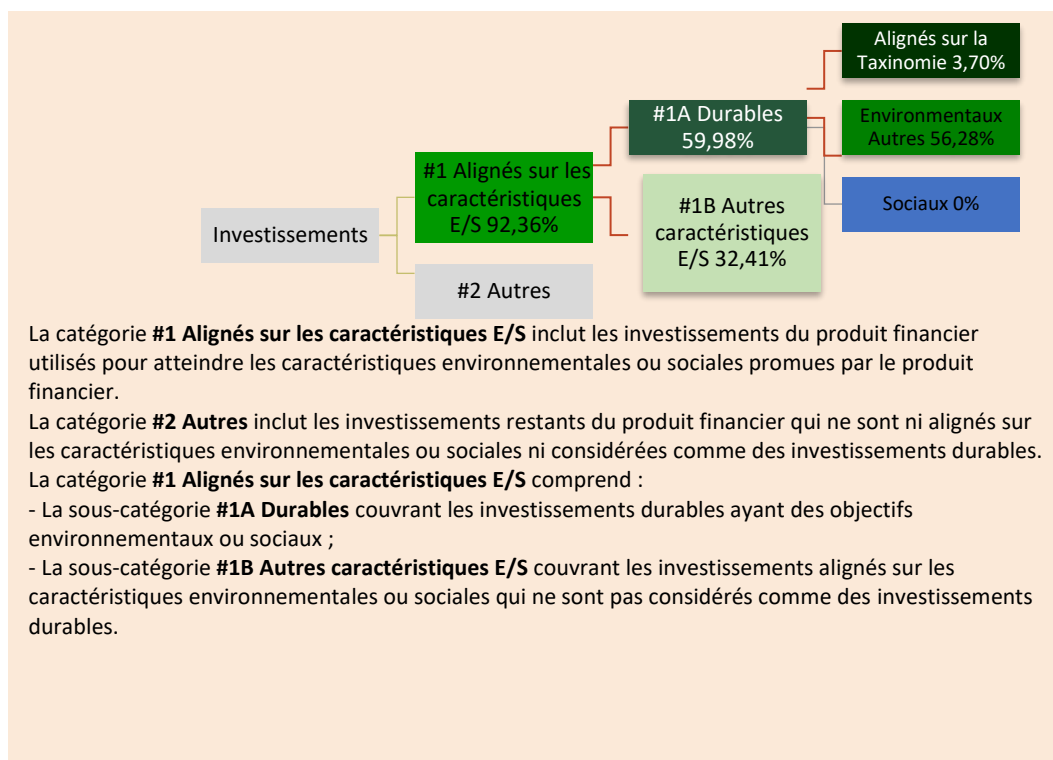
Source Rapport mensuel DMSMALL au 30/12/2022



Quelle était la proportion d'investissements liés à la durabilité?

Au 30/12/2022, la proportion d'investissements liés à la durabilité était de 59,98%.

● **Quelle était l'allocation des actifs ?**



Pour être conforme à la taxinomie de l'UE, les critères applicables au **gaz fossile** comprennent des limitations des émissions et le passage à l'électricité d'origine intégralement renouvelable ou à des carburants à faible teneur en carbone d'ici à la fin de 2035. En ce qui concerne l'énergie nucléaire, les critères comprennent des règles complètes en matière de sûreté nucléaire et de gestion des déchets.

Les **activités habilitantes** permettent directement à d'autres activités de contribuer de manière substantielle à la réalisation d'un objectif environnemental.

Les **activités transitoires** sont des activités pour lesquelles il n'existe pas encore de solutions de remplacement sobres en carbone et, entre autres, dont les niveaux d'émission de gaz à effet de serre correspondent aux meilleures performances réalisables.



● **Dans quels secteurs économiques les investissements ont-ils été réalisés ?**

Cf. graphique ci-dessus sur les principaux investissements.

Dans quelle mesure les investissements durables ayant un objectif environnemental étaient-ils alignés sur la taxinomie de l'UE ?

3,70% des investissements durables ayant un objectif environnemental était aligné sur la Taxinomie de l'Union européenne.

● **Le produit financier a-t-il investi dans des activités liées au gaz fossile et/ou à l'énergie nucléaire conformes à la taxinomie de l'UE ?**

- Oui :
- Dans le gaz fossile
 - Dans l'énergie nucléaire
- Non

Sur la base des données actuellement disponibles, le Fonds ne peut fournir d'information sur la part d'investissement dans des activités liées au gaz fossile et/ou à l'énergie nucléaire

conformes à la Taxonomie de l'UE au cours de l'exercice précédent.

Les activités alignées sur la taxinomie sont exprimées en pourcentage:

- du **chiffre d'affaires** pour refléter la part des revenus provenant des activités vertes des sociétés dans lesquelles le produit financier a investi ;
- des **dépenses d'investissement (CapEx)** pour montrer les investissements verts réalisés par les sociétés dans lesquelles le produit financier a investi, pour une transition vers une économie verte par exemple;
- des **dépenses d'exploitation (OpEx)** pour refléter les activités opérationnel les vertes des sociétés bénéficiaires des investissements.

[Inclure la note pour les produits financiers visés à l'article 6, premier alinéa, du règlement (UE) 2020/852 qui comportent des investissements dans des activités économiques environnementales qui ne sont pas des activités économiques durables sur le plan environnemental]

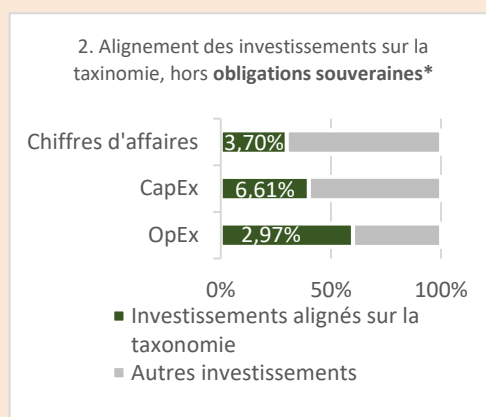
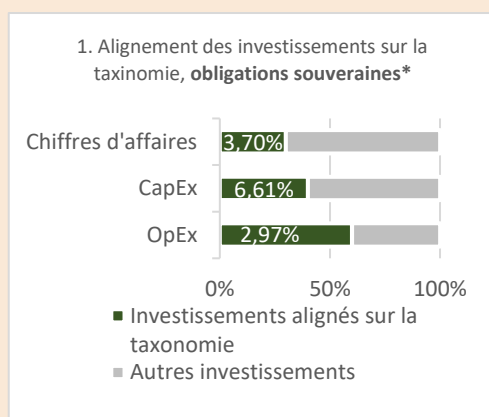


Le symbole représente des investissements durables ayant un objectif environnemental qui ne tiennent pas compte des critères en matière d'activités économiques durables sur le plan environnemental au titre du règlement (EU) 2020/852.



¹ Les activités liées au gaz fossile et/ou au nucléaire ne seront conformes à la taxinomie de l'UE que si elles contribuent à limiter le changement climatique (« atténuation du changement climatique ») et ne causent de préjudice important à aucun objectif de la taxinomie de l'UE – voir la note explicative dans la marge de gauche. L'ensemble des critères applicables aux activités économiques dans les secteurs du gaz fossile et de l'énergie nucléaire qui sont conformes à la taxinomie de l'UE sont définis dans le règlement délégué (UE) 2022/1214 de la Commission.

Les graphiques ci-dessous font apparaître en vert le pourcentage d'investissements alignés sur la taxinomie de l'UE. Étant donné qu'il n'existe pas de méthodologie appropriée pour déterminer l'alignement des obligations souveraines* sur la taxinomie, le premier graphique montre l'alignement sur la taxinomie par rapport à tous les investissements du produit financier, y compris les obligations souveraines, tandis que le deuxième graphique représente l'alignement sur la taxinomie uniquement par rapport aux investissements du produit financier autres que les obligations souveraines.



*Aux fins de ces graphiques, les « obligations souveraines » comprennent toutes les expositions souveraines.

● **Quelle était la proportion d'investissements réalisés dans des activités transitoires et habilitantes?**

Sur la base des données actuellement disponibles, le Fonds ne peut fournir d'information sur une part minimale d'investissement dans des activités transitoires et habilitantes.

● **Comment le pourcentage d'investissements alignés sur la taxinomie de l'UE a-t-il évolué par rapport aux périodes de référence précédentes?**

NA

Quelle était la proportion d'investissements durables ayant un objectif environnemental qui n'étaient pas alignés sur la taxinomie de l'UE?

56,28% des investissements durables ayant un objectif environnemental n'étaient pas alignés sur la Taxonomie de l'Union européenne.



Quelle était la proportion d'investissements durables sur le plan social?

0%



Quels étaient les investissements inclus dans la catégorie « autres », quelle était leur finalité, et des garanties environnementales ou sociales minimales s'appliquaient-elles à eux ?

Il n'y a pas d'investissement dans la catégorie « autres ». Le reste de l'actif net est constitué de liquidités.



Quelles mesures ont été prises pour atteindre les caractéristiques environnementales et/ou sociales au cours de la période de référence?

Dans le cadre de son engagement individuel en tant qu'actionnaire, Dorval Asset Management, au nom de Dorval Manageurs Small Cap Europe, a participé à 100% des assemblées générales des sociétés dans laquelle elle a investi, correspondant à 1090 résolutions votables.

Dorval Asset Management a également pris part à 12 engagements collaboratifs au cours de l'exercice (se référer au rapport d'engagement disponible sur le site pour le détail) dont les suivantes :

1. Participation à deux campagnes dirigées par le CDP en 2022 afin d'inciter les entreprises sélectionnées à prendre en compte les enjeux, sociaux et de gouvernance dans leurs communications ;
2. Signature de la déclaration mondiale des investisseurs aux gouvernements sur la crise climatique, coordonnée par les 7 partenaires fondateurs de The Investor Agenda. Par ce moyen, les investisseurs signataires exhortent les gouvernements du monde entier à rapidement mettre en œuvre des actions politiques leur permettant d'investir efficacement pour répondre à la crise climatique.
3. Participation à la campagne Sprint Net Zéro initiée par Trusteam finance en octobre 2022 à travers la plateforme collaborative des PRI. Cette campagne visait à inciter plus d'une trentaine d'entreprises à prendre des engagements en faveur du Net Zero, à travers la mise en place d'objectifs de réduction de leurs émissions de carbone ainsi que leurs validations auprès du SBTi. Dorval Asset Management a contribué à l'initiative en tant que leader pour deux sociétés (ASM International et Caixabank) et en tant que co-signataires auprès des autres entreprises. Les 10 sociétés ciblées ont été : ASM International, Caixabank, AMS, Bigben Interactive, Edenred, Stellantis, ArcelorMittal SA, The Walt Disney Company, Tractor Supply Company et Wienerberger AG.
4. En décembre 2022, Dorval Asset Management s'est allié avec 26 grands investisseurs français représentant plus de 2 000 milliards d'euros d'actifs sous gestion, à travers l'envoi d'une lettre au président du conseil d'administration d'Engie. L'envoi de cette lettre est intervenu dans le cadre de l'Initiative Climate Action 100+. Cette lettre demandait des précisions sur de nombreux sujets environnementaux tels que le plan de transition du groupe, sa stratégie de sortie du charbon, l'alignement avec un scénario 1,5°C, ainsi que sur ses impacts sur la biodiversité.



KPMG S.A.
Tour EQHO
2 avenue Gambetta
CS 60055
92066 Paris La Défense Cedex
France

Téléphone : +33 (0)1 55 68 86 66
Télécopie : +33 (0)1 55 68 86 60
Site internet : www.kpmg.fr

Fonds Commun de Placement **DORVAL MANAGEURS SMALL CAP** **EURO**

***Rapport du commissaire aux comptes sur les
comptes annuels
Exercice clos le 30 décembre 2022***

KPMG S.A.
société française membre du réseau KPMG
constitué de cabinets indépendants adhérents de
KPMG International Limited, une entité de droit anglais.
(* private company limited by guarantee »).

Société anonyme d'expertise
comptable et de commissariat
aux comptes à directoire 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 et du Centre.

Siège social :
KPMG S.A.
Tour Eqho
2 avenue Gambetta
92066 Paris La Défense Cedex
Capital : 5 497 100 €.
Code APE 6920Z
775 726 417 R.C.S. Nanterre
TVA Union Européenne
FR 77 775 726 417



KPMG S.A.
Tour EQHO
2 avenue Gambetta
CS 60055
92066 Paris La Défense Cedex
France

Téléphone : +33 (0)1 55 68 86 66
Télécopie : +33 (0)1 55 68 86 60
Site internet : www.kpmg.fr

Fonds Commun de Placement DORVAL MANAGEURS SMALL CAP EURO

1, rue de Gramont - 75002 Paris

Rapport du commissaire aux comptes sur les comptes annuels

Exercice clos le 30 décembre 2022

Aux porteurs de parts,

Opinion

En exécution de la mission qui nous a été confiée par la société de gestion, nous avons effectué l'audit des comptes annuels de l'organisme de placement collectif DORVAL MANAGEURS SMALL CAP EURO constitué sous forme de fonds commun de placement relatifs à l'exercice clos le 30 décembre 2022, 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 commun de placement 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 prévues par le code de commerce et par le code de déontologie de la profession de commissaire aux comptes, sur la période du 1^{er} janvier 2022 à la date d'émission de notre rapport.

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, notamment pour ce qui concerne les instruments financiers en portefeuille, et sur la présentation d'ensemble des comptes, au regard du plan comptable des organismes de placement collectif à capital variable.

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.

Vérification du rapport de gestion établi par la société de gestion

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 de gestion établi par la société de gestion.

En application de la loi, nous vous signalons que certains éléments d'information nécessaires à l'accomplissement de nos diligences nous ayant été transmis tardivement, nous n'avons pas été en mesure d'émettre le présent rapport dans les délais réglementaires.

Responsabilités de la société de gestion 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 du fonds commun de placement 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 le fonds commun de placement ou de cesser son activité.

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

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

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 votre fonds commun de placement.

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 du fonds commun de placement 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.

Paris La Défense

KPMG S.A.

Signature numérique de
Isabelle Bousquie
KPMG le 11/08/2023 16:45:12

Isabelle Bousquie
Associé



BILAN ACTIF AU 30/12/2022 EN EUR

	30/12/2022	31/12/2021
IMMOBILISATIONS NETTES	0,00	0,00
DÉPÔTS	0,00	0,00
INSTRUMENTS FINANCIERS	21 469 215,10	29 744 396,23
Actions et valeurs assimilées	21 469 215,10	29 744 396,23
Négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	21 469 215,10	29 744 396,23
Non négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
Obligations et valeurs assimilées	0,00	0,00
Négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
Non négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
Titres de créances	0,00	0,00
Négoiés sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
Titres de créances négociables	0,00	0,00
Autres titres de créances	0,00	0,00
Non négociés sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
Organismes de placement collectif	0,00	0,00
OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays	0,00	0,00
Autres Fonds destinés à des non professionnels et équivalents d'autres pays Etats membres de l'UE	0,00	0,00
Fonds professionnels à vocation générale et équivalents d'autres Etats membres de l'UE et organismes de titrisations cotés	0,00	0,00
Autres Fonds d'investissement professionnels et équivalents d'autres Etats membres de l'UE et organismes de titrisations non cotés	0,00	0,00
Autres organismes non européens	0,00	0,00
Opérations temporaires sur titres	0,00	0,00
Créances représentatives de titres reçus en pension	0,00	0,00
Créances représentatives de titres prêtés	0,00	0,00
Titres empruntés	0,00	0,00
Titres donnés en pension	0,00	0,00
Autres opérations temporaires	0,00	0,00
Instruments financiers à terme	0,00	0,00
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
Autres opérations	0,00	0,00
Autres instruments financiers	0,00	0,00
CRÉANCES	0,00	5 691,11
Opérations de change à terme de devises	0,00	0,00
Autres	0,00	5 691,11
COMPTES FINANCIERS	873 460,11	1 804 889,55
Liquidités	873 460,11	1 804 889,55
TOTAL DE L'ACTIF	22 342 675,21	31 554 976,89

BILAN PASSIF AU 30/12/2022 EN EUR

	30/12/2022	31/12/2021
CAPITAUX PROPRES		
Capital	19 698 427,66	29 880 441,01
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées (a)	0,00	0,00
Report à nouveau (a)	0,00	0,00
Plus et moins-values nettes de l'exercice (a,b)	2 382 959,03	1 596 817,29
Résultat de l'exercice (a,b)	191 093,49	-182 011,31
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES *	22 272 480,18	31 295 246,99
<i>* Montant représentatif de l'actif net</i>		
INSTRUMENTS FINANCIERS	0,00	0,00
Opérations de cession sur instruments financiers	0,00	0,00
Opérations temporaires sur titres	0,00	0,00
Dettes représentatives de titres donnés en pension	0,00	0,00
Dettes représentatives de titres empruntés	0,00	0,00
Autres opérations temporaires	0,00	0,00
Instruments financiers à terme	0,00	0,00
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
Autres opérations	0,00	0,00
DETTES	70 195,03	259 729,90
Opérations de change à terme de devises	0,00	0,00
Autres	70 195,03	259 729,90
COMPTES FINANCIERS	0,00	0,00
Concours bancaires courants	0,00	0,00
Emprunts	0,00	0,00
TOTAL DU PASSIF	22 342 675,21	31 554 976,89

(a) Y compris comptes de régularisation

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

HORS-BILAN AU 30/12/2022 EN EUR

	30/12/2022	31/12/2021
OPÉRATIONS DE COUVERTURE	0,00	0,00
Engagement sur marchés réglementés ou assimilés	0,00	0,00
Engagement sur marché de gré à gré	0,00	0,00
Autres engagements	0,00	0,00
AUTRES OPÉRATIONS	0,00	0,00
Engagement sur marchés réglementés ou assimilés	0,00	0,00
Engagement sur marché de gré à gré	0,00	0,00
Autres engagements	0,00	0,00

COMPTE DE RÉSULTAT AU 30/12/2022 EN EUR

	30/12/2022	31/12/2021
Produits sur opérations financières		
Produits sur dépôts et sur comptes financiers	1 453,06	0,00
Produits sur actions et valeurs assimilées	548 088,87	424 996,51
Produits sur obligations et valeurs assimilées	0,00	0,00
Produits sur titres de créances	0,00	0,00
Produits sur acquisitions et cessions temporaires de titres	0,00	0,00
Produits sur instruments financiers à terme	0,00	0,00
Autres produits financiers	0,00	0,00
TOTAL (1)	549 541,93	424 996,51
Charges sur opérations financières		
Charges sur acquisitions et cessions temporaires de titres	0,00	0,00
Charges sur instruments financiers à terme	0,00	0,00
Charges sur dettes financières	3 734,26	5 894,36
Autres charges financières	0,00	0,00
TOTAL (2)	3 734,26	5 894,36
RÉSULTAT SUR OPÉRATIONS FINANCIÈRES (1 - 2)	545 807,67	419 102,15
Autres produits (3)	0,00	0,00
Frais de gestion et dotations aux amortissements (4)	333 156,12	596 309,52
RÉSULTAT NET DE L'EXERCICE (L. 214-17-1) (1 - 2 + 3 - 4)	212 651,55	-177 207,37
Régularisation des revenus de l'exercice (5)	-21 558,06	-4 803,94
Acomptes sur résultat versés au titre de l'exercice (6)	0,00	0,00
RÉSULTAT (1 - 2 + 3 - 4 + 5 - 6)	191 093,49	-182 011,31

ANNEXES AUX COMPTES ANNUELS

1. Règles et méthodes comptables

Les comptes annuels sont présentés sous la forme prévue par le règlement ANC n° 2014-01, 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.

Dépôts :

Les dépôts d'une durée de vie résiduelle inférieure ou égale à 3 mois sont valorisés selon la méthode linéaire.

Actions, obligations et autres valeurs négociées sur un marché réglementé ou assimilé :

Pour le calcul de la valeur liquidative, les actions et autres valeurs négociées sur un marché réglementé ou assimilé sont évaluées sur la base du dernier cours de bourse du jour.

Les obligations et valeurs assimilées sont évaluées au cours de clôture communiqués par différents prestataires de services financiers. Les intérêts courus des obligations et valeurs assimilées sont calculés jusqu'à la date de la valeur liquidative.

Actions, obligations et autres valeurs non négociées sur un marché réglementé ou assimilé :

Les valeurs non négociées sur un marché réglementé sont évaluées sous la responsabilité de la société de gestion en utilisant des méthodes fondées sur la valeur patrimoniale et le rendement, en prenant en considération les prix retenus lors de transactions significatives récentes.

Titres de créances négociables :

Les Titres de Créances Négociables et assimilés qui ne font pas l'objet de transactions significatives sont évalués de façon actuarielle sur la base d'un taux de référence défini ci-dessous, majoré le cas échéant d'un écart représentatif des caractéristiques intrinsèques de l'émetteur :

- TCN dont l'échéance est inférieure ou égale à 1 an : Taux interbancaire offert en euros (Euribor) ;
- TCN dont l'échéance est supérieure à 1 an : Taux des Bons du Trésor à intérêts Annuels Normalisés (BTAN) ou taux de l'OAT (Obligations Assimilables du Trésor) de maturité proche pour les durées les plus longues.

Les Titres de Créances Négociables d'une durée de vie résiduelle inférieure ou égale à 3 mois pourront être évalués selon la méthode linéaire.

Les Bons du Trésor sont valorisés au taux du marché communiqué quotidiennement par la Banque de France ou les spécialistes des bons du Trésor.

OPC détenus :

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

Opérations temporaires sur titres :

Les titres reçus en pension sont inscrits à l'actif dans la rubrique « créances représentatives des titres reçus en pension » pour le montant prévu dans le contrat, majoré des intérêts courus à recevoir.

Les titres donnés en pension sont inscrits en portefeuille acheteur pour leur valeur actuelle. La dette représentative des titres donnés en pension est inscrite en portefeuille vendeur à la valeur fixée au contrat majorée des intérêts courus à payer.

Les titres prêtés sont valorisés à leur valeur actuelle et sont inscrits à l'actif dans la rubrique « créances représentatives de titres prêtés » à la valeur actuelle majorée des intérêts courus à recevoir.

Les titres empruntés sont inscrits à l'actif dans la rubrique « titres empruntés » pour le montant prévu dans le contrat, et au passif dans la rubrique « dettes représentatives de titres empruntés » pour le montant prévu dans le contrat majoré des intérêts courus à payer.

Instruments financiers à terme :**Instruments financiers à terme négociés sur un marché réglementé ou assimilé :**

Les instruments financiers à terme négociés sur les marchés réglementés sont valorisés au cours de compensation du jour.

Instruments financiers à terme non négociés sur un marché réglementé ou assimilé :**Les Swaps :**

Les contrats d'échange de taux d'intérêt et/ou de devises sont valorisés à leur valeur de marché en fonction du prix calculé par actualisation des flux d'intérêts futurs aux taux d'intérêts et/ou de devises de marché. Ce prix est corrigé du risque de signature.

Les swaps d'indice sont évalués de façon actuarielle sur la base d'un taux de référence fourni par la contrepartie.

Les autres swaps sont évalués à leur valeur de marché ou à une valeur estimée selon les modalités arrêtées par la société de gestion.

Engagements Hors Bilan :

Les contrats à terme ferme sont portés pour leur valeur de marché en engagements hors bilan au cours utilisé dans le portefeuille.

Les opérations à terme conditionnelles sont traduites en équivalent sous-jacent.

Les engagements sur contrats d'échange sont présentés à leur valeur nominale, ou en l'absence de valeur nominale pour un montant équivalent.

Frais de gestion

Les frais de gestion et de fonctionnement recouvrent l'ensemble des frais relatif à l'OPC : gestion financière, administrative, comptable, conservation, distribution, frais d'audit...

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

Les frais de gestion n'incluent pas les frais de transaction. Pour plus de précision sur les frais effectivement facturés à l'OPC, se reporter au prospectus.

Ils sont enregistrés au prorata temporis à chaque calcul de valeur liquidative.

Le cumul de ces frais respecte le taux de frais maximum de l'actif net indiqué dans le prospectus ou le règlement du fonds :

FR0013392255 - Part DORVAL MANAGEURS SMALL CAP EURO Q : Taux de frais maximum de 0,10% TTC.

FR0013293875 - Part DORVAL MANAGEURS SMALL CAP EURO N : Taux de frais maximum de 1,50% TTC.

FR0011645639 - Part DORVAL MANAGEURS SMALL CAP EURO I : Taux de frais maximum de 1,00% TTC.

FR0011645621 - Part DORVAL MANAGEURS SMALL CAP EURO R : Taux de frais maximum de 2,10% TTC.

Commission de surperformance :

La commission de surperformance, applicable à une catégorie de part donnée, est calculée selon une approche dite de « l'actif indicé », c'est-à-dire s'appuyant sur la comparaison entre l'actif valorisé du Fonds et l'actif de référence qui sert d'assiette de calcul de la commission de surperformance.

- L'actif valorisé du Fonds s'entend comme l'actif du Fonds évalué selon les règles applicables aux actifs et après prise en compte des frais de fonctionnement et de gestion réels.

- L'actif de référence représente l'actif du Fonds constaté le jour de la réinitialisation de la période de référence puis retraité des mêmes montants de souscriptions/rachats applicables à la catégorie de part considérée à chaque valorisation, et indicé par la performance de l'indice de référence du Fonds.

L'indice de référence, retenu pour le calcul de la commission de surperformance, est l'indice MSCI EMU Small Cap Index net total return. Il est libellé en euros.

- Période de référence de la performance :

La période de référence correspond à la période durant laquelle la performance du Fonds est mesurée et comparée à celle de l'indice de référence ; elle est fixée à cinq ans. La Société de Gestion s'assure qu'au cours d'une durée de performance de cinq (5) ans maximum, toute sous-performance du Fonds par rapport à l'indice de référence soit compensée avant que des commissions de surperformance ne deviennent exigibles.

Une réinitialisation de la date et de la valeur de départ de l'actif de référence de la performance sera mise en œuvre :

- o Lors de la clôture de l'exercice comptable précédent si des commissions de surperformance ont été prélevées sur cette clôture ;

- o Ou à défaut, une sous-performance n'est pas compensée et n'est plus pertinente au fur et à mesure que cette période de cinq ans s'écoule,

A titre d'information, la date de départ de la période de référence de la performance de cinq ans débute le 1er janvier 2022.

- Définition de la Période d'observation et de la fréquence de cristallisation :

- La période d'observation correspond à l'exercice comptable du 1er janvier 2022 au 31 décembre 2022.

- La fréquence de cristallisation : elle consiste à figer et donc à considérer comme définitive et exigible au paiement, une somme provisionnée.

La commission de surperformance est cristallisée (payée) une fois par an à chaque clôture de l'exercice comptable selon les modalités de calcul décrite ci-dessous :

- Si, sur la période d'observation, l'actif valorisé du Fonds est supérieur à celui de l'actif de référence ci-dessus, la part variable des frais de gestion représentera 20 % TTC maximum de l'écart entre ces deux actifs sous réserve :

- o Que le prélèvement de la commission de surperformance n'entraîne pas une baisse de la valeur liquidative du Fonds ;

- o Et qu'après le prélèvement de la commission de surperformance, la performance nette du Fonds au titre de l'année de prélèvement ne devienne pas inférieure à celle de son indice de référence au titre de cette même année.

- Si, sur la période d'observation, l'actif valorisé du Fonds est inférieur à celui de l'actif de référence, la part variable des frais de gestion sera nulle.

- Si, sur la période d'observation, l'actif valorisé du Fonds est supérieur à celui de l'actif de référence, cet écart fera l'objet d'une provision au titre des frais de gestion variables lors du calcul de la valeur liquidative.

- Dans le cas contraire, la provision passée précédemment sera réajustée par une reprise sur provisions.

- Les reprises sur provisions sont plafonnées à hauteur des dotations antérieures.

Cette commission de surperformance est perçue à la clôture comptable uniquement si sur la période écoulée, l'actif valorisé du Fonds est supérieur à celui de l'actif de référence constaté lors de la dernière valeur liquidative de la période de référence.

Toutefois, il n'y aura de prélèvement de la commission de surperformance que si la performance du fonds est supérieure à celle de l'indicateur de référence sur la période de référence et si le Fonds a enregistré une performance positive sur son exercice comptable.

En cas de rachat, la quote-part de la provision constituée, correspondant au nombre de parts rachetées, est définitivement acquise à la société de gestion.

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 :

Part(s)	Affectation du résultat net	Affectation des plus ou moins-values nettes réalisées
Parts DORVAL MANAGEURS SMALL CAP EURO I	Capitalisation	Capitalisation
Parts DORVAL MANAGEURS SMALL CAP EURO N	Capitalisation	Capitalisation
Parts DORVAL MANAGEURS SMALL CAP EURO Q	Capitalisation	Capitalisation
Parts DORVAL MANAGEURS SMALL CAP EURO R	Capitalisation	Capitalisation

2. ÉVOLUTION DE L'ACTIF NET AU 30/12/2022 EN EUR

	30/12/2022	31/12/2021
ACTIF NET EN DÉBUT D'EXERCICE	31 295 246,99	27 466 410,45
Souscriptions (y compris les commissions de souscriptions acquises à l'OPC)	7 424 791,33	5 774 497,13
Rachats (sous déduction des commissions de rachat acquises à l'OPC)	-10 338 436,85	-8 876 022,11
Plus-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	3 411 610,72	2 685 144,85
Moins-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	-784 143,03	-953 251,21
Plus-values réalisées sur instruments financiers à terme	0,00	0,00
Moins-values réalisées sur instruments financiers à terme	0,00	0,00
Frais de transactions	-1 625,65	-72 641,23
Différences de change	0,00	-73,11
Variations de la différence d'estimation des dépôts et instruments financiers	-8 947 614,88	5 448 389,59
<i>Différence d'estimation exercice N</i>	<i>-1 087 747,71</i>	<i>7 859 867,17</i>
<i>Différence d'estimation exercice N-1</i>	<i>-7 859 867,17</i>	<i>-2 411 477,58</i>
Variations de la différence d'estimation des instruments financiers à terme	0,00	0,00
<i>Différence d'estimation exercice N</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>
<i>Différence d'estimation exercice N-1</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>
Distribution de l'exercice antérieur sur plus et moins-values nettes	0,00	0,00
Distribution de l'exercice antérieur sur résultat	0,00	0,00
Résultat net de l'exercice avant compte de régularisation	212 651,55	-177 207,37
Acompte(s) versé(s) au cours de l'exercice sur plus et moins-values nettes	0,00	0,00
Acompte(s) versé(s) au cours de l'exercice sur résultat	0,00	0,00
Autres éléments	0,00	0,00
ACTIF NET EN FIN D'EXERCICE	22 272 480,18	31 295 246,99

3. COMPLÉMENTS D'INFORMATION

3.1. VENTILATION PAR NATURE JURIDIQUE OU ÉCONOMIQUE DES INSTRUMENTS FINANCIERS

	Montant	%
ACTIF		
OBLIGATIONS ET VALEURS ASSIMILÉES		
TOTAL OBLIGATIONS ET VALEURS ASSIMILÉES	0,00	0,00
TITRES DE CRÉANCES		
TOTAL TITRES DE CRÉANCES	0,00	0,00
PASSIF		
OPÉRATIONS DE CESSION SUR INSTRUMENTS FINANCIERS		
TOTAL OPÉRATIONS DE CESSION SUR INSTRUMENTS FINANCIERS	0,00	0,00
HORS-BILAN		
OPÉRATIONS DE COUVERTURE		
TOTAL OPÉRATIONS DE COUVERTURE	0,00	0,00
AUTRES OPÉRATIONS		
TOTAL AUTRES OPÉRATIONS	0,00	0,00

3.2. VENTILATION PAR NATURE DE TAUX DES POSTES D'ACTIF, DE PASSIF ET DE HORS-BILAN

	Taux fixe	%	Taux variable	%	Taux révisable	%	Autres	%
ACTIF								
Dépôts	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Obligations et valeurs assimilées	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Titres de créances	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Opérations temporaires sur titres	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Comptes financiers	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	873 460,11	3,92
PASSIF								
Opérations temporaires sur titres	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Comptes financiers	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
HORS-BILAN								
Opérations de couverture	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres opérations	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

3.3. VENTILATION PAR MATURITÉ RÉSIDUELLE DES POSTES D'ACTIF, DE PASSIF ET DE HORS-BILAN(*)

	< 3 mois	%]3 mois - 1 an]	%]1 - 3 ans]	%]3 - 5 ans]	%	> 5 ans	%
ACTIF										
Dépôts	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Obligations et valeurs assimilées	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Titres de créances	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Opérations temporaires sur titres	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Comptes financiers	873 460,11	3,92	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
PASSIF										
Opérations temporaires sur titres	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Comptes financiers	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
HORS-BILAN										
Opérations de couverture	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres opérations	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

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

3.4. VENTILATION PAR DEVISE DE COTATION OU D'ÉVALUATION DES POSTES D'ACTIF, DE PASSIF ET DE HORS-BILAN (HORS EUR)

	Devise 1		Devise 2		Devise 3		Devise N Autre(s)	
	Montant	%	Montant	%	Montant	%	Montant	%
ACTIF								
Dépôts	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Actions et valeurs assimilées	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Obligations et valeurs assimilées	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Titres de créances	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
OPC	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Opérations temporaires sur titres	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Créances	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Comptes financiers	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
PASSIF								
Opérations de cession sur instruments financiers	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Opérations temporaires sur titres	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dettes	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Comptes financiers	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
HORS-BILAN								
Opérations de couverture	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres opérations	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

3.5. CRÉANCES ET DETTES : VENTILATION PAR NATURE

	Nature de débit/crédit	30/12/2022
CRÉANCES		
TOTAL DES CRÉANCES		0,00
DETTES		
	Rachats à payer	1,14
	Frais de gestion fixe	70 193,89
TOTAL DES DETTES		70 195,03
TOTAL DETTES ET CRÉANCES		-70 195,03

3.6. CAPITAUX PROPRES

3.6.1. Nombre de titres émis ou rachetés

	En parts	En montant
Part DORVAL MANAGEURS SMALL CAP EURO I		
Parts souscrites durant l'exercice	0,00	0,00
Parts rachetées durant l'exercice	-2 828,797	-6 322 082,26
Solde net des souscriptions/rachats	-2 828,797	-6 322 082,26
Nombre de parts en circulation à la fin de l'exercice	1 005,362	
Part DORVAL MANAGEURS SMALL CAP EURO N		
Parts souscrites durant l'exercice	300,689	25 853,56
Parts rachetées durant l'exercice	-9 104,707	-865 869,89
Solde net des souscriptions/rachats	-8 804,018	-840 016,33
Nombre de parts en circulation à la fin de l'exercice	13 989,453	
Part DORVAL MANAGEURS SMALL CAP EURO Q		
Parts souscrites durant l'exercice	44 676,398	6 475 297,21
Parts rachetées durant l'exercice	-8 255,643	-1 151 267,00
Solde net des souscriptions/rachats	36 420,755	5 324 030,21
Nombre de parts en circulation à la fin de l'exercice	55 648,074	
Part DORVAL MANAGEURS SMALL CAP EURO R		
Parts souscrites durant l'exercice	4 555,648	923 640,56
Parts rachetées durant l'exercice	-9 844,412	-1 999 217,70
Solde net des souscriptions/rachats	-5 288,764	-1 075 577,14
Nombre de parts en circulation à la fin de l'exercice	61 092,536	

3.6.2. Commissions de souscription et/ou rachat

	En montant
Part DORVAL MANAGEURS SMALL CAP EURO I	
Total des commissions de souscription et/ou rachat acquises	0,00
Commissions de souscription acquises	0,00
Commissions de rachat acquises	0,00
Part DORVAL MANAGEURS SMALL CAP EURO N	
Total des commissions de souscription et/ou rachat acquises	0,00
Commissions de souscription acquises	0,00
Commissions de rachat acquises	0,00
Part DORVAL MANAGEURS SMALL CAP EURO Q	
Total des commissions de souscription et/ou rachat acquises	0,00
Commissions de souscription acquises	0,00
Commissions de rachat acquises	0,00
Part DORVAL MANAGEURS SMALL CAP EURO R	
Total des commissions de souscription et/ou rachat acquises	0,00
Commissions de souscription acquises	0,00
Commissions de rachat acquises	0,00

3.7. FRAIS DE GESTION

	30/12/2022
Parts DORVAL MANAGEURS SMALL CAP EURO I	
Commissions de garantie	0,00
Frais de gestion fixes	40 566,64
Pourcentage de frais de gestion fixes	1,00
Frais de gestion variables provisionnés	0,00
Pourcentage de frais de gestion variables provisionnés	0,00
Frais de gestion variables acquis	0,00
Pourcentage de frais de gestion variables acquis	0,00
Rétrocessions des frais de gestion	0,00
Parts DORVAL MANAGEURS SMALL CAP EURO N	
Commissions de garantie	0,00
Frais de gestion fixes	23 379,55
Pourcentage de frais de gestion fixes	1,50
Frais de gestion variables provisionnés	0,00
Pourcentage de frais de gestion variables provisionnés	0,00
Frais de gestion variables acquis	0,00
Pourcentage de frais de gestion variables acquis	0,00
Rétrocessions des frais de gestion	0,00
Parts DORVAL MANAGEURS SMALL CAP EURO Q	
Commissions de garantie	0,00
Frais de gestion fixes	6 828,07
Pourcentage de frais de gestion fixes	0,10
Frais de gestion variables provisionnés	0,00
Pourcentage de frais de gestion variables provisionnés	0,00
Frais de gestion variables acquis	0,00
Pourcentage de frais de gestion variables acquis	0,00
Rétrocessions des frais de gestion	0,00
Parts DORVAL MANAGEURS SMALL CAP EURO R	
Commissions de garantie	0,00
Frais de gestion fixes	262 381,86
Pourcentage de frais de gestion fixes	2,10
Frais de gestion variables provisionnés	0,00
Pourcentage de frais de gestion variables provisionnés	0,00
Frais de gestion variables acquis	0,00
Pourcentage de frais de gestion variables acquis	0,00
Rétrocessions des frais de gestion	0,00

3.8. ENGAGEMENTS REÇUS ET DONNÉS

3.8.1. Garanties reçues par l'OPC :

Néant

3.8.2. Autres engagements reçus et/ou donnés :

Néant

3.9. AUTRES INFORMATIONS

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

	30/12/2022
Titres pris en pension livrée	0,00
Titres empruntés	0,00

3.9.2. Valeur actuelle des instruments financiers constitutifs de dépôts de garantie

	30/12/2022
Instruments financiers donnés en garantie et maintenus dans leur poste d'origine	0,00
Instruments financiers reçus en garantie et non-inscrits au bilan	0,00

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

	Code ISIN	Libellé	30/12/2022
Actions			0,00
Obligations			0,00
TCN			0,00
OPC			0,00
Instruments financiers à terme			0,00
Total des titres du groupe			0,00

3.10. TABLEAU D'AFFECTATION DES SOMMES DISTRIBUABLES

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

	30/12/2022	31/12/2021
Sommes restant à affecter		
Report à nouveau	0,00	0,00
Résultat	191 093,49	-182 011,31
Acomptes versés sur résultat de l'exercice	0,00	0,00
Total	191 093,49	-182 011,31

	30/12/2022	31/12/2021
Parts DORVAL MANAGEURS SMALL CAP EURO I		
Affectation		
Distribution	0,00	0,00
Report à nouveau de l'exercice	0,00	0,00
Capitalisation	24 453,44	-28 257,73
Total	24 453,44	-28 257,73

	30/12/2022	31/12/2021
Parts DORVAL MANAGEURS SMALL CAP EURO N		
Affectation		
Distribution	0,00	0,00
Report à nouveau de l'exercice	0,00	0,00
Capitalisation	8 186,78	-16 453,43
Total	8 186,78	-16 453,43

	30/12/2022	31/12/2021
Parts DORVAL MANAGEURS SMALL CAP EURO Q		
Affectation		
Distribution	0,00	0,00
Report à nouveau de l'exercice	0,00	0,00
Capitalisation	154 751,07	35 267,47
Total	154 751,07	35 267,47

	30/12/2022	31/12/2021
Parts DORVAL MANAGEURS SMALL CAP EURO R		
Affectation		
Distribution	0,00	0,00
Report à nouveau de l'exercice	0,00	0,00
Capitalisation	3 702,20	-172 567,62
Total	3 702,20	-172 567,62

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

	30/12/2022	31/12/2021
Sommes restant à affecter		
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées	0,00	0,00
Plus et moins-values nettes de l'exercice	2 382 959,03	1 596 817,29
Acomptes versés sur plus et moins-values nettes de l'exercice	0,00	0,00
Total	2 382 959,03	1 596 817,29

	30/12/2022	31/12/2021
Parts DORVAL MANAGEURS SMALL CAP EURO I		
Affectation		
Distribution	0,00	0,00
Plus et moins-values nettes non distribuées	0,00	0,00
Capitalisation	222 321,38	502 352,13
Total	222 321,38	502 352,13

	30/12/2022	31/12/2021
Parts DORVAL MANAGEURS SMALL CAP EURO N		
Affectation		
Distribution	0,00	0,00
Plus et moins-values nettes non distribuées	0,00	0,00
Capitalisation	133 564,39	129 307,59
Total	133 564,39	129 307,59

	30/12/2022	31/12/2021
Parts DORVAL MANAGEURS SMALL CAP EURO Q		
Affectation		
Distribution	0,00	0,00
Plus et moins-values nettes non distribuées	0,00	0,00
Capitalisation	782 112,94	158 497,10
Total	782 112,94	158 497,10

	30/12/2022	31/12/2021
Parts DORVAL MANAGEURS SMALL CAP EURO R		
Affectation		
Distribution	0,00	0,00
Plus et moins-values nettes non distribuées	0,00	0,00
Capitalisation	1 244 960,32	806 660,47
Total	1 244 960,32	806 660,47

3.11. TABLEAU DES RÉSULTATS ET AUTRES ÉLÉMENTS CARACTÉRISTIQUES DE L'ENTITÉ AU COURS DES CINQ DERNIERS EXERCICES

	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	30/12/2022
Actif net Global en EUR	47 338 232,68	32 683 546,09	27 466 410,45	31 295 246,99	22 272 480,18
Parts DORVAL MANAGEURS SMALL CAP EURO I en EUR					
Actif net	19 209 850,67	8 504 811,42	8 623 305,26	9 854 850,47	2 082 371,75
Nombre de titres	11 771,185	4 343,567	4 237,325	3 834,159	1 005,362
Valeur liquidative unitaire	1 631,93	1 958,02	2 035,08	2 570,27	2 071,26
Capitalisation unitaire sur +/- values nettes	253,23	10,67	-52,03	131,02	221,13
Capitalisation unitaire sur résultat	8,59	10,01	-0,77	-7,36	24,32
Parts DORVAL MANAGEURS SMALL CAP EURO N en EUR					
Actif net	1 126 831,20	2 950 128,79	1 051 685,55	2 533 209,29	1 246 669,98
Nombre de titres	15 671,954	34 450,678	11 903,255	22 793,471	13 989,453
Valeur liquidative unitaire	71,90	85,63	88,35	111,13	89,11
Capitalisation unitaire sur +/- values nettes	11,21	0,47	-2,28	5,67	9,54
Capitalisation unitaire sur résultat	-0,20	-0,14	-0,61	-0,72	0,58
Parts DORVAL MANAGEURS SMALL CAP EURO Q en EUR					
Actif net	100,00	2 161 452,52	2 446 783,20	3 132 476,38	7 371 792,99
Nombre de titres	1,000	17 851,000	19 255,319	19 227,319	55 648,074
Valeur liquidative unitaire	100,00	121,08	127,07	162,91	132,47
Capitalisation unitaire sur +/- values nettes	0,00	0,69	-3,22	8,24	14,05
Capitalisation unitaire sur résultat	-1,86	1,64	1,00	1,83	2,78
Parts DORVAL MANAGEURS SMALL CAP EURO R en EUR					
Actif net	27 001 450,81	19 067 153,36	15 344 636,44	15 774 710,85	11 571 645,46
Nombre de titres	173 612,746	103 315,625	80 826,799	66 381,300	61 092,536
Valeur liquidative unitaire	155,52	184,55	189,84	237,63	189,41
Capitalisation unitaire sur +/- values nettes	24,33	1,02	-4,90	12,15	20,37
Capitalisation unitaire sur résultat	-1,47	-0,94	-1,72	-2,59	0,06

3.12. INVENTAIRE DÉTAILLÉ DES INSTRUMENTS FINANCIERS EN EUR

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
Actions et valeurs assimilées				
Actions et valeurs assimilées négociées sur un marché réglementé ou assimilé				
ALLEMAGNE				
CANCOM SE	EUR	15 892	434 805,12	1,96
DEUTZ AG	EUR	106 662	431 554,45	1,93
KNAUS TABBERT AG	EUR	11 109	355 488,00	1,60
PVA TEPLA	EUR	24 304	451 082,24	2,02
STRATEC SE	EUR	2 662	215 888,20	0,97
WACKER NEUSON - NOM	EUR	26 182	427 813,88	1,92
TOTAL ALLEMAGNE			2 316 631,89	10,40
AUTRICHE				
POLYTEC HOLDING AG	EUR	76 657	352 622,20	1,58
TOTAL AUTRICHE			352 622,20	1,58
FRANCE				
ABEO SA	EUR	20 794	385 728,70	1,73
ASSYTEM BRIME	EUR	14 409	585 005,40	2,63
ATEME SA	EUR	36 678	382 184,76	1,71
AUBAY	EUR	12 128	591 240,00	2,66
BASTIDE LE CONFORT MEDICAL	EUR	10 227	376 353,60	1,69
BIGBEN INTERACTIVE	EUR	79 980	509 472,60	2,29
CARBIOS	EUR	7 926	271 227,72	1,22
CHARGEURS INTERNATIONAL	EUR	44 449	625 841,92	2,81
DELTA PLUS GROUP	EUR	5 571	402 226,20	1,80
DERICHEBOURG	EUR	80 034	441 787,68	1,98
ESKER SA	EUR	3 667	576 819,10	2,59
GL EVENTS	EUR	36 993	601 506,18	2,70
HEXAOM SA	EUR	13 765	256 029,00	1,15
ID LOGISTICS GROUP	EUR	1 045	280 060,00	1,26
INFOTEL	EUR	10 489	578 992,80	2,60
JACQUET METAL SA	EUR	26 758	447 393,76	2,00
KAUFMAN & BROAD SA	EUR	25 470	699 151,50	3,14
LECTRA SA	EUR	14 681	516 771,20	2,32
MERSEN	EUR	14 978	565 419,50	2,54
NEURONES	EUR	11 918	467 781,50	2,10
PLASTIQUES VAL LOIRE	EUR	120 751	400 893,32	1,80
ROBERTET	EUR	544	455 328,00	2,04
SEB	EUR	4 193	328 102,25	1,47
SECHE ENVIRONNEMENT SA	EUR	3 596	322 920,80	1,45
SMCP SA	EUR	57 191	371 169,59	1,67
SOCIETE POUR L'INFORMATIQUE	EUR	12 112	549 279,20	2,47
SOITEC SA	EUR	4 483	685 226,55	3,08
THERMADOR GROUPE	EUR	5 129	442 119,80	1,98
VETOQUINOL	EUR	6 479	567 560,40	2,55
VISIATIV SA	EUR	15 585	420 795,00	1,89
VOYAGEURS DU MONDE	EUR	7 709	670 683,00	3,01
WAGA ENERGY SA W/I	EUR	9 217	262 684,50	1,18
XILAM ANIMATION	EUR	13 723	470 012,75	2,11

3.12. INVENTAIRE DÉTAILLÉ DES INSTRUMENTS FINANCIERS EN EUR

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
TOTAL FRANCE			15 507 768,28	69,62
ITALIE				
BIESSE	EUR	35 596	451 357,28	2,03
DATALOGIC SPA	EUR	57 364	477 555,30	2,15
FILA FABBRICA ITALI LAPIS ED AFFI SPA	EUR	79 600	554 016,00	2,48
LU-VE SPA	EUR	24 772	697 331,80	3,13
TOTAL ITALIE			2 180 260,38	9,79
LUXEMBOURG				
LHYFE SAS	EUR	32 311	279 490,15	1,25
SWORD GROUP	EUR	11 804	465 077,60	2,10
TOTAL LUXEMBOURG			744 567,75	3,35
PAYS-BAS				
ALFEN BEHEER BV	EUR	4 363	367 364,60	1,65
TOTAL PAYS-BAS			367 364,60	1,65
TOTAL Actions et valeurs assimilées négociées sur un marché réglementé ou assimilé			21 469 215,10	96,39
TOTAL Actions et valeurs assimilées			21 469 215,10	96,39
Dettes			-70 195,03	-0,31
Comptes financiers			873 460,11	3,92
Actif net			22 272 480,18	100,00

Parts DORVAL MANAGEURS SMALL CAP EURO N	EUR	13 989,453	89,11
Parts DORVAL MANAGEURS SMALL CAP EURO I	EUR	1 005,362	2 071,26
Parts DORVAL MANAGEURS SMALL CAP EURO R	EUR	61 092,536	189,41
Parts DORVAL MANAGEURS SMALL CAP EURO Q	EUR	55 648,074	132,47