Fondo de inversión colectiva (*fonds commun de placement*, FCP) de derecho francés

LAZARD DIVIDENDES MIN VAR

INFORME ANUAL

28 de junio de 2019

Lazard Frères Gestion SAS - 25 rue de Courcelles - 75008 -
París (Francia)

ÍNDICE

1. Características del OIC 3

2. Cambios relativos al OIC 7

3. Informe de gestión 8

4. Información reglamentaria 16

5. Certificación del Auditor de Cuentas 19

6. Cuentas del ejercicio 25

LAZARD FRÈRES GESTION

Datos fundamentales para el inversor
El presente documento recoge los datos fundamentales sobre este fondo que el inversor debe conocer. No se trata de material de promoción comercial. La ley exige que se facilite esta información para ayudarle a comprender la naturaleza del fondo y los riesgos que comporta invertir en él. Es aconsejable que lea el documento para poder tomar una decisión fundada sobre la conveniencia o no de invertir en él.

LAZARD DIVIDENDES MIN VAR

Fondo de inversión colectiva (FCP)

Este OICVM está gestionado por Lazard Frères Gestion SAS

FR0010586024 - IC

Objetivo de gestión y política de inversión

Clasificación del OIC: Renta variable de países de la zona euro

Objetivo de gestión: El objetivo de gestión es lograr, durante el período de inversión recomendado de 5 años, un rendimiento neto superior al del índice de referencia EURO STOXX expresado en euros, tras reinvertir dividendos o cupones netos, aspirando a una volatilidad inferior a la del Euro Stoxx.

Política de inversión: este objetivo de gestión se trata de alcanzar mediante una gestión discrecional y una exposición a acciones de todos los tamaños de capitalización que presenten una o varias de las características siguientes:
- la capacidad de generar unos flujos de explotación positivos después de las inversiones;
- una estructura de balance con un nivel de endeudamiento reducido o nulo o una situación de tesorería neta positiva;
- la oportunidad de vender activos y devolver el producto a los accionistas;
- una rentabilidad media ponderada de las sociedades que constituyen el fondo superior a la media de las empresas cotizadas de la zona euro;
- una política activa de recompra de valores;
- una política de dividendos estable;
- una distribución significativa de su resultado o la capacidad de hacerlo.

La construcción de la cartera se realiza con el objetivo de reducir en más de un 25% su volatilidad ex ante respecto a su índice de referencia. Para ello, el gestor realiza, mediante unas herramientas internas, un análisis cuantitativo de las contribuciones marginales a la volatilidad de cada uno de los títulos que componen la cartera. Asimismo, introduce un filtro cualitativo de selección de valores. No obstante, se trata de un objetivo de reducción relativa, ya que el fondo sigue expuesto a la volatilidad de los mercados de renta variable. Por otra parte, este objetivo no constituye una garantía de reducción de la volatilidad a posteriori y no hay ninguna restricción en este sentido.

La cartera está expuesta:
- en un mínimo del 90% del patrimonio al mercado de renta variable, con una inversión mínima del 75% del patrimonio al mercado de renta variable de la zona euro;
- un máximo del 10% del patrimonio del fondo podrá estar expuesto a renta fija.

El fondo podrá invertir hasta un máximo del 10% del patrimonio en OIC de derecho francés.
Para la gestión de su tesorería, el fondo podrá recurrir a OIC monetarios, monetarios a corto plazo, de derecho francés y títulos de deuda negociables de cualquier calificación franceses o de otros países.
Únicamente se invierte en IIC que inviertan a su vez menos del 10% de su patrimonio en otras IIC. Estas IIC podrán estar gestionadas por la sociedad de gestión.

Con un límite de una vez el patrimonio, sin sobreexposición, el fondo puede utilizar futuros sobre acciones e índices de acciones, negociados en mercados regulados, organizados o extrabursátiles, para cubrir la cartera frente a los riesgos de renta variable, de volatilidad o de dividendos. El fondo podrá invertir asimismo hasta un máximo del 10% del patrimonio en títulos que incorporen derivados.

Asignación de las cantidades distribuibles:
Asignación del resultado neto: Capitalización
Asignación de las plusvalías netas realizadas: Capitalización
Este fondo cumple los requisitos para incluirse en los Planes de Ahorro en Acciones franceses (PEA).

Horizonte de inversión recomendado: Este OIC puede no ser adecuado para inversores que prevean retirar su inversión en un plazo de 5 años.

Facultad de reembolso: Las órdenes se ejecutan conforme a lo indicado en la tabla siguiente:

D hábil	Día de determinación del VL (D)	D+1 hábil	D+2 hábiles
Centralización antes de las 11:00 (hora de París) de las órdenes de reembolso	Ejecución de la orden a más tardar el día D	Publicación del valor liquidativo	Liquidación de los reembolsos

Perfil de riesgo y remuneración

A menor riesgo, potencialmente menor remuneración — A mayor riesgo, potencialmente mayor remuneración

- 1 2 3 4 **5** 6 7 +

Explicación del indicador y sus principales límites:
El fondo se ha clasificado en esta categoría debido a su exposición al mercado de renta variable.
Los datos históricos utilizados pueden no constituir una indicación fiable del futuro perfil de riesgo de la IIC. No hay ninguna garantía de que la categoría indicada vaya a permanecer inalterable y la clasificación puede variar a lo largo del tiempo. La categoría más baja no significa que la inversión esté libre de riesgo. No se ofrece ninguna garantía del capital invertido.

Otros factores de riesgo importantes que no están reflejados en el indicador:
- Riesgo asociado al uso de instrumentos derivados: El recurso a este tipo de instrumentos financieros puede amplificar el riesgo de pérdidas.

La materialización de uno de estos riesgos podrá comportar una reducción del valor liquidativo del OIC. En el folleto figuran los demás riesgos.

LAZARD FRÈRES GESTION

Datos fundamentales para el inversor
El presente documento recoge los datos fundamentales sobre este fondo que el inversor debe conocer. No se trata de material de promoción comercial. La ley exige que se facilite esta información para ayudarle a comprender la naturaleza del fondo y los riesgos que comporta invertir en él. Es aconsejable que lea el documento para poder tomar una decisión fundada sobre la conveniencia o no de invertir en él.

LAZARD DIVIDENDES MIN VAR

Fondo de inversión colectiva (FCP)

Este OICVM está gestionado por Lazard Frères Gestion SAS

FR0010588327 - D

Objetivo de gestión y política de inversión

Clasificación del OIC: Renta variable de países de la zona euro

Objetivo de gestión: El objetivo de gestión es lograr, durante el período de inversión recomendado de 5 años, un rendimiento neto superior al del índice de referencia EURO STOXX expresado en euros, tras reinvertir dividendos o cupones netos, aspirando a una volatilidad inferior a la del Euro Stoxx.

Política de inversión: este objetivo de gestión se trata de alcanzar mediante una gestión discrecional y una exposición a acciones de todos los tamaños de capitalización que presenten una o varias de las características siguientes:
- la capacidad de generar unos flujos de explotación positivos después de las inversiones;
- una estructura de balance con un nivel de endeudamiento reducido o nulo o una situación de tesorería neta positiva;
- la oportunidad de vender activos y devolver el producto a los accionistas;
- una rentabilidad media ponderada de las sociedades que constituyen el fondo superior a la media de las empresas cotizadas de la zona euro;
- una política activa de recompra de valores;
- una política de dividendos estable;
- una distribución significativa de su resultado o la capacidad de hacerlo.

La construcción de la cartera se realiza con el objetivo de reducir en más de un 25% su volatilidad ex ante respecto a su índice de referencia. Para ello, el gestor realiza, mediante unas herramientas internas, un análisis cuantitativo de las contribuciones marginales a la volatilidad de cada uno de los títulos que componen la cartera. Asimismo, introduce un filtro cualitativo de selección de valores. No obstante, se trata de un objetivo de reducción relativa, ya que el fondo sigue expuesto a la volatilidad de los mercados de renta variable. Por otra parte, este objetivo no constituye una garantía de reducción de la volatilidad a posteriori y no hay ninguna restricción en este sentido.

La cartera está expuesta:
- en un mínimo del 90% del patrimonio al mercado de renta variable, con una inversión mínima del 75% del patrimonio al mercado de renta variable de la zona euro;
- un máximo del 10% del patrimonio del fondo podrá estar expuesto a renta fija.

El fondo podrá invertir hasta un máximo del 10% del patrimonio en OIC de derecho francés.

Para la gestión de su tesorería, el fondo podrá recurrir a OIC monetarios, monetarios a corto plazo, de derecho francés y títulos de deuda negociables de cualquier calificación franceses o de otros países.
Únicamente se invierte en IIC que inviertan a su vez menos del 10% de su patrimonio en otras IIC. Estas IIC podrán estar gestionadas por la sociedad de gestión.

Con un límite de una vez el patrimonio, sin sobreexposición, el fondo puede utilizar futuros sobre acciones e índices de acciones, negociados en mercados regulados, organizados o extrabursátiles, para cubrir la cartera frente a los riesgos de renta variable, de volatilidad o de dividendos. El fondo podrá invertir asimismo hasta un máximo del 10% del patrimonio en títulos que incorporen derivados.

Asignación de las cantidades distribuibles:
Asignación del resultado neto: Distribución
Asignación de las plusvalías netas realizadas: capitalización y/o distribución y/o traslado a cuenta nueva

Este fondo cumple los requisitos para incluirse en los Planes de Ahorro en Acciones franceses (PEA).

Horizonte de inversión recomendado: Este OIC puede no ser adecuado para inversores que prevean retirar su inversión en un plazo de 5 años.

Facultad de reembolso: Las órdenes se ejecutan conforme a lo indicado en la tabla siguiente:

D hábil	Día de determinación del VL (D)	D+1 hábil	D+2 hábiles
Centralización antes de las 11:00 (hora de París) de las órdenes de reembolso	Ejecución de la orden a más tardar el día D	Publicación del valor liquidativo	Liquidación de los reembolsos

Perfil de riesgo y remuneración

A menor riesgo, potencialmente menor remuneración — A mayor riesgo, potencialmente mayor remuneración

- 1 2 3 4 **5** 6 7 +

Explicación del indicador y sus principales límites:
El fondo se ha clasificado en esta categoría debido a su exposición al mercado de renta variable.
Los datos históricos utilizados pueden no constituir una indicación fiable del futuro perfil de riesgo de la IIC. No hay ninguna garantía de que la categoría indicada vaya a permanecer inalterable y la clasificación puede variar a lo largo del tiempo. La categoría más baja no significa que la inversión esté libre de riesgo. No se ofrece ninguna garantía del capital invertido.

Otros factores de riesgo importantes que no están reflejados en el indicador:
- Riesgo asociado al uso de instrumentos derivados: El recurso a este tipo de instrumentos financieros puede amplificar el riesgo de pérdidas.

La materialización de uno de estos riesgos podrá comportar una reducción del valor liquidativo del OIC. En el folleto figuran los demás riesgos.

LAZARD FRÈRES GESTION

Datos fundamentales para el inversor
El presente documento recoge los datos fundamentales sobre este fondo que el inversor debe conocer. No se trata de material de promoción comercial. La ley exige que se facilite esta información para ayudarle a comprender la naturaleza del fondo y los riesgos que comporta invertir en él. Es aconsejable que lea el documento para poder tomar una decisión fundada sobre la conveniencia o no de invertir en él.

LAZARD DIVIDENDES MIN VAR

Fondo de inversión colectiva (FCP)

Este OICVM está gestionado por Lazard Frères Gestion SAS

FR0012413219 - RD

Objetivo de gestión y política de inversión

Clasificación del OIC: Renta variable de países de la zona euro

Objetivo de gestión: El objetivo de gestión es lograr, durante el período de inversión recomendado de 5 años, un rendimiento neto superior al del índice de referencia EURO STOXX expresado en euros, tras reinvertir dividendos o cupones netos, aspirando a una volatilidad inferior a la del Euro Stoxx.

Política de inversión: este objetivo de gestión se trata de alcanzar mediante una gestión discrecional y una exposición a acciones de todos los tamaños de capitalización que presenten una o varias de las características siguientes:
- la capacidad de generar unos flujos de explotación positivos después de las inversiones;
- una estructura de balance con un nivel de endeudamiento reducido o nulo o una situación de tesorería neta positiva;
- la oportunidad de vender activos y devolver el producto a los accionistas;
- una rentabilidad media ponderada de las sociedades que constituyen el fondo superior a la media de las empresas cotizadas de la zona euro;
- una política activa de recompra de valores;
- una política de dividendos estable;
- una distribución significativa de su resultado o la capacidad de hacerlo.

La construcción de la cartera se realiza con el objetivo de reducir en más de un 25% su volatilidad ex ante respecto a su índice de referencia. Para ello, el gestor realiza, mediante unas herramientas internas, un análisis cuantitativo de las contribuciones marginales a la volatilidad de cada uno de los títulos que componen la cartera. Asimismo, introduce un filtro cualitativo de selección de valores. No obstante, se trata de un objetivo de reducción relativa, ya que el fondo sigue expuesto a la volatilidad de los mercados de renta variable. Por otra parte, este objetivo no constituye una garantía de reducción de la volatilidad a posteriori y no hay ninguna restricción en este sentido.

La cartera está expuesta:
- en un mínimo del 90% del patrimonio al mercado de renta variable, con una inversión mínima del 75% del patrimonio al mercado de renta variable de la zona euro;
- un máximo del 10% del patrimonio del fondo podrá estar expuesto a renta fija.

El fondo podrá invertir hasta un máximo del 10% del patrimonio en OIC de derecho francés.

Para la gestión de su tesorería, el fondo podrá recurrir a OIC monetarios, monetarios a corto plazo, de derecho francés y títulos de deuda negociables de cualquier calificación franceses o de otros países.
Únicamente se invierte en IIC que inviertan a su vez menos del 10% de su patrimonio en otras IIC. Estas IIC podrán estar gestionadas por la sociedad de gestión.

Con un límite de una vez el patrimonio, sin sobreexposición, el fondo puede utilizar futuros sobre acciones e índices de acciones, negociados en mercados regulados, organizados o extrabursátiles, para cubrir la cartera frente a los riesgos de renta variable, de volatilidad o de dividendos. El fondo podrá invertir asimismo hasta un máximo del 10% del patrimonio en títulos que incorporen derivados.

Asignación de las cantidades distribuibles:
Asignación del resultado neto: Distribución
Asignación de las plusvalías netas realizadas: capitalización y/o distribución y/o traslado a cuenta nueva

Este fondo cumple los requisitos para incluirse en los Planes de Ahorro en Acciones franceses (PEA).

Horizonte de inversión recomendado: Este OIC puede no ser adecuado para inversores que prevean retirar su inversión en un plazo de 5 años.

Facultad de reembolso: Las órdenes se ejecutan conforme a lo indicado en la tabla siguiente:

D hábil	Día de determinación del VL (D)	D+1 hábil	D+2 hábiles
Centralización antes de las 11:00 (hora de París) de las órdenes de reembolso	Ejecución de la orden a más tardar el día D	Publicación del valor liquidativo	Liquidación de los reembolsos

Perfil de riesgo y remuneración

A menor riesgo, potencialmente menor remuneración — A mayor riesgo, potencialmente mayor remuneración

- 1 2 3 4 **5** 6 7 +

Explicación del indicador y sus principales límites:
El fondo se ha clasificado en esta categoría debido a su exposición al mercado de renta variable.
Los datos históricos utilizados pueden no constituir una indicación fiable del futuro perfil de riesgo de la IIC. No hay ninguna garantía de que la categoría indicada vaya a permanecer inalterable y la clasificación puede variar a lo largo del tiempo. La categoría más baja no significa que la inversión esté libre de riesgo. No se ofrece ninguna garantía del capital invertido.

Otros factores de riesgo importantes que no están reflejados en el indicador:
- Riesgo asociado al uso de instrumentos derivados: El recurso a este tipo de instrumentos financieros puede amplificar el riesgo de pérdidas.

La materialización de uno de estos riesgos podrá comportar una reducción del valor liquidativo del OIC. En el folleto figuran los demás riesgos.

LAZARD FRÈRES GESTION

Datos fundamentales para el inversor
El presente documento recoge los datos fundamentales sobre este fondo que el inversor debe conocer. No se trata de material de promoción comercial. La ley exige que se facilite esta información para ayudarle a comprender la naturaleza del fondo y los riesgos que comporta invertir en él. Es aconsejable que lea el documento para poder tomar una decisión fundada sobre la conveniencia o no de invertir en él.

LAZARD DIVIDENDES MIN VAR

Fondo de inversión colectiva (FCP)

Este OICVM está gestionado por Lazard Frères Gestion SAS FR0013135555 - RC

Objetivo de gestión y política de inversión

Clasificación del OIC: Renta variable de países de la zona euro

Objetivo de gestión: El objetivo de gestión es lograr, durante el período de inversión recomendado de 5 años, un rendimiento neto superior al del índice de referencia EURO STOXX expresado en euros, tras reinvertir dividendos o cupones netos, aspirando a una volatilidad inferior a la del Euro Stoxx.

Política de inversión: este objetivo de gestión se trata de alcanzar mediante una gestión discrecional y una exposición a acciones de todos los tamaños de capitalización que presenten una o varias de las características siguientes:
- la capacidad de generar unos flujos de explotación positivos después de las inversiones;
- una estructura de balance con un nivel de endeudamiento reducido o nulo o una situación de tesorería neta positiva;
- la oportunidad de vender activos y devolver el producto a los accionistas;
- una rentabilidad media ponderada de las sociedades que constituyen el fondo superior a la media de las empresas cotizadas de la zona euro;
- una política activa de recompra de valores;
- una política de dividendos estable;
- una distribución significativa de su resultado o la capacidad de hacerlo.

La construcción de la cartera se realiza con el objetivo de reducir en más de un 25% su volatilidad ex ante respecto a su índice de referencia. Para ello, el gestor realiza, mediante unas herramientas internas, un análisis cuantitativo de las contribuciones marginales a la volatilidad de cada uno de los títulos que componen la cartera. Asimismo, introduce un filtro cualitativo de selección de valores. No obstante, se trata de un objetivo de reducción relativa, ya que el fondo sigue expuesto a la volatilidad de los mercados de renta variable. Por otra parte, este objetivo no constituye una garantía de reducción de la volatilidad a posteriori y no hay ninguna restricción en este sentido.

La cartera está expuesta:
- en un mínimo del 90% del patrimonio al mercado de renta variable, con una inversión mínima del 75% del patrimonio al mercado de renta variable de la zona euro;
- un máximo del 10% del patrimonio del fondo podrá estar expuesto a renta fija.

El fondo podrá invertir hasta un máximo del 10% del patrimonio en OIC de derecho francés.
Para la gestión de su tesorería, el fondo podrá recurrir a OIC monetarios, monetarios a corto plazo, de derecho francés y títulos de deuda negociables de cualquier calificación franceses o de otros países.
Únicamente se invierte en IIC que inviertan a su vez menos del 10% de su patrimonio en otras IIC. Estas IIC podrán estar gestionadas por la sociedad de gestión.

Con un límite de una vez el patrimonio, sin sobreexposición, el fondo puede utilizar futuros sobre acciones e índices de acciones, negociados en mercados regulados, organizados o extrabursátiles, para cubrir la cartera frente a los riesgos de renta variable, de volatilidad o de dividendos. El fondo podrá invertir asimismo hasta un máximo del 10% del patrimonio en títulos que incorporen derivados.

Asignación de las cantidades distribuibles:
Asignación del resultado neto: Capitalización
Asignación de las plusvalías netas realizadas: Capitalización
Este fondo cumple los requisitos para incluirse en los Planes de Ahorro en Acciones franceses (PEA).

Horizonte de inversión recomendado: Este OIC puede no ser adecuado para inversores que prevean retirar su inversión en un plazo de 5 años.

Facultad de reembolso: Las órdenes se ejecutan conforme a lo indicado en la tabla siguiente:

D hábil	Día de determinación del VL (D)	D+1 hábil	D+2 hábiles
Centralización antes de las 11:00 (hora de París) de las órdenes de reembolso	Ejecución de la orden a más tardar el día D	Publicación del valor liquidativo	Liquidación de los reembolsos

Perfil de riesgo y remuneración

A menor riesgo, potencialmente menor remuneración — A mayor riesgo, potencialmente mayor remuneración

- 1 2 3 4 **5** 6 7 +

Explicación del indicador y sus principales límites:
El fondo se ha clasificado en esta categoría debido a su exposición al mercado de renta variable.
Los datos históricos utilizados pueden no constituir una indicación fiable del futuro perfil de riesgo de la IIC. No hay ninguna garantía de que la categoría indicada vaya a permanecer inalterable y la clasificación puede variar a lo largo del tiempo. La categoría más baja no significa que la inversión esté libre de riesgo. No se ofrece ninguna garantía del capital invertido.

Otros factores de riesgo importantes que no están reflejados en el indicador:
- Riesgo asociado al uso de instrumentos derivados: El recurso a este tipo de instrumentos financieros puede amplificar el riesgo de pérdidas.

La materialización de uno de estos riesgos podrá comportar una reducción del valor liquidativo del OIC. En el folleto figuran los demás riesgos.

2. CAMBIOS RELATIVOS AL OIC

Ninguno.

3. INFORME DE GESTIÓN

RENDIMIENTO

El rendimiento del OIC durante el periodo es el siguiente:
Participación C: 4,11%.
Participación RC: 2,98%.
Participación D: 2,59% (cupón unitario de 4,18 € el 06/09/2018).
Participación RD: 0,35% (cupón unitario de 2,05 € el 06/09/2018).

El rendimiento pasado no es indicativo de los resultados futuros del OIC y no es constante en el tiempo.

El rendimiento del índice durante el periodo es el siguiente: 2,26%.

ENTORNO ECONÓMICO

Introducción

La expansión mundial continúa, pero el crecimiento ralentizó el año pasado, tanto en los países desarrollados como en los emergentes. La actividad en el sector manufacturero se estancó, pero el contagio al sector de servicios fue limitado. Varios factores lastraron el crecimiento mundial, en particular, la escalada de las tensiones entre China y Estados Unidos, el endurecimiento de la política de crédito en China, los problemas del sector automovilístico alemán, la incertidumbre política en Europa, las catástrofes naturales en Japón, la crisis económica en Turquía y la desaceleración del crecimiento en la India. La desaceleración del crecimiento mundial y el aumento de la incertidumbre a nivel internacional provocaron un repunte de la volatilidad en los mercados financieros y una inflexión de las políticas monetarias de los grandes bancos centrales. Tras tomarse una pausa inicial en su ciclo de subidas de tipos en enero, la Reserva Federal (Fed) apuntó a rebajas de tipos preventivas en junio. Por otra parte, la Fed indicó que dejaría de reducir su balance a partir del mes de septiembre. Por su parte, el Banco Central Europeo (BCE) aplazó en dos ocasiones una posible subida de tipos y anunció al mismo tiempo el lanzamiento de una nueva serie de operaciones de financiación a largo plazo con objetivo específico (TLTRO) para los bancos de la zona euro. El Banco de Japón (BoJ) ratificó su compromiso de comprar títulos de deuda pública de modo que el rendimiento a diez años se mantenga cerca del 0%. El Banco Central de China (PBOC) rebajó cuatro veces el coeficiente de reservas obligatorias de los grandes bancos.

Crecimiento del PIB real (%)	2017	2018	2019	2020
Mundo	3,8	3,6	3,3	3,6
Países avanzados	2,4	2,2	1,8	1,7
Países emergentes	4,8	4,5	4,4	4,8
Zona euro	2,4	1,8	1,3	1,5
Estados Unidos	2,2	2,9	2,3	1,9
Japón	1,9	0,8	1,0	0,5
Reino Unido	1,8	1,4	1,2	1,4
China	6,8	6,6	6,3	6,1
India*	7,2	7,1	7,3	7,5
Brasil	1,1	1,1	2,1	2,5
Rusia	1,6	2,3	1,6	1,7

Perspectivas económicas del FMI de abril de 2019
*Para India, los datos se presentan sobre la base del ejercicio fiscal

Durante el periodo de doce meses, el índice MSCI World en dólares de renta variable mundial registró un

alza del 3,6%, con una rentabilidad del 4,3% de las acciones de los países desarrollados y del -1,4% de las de los mercados emergentes. Los mercados bursátiles de los países desarrollados tuvieron una evolución desigual. En sus divisas respectivas, el S&P 500 progresó un 8,2%, mientras que el Euro Stoxx retrocedió un 0,3% y el Topix, un 10,4%.

Durante el tercer trimestre de 2018, los mercados de acciones fluctuaron al son de la percepción del riesgo de una guerra comercial entre China y Estados Unidos, de un déficit fiscal excesivo en Italia y de una crisis en los países emergentes; las depreciaciones extremas de la lira turca y del peso argentino en agosto de 2018 suscitaron temores de un contagio a otros países. A continuación, los mercados de renta variable sufrieron una fuerte corrección en el cuarto trimestre de 2018. La publicación de unos datos económicos decepcionantes en numerosos lugares del mundo y la inversión de la curva de tipos en Estados Unidos hicieron resurgir los temores de una recesión mundial, en un contexto de tensiones comerciales persistentes entre China y Estados Unidos, incertidumbre política en Europa y la brusca caída de la cotización del petróleo.

Tras este fin de año difícil, los mercados de renta variable se estabilizaron en el primer trimestre de 2019, resarciéndose de parte de las pérdidas sufridas en el cuarto trimestre de 2018. La recuperación del apetito de riesgo reflejó más la disminución de los temores de recesión en Estados Unidos, el giro expansivo de la Fed y el avance de las negociaciones comerciales entre China y Estados Unidos que una mejora de las perspectivas de beneficios, que se revisaron a la baja. La reaparición de las tensiones comerciales provocó posteriormente una nueva caída de los mercados de renta variable en mayo, antes de que las declaraciones de tono expansivo de la Fed y del BCE permitieran un repunte en junio.

Las inquietudes sobre el crecimiento y las políticas monetarias expansivas de los bancos centrales lastraron los rendimientos de la deuda pública de Estados Unidos y Alemania. El tipo del bono estadounidense a 10 años bajó del 2,86% al 2,01% en un año, con un máximo del 3,24% en noviembre, y el del bono alemán a 10 años del 0,30% al -0,33%, tras haber tocado techo a principios de octubre en un nivel de 0,57%. A principios de diciembre, el tipo estadounidense a 5 años descendió por debajo de los tipos de la deuda a dos y tres años.

Los diferenciales de crédito de casi todos los países periféricos respecto a Alemania se estrecharon.

Los diferenciales de crédito de la renta fija privada se mantuvieron prácticamente estables en un horizonte de un año, pero detrás hubo una fuerte tensión a finales de 2018 y en mayo de 2019. Según los índices ICE Bank of America Merrill Lynch, el diferencial de crédito de la deuda privada de buena calidad respecto a los bonos del Estado se estrechó en 2 puntos básicos hasta 112 puntos, y el de los bonos de alto rendimiento, en 21 puntos básicos hasta 383.

El euro pasó de 1,17 dólares a 1,1368, es decir, una depreciación del 2,7% en un año. El euro se depreció un 5,2% frente al yen y un 4,0% frente al franco suizo y se apreció un 1,3% frente a la libra esterlina. La incertidumbre política en Italia y el Reino Unido, así como la política monetaria laxa del BCE lastraron la moneda única.

El precio del barril de Brent alcanzó un máximo de 86 USD a principios de octubre, para luego caer rápidamente hasta un mínimo de 50 USD en diciembre. A continuación se recuperó hasta 76 dólares el barril a finales de abril para luego volver a bajar hasta 64,43 dólares a finales de junio, con lo que el descenso anual se situó en el 18%.

Estados Unidos

Pese a los temores de recesión, el crecimiento estadounidense fue sólido, elevándose al +3,4% anualizado en el tercer trimestre de 2018, el +2,2% en el cuarto y el +3,1% en el primero de 2019. El PIB creció un 3,2% interanual en el primer trimestre de 2019.

El consumo de los hogares mantuvo una buena tendencia, aparte de un pinchazo en diciembre de 2018. En mayo de 2019 había subido un 2,7% interanual.

La creación de empleo fue de 183.400 en promedio en el sector privado, con lo que la tasa de paro siguió cayendo, del 4,0% en junio de 2018 al 3,7% en junio de 2019. El salario horario se aceleró gradualmente hasta alcanzar un máximo del +3,4% interanual en febrero de 2019. Después se moderó hasta alcanzar el +3,1% interanual en junio de 2019.

Las encuestas ISM retrocedieron, sobre todo el ISM manufacturero, que pasó de 60 en junio de 2018 a 51,7

en junio de 2019. En diciembre de 2018, el componente de nuevos pedidos se hundió en 11 puntos hasta 51,3. El ISM no manufacturero resistió mejor, con un retroceso de 58,7 a 55,1.

La inversión residencial se siguió contrayendo y cayó un 2,9% interanual en el primer trimestre de 2019. Los precios inmobiliarios se desaceleraron progresivamente hasta un +3,5% interanual en abril de 2019. El índice NAHB de confianza de los fabricantes de viviendas alcanzó un máximo de 68 en octubre antes de caer en los dos meses siguientes hasta tocar un fondo de 56 en diciembre. A continuación se recuperó para situarse en 64 en junio de 2019. La inversión no residencial fue más dinámica que la residencial, con una progresión del 5,3% interanual en el primer trimestre de 2019.

La tasa global de inflación se desaceleró para situarse en el +1,8% interanual en mayo de 2019, frente al +2,9% de junio de 2018. La inflación subyacente, medida según el deflactor del consumo, también ralentizó hasta situarse en el +x% interanual en mayo de 2019, frente al +2,0% de junio de 2018.
La Fed aumentó su tipo de interés oficial en 25 puntos básicos en septiembre y en diciembre, elevándolo a un rango del 2,25%-2,50%. El 4 de enero de 2019, Jerome Powell indicó que la Fed se mostraría paciente y que su política monetaria se ajustaría a los datos económicos publicados. El 20 de marzo de 2019, la Fed revisó a la baja sus previsiones de tipos de interés e indicó que pondría fin a la reducción de su balance a partir del mes de septiembre de 2019. El 19 de junio de 2019, la Fed retiró de su comunicado la mención de «paciencia», para indicar que estaba dispuesta a actuar. Asimismo, los miembros del Comité de Política Monetaria revisaron a la baja sus previsiones de los tipos de interés.

Estados Unidos aumentó los aranceles sobre productos chinos por un valor de 250.000 millones de dólares. China respondió con un aumento de los aranceles sobre 110.000 millones de dólares de productos estadounidenses. El déficit comercial de EE.UU. aumentó ligeramente durante el período analizado hasta 50.700 millones de dólares en abril de 2019.

Las elecciones de mediados de mandato del 6 de noviembre de 2018 resultaron en un congreso dividido. Los demócratas tomaron el control de la cámara de representantes, con 235 escaños de los 435 que estaban en juego. Con 53 escaños sobre 100, los republicanos conservaron la mayoría en el Senado. Por falta de financiación, las administraciones federales estuvieron parcialmente cerradas del 23 de diciembre de 2018 al 25 de enero de 2019, el cierre más largo de la historia de Estados Unidos.

Zona euro

El crecimiento de la zona euro se mantuvo moderado, pasando de una tasa anualizada del +0,5% en el tercer trimestre de 2018 a una del +1,0% en el cuarto y al +1,6% en el primero de 2019. La progresión anual del PIB fue del 1,2% en la zona euro en el primer trimestre de 2019, un 0,6% en Alemania, un 0,8% en Francia y un +2,1% en España. En Italia, retrocedió un 0,3%.

El índice compuesto PMI de la zona euro descendió de 54,9 a 52,1 entre junio de 2018 y junio de 2019. El PMI compuesto alcanzó un mínimo en noviembre de 2018 y a partir de entonces se recuperó progresivamente. El PMI manufacturero bajó en 7,1 puntos y el PMI de servicios en 1,8 puntos, hasta 47,8 y 53,4, respectivamente.

La entrada en vigor de la normativa WLTP el 1 de septiembre de 2018 provocó mucha volatilidad en las ventas de coches en la zona euro. Tras un rebote del 21,5% en julio de 2018, se desplomaron un 37,2% en septiembre. Luego se normalizaron progresivamente. Las normas anticontaminación también afectaron la producción de automóviles de Alemania, que se hundió un 43% en el tercer trimestre de 2018, para rebotar a continuación un 22% en el cuarto (tasas trimestrales anualizadas).

La tasa de desempleo de la zona euro siguió bajando hasta situarse en el 7,5% en mayo de 2019, frente al 8,3% en mayo de 2018. Algunas medidas salariales se aceleraron en la zona euro, pero las presiones inflacionistas se mantuvieron contenidas. La inflación global es estable, +1,2% en un año, con un nivel máximo de +2,3% en octubre. La inflación subyacente evolucionó en un rango estrecho comprendido entre +0,8% y +1,1%.

En su reunión del 13 de diciembre de 2018, el BCE confirmó el fin de su programa de compras, precisando que seguiría reinvirtiendo los reembolsos de los títulos que llegaban a su vencimiento durante un periodo prolongado después de empezar a subir los tipos. El 7 de marzo de 2019, el BCE anunció que mantendría sus tipos de interés «al menos hasta finales de 2019» y el lanzamiento de una nueva serie de préstamos condicionados a largo plazo (TLTRO) para los bancos de la zona euro. El discurso inaugural del foro de Sintra fue la ocasión para que Mario Draghi recordara que el BCE todavía podía utilizar todos los recursos de política monetaria disponibles para apoyar la actividad.

El 27 de septiembre, el gobierno italiano populista anunció un objetivo de déficit fiscal del 2,4% del PIB para 2019, provocando la activación por la Comisión Europea de un procedimiento sancionador el 21 de noviembre. Finalmente, el gobierno italiano revisó a la baja dicho objetivo al 2,0% del PIB, lo que permitió alcanzar un acuerdo con Bruselas el 19 de diciembre. El diferencial se mantuvo en un nivel elevado antes de bajar al final del período, cuando se alejaron las perspectivas de sanciones debido a una mayor probabilidad de un exceso presupuestario.

En España, tras no conseguir la aprobación de sus presupuestos, el nuevo presidente del gobierno socialista, Pedro Sánchez, convocó elecciones anticipadas para el 28 de abril de 2019, que el PSOE ganó, pero sin una clara mayoría.
Las elecciones europeas de mayo de 2019 resultaron en una debilitación del peso de los partidos tradicionales, pero no se produjo el avance del bloque populista que algunos anticipaban. Los liberales y los ecologistas registraron una recuperación.

Japón

Tras un tercer trimestre marcado por las inclemencias meteorológicas, que lastraron la actividad, el crecimiento se recuperó en el 4.º trimestre de 2018 y en el primero de 2019 a en torno al 2,0%. El PMI manufacturero retrocedió al 50,8 en junio de 2019, frente al 52,1 de un año antes.

El mercado laboral se mantuvo tenso. La tasa de paro permaneció estable durante más o menos un año en el 2,4%. La relación de oferta y demanda de empleo se situó en un 1,6. El crecimiento salarial se aceleró gradualmente hasta alcanzar un máximo del +1,3% interanual en noviembre. En enero pasó a terreno negativo tras un cambio de metodología.

La inflación interanual se situó en el +0,7%. La inflación excluidos los alimentos frescos y energía permaneció más o menos estable en el +0,5%.

El Banco de Japón modificó su política de control de la curva de tipos en julio de 2018, ampliando el rango en el que el tipo a 10 años del Estado japonés puede evolucionar respecto a un objetivo sin cambios de alrededor del 0%.

China

El crecimiento chino cayó en los últimos trimestres, llegando hasta el +6,2%, su nivel más bajo en una treintena de años. En marzo de 2019, el gobierno anunció un objetivo de crecimiento de entre el 6,0% y el 6,5% para este año. El sector manufacturero atravesó dificultades: el índice PMI de este sector calculado por Markit pasó de 51,0 a 49,4 en doce meses.

Los datos estadísticos apuntaban a una mejor tendencia del crecimiento en los últimos meses. El volumen de ventas minoristas de mercancías volvió a acelerarse al +9,8% interanual en junio de 2019. La producción industrial repuntó un +6,3% interanual

La inversión se ralentizó al +5,8% interanual en junio de 2019. El gasto en infraestructuras ralentizó fuertemente hasta el verano de 2018, y luego se recuperó cuando las administraciones locales aceleraron sus emisiones de deuda.

Las exportaciones fueron dinámicas, para luego frenar a partir de finales de 2018, sin duda por las inquietudes sobre la guerra comercial.

El crecimiento del volumen de crédito total ralentizó hasta el +9,8% interanual en noviembre de 2018. A continuación, se recuperó para situarse en el +10,9% en junio de 2019.

Las autoridades chinas intensificaron sus medidas de reactivación monetaria y fiscal. En el ámbito monetario, el banco central redujo el coeficiente de reservas obligatorias de los bancos en 100 puntos básicos en abril de 2018, en 50 p.b. en julio de 2018, en 100 p.b. en octubre de 2018 y en 100 p.b. en enero de 2019, situándolo en el 13,50%. En el ámbito fiscal, el gobierno anunció rebajas de impuestos para los hogares y empresas por un importe de en torno al 2% del PIB en 2019. Por otro lado, las comunidades locales han acelerado sus emisiones de obligaciones destinadas a financiar sus proyectos infraestructurales.

POLÍTICA DE GESTIÓN

En el conjunto del ejercicio 2018-2019, Lazard Dividendes Min Var obtuvo una rentabilidad del +4,12% frente al +2,26% de su índice de referencia, el EuroStoxx con reinversión de dividendos netos, es decir, una rentabilidad superior de 186 p.b.

En el 3.er trimestre de 2018 se mantuvo la tónica del anterior. La escalada de los aranceles continuó, al proponer Donald Trump gravar 200.000 millones de importaciones chinas. Pekín declaró su disposición a responder a estos ataques en la misma magnitud, lo que intensificó los riesgos de una guerra comercial. Al otro lado del Atlántico, el anuncio del presupuesto italiano por parte del gobierno suscitó preocupación entre los inversores sobre cómo evolucionaría la situación económica del país y, más concretamente, del sector bancario. No obstante, los mercados resistieron estas tensiones, en particular gracias a unos sólidos resultados macroeconómicos y al alza de las acciones petroleras.

El barril terminó el trimestre holgadamente por encima de los 83 $. En cuanto a la renta fija, la Reserva Federal volvió a aumentar sus tipos de referencia, situándolos en un rango del 2%-2,25%. Así, el tipo a 10 años estadounidense superó la barrera simbólica del 3%. En Europa, el BCE anunció la disminución progresiva de sus compras de activos hasta diciembre. En este contexto, Lazard Dividendes Min Var avanzó un 0,36% frente a una subida del 0,57% de su índice de referencia. El fondo resultó penalizado por un efecto de asignación y selección negativos en el sector inmobiliario, con caídas de *Nexity (-12,1%), Wereldhave (-8,4%)* y *Klepierre (-5,3%)*. La selección también fue negativa en el sector industrial debido a *Aena (-3,9%), Bureau Veritas (-2,8%)* y *Volkerwessels (-17,8%),* que descendió tras el anuncio de un exceso de costes en un gran contrato (Ijmuiden). Por último, *Beter Bed (-34,1%)*, afectado por una publicación de ventas decepcionantes, *Sopra Steria (-19,8%)*, que bajó tras el anuncio de una advertencia sobre beneficios al final del trimestre, y *Danske Bank (-15,6%)* también tuvieron una contribución negativa a la rentabilidad relativa durante el periodo. En cambio, el fondo se benefició de una elección acertada de valores en el sector financiero. *Scor (+25,7%)*, que rebotó tras la oferta de compra de Covea, *Swedbank (+16,4%)* e *Intesa Sanpaolo (-11,5%)*, que no teníamos en cartera, tuvieron las principales contribuciones positivas. El sector sanitario también contribuyó positivamente a la rentabilidad relativa del fondo gracias a la falta de posiciones en *Bayer (-18,9%)*, afectado por el escándalo sobre el glifosato de Monsanto, y a las posiciones en *Sanofi (+11,5%)*, *NNIT (+13,5%)* y *Astrazeneca (+14,1%)*. Por último, cabe destacar el buen comportamiento de *Amer Sports (+30,3%)* y de *Deutsche Post (+9,8%)*, que también favorecieron la progresión del trimestre.

El mercado, afectado por numerosas advertencias de beneficios, en particular en el sector del automóvil, por la situación aún preocupante del déficit italiano, por la guerra comercial entre Estados Unidos y China, por la incertidumbre relativa al Brexit a pesar de los intentos reiterados de la primera ministra británica, así como por los movimientos sociales en Francia, cayó bruscamente en el último trimestre de 2018 y terminó el año prácticamente en mínimos. Al otro lado del Atlántico, las elecciones de mediados de mandato, que hicieron perder a Donald Trump su mayoría en la cámara de representantes, no dieron ninguna gran sorpresa. Por su parte, la Reserva Federal subió de nuevo sus tipos directores en un 0,25%, elevando el rango al 2,25%-2,50% y afirmó que solo preveía dos alzas en 2019. El petróleo cayó en un contexto de exceso de oferta y terminó el año a 54 dólares el barril. En este entorno, Lazard Dividendes Min Var rindió un -8,60% frente al -12,96% del EuroStoxx con reinversión de dividendos netos, lo que representa una rentabilidad superior de 436 p.b. El sector financiero fue de nuevo el que más contribuyó a la rentabilidad positiva relativa, debido a un efecto de selección muy favorable gracias a *Scor (-3,3%), Muenchener Re (-0,10%) y Hannover Re (-3,3%),* que cayeron los tres menos que el mercado. También contribuyó el sector sanitario, en el que destacaron especialmente *Roche Holding (+3,1%)* y *NNIT (+2,7%)*. Por último, el importante porcentaje de tesorería del fondo tuvo un papel amortiguador en este período de fuerte caída de los mercados. También cabe resaltar el excelente comportamiento de *Amer Sports (+9%)*, que rebotó tras la finalización de la oferta de Anta Sports. No obstante, el fondo resultó penalizado por su infraponderación en el sector de *utilities* y la falta de posiciones en *Enel (+14,3%), Iberdrola (+10,7%)* y *Endesa (+12%)* resultaron negativas. Asimismo, resultó afectado por el comportamiento decepcionante de *Spie (-32,4%), Volkerwessels (-22,2%)* y *Deutsche Post (-22,1%)*, lastrada por la advertencia sobre beneficios de Fedex.

En el primer trimestre de 2019, los inversores se mostraron optimistas gracias a la publicación de unos índices estadounidenses que se recuperaron, así como por la probabilidad de un acuerdo comercial entre Estados Unidos y China y la reducción de las tensiones sociales en Europa. Las declaraciones del BCE y la Fed fueron de tono muy moderado y convencieron de que los tipos seguirían bajos al menos hasta finales de 2019. El tipo del Bund alemán volvió a un valor negativo por primera vez desde diciembre de 2016. Por su parte, el Reino Unido, con unas duras contiendas de su primera ministra, Theresa May, frente a la Comisión Europea, trató de aplazar la fecha límite del Brexit. Ante tantas buenas noticias, el conjunto de los

mercados mundiales registró un fuerte rebote (+14,51% el MSCI World con reinversión de dividendos netos en euros), cancelando así la práctica totalidad de las pérdidas registradas a finales de 2018. En este contexto, Lazard Dividendes Min Var ganó un 10,31% frente al 12,09% de su índice de referencia. A diferencia del trimestre anterior, la fuerte posición de tesorería del fondo frenó su progresión en este periodo de recuperación de los mercados y tuvo la principal contribución negativa a la rentabilidad relativa. El fondo también resultó afectado por una mala selección en el sector financiero a través de *Swedbank (-27,5%),* lastrado por un supuesto caso de incumplimiento de sus obligaciones reglamentarias, *Scor (-3,7%)*, que descendió como consecuencia del abandono del proyecto de fusión con Covea, o *Axa (+18,9%),* que no teníamos en cartera. Por último, las ausencias de *Airbus (+40,4%)* en el sector industrial, que se benefició de los reveses de Boeing, de *LVMH (+27%)* en el de consumo discrecional y de *AB Inbev (+29,6%)* en el de consumo básico penalizaron a su vez la cartera. Por el contrario, por efecto de rebote, los valores que más habían bajado a finales de 2018 fueron los que más subieron en el primer trimestre de 2019, especialmente los cíclicos. Así, el sector industrial fue el que más contribuyó a la rentabilidad relativa, gracias al buen comportamiento de *Spie (+36%), Volkerwessels (+32,9%),* que subió al no superarse los costes de un proyecto de infraestructuras en los Países Bajos, y *Deutsche Post (+21,3%)*. Asimismo, cabe destacar el buen rendimiento de *Tieto (+21,6%)* en el sector de tecnologías de la información, así como la recuperación de *Heineken (+21,9%)* en el de consumo básico, que tranquilizó sobre sus perspectivas de margen.

Los mercados financieros se mostraron titubeantes en el 2.◦ trimestre de 2019, fluctuando al son de los bancos centrales y de las tensiones entre China y Estados Unidos. Inicialmente se vieron impulsados al disminuir la probabilidad de un Brexit sin acuerdo y publicarse unas cifras macroeconómicas alentadoras en abril. No obstante, en mayo registraron una brusca caída debido al desplome de los tipos a largo plazo estadounidenses y a la reanudación del riesgo de guerra comercial, que afectó muy especialmente a los sectores de materias primas y del automóvil. Sin embargo, lograron repuntar en junio, al beneficiarse de algunos tuits del presidente estadounidense antes del G7 y el tono más expansivo de los bancos centrales, dispuestos a lo que haga falta para respaldar las distintas economías del mundo. Los tipos de la deuda pública bajaron gradualmente hasta niveles récord (-0,33% el Bund a finales de junio). Por su parte, el dólar se depreció por temor a que la Fed bajara sus tipos a finales de julio. En este entorno, Lazard Dividendes Min Var avanzó un 2,90% frente al 4,22% del EuroStoxx con reinversión de dividendos netos. El fondo se rezagó debido a una selección negativa en el sector de las tecnologías de la información y, en particular, a las posiciones en *Tieto (-4,2%)* y en *Sopra Steria (-1%)* y a la ausencia de *SAP (+18,8%)*. La fuerte infraponderación en el sector de consumo discrecional y la sobreponderación en el sector inmobiliario también resultaron desfavorables. En cuanto a valores, *NNIT (-26,2%)* en el sector de salud, *Danske Bank (-11,2%)* en el financiero y la falta de posiciones en *LVMH (+15,5%)* en el de consumo discrecional frenaron la progresión del fondo. Por el contrario, se benefició de un efecto de selección positivo en el sector financiero gracias a los buenos comportamientos de *Coface (+22,8%),* de *Hannover Re (+15,7%)* y de *Sampo (+10,1%)*. El fondo no tenía posiciones en el sector de la energía, por lo que también se benefició de la caída del petróleo, que cerró el trimestre en 66 dólares/ barril. Por último, *Aena (+13,4%)* y *Huhtamaki (+11,6%)* en el sector de materiales y *Air Liquide (+11,1%)* en el sector químico también tuvieron una contribución positiva a la rentabilidad relativa durante el trimestre.

A lo largo del ejercicio, Lazard Dividendes Min Var mantuvo una posición del 3,5% en el fondo Lazard Actifs Réels (-2,54%).

Lazard Dividendes Min Var cumple los requisitos para incluirse en los Planes de Ahorro en Acciones franceses (PEA), y mantuvo una asignación a renta variable superior al 90% durante el ejercicio.

Las rentabilidades pasadas no son indicativas de resultados futuros.

Movimientos principales de la cartera durante el ejercicio

Títulos	Movimientos («Divisa de contabilidad»)	
	Adquisiciones	Cesiones
LAZARD EURO MONEY MARKET	10.397.589,78	8.823.637,65
UNILEVER	2.944.637,70	2.714.114,60
AENA SA	2.035.212,97	3.573.634,60
LAZARD EURO SHORT TERM MONEY MARKET	2.998.465,00	2.209.671,65
ELISA COMMUNICATION OXJ - A	1.287.556,94	3.213.530,44
FRAPORT AG	4.172.374,34	0,00
SPIE SA	1.801.054,36	2.270.941,54
BUREAU VERITAS	3.334.432,04	661.620,00
DANONE	1.867.889,66	2.055.531,50
HEINEKEN	2.657.811,60	1.215.115,80

Transparencia de las operaciones de financiación de valores y de reutilización de instrumentos financieros —Reglamento SFTR— en la divisa de contabilidad del OIC (EUR).

Durante el ejercicio, el OIC no ha sido objeto de operaciones sujetas a la reglamentación SFTR.

ESMA

- **TÉCNICAS DE GESTIÓN EFICAZ DE LA CARTERA E INSTRUMENTOS FINANCIEROS DERIVADOS**

a) Exposición obtenida a través de técnicas de gestión eficaz de la cartera y de instrumentos financieros derivados

- Exposición obtenida a través de técnicas de gestión eficaz:
  - **Préstamos de títulos:**
  - **Toma de títulos en préstamo:**
  - **Operación de recompra inversa:**
  - **Acuerdo de recompra:**

- Exposición subyacente alcanzada a través de instrumentos financieros derivados:
  - **Contratos a plazo sobre divisas:**
  - **Futuros:**
  - **Opciones:**
  - **Swap:**

b) Identidad de la(s) contraparte(s) en las técnicas de gestión eficaz de la cartera e instrumentos financieros derivados

Técnicas de gestión eficaz	Instrumentos financieros derivados (*)

(*) Salvo los derivados enumerados.

c) Garantías financieras recibidas por el OICVM para reducir el riesgo de contraparte

Tipos de instrumentos	Importe en divisa de la cartera
Técnicas de gestión eficaz . Depósitos a plazo . Acciones . Obligaciones . OICVM . Efectivo (**) **Total**	
Instrumentos financieros derivados . Depósitos a plazo . Acciones . Obligaciones . OICVM . Efectivo **Total**	

(**) La cuenta Efectivo también incluye la liquidez resultante de las operaciones con pacto de recompra.

d) Ingresos y gastos operativos relacionados con las técnicas de gestión eficaz

Ingresos y gastos operativos	Importe en divisa de la cartera
. Ingresos (***) . Otros ingresos **Total de ingresos** . Gastos operativos directos . Gastos operativos indirectos . Otros gastos **Total gastos**	

(***) Ingresos percibidos por préstamos y operaciones de recompra inversa.

4. INFORMACIÓN REGLAMENTARIA

- **PROCEDIMIENTO DE SELECCIÓN Y EVALUACIÓN DE INTERMEDIARIOS Y CONTRAPARTES**

Los intermediarios a los que se recurre para la gestión se seleccionan conforme a distintos criterios de evaluación, entre ellos: el análisis, la calidad de ejecución y de procesamiento de órdenes y la oferta de servicios. El «Comité Broker» de la sociedad de gestión valida cualquier actualización en la lista de los intermediarios habilitados. Cada área de gestión (tipos y acciones) informa al Comité Broker al menos dos veces al año sobre la evaluación de la prestación de estos diferentes intermediarios y sobre el reparto de los volúmenes de operaciones tratadas.

- **GASTOS DE INTERMEDIACIÓN**

La información sobre los gastos de intermediación puede consultarse en el sitio web www.lazardfreresgestion.fr.

- **EJERCICIO DE DERECHOS DE VOTO**

Lazard Frères Gestion S.A.S. ejerce los derechos de voto asociados a los títulos en posesión de los OIC de cuya gestión se encarga según el perímetro y las modalidades especificadas en la carta que establece en relación con su política de ejercicio de los derechos de voto. Este documento puede consultarse en el sitio web de la sociedad de gestión: www.lazardfreresgestion.fr.

- **COMUNICACIÓN DE LOS CRITERIOS AMBIENTALES, SOCIALES Y DE CALIDAD DE GOBERNANZA (ASG)**

Lazard Frères Gestion tiene la firme convicción de que la integración de criterios ambientales, sociales y de gobernanza (ASG) en la gestión de activos es una garantía suplementaria de la perennidad del rendimiento económico.

En efecto, el rendimiento a largo plazo de las inversiones no se limita únicamente a tener en cuenta la estrategia financiera, sino que también debe considerar las interacciones de la empresa con su entorno social, económico y financiero.

La consideración de los criterios ASG se inscribe por tanto en un proceso natural que forma parte de nuestro proceso de inversión.

Nuestro enfoque global puede resumirse de la siguiente forma:

✓ El análisis financiero de la empresa, extremadamente exigente, cubre la calidad de los activos, la solidez financiera, la previsibilidad de los flujos de efectivo y su reinversión por la sociedad, la dinámica de la rentabilidad económica, su perennidad y la calidad de la gestión.

✓ Esta perennidad se ve reforzada por la consideración de criterios extrafinancieros:

- Criterios sociales: por la valorización del capital humano.
- Criterios ambientales: mediante la prevención del conjunto de riesgos medioambientales.
- Criterio de gobernanza: por el respeto del equilibrio entre las estructuras de gestión y accionariales, para prevenir los conflictos de intereses potenciales y garantizar el respeto de los intereses de los accionistas minoritarios.

La intensidad y las modalidades de nuestra integración de los criterios ASG pueden naturalmente variar según las clases de activos y los procesos de inversión, pero el objetivo común es una mejor comprensión de los riesgos ASG susceptibles de tener un impacto importante en el valor de una empresa o de un activo soberano.

La información relativa a los criterios ASG puede consultarse en el sitio web: www.lazardfreresgestion.fr.

- **UTILIZACIÓN DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS GESTIONADOS POR LA SOCIEDAD DE GESTIÓN O UNA EMPRESA VINCULADA**

La tabla de instrumentos financieros gestionados por la sociedad de gestión o una empresa vinculada se encuentra en los anexos de las cuentas anuales del OIC.

- **MÉTODO DE CÁLCULO DEL RIESGO GLOBAL**

El OIC utiliza el método de cálculo del compromiso para calcular el riesgo global del OIC respecto a los contratos financieros.

- **Planes de Ahorro en Acciones franceses (PEA)**

En aplicación de las disposiciones del artículo 91 quater L del Código General de Impuestos francés, Anexo 2, el fondo invierte de manera permanente un mínimo del 75% en títulos y derechos de los indicados en las letras a, b y c del 1.er párrafo del apartado I del artículo L. 221-31 del Código Monetario y Financiero.
Proporción de inversión efectivamente realizada durante el ejercicio: 83,65%.

- **PROCEDIMIENTO DE DEVOLUCIÓN DE LAS RETENCIONES EN LA FUENTE**

En varios países de la Unión Europea, los dividendos abonados por las empresas a entidades nacionales no están sujetos a la misma tributación que si se abonan a entidades extranjeras. En efecto, cuando se abonan a una entidad extranjera, esta está sujeta a veces a una retención en la fuente, que comporta una divergencia de tratamiento fiscal que menoscabaría la libre circulación de capitales y, por consiguiente, sería contraria al derecho de la Unión Europea. Dadas varias decisiones del Tribunal de Justicia de la Unión Europea y del Consejo de Estado tomadas a favor de los residentes extranjeros, la sociedad de gestión prevé proceder a solicitar la devolución de las retenciones en la fuente aplicadas sobre los dividendos percibidos de sociedades extranjeras para los fondos domiciliados en Francia, si las perspectivas de devolución de dichas retenciones pueden considerarse favorables para los fondos en cuestión. Dado que se trata de procedimientos de reclamación ante las autoridades fiscales pertinentes, el resultado final y el plazo de estos procedimientos son aleatorios.

- **INFORMACIÓN SOBRE LOS RENDIMIENTOS DISTRIBUIDOS CON DERECHO A EXENCIÓN DEL 40% (PARA LOS OIC QUE DISTRIBUYEN)**

En aplicación de lo dispuesto en el Artículo 41 decimosexto H del Código General de Impuestos francés, los rendimientos de las acciones de distribución estarán sujetos a una exención del 40%.

- **REMUNERACIONES**

Las remuneraciones fijas y variables, abonadas durante el ejercicio cerrado el 31/12/2018 por la sociedad de gestión a su personal, en proporción a la inversión realizada en la actividad de gestión de los FIA, excluyendo la gestión de los OICVM y la gestión bajo mandatos, pueden obtenerse previa solicitud por correo al departamento jurídico de los OIC de Lazard Frères Gestion y figuran en el informe anual de la sociedad. El Grupo Lazard fija la dotación global de las remuneraciones variables en función de diferentes criterios, incluidos los resultados financieros del Grupo Lazard durante el año transcurrido, teniendo en cuenta los resultados. La Dirección General decide el importe total de las remuneraciones repartidas entre las remuneraciones fijas y variables, respetando la separación absoluta entre el componente fijo y el componente variable de la remuneración. El importe total de las remuneraciones variables se determina teniendo en cuenta el conjunto de riesgos. El importe de la remuneración variable se individualiza a continuación y se determina en parte en función del rendimiento de cada Personal Identificado.

Población a 31/12/2018: Contratos de trabajo temporal e indefinidos de LFG y LFG-Bélgica
(Incluyendo becarios, aprendices y externos a LFG-Correduría

Plantilla a 31-12-2018 LFG LFG-Bélgica	Remuneraciones fijas anuales 2018 en K€	Remuneración variable en concepto de 2018 (contado y diferido) en K€
160	14.542	19.267

Personal identificado

Categoría	Número de empleados	Remuneraciones fijas y variables agregadas 2018
Senior Management	3	3.958
Otros	47	18.457
Total	50	22.416

Nota: los importes son importes no cargados.

- **INFORMACIÓN ADICIONAL**

El folleto completo del OIC y los últimos documentos anuales y periódicos se enviarán en el plazo de una semana previa solicitud por escrito del portador a:

LAZARD FRERES GESTION SAS
25, rue de Courcelles – 75008
PARÍS - Francia
www.lazardfreresgestion.fr

5. CERTIFICACIÓN DEL AUDITOR

LAZARD DIVIDENDES MIN VAR

INFORME DEL AUDITOR SOBRE LAS CUENTAS ANUALES
Ejercicio cerrado el 28 de junio de 2019

INFORME DEL AUDITOR SOBRE LAS CUENTAS ANUALES
Ejercicio cerrado el 28 de junio de 2019

LAZARD DIVIDENDES MIN VAR
OICVM CONSTITUIDO EN FORMA DE FONDO DE INVERSIÓN COLECTIVA (*FONDS COMMUN DE PLACEMENT*, FCP)
Regido por el Código Monetario y Financiero francés

Sociedad de gestión
LAZARD FRERES GESTION SAS
25, rue Courcelles
75008 PARÍS (FRANCIA)

Opinión

En ejecución de la misión que nos ha confiado la sociedad de gestión, hemos auditado las cuentas anuales del OICVM constituido en forma de *fonds commun de placement* LAZARD DIVIDENDES MIN VAR relativas al ejercicio cerrado el 28 de junio de 2019, tal y como se adjuntan al presente informe.

Certificamos que las cuentas anuales son, en relación con las reglas y principios contables franceses, regulares y sinceras y que reflejan una imagen fiel del resultado de las operaciones del ejercicio transcurrido, así como de la situación financiera y del patrimonio del OICVM constituido en forma de *fonds commun de placement* al final de este ejercicio.

Fundamento de la opinión

Referencia de auditoría

Hemos efectuado nuestra auditoría según las normas de la práctica profesional aplicables en Francia. Consideramos que los elementos que hemos recabado son suficientes y apropiados para fundamentar nuestra opinión. Las responsabilidades que nos incumben en virtud de estas normas se indican en la sección
«Responsabilidades del auditor relativas a la auditoría de las cuentas anuales» del presente informe.

Independencia

Hemos realizado nuestra misión de auditoría respetando las reglas de independencia que nos son aplicables, en el periodo del 29/06/2018 a la fecha de emisión de nuestro informe, y en particular no hemos prestado servicios prohibidos por el código deontológico de la profesión de auditor de cuentas.

Justificación de las valoraciones

En aplicación de las disposiciones de los artículos L. 823-9 y R.823-7 del Código de Comercio francés relativas a la justificación de nuestras valoraciones, les informamos de que las valoraciones más importantes que hemos realizado, según nuestro juicio profesional, se han centrado en la adecuación de los principios contables aplicados, así como el carácter razonable de las estimaciones significativas realizadas y la presentación en conjunto de las cuentas.

Las valoraciones realizadas de este modo se inscriben en el contexto de la auditoría de las cuentas anuales tomadas en su conjunto y de la formación de nuestra opinión expresada más arriba. No expresamos una opinión sobre los elementos de estas cuentas anuales por separado.

Verificaciones específicas

También hemos procedido, de conformidad con las normas de la práctica profesional aplicables en Francia, a las comprobaciones específicas previstas por las disposiciones legales y reglamentarias.

No tenemos observación alguna a formular sobre la sinceridad y la concordancia con las cuentas anuales de la información contenida en el informe de gestión elaborado por la sociedad de gestión.

Responsabilidades de la dirección y de las personas que constituyen el gobierno de empresa relativas a las cuentas anuales

Corresponde a la sociedad de gestión elaborar unas cuentas anuales que presenten una imagen fiel de conformidad con las reglas y principios contables franceses, así como aplicar el control interno que considere necesario para la elaboración de cuentas anuales que no incluyan anomalías significativas, ya sean debidas a fraude o a errores.

Al elaborar las cuentas anuales, la sociedad de gestión debe evaluar la capacidad del OIC para proseguir con su explotación, presentar en dichas cuentas, en su caso, la información necesaria relativa a la continuidad de explotación, y aplicar el principio contable de empresa en funcionamiento, salvo si se prevé liquidar el OIC o cesar su actividad.

Las cuentas anuales han sido formuladas por la sociedad de gestión.

Responsabilidades del auditor relativas a la auditoría de las cuentas anuales

Objetivo y proceso de la auditoría

Nos corresponde elaborar un informe sobre las cuentas anuales. Nuestro objetivo es obtener garantías razonables de que las cuentas anuales en su conjunto no contienen anomalías significativas. La garantía razonable corresponde a un nivel elevado de seguridad, sin garantizar, no obstante, que una auditoría realizada de conformidad con las normas de ejercicio profesional permita detectar sistemáticamente cualquier anomalía significativa. Las anomalías pueden proceder de fraudes o resultar de errores y se consideran significativas cuando cabe esperar razonablemente que, consideradas individualmente o en conjunto, puedan influir en las decisiones económicas que tomen los usuarios de las cuentas basándose en estas.

Tal como dispone el artículo L.823-10-1 del Código de Comercio francés, nuestra misión de certificación de las cuentas no es garantizar la viabilidad o la calidad de la gestión del OIC.

En el marco de una auditoría realizada de conformidad con las normas de la práctica profesional aplicables en Francia, el auditor ejerce su juicio profesional a lo largo de esta auditoría. Además:

- Identifica y evalúa los riesgos de que las cuentas anuales incluyan anomalías significativas, ya sean debidas a fraude o a errores, define y aplica procedimientos de auditoría de cuentas frente a estos riesgos, y recoge elementos que considera suficientes y apropiados para fundamentar su opinión. El riesgo de no detección de una anomalía significativa procedente de un fraude es más elevado que el de una anomalía significativa resultante de un error, ya que el fraude puede implicar colusión, falsificación, omisiones voluntarias, declaraciones falsas o elusión del control interno.

- Toma conocimiento del control interno pertinente para la auditoría con el fin de definir procedimientos de auditoría apropiados a las circunstancias, y no con el fin de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno.

- Valora la adecuación de los métodos contables elegidos y el carácter razonable de las estimaciones contables realizadas por la sociedad de gestión, así como la información correspondiente facilitada en las cuentas anuales.

- Valora la pertinencia de la aplicación por parte de la sociedad de gestión del principio contable de empresa en funcionamiento y, según los elementos recogidos, la existencia o no de una incertidumbre significativa relacionada con hechos o circunstancias susceptibles de poner en tela de juicio la capacidad del OIC para proseguir su explotación. Esta apreciación se basa en los elementos recogidos hasta la fecha de su informe, recordándose no obstante que las circunstancias o hechos posteriores podrían poner en tela de juicio la continuidad de la explotación. Si concluye que existe una incertidumbre significativa, indica a los lectores de su informe las informaciones facilitadas en las cuentas anuales en relación con esta incertidumbre o, si dichas informaciones no se facilitan o no son pertinentes, formula una certificación con reserva o rechaza la certificación.

- Valora la presentación de conjunto de las cuentas anuales y evalúa si las cuentas anuales reflejan las operaciones y hechos subyacentes a fin de dar una imagen fiel de los mismos.

Neuilly sur Seine, fecha de la firma electrónica

Documento autentificado mediante firma electrónica

El auditor PricewaterhouseCoopers Audit
Frédéric SELLAM

6. CUENTAS ANUALES

- **BALANCE** ***en EUR***

ACTIVO

	28/06/2019	29/06/2018
Inmovilizado neto		
Depósitos		
Instrumentos financieros	**151.154.224,16**	**119.138.544,95**
Acciones y valores asimilados	**136.764.599,34**	**106.898.493,52**
Negociados en un mercado regulado o asimilado	136.764.599,34	106.898.493,52
No negociados en un mercado regulado o asimilado		
Obligaciones y valores asimilados		
Negociados en un mercado regulado o asimilado		
No negociados en un mercado regulado o asimilado		
Títulos de deuda		
Negociados en un mercado regulado o asimilado		
Títulos de deuda negociables		
Otros títulos de deuda		
No negociados en un mercado regulado o asimilado		
Organismos de inversión colectiva	**14.389.624,82**	**12.240.051,43**
OICVM y FIA de carácter general destinados a los no profesionales y equivalentes de otros países	14.389.624,82	
Otros Fondos destinados a no profesionales y equivalentes de otros países Estados miembros de la UE		
Fondos profesionales de carácter general y equivalentes de otros Estados miembros de la UE y organismos de titulización cotizados		
Otros fondos de inversión profesionales y equivalentes de otros Estados miembros de la UE y organismos de titulización no cotizados		
Otros organismos no europeos		
Operaciones temporales con valores		
Créditos por títulos recibidos con pacto de recompra		
Créditos representativos de títulos prestados		
Títulos tomados en préstamo		
Valores entregados con pacto de recompra		
Otras operaciones temporales		
Instrumentos financieros a plazo		
Operaciones en un mercado regulado o equivalente		
Otras operaciones		
Otros instrumentos financieros		
Créditos	**685.881,96**	**155.108,28**
Operaciones a plazo sobre divisas		
Otras	**685.881,96**	**155.108,28**
Cuentas financieras	**3.841.425,73**	**4.551.591,48**
Efectivo	**3.841.425,73**	**4.551.591,48**
Total del activo	**155.681.531,85**	**123.845.244,71**

PASIVO

	28/06/2019	29/06/2018
Fondos propios		
Capital	**149.041.734,99**	**111.438.089,59**
Plusvalías y minusvalías netas anteriores no distribuidas (a)	**5.462.341,85**	**3.350.267,55**
Remanente (a)	**1.427,58**	**154,37**
Plusvalías y minusvalías netas del ejercicio (a, b)	**-2.260.048,90**	**6.179.685,51**
Resultado del ejercicio (a, b)	**3.275.173,00**	**2.515.640,92**
Total de fondos propios (= Importe representativo del patrimonio)	**155.520.628,52**	**123.483.837,94**
Instrumentos financieros		
Operaciones de cesión de instrumentos		
financieros Operaciones temporales con títulos		
Deudas representativas de títulos cedidos con pacto de recompra		
Deudas representativas de títulos tomados en préstamo		
Otras operaciones temporales		
Instrumentos financieros a plazo		
Operaciones en un mercado regulado o equivalente		
Otras operaciones		
Deudas	**160.903,33**	**361.406,77**
Operaciones a plazo sobre divisas		
Otras	**160.903,33**	**361.406,77**
Cuentas financieras		
Préstamos bancarios		
corrientes		
Préstamos		
Total del pasivo	**155.681.531,85**	**123.845.244,71**

(a) Incluidas cuentas de regularización
(b) Reducción de las cantidades abonadas a cuenta del ejercicio

- **FUERA DE BALANCE** ***en EUR***

	28/06/2019	29/06/2018
Operaciones de cobertura		
Compromiso en mercados regulados o asimilados		
Compromiso en mercados extrabursátiles		
Otros compromisos		
Otras operaciones		
Compromiso en mercados regulados o asimilados		
Compromiso en mercados extrabursátiles		
Otros compromisos		

- **CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS** ***en EUR***

	28/06/2019	29/06/2018
Ingresos de operaciones financieras		
Ingresos de depósitos y de cuentas financieras		278,31
Ingresos de acciones y otros títulos de renta variable	4.784.628,93	4.004.786,67
Ingresos de obligaciones y valores asimilados		
Ingresos de títulos de crédito		
Ingresos de adquisiciones y cesiones temporales de títulos		
Ingresos de instrumentos financieros a plazo		
Otros ingresos financieros		
Total (1)	**4.784.628,93**	**4.005.064,98**
Gastos de operaciones financieras		
Gastos de adquisiciones y cesiones temporales de títulos		
Gastos de instrumentos financieros a plazo		
Gastos de deudas financieras		
Otros gastos financieros		
Total (2)		
Resultado de operaciones financieras (1-2)	**4.784.628,93**	**4.005.064,98**
Otros ingresos (3)		
Gastos de gestión y dotaciones para amortizaciones (4)	1.509.213,89	1.423.207,31
Resultado neto del ejercicio (L. 214-17-1) (1 - 2 + 3 - 4)	**3.275.415,04**	**2.581.857,67**
Regularización de los ingresos del ejercicio (5)	-242,04	-66.216,75
Pagos a cuenta de resultados del ejercicio (6)		
Resultado (1 - 2 + 3 - 4 + 5 - 6)	**3.275.173,00**	**2.515.640,92**

ANEXO CONTABLE

REGLAS Y MÉTODOS CONTABLES

Las cuentas anuales se presentan en la forma prevista por el Reglamento de la ANC 2014-01 modificado. Se

aplican los principios generales de la contabilidad:
- imagen fiel, comparabilidad, continuidad de la actividad,
- regularidad, sinceridad,
- prudencia,
- permanencia de los métodos de un ejercicio a otro.

El modo de contabilización elegido para el registro de los ingresos de los títulos de renta fija es el de los intereses cobrados.

Las entradas y las cesiones de títulos se contabilizan con gastos excluidos. La divisa de referencia de la contabilidad de la cartera es el EURO. La duración del ejercicio es de 12 meses.

Reglas de valoración de los activos

Los instrumentos financieros y valores negociados en un mercado regulado se valoran por el precio de mercado.

- **Los instrumentos del tipo «acciones y valores asimilados»** se valoran por el último precio conocido en su mercado principal.
En su caso, los precios se convierten en euros al tipo de cambio de París del día de valoración (fuente: WM Closing).

- **Instrumentos financieros de renta fija:**
Los instrumentos de renta fija se valoran esencialmente a precio de mercado (mark-to-market), sobre la base de los precios publicados en Bloomberg (BGN)® a partir de medias proporcionadas, o de proveedores de precios directamente.

Puede existir una diferencia entre los valores del balance conforme a la valoración arriba indicada y los precios a los que se realizarían efectivamente las cesiones si se liquidara una parte de estos activos en cartera.

- **Los instrumentos del tipo «obligaciones y valores asimilados»** se valoran sobre la base de una media de los precios obtenidos de varios proveedores al final del día.

Los instrumentos financieros para los que no se ha registrado una cotización el día de valoración o cuya cotización se ha corregido se valoran por su valor probable de negociación bajo la responsabilidad de la sociedad de gestión del fondo.
Estas valoraciones y su justificación se comunican al auditor cuando efectúa sus controles.
Asimismo, algunas de las valoraciones efectuadas sobre la base de los precios publicados en Bloomberg a partir de medias proporcionadas podrían no reflejar la realidad del mercado al realizar las transacciones.

No obstante, los siguientes instrumentos se valoran según los métodos específicos que se indican a continuación:

- **Instrumentos de tipos «títulos de deuda negociables»:**

- **Con una vida residual superior a 3 meses:**
Los títulos de deuda negociables que sean objeto de transacciones significativas se valoran al precio de mercado.

Si no hay transacciones significativas, se valoran aplicando un método actuarial, mediante un tipo de referencia ajustado en su caso por un margen representativo de las características intrínsecas del emisor.

Tipo de referencia	
Títulos de deuda negociables en euros	**Títulos de deuda negociables en divisas**
Euribor, Swaps OIS y Btf - 3 – 6 – 9 – 12 meses Btan - 18 meses, 2 – 3 – 4 – 5 años	Principales tipos oficiales de los países interesados.

- **Con una vida residual igual o inferior a 3 meses:**

Los títulos de deuda negociables con una vida residual igual o inferior a 3 meses se valoran de manera lineal. No obstante, en caso de sensibilidad particular de algunos de estos títulos al mercado, no se aplicará este método.

- **OIC:**

Las participaciones o acciones de instituciones de inversión colectiva se valoran por el valor liquidativo más reciente.
Las participaciones o acciones de instituciones de inversión colectiva cuyo valor liquidativo se publica mensualmente podrán valorarse sobre la base de valores liquidativos intermedios calculados a partir de precios estimados.

- **Adquisiciones/Cesiones temporales de valores:**

Los valores recibidos en operaciones con pacto de recompra (repo) se valoran al precio de contrato aplicando un método actuarial, mediante un tipo de referencia (Eonia diario, tipo interbancario a 1 o 2 semanas, Euribor 1 a 12 meses) correspondiente a la duración del contrato.

Los valores entregados en operaciones repo se continúan valorando a su precio de mercado. La deuda representativa de los valores entregados en operaciones repo se calcula conforme al mismo método que el utilizado para los valores recibidos en operaciones repo.

- **Operaciones con contratos de futuros y opciones:**

Las operaciones con contratos de futuros y opciones se valoran en función de un precio de la sesión en el que la hora considerada se establece con base a la utilizada para valorar los instrumentos subyacentes.

➢ **Instrumentos financieros y valores no negociados en un mercado regulado**

Todos los instrumentos financieros del OIC se negocian en mercados regulados.

➢ **Método de valoración de los compromisos fuera de balance**

Las operaciones fuera de balance se valoran conforme al valor de compromiso.
El valor de compromiso para los contratos de futuros es igual al precio (en la divisa del fondo) multiplicado por el número de contratos multiplicado por el nominal.

El valor de compromiso para los contratos de opciones es igual al precio del valor subyacente (en la divisa del fondo) multiplicado por el número de contratos, multiplicado por el delta y multiplicado por el nominal del subyacente.
El valor de compromiso para los contratos de permuta financiera es igual al importe nominal del contrato (en la divisa del fondo).

Gastos de gestión

Los gastos de gestión se calculan en cada valoración.
Se aplica el tipo anual de los gastos de gestión al activo bruto (igual al activo neto antes de la deducción de los gastos de gestión del día), según la fórmula siguiente:

$$\frac{\text{Activo bruto x tasa de gastos de funcionamiento y de gestión x número de días entre el VL calculado y el anterior}}{\text{365 (o 366 en los años bisiestos)}}$$

Este es el importe que se consigna en la cuenta de resultados del fondo y que se abona íntegramente a la sociedad de gestión. La sociedad de gestión sufraga los gastos de funcionamiento del fondo, y concretamente:
los de gestión financiera;
los de gestión administrativa y
contable; los de la prestación del
depositario;
los demás gastos de funcionamiento:

- los honorarios de auditoría;
- los de publicaciones legales (Balo, Petites Affiches, etc.) en su caso.

Estos gastos no incluyen los gastos de transacción.

Los gastos se desglosan de la siguiente manera, según las modalidades previstas en el reglamento:

Gastos facturados al fondo	*Base*	*Porcentaje/importe*	
Gastos de gestión financiera	Patrimonio	Participaciones «C» y «D»: 1,080% imp. incl. Tipo máximo Participaciones «RC» y «RD»: 2,180% imp. incl. Tipo máximo	
Gastos administrativos externos a la sociedad de gestión	Patrimonio	Participaciones «C», «D», «RC», «RD»: 0,020% imp. incl. Tipo máximo	
Comisiones de movimiento (del 0 al 100% percibida por la sociedad de gestión y del 0 al 100% percibida por el depositario)	Deducción máxima en cada transacción	Acciones, obligaciones, títulos de deuda y divisas	Del 0 al 0,20%
		Instrumentos de contratos a plazo y otras operaciones	De 0 a 450 € imp. incl. por contrato
Comisión de rentabilidad	N.A.	Ninguna	

El modo de cálculo del importe de las retrocesiones se define en los contratos de comercialización.
- Si el importe calculado es significativo, se dota una provisión en la cuenta 617.
- El importe definitivo se contabiliza en el momento del pago de las facturas, después de revertir las provisiones, en su caso.

Asignación de las cantidades distribuibles

***Definición de las cantidades distribuibles*:**

Las cantidades distribuibles están compuestas por:

El resultado:

El resultado neto del ejercicio es igual al importe de los intereses, intereses de demora, primas y premios, dividendos, dietas de asistencia así como cualesquiera otros ingresos relativos a los títulos que componen la cartera, más los ingresos de las cantidades temporalmente disponibles, menos el importe de los gastos de gestión y los costes de los préstamos.
Se suma el remanente de ejercicios anteriores más/menos el saldo de la cuenta de periodificación de los ingresos.

Las plusvalías y minusvalías:

Las plusvalías realizadas, netas de gastos, menos las minusvalías realizadas, netas de gastos, registradas durante el ejercicio, más las plusvalías netas de la misma naturaleza registradas en ejercicios anteriores que no hayan sido objeto de distribución o capitalización más/menos el saldo de la cuenta de periodificación de las plusvalías.

Modalidades de asignación de las cantidades distribuibles:

Cantidades Distribuibles	Participaciones C, RC	Participaciones D, RD
Asignación del resultado neto	Capitalización	Distribución
Asignación de las plusvalías o minusvalías netas realizadas	Capitalización	Capitalización y/o distribución y/o aplazamiento

- **EVOLUCIÓN DEL ACTIVO NETO** ***en EUR***

	28/06/2019	29/06/2018
Activo neto al principio del ejercicio	**123.483.837,94**	**132.943.108,04**
Suscripciones (incluidas las comisiones de suscripción percibidas por el OIC)	48.544.438,65	34.989.049,05
Reembolsos (previa deducción de las comisiones de reembolso percibidas por el OIC)	-21.831.513,66	-44.122.884,23
Plusvalías realizadas en depósitos e instrumentos financieros	4.762.941,76	8.504.918,14
Minusvalías realizadas en depósitos e instrumentos financieros	-6.079.356,35	-1.280.611,97
Plusvalías realizadas en instrumentos financieros a plazo		
Minusvalías realizadas en instrumentos financieros a plazo		
Gastos de transacciones	-549.639,89	-518.703,53
Diferencias de cambio	-101.858,22	-199.541,03
Variaciones de la diferencia de estimación de depósitos e instrumentos financieros	4.848.077,28	-8.773.100,69
Diferencia de estimación ejercicio N	6.349.530,08	1.501.452,80
Diferencia de estimación ejercicio N-1	-1.501.452,80	-10.274.553,49
Variaciones de la diferencia de estimación de los instrumentos financieros a plazo		
Diferencia de estimación ejercicio N		
Diferencia de estimación ejercicio N-1		
Distribución del ejercicio anterior sobre plusvalías y minusvalías netas	-366.806,05	-335.464,86
Distribución del ejercicio anterior del resultado	-464.907,98	-304.788,65
Resultado neto del ejercicio antes de la cuenta de periodificación	3.275.415,04	2.581.857,67
Anticipos pagados en el ejercicio a cuenta de plusvalías y minusvalías netas		
Anticipos pagados en el ejercicio a cuenta del resultado		
Otros elementos		
Activo neto al final del ejercicio	**155.520.628,52**	**123.483.837,94**

- **DESGLOSE POR NATURALEZA JURÍDICA O ECONÓMICA DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS**

	Importe	%
Activo		
Obligaciones y valores asimilados		
Obligaciones yvalores asimilados		
TOTAL Obligaciones y valores asimilados Títulos de deuda		
Títulos de deuda		
TOTAL Títulos de deuda		
Pasivo		
Operaciones de cesión de instrumentos financieros		
Acciones y valores asimilados		
TOTAL Operaciones de cesión de instrumentos financieros		
Fuera de balance		
Operaciones de cobertura		
Acciones		
TOTAL Operaciones de cobertura		
Otras operaciones		
Acciones		
TOTAL Otras operaciones		

- **DESGLOSE POR NATURALEZA DE TIPOS DE PARTIDAS DE ACTIVO, PASIVO Y FUERA DE BALANCE**

	Tipo fijo	%	Tipo variable	%	Tipo revisable	%	Otros	%
Activo								
Depósitos								
Obligaciones y valores asimilados								
Títulos de deuda								
Operaciones temporales con valores								
Cuentas financieras							3.841.425,73	2,47
Pasivo								
Operaciones temporales con valores								
Cuentas financieras								
Fuera de balance								
Operaciones de cobertura Otras operaciones								

- **DESGLOSE POR VENCIMIENTO RESIDUAL DE LAS PARTIDAS DE ACTIVO, PASIVO Y FUERA DE BALANCE**

	< 3 meses	%	] 3 meses - 1 año]	%	]1 - 3 años]	%	]3 - 5 años]	%	> 5 años	%
Activo										
Depósitos										
Obligaciones y valores asimilados										
Títulos de deuda										
Operaciones temporales con valores										
Cuentas financieras	3.841.425,73	2,47								
Pasivo										
Operaciones temporales con valores										
Cuentas financieras										
Fuera de balance										
Operaciones de cobertura Otras operaciones										

Las posiciones a plazo de tipos se presentan en función del vencimiento del subyacente.

- **DESGLOSE POR DIVISA DE COTIZACIÓN O EVALUACIÓN DE LAS PARTIDAS DE ACTIVO, PASIVO Y FUERA DE BALANCE**

	DKK		SEK		NOK		Otras divisas	
	Importe	%	Importe	%	Importe	%	Importe	%
Activo								
Depósitos								
Acciones y valores asimilados	5.841.942,61	3,76	3.044.435,69	1,96	2.347.939,65	1,51	3.241.273,32	2,08
Obligaciones y valores asimilados								
Títulos de deuda								
OIC								
Operaciones temporales con valores								
Títulos de deuda								
Cuentas financieras								
Pasivo								
Operaciones de cesión de instrumentos financieros								
Operaciones temporales con títulos								
Cuentas financieras								
Fuera de balance								
Operaciones de cobertura								
Otras operaciones								

- **CRÉDITOS Y DEUDAS: DESGLOSE POR NATURALEZA**

	Naturaleza de débito/crédito	28/06/2019
Créditos	Ventas de pago diferido	495.450,39
	Suscripciones a recibir	85.654,40
	Cupones y dividendos en efectivo	104.777,17
Total de créditos		**685.881,96**
Deudas	Reembolsos a pagar	21.711,20
	Gastos de gestión	139.192,13
Total de deudas		**160.903,33**

- **NÚMERO DE TÍTULOS EMITIDOS O REEMBOLSADOS**

	En participaciones	En importe
Participación C		
Participaciones suscritas durante el ejercicio	114.250,701	34.509.701,07
Participaciones reembolsadas durante el ejercicio	-51.266,281	-15.415.262,79
Saldo neto de las suscripciones/reembolsos	62.984,420	19.094.438,28
Participación RC		
Participaciones suscritas durante el ejercicio	10,696	2.397,83
Participaciones reembolsadas durante el ejercicio	-624,696	-137.910,61
Saldo neto de las suscripciones/reembolsos	-614,000	-135.512,78
Participación D		
Participaciones suscritas durante el ejercicio	17.315,625	3.256.378,87
Participaciones reembolsadas durante el ejercicio	-14.668,000	-2.865.631,54
Saldo neto de las suscripciones/reembolsos	2.647,625	390.747,33
Participación RD		
Participaciones suscritas durante el ejercicio	54.413,977	10.775.960,88
Participaciones reembolsadas durante el ejercicio	-16.806,507	-3.412.708,72
Saldo neto de las suscripciones/reembolsos	37.607,470	7.363.252,16

- **COMISIONES DE SUSCRIPCIÓN Y/O REEMBOLSO**

	En importe
Participación C	
Comisiones de reembolso percibidas	
Comisiones de suscripción percibidas	
Total de comisiones percibidas	
Participación RC	
Comisiones de reembolso percibidas	
Comisiones de suscripción percibidas	
Total de comisiones percibidas	
Participación D	
Comisiones de reembolso percibidas	
Comisiones de suscripción percibidas	
Total de comisiones percibidas	
Participación RD	
Comisiones de reembolso percibidas	
Comisiones de suscripción percibidas	
Total de comisiones percibidas	

- **GASTOS DE GESTIÓN**

	28/06/2019
Participación C	
Comisiones de garantía	
Gastos de gestión fijos	1.120.888,33
Porcentaje de gastos de gestión fijos	1,09
Gastos de gestión variables	
Retrocesiones de los gastos de gestión	
Participación RC	
Comisiones de garantía	
Gastos de gestión fijos	12.161,80
Porcentaje de gastos de gestión fijos	2,19
Gastos de gestión variables	
Retrocesión de los gastos de gestión	

- **GASTOS DE GESTIÓN**

	28/06/2019
Participación D	
Comisiones de garantía	
Gastos de gestión fijos	232.130,06
Porcentaje de gastos de gestión fijos	1,09
Gastos de gestión variables	
Retrocesiones de los gastos de gestión	
Participación RD	
Comisiones de garantía	
Gastos de gestión fijos	144.033,70
Porcentaje de gastos de gestión fijos	2,19
Gastos de gestión variables	
Retrocesión de los gastos de gestión	

- **COMPROMISOS RECIBIDOS Y CONTRAÍDOS**

Garantías recibidas por el OIC:
Ninguna.

Otros compromisos recibidos y/o contraídos:
Ninguna.

- **VALOR ACTUAL DE LOS TÍTULOS OBJETO DE UNA ADQUISICIÓN TEMPORAL**

	28/06/2019
Títulos adquiridos con pacto de recompra Títulos tomados en préstamo	

- **VALOR ACTUAL DE LOS TÍTULOS CONSTITUTIVOS DE DEPÓSITOS DE GARANTÍA**

	28/06/2019
Instrumentos financieros dados en garantía y mantenidos en su partida de origen Instrumentos financieros recibidos como garantía y no inscritos en el balance	

- **INSTRUMENTOS FINANCIEROS DEL GRUPO POSEÍDOS EN CARTERA**

	Códigos ISIN	Denominaciones	28/06/2019
Acciones			
Obligaciones			14.389.624,82
TCN	FR0000291411	LAZARD ACTIFS REELS	4.221.504,00
OIC	FR0010941815	LAZARD EURO MONEY MARKET	8.770.458,82
	FR0011291657	LAZARD EURO SHORT TERM MONEY MARKET	1.397.662,00
Instrumentos financieros a plazo			

- **TABLA DE ASIGNACIÓN DE LA CUOTA DE LAS CANTIDADES DISTRIBUIBLES CORRESPONDIENTE AL RESULTADO**

	28/06/2019	29/06/2018
Saldos pendientes de asignación		
Remanente de ejercicios anteriores	1.427,58	154,37
Resultado	3.275.173,00	2.515.640,92
Total	**3.276.600,58**	**2.515.795,29**

	28/06/2019	29/06/2018
Participación C		
Asignación		
Distribución		
Remanente del ejercicio		
Capitalización	2.668.525,24	2.038.546,63
Total	**2.668.525,24**	**2.038.546,63**

	28/06/2019	29/06/2018
Participación RC		
Asignación		
Distribución		
Remanente del ejercicio		
Capitalización	6.527,88	6.932,88
Total	**6.527,88**	**6.932,88**

	28/06/2019	29/06/2018
Participación D		
Asignación		
Distribución	487.356,27	446.719,27
Remanente del ejercicio	691,61	922,10
Capitalización		
Total	**488.047,88**	**447.641,37**
Información sobre las participaciones que dan derecho a distribución		
Número de participaciones	109.518,264	106.870,639
Distribución unitaria	4,45	4,18
Créditos fiscales		
Crédito fiscal asociado a la distribución del resultado	47.293,36	94.489,54

	28/06/2019	29/06/2018
Participación RD		
Asignación		
Distribución	113.273,99	22.566,35
Remanente del ejercicio	225,59	108,06
Capitalización		
Total	**113.499,58**	**22.674,41**
Información sobre las participaciones que dan derecho a distribución		
Número de participaciones	48.615,448	11.007,978
Distribución unitaria	2,33	2,05
Créditos fiscales		
Crédito fiscal asociado a la distribución del resultado	21.273,98	9.972,44

- **TABLA DE ASIGNACIÓN DE LA CUOTA DE LAS CANTIDADES DISTRIBUIBLES CORRESPONDIENTE A LAS PLUSVALÍAS Y MINUSVALÍAS NETAS**

	28/06/2019	29/06/2018
Saldos pendientes de asignación		
Plusvalías y minusvalías netas anteriores no distribuidas Plusvalías y	5.462.341,85	3.350.267,55
minusvalías netas del ejercicio	-2.260.048,90	6.179.685,51
Pagos a cuenta de plusvalías y minusvalías netas del ejercicio		
Total	**3.202.292,95**	**9.529.953,06**

	28/06/2019	29/06/2018
Participación C		
Asignación		
Distribución		
Plusvalías y minusvalías netas no distribuidas		
Capitalización	-1.783.808,76	4.941.146,13
Total	**-1.783.808,76**	**4.941.146,13**

	28/06/2019	29/06/2018
Participación RC		
Asignación		
Distribución		
Plusvalías y minusvalías netas no distribuidas		
Capitalización	-8.467,78	34.945,67
Total	**-8.467,78**	**34.945,67**

	28/06/2019	29/06/2018
Participación D		
Asignación		
Distribución	295.699,31	314.199,68
Plusvalías y minusvalías netas no distribuidas	3.312.380,53	3.834.875,08
Capitalización	0,00	0,00
Total	**3.608.079,84**	**4.149.074,76**
Información sobre las participaciones que dan derecho a distribución		
Número de participaciones	109.518,264	106.870,639
Distribución unitaria	2,70	2,94

	28/06/2019	29/06/2018
Participación RD		
Asignación		
Distribución	239.188,00	57.791,88
Plusvalías y minusvalías netas no distribuidas	1.147.301,65	346.994,62
Capitalización	0,00	0,00
Total	**1.386.489,65**	**404.786,50**
Información sobre las participaciones que dan derecho a distribución		
Número de participaciones	48.615,448	11.007,978
Distribución unitaria	4,92	5,25

- **TABLA DE RESULTADOS Y OTROS ELEMENTOS CARACTERÍSTICOS DE LA ENTIDAD DURANTE LOS CINCO ÚLTIMOS EJERCICIOS**

	30/06/2015	30/06/2016	30/06/2017	29/06/2018	28/06/2019
Activo neto Global en EUR	**101.398.169,50**	**156.474.986,73**	**132.943.108,04**	**123.483.837,94**	**155.520.628,52**
LAZARD DIVIDENDES MIN VAR «C»					
Activo neto en EUR	74.621.025,66	123.500.975,03	114.507.592,16	98.747.307,99	122.495.388,29
Número de títulos	280.408,780	481.429,511	383.009,362	329.067,971	392.052,391
Valor liquidativo unitario en EUR	266,11	256,52	298,96	300,08	312,44
Capitalización unitaria de plusvalías y minusvalías netas en EUR	28,75	9,29	14,26	15,01	-4,54
Capitalización unitaria en EUR del resultado	4,20	6,06	5,13	6,19	6,80
LAZARD DIVIDENDES MIN VAR «RC»					
Activo neto en EUR		4.533.253,56	377.915,39	694.823,63	576.610,38
Número de títulos		23.659,000	1.708,000	3.161,970	2.547,970
Valor liquidativo unitario en EUR		195,06	217,58	219,74	226,30
Capitalización unitaria de plusvalías y minusvalías netas en EUR		6,94	10,55	11,05	-3,32
Capitalización unitaria en EUR del resultado		5,42	1,24	2,19	2,56
LAZARD DIVIDENDES MIN VAR «D»					
Activo neto en EUR	9.965.185,06	10.415.056,43	17.146.899,29	21.746.569,56	22.380.987,67
Número de títulos	49.670,930	55.857,677	81.614,918	106.870,639	109.518,264
Valor liquidativo unitario en EUR	200,62	186,45	210,09	203,48	204,35
Distribución unitaria de plusvalías y minusvalías netas en EUR				2,94	2,70
Plusvalías y minusvalías netas unitarias no distribuidas en EUR				35,88	30,24
Distribución unitaria en EUR del resultado	3,15	4,39	3,60	4,18	4,45
Remanente unitario en EUR del resultado					
Crédito fiscal unitario en EUR				0,89	*

* El crédito fiscal unitario no se determinará hasta la fecha de distribución, de conformidad con las disposiciones fiscales en vigor.

- **TABLA DE RESULTADOS Y OTROS ELEMENTOS CARACTERÍSTICOS DE LA ENTIDAD DURANTE LOS CINCO ÚLTIMOS EJERCICIOS**

	30/06/2015	30/06/2016	30/06/2017	29/06/2018	28/06/2019
Activo neto Global en EUR	**101.398.169,50**	**156.474.986,73**	**132.943.108,04**	**123.483.837,94**	**155.520.628,52**
LAZARD DIVIDENDES MIN VAR «RD»					
Activo neto en EUR	16.811.958,78	18.025.701,70	910.701,20	2.295.136,76	10.067.642,18
Número de títulos	79.285,270	92.410,824	4.185,461	11.007,978	48.615,448
Valor liquidativo unitario en EUR	212,04	191,60	221,26	208,49	207,08
Distribución unitaria de plusvalías y minusvalías netas en EUR				5,25	4,92
Plusvalías y minusvalías netas unitarias no distribuidas en EUR				31,52	23,59
Capitalización unitaria de plusvalías y minusvalías netas en EUR					
Distribución unitaria en EUR del resultado	3,76	2,50	1,72	2,05	2,33
Remanente unitario en EUR del resultado					
Crédito fiscal unitario en EUR				0,953	*

* El crédito fiscal unitario no se determinará hasta la fecha de distribución, de conformidad con las disposiciones fiscales en vigor.

- **INVENTARIO** ***en EUR***

Designación de los valores	Divisa	Cantidad Número o nominal	Valor actual	% Activo Neto
Acciones y valores asimilados				
Acciones y valores asimilados negociados en un mercado regulado o asimilado				
ALEMANIA				
ALLIANZ SE	EUR	22.510	4.772.120,00	3,07
DEUTSCHE BOERSE AG	EUR	18.048	2.245.171,20	1,44
DEUTSCHE POST AG NAMEN	EUR	150.980	4.363.322,00	2,81
DEUTSCHE TELEKOM AG	EUR	208.110	3.165.769,32	2,04
FRAPORT AG	EUR	57.200	4.324.320,00	2,78
HANNOVER RUECKVERSICHERUNGS NAMEN	EUR	24.580	3.495.276,00	2,25
HENKEL AG AND CO.KGAA NON VTG PRF	EUR	32.570	2.801.671,40	1,80
MUENCHENER RUECKVERSICHERUNG AG	EUR	25.580	5.645.506,00	3,62
TOTAL ALEMANIA			**30.813.155,92**	**19,81**
AUSTRIA				
MAYR-MELNHOF KARTON	EUR	16.680	1.844.808,00	1,19
TOTAL AUSTRIA			**1.844.808,00**	**1,19**
DINAMARCA				
DANSKE BANK AS	DKK	127.128	1.767.168,88	1,14
ISS AS	DKK	80.000	2.123.357,87	1,36
NNIT AS	DKK	36.625	621.240,95	0,40
NOVO NORDISK AS	DKK	29.680	1.330.174,91	0,86
TOTAL DINAMARCA			**5.841.942,61**	**3,76**
ESPAÑA				
AENA SA	EUR	8.650	1.507.695,00	0,97
FERROVIAL	EUR	75.805	1.706.370,55	1,10
GRUPO CATALANA OCCIDENTE	EUR	104.330	3.390.725,00	2,18
MERLIN PROPERTIES SOCIMI SA	EUR	245.060	2.989.732,00	1,92
TOTAL ESPAÑA			**9.594.522,55**	**6,17**
FINLANDIA				
HUHTAMAKI OY	EUR	86.700	3.135.072,00	2,02
SAMPO OYJ A	EUR	114.900	4.768.350,00	3,07
TIETO CORP.	EUR	145.250	3.785.215,00	2,43
TOTAL FINLANDIA			**11.688.637,00**	**7,52**
FRANCIA				
AIR LIQUIDE	EUR	39.620	4.875.241,00	3,13
AMUNDI	EUR	20.370	1.250.718,00	0,80
BUREAU VERITAS	EUR	195.740	4.251.472,80	2,73
COFACE	EUR	139.200	1.234.704,00	0,79
DANONE	EUR	58.170	4.333.665,00	2,79
IMERYS EX IMETAL	EUR	31.920	1.488.110,40	0,96
KLEPIERRE	EUR	79.450	2.342.186,00	1,51
NEXITY	EUR	129.830	4.933.540,00	3,17
ORANGE	EUR	274.123	3.800.715,40	2,44
PUBLICIS GROUPE SA	EUR	27.680	1.285.182,40	0,83
PUBLICIS GROUPE SA RTS 17-07-19	EUR	27.680		
SANOFI	EUR	66.950	5.082.174,50	3,27
SCOR SE REGROUPEMENT	EUR	107.810	4.157.153,60	2,67

Designación de los valores	Divisa	Cantidad Número o nominal	Valor actual	% Activo Neto
SOPRA STERIA	EUR	13.600	1.394.000,00	0,90
SPIE SA	EUR	139.020	2.270.196,60	1,46
VINCI (EX SGE)	EUR	66.200	5.961.972,00	3,83
TOTAL FRANCIA			**48.661.031,70**	**31,28**
ITALIA				
SNAM	EUR	362.700	1.585.361,70	1,02
TOTAL ITALIA			**1.585.361,70**	**1,02**
LUXEMBURGO				
GRAND CITY PROPERTIES	EUR	70.110	1.409.211,00	0,91
GRAND CITY PROPERTIES SA RTS	EUR	70.110		
TOTAL LUXEMBURGO			**1.409.211,00**	**0,91**
NORUEGA				
SBANKEN ASA	NOK	313.150	2.347.939,65	1,51
TOTAL NORUEGA			**2.347.939,65**	**1,51**
PAÍSES BAJOS				
HEINEKEN	EUR	60.560	5.943.358,40	3,82
UNILEVER	EUR	94.140	5.042.138,40	3,24
VOLKERWESSELES	EUR	121.230	2.140.921,80	1,38
WOLTERS KLUWER	EUR	28.230	1.807.284,60	1,16
TOTAL PAÍSES BAJOS			**14.933.703,20**	**9,60**
PORTUGAL				
REN-REDES ENERGETICAS NACIONAIS SGPS S.A.	EUR	729.700	1.758.577,00	1,13
TOTAL PORTUGAL			**1.758.577,00**	**1,13**
REINO UNIDO				
RECKITT BENCKISER PLC	GBP	24.710	1.716.002,91	1,10
TOTAL REINO UNIDO			**1.716.002,91**	**1,10**
SUECIA				
ESSITY	SEK	57.700	1.558.544,39	1,01
HENNES AND MAURITZ B	SEK	17.140	268.244,41	0,17
SWEDBANK AB	SEK	92.260	1.217.646,89	0,78
TOTAL SUECIA			**3.044.435,69**	**1,96**
SUIZA				
ROCHE HOLDING	CHF	6.190	1.525.270,41	0,98
TOTAL SUIZA			**1.525.270,41**	**0,98**
TOTAL Acciones y val. asim. neg. en mercados reg./asim.			**136.764.599,34**	**87,94**
TOTAL Acciones y valores asimilados			**136.764.599,34**	**87,94**
Organismos de inversión colectiva				
OICVM y FIA de carácter general destinados a los no profesionales y equivalente de otros países				
FRANCIA				
LAZARD ACTIFS REELS	EUR	4.800	4.221.504,00	2,71
LAZARD EURO MONEY MARKET	EUR	8,53	8.770.458,82	5,64
LAZARD EURO SHORT TERM MONEY MARKET	EUR	700	1.397.662,00	0,90
TOTAL FRANCIA			**14.389.624,82**	**9,25**
TOTAL OICVM y FIA de carácter general destinados a los no profesionales y equivalentes de otros países			**14.389.624,82**	**9,25**
TOTAL Organismos de inversión colectiva			**14.389.624,82**	**9,25**
Créditos			**685.881,96**	**0,44**

Designación de los valores	Divisa	Cantidad Número o nominal	Valor actual	% Activo Neto
Deudas			-160.903,33	-0,10
Cuentas financieras			3.841.425,73	2,47
Patrimonio			155.520.628,52	100,00

LAZARD DIVIDENDES MIN VAR «RC»	EUR	2.547,970	226,30	
LAZARD DIVIDENDES MIN VAR «D»	EUR	109.518,264	204,35	
LAZARD DIVIDENDES MIN VAR «RD»	EUR	48.615,448	207,08	
LAZARD DIVIDENDES MIN VAR «C»	EUR	392.052,391	312,44	

- **INFORMACIÓN COMPLEMENTARIA RELATIVA AL RÉGIMEN TRIBUTARIO DEL CUPÓN**

DESCOMPOSICIÓN DEL CUPÓN PARTICIPACIÓN: D

	NETO GLOBAL	DIVISA	NETO UNITARIO	DIVISA
Ingresos sujetos a una retención a cuenta obligatoria no liberatoria				
Acciones con derecho a exención y sujetas a una retención a cuenta obligatoria no liberatoria	481.880,36	EUR	4,40	EUR
Otros ingresos sin derecho a exención y sujetos a una retención a cuenta obligatoria no liberatoria				
Ingresos no declarables yque no tributan	5.475,91	EUR	0,05	EUR
Importe de las cantidades distribuidas de las plusvalías y minusvalías	295.699,31	EUR	2,70	EUR
TOTAL	783.055,58	EUR	7,15	EUR

DESCOMPOSICIÓN DEL CUPÓN PARTICIPACIÓN: RD

	NETO GLOBAL	DIVISA	NETO UNITARIO	DIVISA
Ingresos sujetos a una retención a cuenta obligatoria no liberatoria				
Acciones con derecho a exención y sujetas a una retención a cuenta obligatoria no liberatoria	110.843,22	EUR	2,28	EUR
Otros ingresos sin derecho a exención y sujetos a una retención a cuenta obligatoria no liberatoria				
Ingresos no declarables yque no tributan	2.430,77	EUR	0,05	EUR
Importe de las cantidades distribuidas de las plusvalías y minusvalías	239.188,00	EUR	4,92	EUR
TOTAL	352.461,99	EUR	7,25	EUR