

SICAV de droit français

**LAZARD CREDIT
OPPORTUNITIES**

RAPPORT ANNUEL

au 30 septembre 2019

Société de Gestion : Lazard Frères Gestion SAS

Dépositaire : Caceis Bank

Commissaire aux comptes : Deloitte & Associés

SOMMAIRE

1. Caractéristiques de l'OPC	3
2. Changements intéressant l'OPC	7
3. Rapport de gestion	10
4. Informations réglementaires	14
5. Certification du Commissaire aux Comptes	17
6. Comptes de l'exercice	25

Informations Clés pour l'Investisseur

Ce document fournit des informations essentielles aux investisseurs de cet OPC. Il ne s'agit pas d'un document promotionnel. Les informations qu'il contient vous sont fournies conformément à une obligation légale, afin de vous aider à comprendre en quoi consiste un investissement dans cet OPC et quels risques y sont associés. Il vous est conseillé de le lire pour décider en connaissance de cause d'investir ou non.

LAZARD CREDIT OPPORTUNITIES

SICAV

LAZARD FRERES GESTION SAS

FR0010230490 - A

Objectif et politique d'investissement

Classification de l'OPC : Obligations et autres titres de créances internationaux

Objectif de gestion : L'objectif de gestion vise à obtenir sur la durée de placement recommandée de 3 ans une performance nette de frais supérieure à celle de l'indicateur de référence Eonia Capitalisé +1,25% exprimé en Euro.

Politique d'investissement : Pour réaliser cet objectif de gestion, la stratégie passe par une gestion dynamique du risque de taux, du risque de crédit, et du risque de change, en investissant essentiellement sur des dettes risquées émises par des Etats, des entreprises et des institutions et structures financières.

La sensibilité sera gérée dynamiquement dans une fourchette de -5 à +10. Le portefeuille est composé :

- à hauteur de 100% maximum de l'actif net en obligations et titres de créances négociables libellés en Euro et/ou en toute devise, sans contrainte de signature ;
- à hauteur de 60% maximum de l'actif net en obligations et titres de créances libellés dans d'autres devises que l'Euro et le Dollar. A hauteur de 10% maximum de l'actif net en OPCVM, FIA français ou étrangers, respectant les 4 critères définis par l'article R.214-13 du Code monétaire et financier dont la classification est monétaire, monétaire court terme ou obligataire. Ces OPC peuvent être gérés par la société de gestion ;
- à hauteur de 5% maximum de l'actif net en actions ordinaires issues de restructuration de dettes. Le gérant fera ses meilleurs efforts pour céder les actions reçues dans les meilleurs délais, dans l'intérêt des actionnaires.
- à hauteur de 10% maximum de l'actif net en obligations convertibles de type obligataire ;

- à hauteur de 20% maximum de l'actif net en obligations convertibles contingentes ;
- à hauteur de 5% maximum de l'actif net en actions préférentielles.

La Sicav peut utiliser des futures sur taux et de change, des options sur taux et de change, des swaps de taux et de change, du change à terme et des dérivés de crédit, négociés sur des marchés réglementés, organisés et/ou de gré à gré pour couvrir et/ou exposer, dans la limite d'une fois l'actif net, le portefeuille au risque de taux, de change, de crédit et de volatilité.

La Sicav peut investir à hauteur de 100% maximum de l'actif net en titres intégrant des dérivés.

Affectation des sommes distribuables :

Affectation du résultat net : Capitalisation

Affectation des plus-values nettes réalisées : Capitalisation

Durée de placement recommandée : Cet OPC pourrait ne pas convenir aux investisseurs qui prévoient de retirer leurs apports dans un délai de 3 ans.

Faculté de rachat : Les ordres sont exécutés conformément au tableau figurant ci-dessous :

J ouvré	Jour d'établissement de la VL (J)	J+1 ouvré	J+2 ouvrés
Réception quotidienne des ordres et centralisation quotidienne avant 12h00 (heure de Paris) des ordres de rachat	Exécution de l'ordre au plus tard en J	Publication de la valeur liquidative	Règlement des rachats

Profil de risque et de rendement



Explication de l'indicateur et ses principales limites :

L'exposition aux risques de taux et de change explique le classement de la Sicav dans cette catégorie.

Les données historiques utilisées pourraient ne pas donner une indication fiable du profil de risque futur de l'OPC. Rien ne garantit que la catégorie affichée demeure inchangée, et le classement est susceptible d'évoluer dans le temps. La catégorie la plus basse n'est pas synonyme d'investissement sans risque. Le capital n'est pas garanti.

Autres facteurs de risques importants non pris en compte dans l'indicateur :

- **Risque de crédit :** Risque éventuel de dégradation de la signature d'un émetteur ou celui de sa défaillance qui induira une baisse du cours du titre.
- **Risque lié aux dérivés :** Le recours à ce type d'instruments financiers peut amplifier le risque de pertes.

La survenance de l'un de ces risques pourra entraîner une baisse de la valeur liquidative de l'OPC. Les autres risques sont mentionnés dans le prospectus.

Informations Clés pour l'Investisseur

Ce document fournit des informations essentielles aux investisseurs de cet OPC. Il ne s'agit pas d'un document promotionnel. Les informations qu'il contient vous sont fournies conformément à une obligation légale, afin de vous aider à comprendre en quoi consiste un investissement dans cet OPC et quels risques y sont associés. Il vous est conseillé de le lire pour décider en connaissance de cause d'investir ou non.

LAZARD CREDIT OPPORTUNITIES

SICAV

LAZARD FRERES GESTION SAS
FR0010235499 - B

Objectif et politique d'investissement

Classification de l'OPC : Obligations et autres titres de créances internationaux

Objectif de gestion : L'objectif de gestion vise à obtenir sur la durée de placement recommandée de 3 ans une performance nette de frais supérieure à celle de l'indicateur de référence Eonia Capitalisé +1,50% exprimé en Euro.

Politique d'investissement : Pour réaliser cet objectif de gestion, la stratégie passe par une gestion dynamique du risque de taux, du risque de crédit, et du risque de change, en investissant essentiellement sur des dettes risquées émises par des Etats, des entreprises et des institutions et structures financières.

La sensibilité sera gérée dynamiquement dans une fourchette de -5 à +10. Le portefeuille est composé :

- à hauteur de 100% maximum de l'actif net en obligations et titres de créances négociables libellés en Euro et/ou en toute devise, sans contrainte de signature ;
- à hauteur de 60% maximum de l'actif net en obligations et titres de créances libellés dans d'autres devises que l'Euro et le Dollar. A hauteur de 10% maximum de l'actif net en OPCVM, FIA français ou étrangers, respectant les 4 critères définis par l'article R.214-13 du Code monétaire et financier dont la classification est monétaire, monétaire court terme ou obligataire. Ces OPC peuvent être gérés par la société de gestion ;
- à hauteur de 5% maximum de l'actif net en actions ordinaires issues de restructuration de dettes. Le gérant fera ses meilleurs efforts pour céder les actions reçues dans les meilleurs délais, dans l'intérêt des actionnaires.
- à hauteur de 10% maximum de l'actif net en obligations convertibles de type obligataire ;

- à hauteur de 20% maximum de l'actif net en obligations convertibles contingentes ;
- à hauteur de 5% maximum de l'actif net en actions préférentielles.

La Sicav peut utiliser des futures sur taux et de change, des options sur taux et de change, des swaps de taux et de change, du change à terme et des dérivés de crédit, négociés sur des marchés réglementés, organisés et/ou de gré à gré pour couvrir et/ou exposer, dans la limite d'une fois l'actif net, le portefeuille au risque de taux, de change, de crédit et de volatilité.

La Sicav peut investir à hauteur de 100% maximum de l'actif net en titres intégrant des dérivés.

Affectation des sommes distribuables :

Affectation du résultat net : Capitalisation

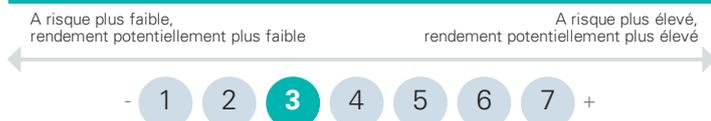
Affectation des plus-values nettes réalisées : Capitalisation

Durée de placement recommandée : Cet OPC pourrait ne pas convenir aux investisseurs qui prévoient de retirer leurs apports dans un délai de 3 ans.

Faculté de rachat : Les ordres sont exécutés conformément au tableau figurant ci-dessous :

J ouvré	Jour d'établissement de la VL (J)	J+1 ouvré	J+2 ouvrés
Réception quotidienne des ordres et centralisation quotidienne avant 12h00 (heure de Paris) des ordres de rachat	Exécution de l'ordre au plus tard en J	Publication de la valeur liquidative	Règlement des rachats

Profil de risque et de rendement



Explication de l'indicateur et ses principales limites :

L'exposition aux risques de taux et de change explique le classement de la Sicav dans cette catégorie.

Les données historiques utilisées pourraient ne pas donner une indication fiable du profil de risque futur de l'OPC. Rien ne garantit que la catégorie affichée demeure inchangée, et le classement est susceptible d'évoluer dans le temps. La catégorie la plus basse n'est pas synonyme d'investissement sans risque. Le capital n'est pas garanti.

Autres facteurs de risques importants non pris en compte dans l'indicateur :

- **Risque de crédit** : Risque éventuel de dégradation de la signature d'un émetteur ou celui de sa défaillance qui induira une baisse du cours du titre.
- **Risque lié aux dérivés** : Le recours à ce type d'instruments financiers peut amplifier le risque de pertes.

La survenance de l'un de ces risques pourra entraîner une baisse de la valeur liquidative de l'OPC. Les autres risques sont mentionnés dans le prospectus.

Informations Clés pour l'Investisseur

Ce document fournit des informations essentielles aux investisseurs de cet OPC. Il ne s'agit pas d'un document promotionnel. Les informations qu'il contient vous sont fournies conformément à une obligation légale, afin de vous aider à comprendre en quoi consiste un investissement dans cet OPC et quels risques y sont associés. Il vous est conseillé de le lire pour décider en connaissance de cause d'investir ou non.

LAZARD CREDIT OPPORTUNITIES

SICAV

LAZARD FRERES GESTION SAS
FR0010235507 - C

Objectif et politique d'investissement

Classification de l'OPC : Obligations et autres titres de créances internationaux

Objectif de gestion : L'objectif de gestion vise à obtenir sur la durée de placement recommandée de 3 ans une performance nette de frais supérieure à celle de l'indicateur de référence Eonia Capitalisé +1,75% exprimé en Euro.

Politique d'investissement : Pour réaliser cet objectif de gestion, la stratégie passe par une gestion dynamique du risque de taux, du risque de crédit, et du risque de change, en investissant essentiellement sur des dettes risquées émises par des Etats, des entreprises et des institutions et structures financières.

La sensibilité sera gérée dynamiquement dans une fourchette de -5 à +10. Le portefeuille est composé :

- à hauteur de 100% maximum de l'actif net en obligations et titres de créances négociables libellés en Euro et/ou en toute devise, sans contrainte de signature ;
- à hauteur de 60% maximum de l'actif net en obligations et titres de créances libellés dans d'autres devises que l'Euro et le Dollar. A hauteur de 10% maximum de l'actif net en OPCVM, FIA français ou étrangers, respectant les 4 critères définis par l'article R.214-13 du Code monétaire et financier dont la classification est monétaire, monétaire court terme ou obligataire. Ces OPC peuvent être gérés par la société de gestion ;
- à hauteur de 5% maximum de l'actif net en actions ordinaires issues de restructuration de dettes. Le gérant fera ses meilleurs efforts pour céder les actions reçues dans les meilleurs délais, dans l'intérêt des actionnaires.
- à hauteur de 10% maximum de l'actif net en obligations convertibles de type obligataire ;

- à hauteur de 20% maximum de l'actif net en obligations convertibles contingentes ;
- à hauteur de 5% maximum de l'actif net en actions préférentielles.

La Sicav peut utiliser des futures sur taux et de change, des options sur taux et de change, des swaps de taux et de change, du change à terme et des dérivés de crédit, négociés sur des marchés réglementés, organisés et/ou de gré à gré pour couvrir et/ou exposer, dans la limite d'une fois l'actif net, le portefeuille au risque de taux, de change, de crédit et de volatilité. La Sicav peut investir à hauteur de 100% maximum de l'actif net en titres intégrant des dérivés.

Affectation des sommes distribuables :

Affectation du résultat net : Capitalisation

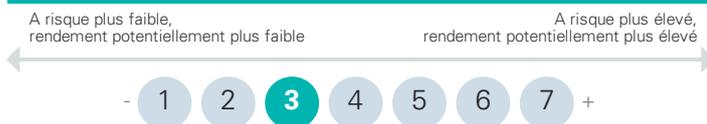
Affectation des plus-values nettes réalisées : Capitalisation

Durée de placement recommandée : Cet OPC pourrait ne pas convenir aux investisseurs qui prévoient de retirer leurs apports dans un délai de 3 ans.

Faculté de rachat : Les ordres sont exécutés conformément au tableau figurant ci-dessous :

J ouvré	Jour d'établissement de la VL (J)	J+1 ouvré	J+2 ouvrés
Réception quotidienne des ordres et centralisation quotidienne avant 12h00 (heure de Paris) des ordres de rachat	Exécution de l'ordre au plus tard en J	Publication de la valeur liquidative	Règlement des rachats

Profil de risque et de rendement



Explication de l'indicateur et ses principales limites :

L'exposition aux risques de taux et de change explique le classement de la Sicav dans cette catégorie.

Les données historiques utilisées pourraient ne pas donner une indication fiable du profil de risque futur de l'OPC. Rien ne garantit que la catégorie affichée demeure inchangée, et le classement est susceptible d'évoluer dans le temps. La catégorie la plus basse n'est pas synonyme d'investissement sans risque. Le capital n'est pas garanti.

Autres facteurs de risques importants non pris en compte dans l'indicateur :

- **Risque de crédit :** Risque éventuel de dégradation de la signature d'un émetteur ou celui de sa défaillance qui induira une baisse du cours du titre.
- **Risque lié aux dérivés :** Le recours à ce type d'instruments financiers peut amplifier le risque de pertes.

La survenance de l'un de ces risques pourra entraîner une baisse de la valeur liquidative de l'OPC. Les autres risques sont mentionnés dans le prospectus.

Informations Clés pour l'Investisseur

Ce document fournit des informations essentielles aux investisseurs de cet OPC. Il ne s'agit pas d'un document promotionnel. Les informations qu'il contient vous sont fournies conformément à une obligation légale, afin de vous aider à comprendre en quoi consiste un investissement dans cet OPC et quels risques y sont associés. Il vous est conseillé de le lire pour décider en connaissance de cause d'investir ou non.

LAZARD CREDIT OPPORTUNITIES

SICAV

LAZARD FRERES GESTION SAS
FR0012156347 - G

Objectif et politique d'investissement

Classification de l'OPC : Obligations et autres titres de créances internationaux

Objectif de gestion : L'objectif de gestion vise à obtenir sur la durée de placement recommandée de 3 ans une performance nette de frais supérieure à celle de l'indicateur de référence Eonia Capitalisé +1,75% exprimé en Euro.

Politique d'investissement : Pour réaliser cet objectif de gestion, la stratégie passe par une gestion dynamique du risque de taux, du risque de crédit, et du risque de change, en investissant essentiellement sur des dettes risquées émises par des Etats, des entreprises et des institutions et structures financières.

La sensibilité sera gérée dynamiquement dans une fourchette de -5 à +10. Le portefeuille est composé :

- à hauteur de 100% maximum de l'actif net en obligations et titres de créances négociables libellés en Euro et/ou en toute devise, sans contrainte de signature ;
- à hauteur de 60% maximum de l'actif net en obligations et titres de créances libellés dans d'autres devises que l'Euro et le Dollar. A hauteur de 10% maximum de l'actif net en OPCVM, FIA français ou étrangers, respectant les 4 critères définis par l'article R.214-13 du Code monétaire et financier dont la classification est monétaire, monétaire court terme ou obligataire. Ces OPC peuvent être gérés par la société de gestion ;
- à hauteur de 5% maximum de l'actif net en actions ordinaires issues de restructuration de dettes. Le gérant fera ses meilleurs efforts pour céder les actions reçues dans les meilleurs délais, dans l'intérêt des actionnaires.
- à hauteur de 10% maximum de l'actif net en obligations convertibles de type obligataire ;
- à hauteur de 20% maximum de l'actif net en obligations convertibles contingentes ;
- à hauteur de 5% maximum de l'actif net en actions préférentielles.

La Sicav peut utiliser des futures sur taux et de change, des options sur taux et de change, des swaps de taux et de change, du change à terme et des dérivés de crédit, négociés sur des marchés réglementés, organisés et/ou de gré à gré pour couvrir et/ou exposer, dans la limite d'une fois l'actif net, le portefeuille au risque de taux, de change, de crédit et de volatilité. La Sicav peut investir à hauteur de 100% maximum de l'actif net en titres intégrant des dérivés.

Affectation des sommes distribuables :

Affectation du résultat net : Distribution

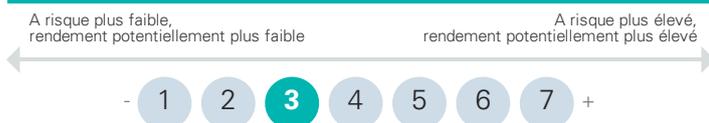
Affectation des plus-values nettes réalisées : Capitalisation et/ou Distribution et/ou Report

Durée de placement recommandée : Cet OPC pourrait ne pas convenir aux investisseurs qui prévoient de retirer leurs apports dans un délai de 3 ans.

Faculté de rachat : Les ordres sont exécutés conformément au tableau figurant ci-dessous :

J ouvré	Jour d'établissement de la VL (J)	J+1 ouvré	J+2 ouvrés
Réception quotidienne des ordres et centralisation quotidienne avant 12h00 (heure de Paris) des ordres de rachat	Exécution de l'ordre au plus tard en J	Publication de la valeur liquidative	Règlement des rachats

Profil de risque et de rendement



Explication de l'indicateur et ses principales limites :

L'exposition aux risques de taux et de change explique le classement de la Sicav dans cette catégorie.

Les données historiques utilisées pourraient ne pas donner une indication fiable du profil de risque futur de l'OPC. Rien ne garantit que la catégorie affichée demeure inchangée, et le classement est susceptible d'évoluer dans le temps. La catégorie la plus basse n'est pas synonyme d'investissement sans risque. Le capital n'est pas garanti.

Autres facteurs de risques importants non pris en compte dans l'indicateur :

- **Risque de crédit :** Risque éventuel de dégradation de la signature d'un émetteur ou celui de sa défaillance qui induira une baisse du cours du titre.
- **Risque lié aux dérivés :** Le recours à ce type d'instruments financiers peut amplifier le risque de pertes.

La survenance de l'un de ces risques pourra entraîner une baisse de la valeur liquidative de l'OPC. Les autres risques sont mentionnés dans le prospectus.

2. CHANGEMENTS INTERESSANT L'OPC

Le Conseil d'Administration de la Sicav **LAZARD CREDIT OPPORTUNITES** (code ISIN : FR0010230490) en date du 8 novembre 2018 a décidé de modifier à la marge les investissements sur la zone Europe, initialement de 60% à 100% pour les ramener à 0 à 40%.

➤ **Date d'effet : 20 novembre 2018**

Le Conseil d'Administration de la Sicav **LAZARD CREDIT OPPORTUNITES** (code ISIN : FR0010230490) en date du 2 juillet 2019 a décidé la décimalisation de toutes les actions en millième d'actions.

➤ **Date d'effet : 24 septembre 2019**

Le Conseil d'Administration de la Sicav **LAZARD CREDIT OPPORTUNITES** (code ISIN : FR0010230490) en date du 2 juillet 2019 a décidé :

- Possibilité d'investir dans des obligations convertibles contingentes (cocos) ;
- Modification de la définition des souscripteurs concernés ;
- Passage du calcul de l'engagement au calcul en Value at Risk (VaR) ;
- Proposition de suppression des commissions de souscription et des commissions de rachat pour les actions P.
- Division par 1000 (mille) la valeur liquidative de l'action « PC EUR » et multiplication par 1000 (mille) du nombre d'actions ;
- Modification du libellé des actions ;
- Proposition de création d'une nouvelle catégorie d'actions dénommée « PVC EUR ».

➤ **Date d'effet : 1^{er} Octobre 2019**

Section sur le gouvernement d'entreprise (RGE)

I. Liste des mandats

Noms des Administrateurs	Nombre de mandats	Liste des mandats et fonctions
M. Philippe Chalmin	1	Président du Conseil d'Administration : . Lazard Credit Opportunities
M. Lionel Clément Directeur de Lazard Frères Gestion SAS	1	Directeur Général non Administrateur : . Lazard Credit Opportunities Président Directeur Général de la Sicav Lazard Financials Debt
Mme Éléonore Bunel Gérant de Lazard Frères Gestion SAS	1	. Directeur Général Délégué Administrateur
M. François-Marc Durand Président de Lazard Frères Gestion SAS	4	Président Directeur Général de la Sicav Norden Administrateur des Sicav : . Lazard Small Caps Euro . Lazard Credit Opportunities . Lazard Alpha Allocation
M. Jean-Jacques de Gournay Associé-Gérant de Lazard Frères Gestion SAS	4	Président Directeur Général de la Sicav Norden Family Administrateur des Sicav : . Lazard Credit Opportunities . Lazard Small Caps Euro . Lazard Equity SRI
Mme Monica Nescaut Associé-Gérant de Lazard Frères Gestion SAS	4	Administrateur dans les Sicav : . Lazard Small Caps Euro . Lazard Credit Opportunities . Norden . Lazard Equity SRI
M. Thierry Apoteker	1	Administrateur de Lazard Credit Opportunities
M. Paul Castello Associé-Gérant de Lazard Frères Gestion SAS	5	Administrateur des Sicav : . Lazard Euro Short Duration . Lazard Equity SRI . Norden Small . Lazard Convertible Global . Lazard Credit Opportunities

Jetons de Présence

Membres du Conseil d'Administration	Montant des jetons de présence versé par la Sicav
M. Philippe Chalmin	€ 5.500
M. Lionel Clément	0
Mme Eléonore Bunel	0
M. François-Marc Durand	0
M. Jean-Jacques de Gournay	0
Mme Monica Nescaut	0
Lazard Frères Gestion SAS représentée par Madame Alexia Latorre	0
MGEN Représentée par M. Charles Bouffier	€ 1.600
Union Mutualiste Retraite (UMR) Représentée par M. Philippe Rey	€ 1.600
M. Thierry Apoteker	€ 4.500
M. Paul Castello	0

II. Conventions visées à l'article L225-37-4 al.2 du code de commerce

La sicav n'a pas été informée de la conclusion de conventions relevant de l'article L225-37-4 al.2 du code de commerce au cours de l'exercice clos le 30 septembre 2019.

III. Tableau récapitulatif des délégations en cours de validité accordées par l'assemblée générale visées à l'article L225-37-4 al.3 du code de commerce

Aucune délégation relevant de l'article L225-37-4 al.3 du code de commerce n'a été accordée, ni ne s'est poursuivie au cours de l'exercice clos le 30 septembre 2019.

IV. Choix de la modalité d'exercice de la direction générale

Le Conseil d'Administration a opté pour la dissociation des fonctions de Président du Conseil d'Administration et de Directeur Général.

3. RAPPORT DE GESTION

PERFORMANCE

Les performances des actions de la SICAV sur la période sont de :

Action A : 0.24%;

Part B : 0.48%;

Part C : 0.72%;

Part G : 0.72%;

La performance passée ne préjuge pas des résultats futurs de l'OPC et n'est pas constante dans le temps.

La performance de l'indice* sur la période est de : 1,40%.

(*) Eonia Capitalisé +1.75%

ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE

A fin septembre 2019, comme en 2016, l'économie mondiale connaît un net ralentissement du secteur manufacturier qui pour l'instant n'a pas contaminé le reste de l'économie. Celui-ci s'explique notamment par les problèmes spécifiques du secteur automobile et par l'incertitude liée à la guerre commerciale.

Si toutes les menaces annoncées étaient mises à exécution, cela pourrait constituer un choc négatif supplémentaire qui augmenterait la probabilité de basculement. Cependant, on n'observe pas pour l'instant les signes précurseurs d'une entrée en récession. A l'approche des élections présidentielles, Donald Trump voudra-t-il prendre le risque de peser davantage sur l'économie ?

Un accord commercial constituerait un élément positif pour les économies chinoise et européenne. En Europe, la résolution du Brexit permettrait également une baisse de l'incertitude.

Les banques centrales ayant fait le choix d'assouplir leur politique de manière préemptive, les taux longs ont fortement baissé, intégrant sans doute le principe d'une politique monétaire durablement plus accommodante. Les anticipations de baisse des taux sont très fortes. Si les facteurs de risque évoqués ci-dessus se résorbent, un retour sur des niveaux plus normaux pèserait sur les obligations d'État.

Les marchés actions offrent aujourd'hui une prime de risque historiquement importante par rapport aux autres classes d'actifs, compensant largement les risques. Aucun scénario de récession ne semble se mettre en place à court terme. Le contexte pourrait donc s'avérer porteur pour les marchés actions, mais la flexibilité reste de mise, compte tenu des incertitudes.

POLITIQUE DE GESTION

La période septembre 2018, septembre 2019 aura été marquée par le regain de volatilité due à la guerre commerciale sino-américaine qui après avoir favorisé une baisse généralisée des taux souverains se termine provoqué une hausse marquée dû au regain d'optimisme sur un possible accord partiel pour la mi-novembre.

De même, concernant l'Europe, l'éviction de Matteo Salvini au mois d'août a permis la poursuite de la détente des taux italiens.

Reste les doutes concernant l'activité économique, notamment en Europe, mais aussi aux Etats-Unis. La BCE a annoncé une série de mesures avec une baisse des taux de dépôts, la mise en place d'un « tiering » consistant à une exemption des taux négatifs pour les réserves excédentaires, un programme de rachat d'actifs de 20 milliards d'euros dès novembre, le renforcement de la forward guidance. Cependant, le montant du programme de rachat a déçu les investisseurs, malgré l'absence de durée du programme.

De son côté, la FED a abaissé ses taux de 25 bp, restant prudente quant à l'issue des négociations commerciales. Seuls les actifs les plus risqués (ATI, émergents) ont réalisé des performances positives en septembre. Sur la partie « Investment Grade », les spreads sont restés stables mais la hausse des taux a généré des performances négatives.

La fin de l'année se termine sous de bons auspices sur les financières. A noter que sur le compartiment primaire des financières, Rabobank a émis une ATI en Euros avec le coupon le plus bas jamais émis soit 3,25%, ING en \$, Nationwide Building Society et Barclays en £. Du côté des assureurs, de nombreuses émissions également avec Achmea au travers d'une double tranche Tier 2 et RTI en Euros, Groupama, Allianz, Beazley complètent le tableau de nouvelles émissions en Tier 2. Au sein des banques, nous avons vu BCP, Raiffeisen et Unicredit émettre des Tier 2 callables en Euros et toujours de très nombreuses émissions de dettes Senior Preferred ou Non-Preferred.

Sur le marché du **High Yield**, la performance de la classe d'actifs a pâti d'un léger écartement de spreads alors que la 1èrequinzaine avait été plutôt favorable. Le marché primaire, bien qu'actif avec 8Mds d'émissions, reste toujours en retrait par rapport à l'année dernière et a été globalement bien absorbé par un marché riche en liquidité.

La fin de l'année, et plus particulièrement en septembre, a vu un **retour de l'appétit pour le risque sur les émergents**.

L'indice CEMBI Broad du crédit émergent a enregistré une progression de 0,4% sur le mois, le resserrement des spreads de crédit (-20 points de base à +284) compensant la remontée des taux d'intérêts américains.

Sur le plan macroéconomique, les pays émergents continuent de prendre des mesures pour soutenir l'activité. La Chine a annoncé une nouvelle baisse du coefficient des réserves obligatoires pour les banques, plusieurs banques centrales ont baissé leur taux directeur (Turquie, Russie, Brésil, Mexique, Chili, Indonésie, Philippines, Hong-Kong) et l'Inde a annoncé une baisse surprise de l'impôt sur les sociétés.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Principaux mouvements dans le portefeuille au cours de l'exercice

Titres	Mouvements ("Devise de comptabilité")	
	Acquisitions	Cessions
BUNDESREPUBLIK DEUTSCHLAND 0.25% 15-08-28	9 736 895,99	9 849 563,01
HELLENIC REPUBLIC GOVERNMENT BOND 3.875% 12-03-29	4 879 729,23	4 917 432,73
PORTUGAL OBRIGACOES DO TESOURO OT 1.95% 15-06-29	3 208 028,90	3 205 591,64
LAZARD EM MK TOT RT D-HA-EUR	5 115 850,00	1 223 010,20
PORTUGAL OBRIGACOES DO TESOURO OT 2.125% 17-10-28	2 084 843,01	4 214 255,06
SOGECAP SA 4.125% 29-12-49	2 628 640,41	3 142 210,96
INTESA SANPAOLO 7.75% PERP	3 217 985,32	2 109 689,13
VOLKSWAGEN INTERNATIONAL FINANCE NV 3.875% PERP	2 167 920,58	2 762 393,30
ROCHE HLDGS INC 6.5%09-040321 EMTN	2 401 469,32	2 397 602,74
HELLENIC REPUBLIC GOVERNMENT BOND 3.45% 02-04-24	2 239 891,80	2 255 484,26

Transparence des opérations de financement sur titres et de la réutilisation des instruments financiers – règlement SFTR – en devise de comptabilité de l'OPC (EUR)

Au cours de l'exercice, l'OPC n'a pas fait l'objet d'opérations relevant de la réglementation SFTR

• TECHNIQUES DE GESTION EFFICACE DU PORTEFEUILLE ET INSTRUMENTS FINANCIERS DERIVES

a) Exposition obtenue au travers des techniques de gestion efficace du portefeuille et des instruments financiers dérivés

- Exposition obtenue au travers des techniques de gestion efficace :
 - **Prêts de titres :**
 - **Emprunt de titres :**
 - **Prises en pensions :**
 - **Mises en pensions :**

- Exposition sous-jacentes atteintes au travers des instruments financiers dérivés : **70 745 500,00**
 - **Change à terme :**
 - **Future : 70 745 500,00**
 - **Options :**
 - **Swap :**

b) Identité de la/des contrepartie(s) aux techniques de gestion efficace du portefeuille et instruments financiers dérivés

Techniques de gestion efficace	Instruments financiers dérivés (*)

(*) Sauf les dérivés listés.

c) **Garanties financières reçues par l'OPCVM afin de réduire le risque de contrepartie**

Types d'instruments	Montant en devise du portefeuille
<p>Techniques de gestion efficace</p> <ul style="list-style-type: none"> . Dépôts à terme . Actions . Obligations . OPCVM . Espèces (**) <p style="text-align: center;">Total</p>	
<p>Instruments financiers dérivés</p> <ul style="list-style-type: none"> . Dépôts à terme . Actions . Obligations . OPCVM . Espèces <p style="text-align: center;">Total</p>	

(**) Le compte Espèces intègre également les liquidités résultant des opérations de mise en pension.

d) **Revenus et frais opérationnels liés aux techniques de gestion efficace**

Revenus et frais opérationnels	Montant en devise du portefeuille
<ul style="list-style-type: none"> . Revenus (***) . Autres revenus <p style="text-align: center;">Total des revenus</p>	
<ul style="list-style-type: none"> . Frais opérationnels directs . Frais opérationnels indirects . Autres frais <p style="text-align: center;">Total des frais</p>	<p>4 373,13</p> <p>4 373,13</p>

(***) Revenus perçus sur prêts et prises en pension.

4. INFORMATIONS REGLEMENTAIRES

• PROCEDURE DE SELECTION ET D'EVALUATION DES INTERMEDIAIRES ET CONTREPARTIES

Les intermédiaires utilisés par la société de gestion sont sélectionnés sur la base de différents critères d'évaluation, parmi lesquels figurent la recherche, la qualité d'exécution et de dépouillement des ordres, l'offre de services. Le « Comité Broker » de la société de gestion valide toute mise à jour dans la liste des intermédiaires habilités. Chaque pôle de gestion (taux et actions) rend compte au minimum deux fois par an au Comité Broker de l'évaluation de la prestation de ces différents intermédiaires et de la répartition des volumes d'opérations traités.

• FRAIS D'INTERMEDIATION

L'information concernant les frais d'intermédiation est consultable sur le site internet : www.lazardfreresgestion.fr.

• EXERCICE DES DROITS DE VOTE

Lazard Frères Gestion S.A.S. exerce les droits de vote attachés aux titres détenus dans les OPC dont elle assure la gestion selon le périmètre et les modalités précisées dans la charte qu'elle a établie concernant sa politique d'exercice des droits de vote. Ce document est consultable sur le site internet de la société de gestion : www.lazardfreresgestion.fr.

• COMMUNICATION DES CRITERES ENVIRONNEMENTAUX, SOCIAUX ET DE QUALITE DE GOUVERNANCE (ESG)

Lazard Frères Gestion a la conviction forte que l'intégration de critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans la gestion d'actifs est une assurance supplémentaire de la pérennité de la performance économique.

En effet, la performance à long terme des investissements ne se limite pas à la seule prise en compte de la stratégie financière, elle doit également considérer les interactions de l'entreprise avec son environnement social, économique et financier.

La prise en compte des critères ESG s'inscrit donc dans une démarche naturelle faisant partie de notre processus d'investissement.

Notre approche globale peut se résumer ainsi :

- ✓ L'analyse financière de l'entreprise, extrêmement exigeante, couvre la qualité des actifs, la solidité financière, la prévisibilité des cashflows et leur réinvestissement par la société, la dynamique de la rentabilité économique, sa pérennité et la qualité du management.
- ✓ Cette pérennité est renforcée par la prise en compte de critères extra-financiers :
 - Critères sociaux : par la valorisation du capital humain,
 - Critères environnementaux : par la prévention de l'ensemble des risques environnementaux,
 - Critère de gouvernance : par le respect de l'équilibre entre les structures managériales et actionnariales, afin de prévenir les conflits d'intérêts potentiels et assurer le respect des intérêts des actionnaires minoritaires.

L'intensité et les modalités de notre intégration des critères ESG peuvent naturellement varier suivant les classes d'actifs et les processus d'investissement, mais l'objectif commun est une meilleure appréhension des risques ESG susceptibles d'avoir un impact fort sur la valeur d'une entreprise ou d'un actif souverain.

L'information concernant les critères ESG est consultable sur le site internet : www.lazardfreresgestion.fr.

• UTILISATION D'INSTRUMENTS FINANCIERS GERES PAR LA SOCIETE DE GESTION OU UNE SOCIETE LIEE

Le tableau des instruments financiers gérés par la société de gestion ou une société liée se trouve dans les annexes des comptes annuels de l'OPC.

- **METHODE DE CALCUL DU RISQUE GLOBAL**

L'OPC utilise la méthode du calcul de l'engagement pour calculer le risque global de l'OPC sur les contrats financiers.

- **INFORMATIONS SUR LES REVENUS DISTRIBUES ELIGIBLES A L'ABATTEMENT DE 40%**

En application des dispositions de l'Article 41 sexdecies H du Code général des impôts, les revenus sur l'action distribuant sont soumis à abattement de 40%.

- **SWING PRICING**

Afin de ne pas pénaliser les porteurs demeurant dans l'OPC, un facteur d'ajustement sera appliqué à ceux qui souscrivent ou rachètent des montants significatifs de l'encours de l'OPC, ce qui est susceptible de générer pour les porteurs entrant ou sortant de l'OPC des coûts, qui seraient sinon imputés aux porteurs présents dans l'OPC. Ainsi, si un jour de calcul de la VL, le total des ordres de souscription/rachats nets des investisseurs sur l'ensemble des catégories de parts ou actions de l'OPC dépasse un seuil prédéterminé par la Société de gestion et déterminé sur la base de critères objectifs en pourcentage de l'actif net de l'OPC, la VL peut être ajustée à la hausse ou à la baisse, pour prendre en compte les coûts de réajustement imputables respectivement aux ordres de souscription/rachat nets. La VL de chaque catégorie de parts ou actions est calculée séparément mais tout ajustement a, en pourcentage, un impact identique sur l'ensemble des VL de chaque catégorie de parts ou actions de l'OPC.

Les paramètres de coûts et de seuil de déclenchement sont déterminés par la Société de gestion et revus périodiquement, cette période ne pouvant excéder 6 mois. Ces coûts sont estimés par la société de gestion sur la base des frais de transaction, des fourchettes d'achat-vente ainsi que des taxes éventuelles applicables à l'OPC.

Dans la mesure où cet ajustement est lié au solde net des souscriptions/rachats au sein de l'OPC, il n'est pas possible de prédire avec exactitude s'il sera fait application du swing pricing à un moment donné dans le futur. Par conséquent, il n'est pas non plus possible de prédire avec exactitude la fréquence à laquelle la Société de gestion devra effectuer de tels ajustements, qui ne pourront pas dépasser un pourcentage de la VL (voir prospectus). Les investisseurs sont informés que la volatilité de la VL de l'OPC peut ne pas refléter uniquement celle des titres détenus en portefeuille en raison de l'application du swing pricing.

- **REMUNERATIONS**

Les rémunérations fixes et variables, versées au cours de l'exercice clos le 31/12/2018 par la société de gestion à son personnel, au prorata de l'investissement consenti dans l'activité de la gestion des FIA, en excluant la gestion des OPCVM et la gestion sous mandats, peuvent être obtenus sur demande par courrier, auprès du service juridique des OPC de Lazard Frères gestion et figurent dans le rapport annuel de la société. L'enveloppe globale des rémunérations variables est fixée par le Groupe Lazard au regard de différents critères en ce compris les performances financières du Groupe Lazard au titre de l'année écoulée, en tenant compte des résultats. La Direction Générale décide du montant total des rémunérations réparties entre les rémunérations fixes et variables, dans le respect de la séparation absolue entre la composante fixe et la composante variable de la rémunération. Le montant total des rémunérations variables est déterminé en tenant compte de l'ensemble des risques. Le montant de la rémunération variable est ensuite individualisé et déterminé en partie en fonction de la performance de chaque Personnel Identifié.

Population au 31/12/2018 : CDD et CDI de LFG et LFG-Belgique

(dont stagiaires, apprentis et hors LFG-Courtage)

effectif au 31-12-2018 LFG LFG-Belgique	Rémunérations fixes annuelles 2018 en K€	Rémunération variable au titre de 2018 (Comptant et différé) en K€
160	14 542	19 267

Personnel identifié

Catégorie	Nombre de salariés	Rémunérations fixes et variables agrégées 2018 (incluant le différé) en K€
Senior Management	3	3 958
Autres	47	18 457
Total	50	22 416

NB : les montants sont des montants non chargés.

- **AUTRES INFORMATIONS**

Le prospectus complet de l'OPC et les derniers documents annuels et périodiques sont adressés dans un délai d'une semaine sur simple demande écrite du porteur auprès de :

LAZARD FRERES GESTION SAS
25, rue de Courcelles – 75008 PARIS

www.lazardfreresgestion.fr

5. CERTIFICATION DU COMMISSAIRE AUX COMPTES

LAZARD CREDIT OPPORTUNITIES

Société d'Investissement à Capital Variable

121, boulevard Haussmann
75008 Paris

Rapport du Commissaire aux Comptes sur les comptes annuels

Exercice clos le 30 septembre 2019

A l'assemblée générale,

Opinion

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre conseil d'administration, nous avons effectué l'audit des comptes annuels de l'organisme de placement collectif LAZARD CREDIT OPPORTUNITIES constitué sous forme de société d'investissement à capital variable (SICAV) relatifs à l'exercice clos le 30 septembre 2019, tels qu'ils sont joints au présent rapport.

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

Fondement de l'opinion

Référentiel d'audit

Nous avons effectué notre audit selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. Nous estimons que les éléments que nous avons collectés sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Les responsabilités qui nous incombent en vertu de ces normes sont indiquées dans la partie « Responsabilités du commissaire aux comptes relatives à l'audit des comptes annuels » du présent rapport.

Indépendance

Nous avons réalisé notre mission d'audit dans le respect des règles d'indépendance qui nous sont applicables, sur la période du 29 septembre 2018 à la date d'émission de notre rapport, et notamment nous n'avons pas fourni de services interdits par le code de déontologie de la profession de commissaire aux comptes.

Justification des appréciations

En application des dispositions des articles L. 823-9 et R. 823-7 du code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous vous informons que les appréciations les plus importantes auxquelles nous avons procédé, selon notre jugement professionnel, ont porté sur le caractère approprié des principes comptables appliqués, notamment pour ce qui concerne les instruments financiers en portefeuille et sur la présentation d'ensemble des comptes, au regard du plan comptable des organismes de placement collectif à capital variable.

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

Vérifications spécifiques

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

Informations données dans le rapport de gestion et dans les autres documents sur la situation financière et les comptes annuels adressés aux actionnaires

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité et la concordance avec les comptes annuels des informations données dans le rapport de gestion du conseil d'administration et dans les autres documents sur la situation financière et les comptes annuels adressés aux actionnaires.

Informations relatives au gouvernement d'entreprise

Nous attestons de l'existence, dans la section du rapport de gestion du Conseil d'administration consacrée au gouvernement d'entreprise, des informations requises par l'article L. 225-37-4 du code de commerce.

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

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

Lors de l'établissement des comptes annuels, il incombe à la direction de la société d'évaluer la capacité de la SICAV à poursuivre son exploitation, de présenter dans ces comptes, le cas

échéant, les informations nécessaires relatives à la continuité d'exploitation et d'appliquer la convention comptable de continuité d'exploitation, sauf s'il est prévu de liquider la SICAV ou de cesser son activité.

Les comptes annuels ont été arrêtés par le conseil d'administration.

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

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

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

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

- il identifie et évalue les risques que les comptes annuels comportent des anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs, définit et met en œuvre des procédures d'audit face à ces risques, et recueille des éléments qu'il estime suffisants et appropriés pour fonder son opinion. Le risque de non-détection d'une anomalie significative provenant d'une fraude est plus élevé que celui d'une anomalie significative résultant d'une erreur, car la fraude peut impliquer la collusion, la falsification, les omissions volontaires, les fausses déclarations ou le contournement du contrôle interne ;
- il prend connaissance du contrôle interne pertinent pour l'audit afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne ;
- il apprécie le caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, ainsi que les informations les concernant fournies dans les comptes annuels ;
- il apprécie le caractère approprié de l'application par la direction de la société de la convention comptable de continuité d'exploitation et, selon les éléments collectés, l'existence ou non d'une incertitude significative liée à des événements ou à des circonstances susceptibles de mettre en cause la capacité de la SICAV à poursuivre son exploitation. Cette appréciation s'appuie sur les éléments collectés jusqu'à la date de son rapport, étant toutefois rappelé que des circonstances ou événements ultérieurs pourraient mettre en cause la continuité d'exploitation. S'il conclut à l'existence d'une incertitude significative, il attire l'attention des lecteurs de son rapport sur les informations fournies dans les comptes annuels au sujet de cette incertitude ou, si ces informations ne sont pas fournies ou ne sont pas pertinentes, il formule une certification avec réserve ou un refus de certifier ;

- il apprécie la présentation d'ensemble des comptes annuels et évalue si les comptes annuels reflètent les opérations et événements sous-jacents de manière à en donner une image fidèle.

Paris La Défense, le 2 janvier 2020

Le Commissaire aux Comptes
Deloitte & Associés



Olivier GALIENNE

LAZARD CREDIT OPPORTUNITIES

Société d'Investissement à Capital Variable

121, boulevard Haussmann
75008

Rapport spécial du Commissaire aux Comptes sur les conventions réglementées

Assemblée générale d'approbation des comptes de l'exercice clos le
30 septembre 2019

LAZARD CREDIT OPPORTUNITIES

Société d'Investissement à Capital Variable

121, boulevard Haussmann
75008 PARIS

Rapport spécial du Commissaire aux Comptes sur les conventions réglementées

Assemblée générale d'approbation des comptes de l'exercice clos le
30 septembre 2019

A l'assemblée générale,

En notre qualité de commissaire aux comptes de votre société, nous vous
présentons notre rapport sur les conventions réglementées.

Il nous appartient de vous communiquer, sur la base des informations qui nous ont
été données, les caractéristiques, les modalités essentielles ainsi que les motifs
justifiant de l'intérêt pour la société des conventions dont nous avons été avisé ou
que nous aurions découvertes à l'occasion de notre mission, sans avoir à nous
prononcer sur leur utilité et leur bien-fondé ni à rechercher l'existence d'autres
conventions. Il vous appartient, selon les termes de l'article R. 225-31 du code de
commerce, d'apprécier l'intérêt qui s'attache à la conclusion de ces conventions en
vue de leur approbation.

Par ailleurs, il nous appartient, le cas échéant, de vous communiquer les
informations prévues à l'article R. 225-31 du code de commerce relatives à
l'exécution, au cours de l'exercice écoulé, des conventions déjà approuvées par
l'assemblée générale.

Nous avons mis en œuvre les diligences que nous avons estimé nécessaires au
regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires
aux comptes relative à cette mission.

CONVENTIONS SOUMISES A L'APPROBATION DE L'ASSEMBLEE GENERALE

Nous vous informons qu'il ne nous a été donné avis d'aucune convention autorisée
au cours de l'exercice écoulé à soumettre à l'approbation de l'assemblée générale
en application des dispositions de l'article L. 225-38 du code de commerce.

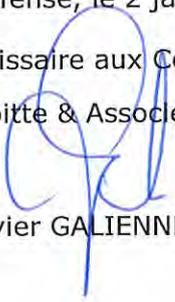
CONVENTIONS DEJA APPROUVEES PAR L'ASSEMBLEE GENERALE

Nous vous informons qu'il ne nous a été donné avis d'aucune convention déjà approuvée par l'assemblée générale dont l'exécution se serait poursuivie au cours de l'exercice écoulé.

A Paris La Défense, le 2 janvier 2020

Le Commissaire aux Comptes

Deloitte & Associés



Olivier GALIENNE

6. COMPTES ANNUELS

• BILAN en EUR

ACTIF

	30/09/2019	28/09/2018
Immobilisations nettes		
Dépôts		
Instruments financiers	91 410 594,31	92 555 620,82
Actions et valeurs assimilées		1 621,85
Négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé		1 621,85
Non négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé		
Obligations et valeurs assimilées	82 013 968,26	89 939 580,44
Négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	82 013 968,26	89 939 580,44
Non négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé		
Titres de créances		
Négoiés sur un marché réglementé ou assimilé		
Titres de créances négociables		
Autres titres de créances		
Non négociés sur un marché réglementé ou assimilé		
Organismes de placement collectif	8 753 836,05	2 548 509,75
OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays	8 753 836,05	2 548 509,75
Autres Fonds destinés à des non professionnels et équivalents d'autres pays Etats membres de l'UE		
Fonds professionnels à vocation générale et équivalents d'autres Etats membres de l'UE et organismes de titrisations cotés		
Autres Fonds d'investissement professionnels et équivalents d'autres Etats membres de l'UE et organismes de titrisations non cotés		
Autres organismes non européens		
Opérations temporaires sur titres		
Créances représentatives de titres reçus en pension		
Créances représentatives de titres prêtés		
Titres empruntés		
Titres donnés en pension		
Autres opérations temporaires		
Instruments financiers à terme	642 790,00	65 908,78
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	642 790,00	65 908,78
Autres opérations		
Autres instruments financiers		
Créances	1 169 930,08	4 688 614,85
Opérations de change à terme de devises		
Autres	1 169 930,08	4 688 614,85
Comptes financiers	84 934,81	16 925 177,80
Liquidités	84 934,81	16 925 177,80
Total de l'actif	92 665 459,20	114 169 413,47

PASSIF

	30/09/2019	28/09/2018
Capitaux propres		
Capital	96 100 771,16	104 370 894,00
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées (a)	44,06	263,63
Report à nouveau (a)	246,68	322,16
Plus et moins-values nettes de l'exercice (a, b)	-7 905 776,72	1 740 211,83
Résultat de l'exercice (a, b)	2 196 759,87	3 415 232,00
Total des capitaux propres (= Montant représentatif de l'actif net)	90 392 045,05	109 526 923,62
Instruments financiers	642 790,00	3 282 351,14
Opérations de cession sur instruments financiers		
Opérations temporaires sur titres		
Dettes représentatives de titres donnés en pension		
Dettes représentatives de titres empruntés		
Autres opérations temporaires		
Instruments financiers à terme	642 790,00	3 282 351,14
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	642 790,00	59 612,81
Autres opérations		3 222 738,33
Dettes	946 511,91	1 360 138,71
Opérations de change à terme de devises		
Autres	946 511,91	1 360 138,71
Comptes financiers	684 112,24	
Concours bancaires courants	684 112,24	
Emprunts		
Total du passif	92 665 459,20	114 169 413,47

(a) Y compris comptes de régularisation

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

- **HORS BILAN en EUR**

	30/09/2019	28/09/2018
Opérations de couverture		
Engagement sur marchés réglementés ou assimilés		
Contrats futures		
EC EURUSD 1218		14 715 658,63
FV CBOT UST 5 1218		1 452 467,04
TU CBOT UST 2 1218		1 814 329,54
TY CBOT YST 1 1218		1 533 980,84
XEUR FBTP BTP 1218		2 229 120,00
XEUR FGBL BUN 1218		6 351 600,00
XEUR FGBL BUN 1219	70 745 500,00	
XEUR FGBM BOB 1218		21 565 500,00
Engagement sur marché de gré à gré		
Credit Default Swap		
ITRAXX EUR XOVER S30		30 000 000,00
Autres engagements		
Autres opérations		
Engagement sur marchés réglementés ou assimilés		
Engagement sur marché de gré à gré		
Autres engagements		

• **COMPTE DE RÉSULTAT en EUR**

	30/09/2019	28/09/2018
Produits sur opérations financières		
Produits sur dépôts et sur comptes financiers	247,75	11 085,87
Produits sur actions et valeurs assimilées		
Produits sur obligations et valeurs assimilées	3 704 686,72	4 812 367,40
Produits sur titres de créances		
Produits sur acquisitions et cessions temporaires de titres		
Produits sur instruments financiers à terme		
Autres produits financiers		
Total (1)	3 704 934,47	4 823 453,27
Charges sur opérations financières		
Charges sur acquisitions et cessions temporaires de titres	4 373,13	
Charges sur instruments financiers à terme		
Charges sur dettes financières	4 597,23	1 995,31
Autres charges financières		
Total (2)	8 970,36	1 995,31
Résultat sur opérations financières (1 - 2)	3 695 964,11	4 821 457,96
Autres produits (3)		
Frais de gestion et dotations aux amortissements (4)	1 239 832,33	1 413 521,97
Résultat net de l'exercice (L. 214-17-1) (1 - 2 + 3 - 4)	2 456 131,78	3 407 935,99
Régularisation des revenus de l'exercice (5)	-259 371,91	7 296,01
Acomptes sur résultat versés au titre de l'exercice (6)		
Résultat (1 - 2 + 3 - 4 + 5 - 6)	2 196 759,87	3 415 232,00

REGLES ET METHODES COMPTABLES

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

Les principes généraux de la comptabilité s'appliquent :

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

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

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

Règles d'évaluation des actifs

Les instruments financiers et valeurs négociées sur un marché réglementé sont évalués à leur prix de marché.

- o **Les instruments de type « actions et assimilés »** sont valorisés sur la base du dernier cours connu sur leur marché principal.

Le cas échéant, les cours sont convertis en euros suivant le cours des devises à Paris au jour de l'évaluation (source WM Closing).

- o **Les instruments financiers de taux :**

Les instruments de taux sont pour l'essentiel valorisés en mark-to-market, sur la base soit de prix issus de Bloomberg (BGN)® à partir de moyennes contribuées, soit de contributeurs en direct.

Il peut exister un écart entre les valeurs retenues au bilan, évaluées comme indiqué ci-dessus, et les prix auxquels seraient effectivement réalisées les cessions si une part de ces actifs en portefeuille devait être liquidée.

- o **Les instruments de types « obligations et assimilés »** sont valorisés sur la base d'une moyenne de prix recueillis auprès de plusieurs contributeurs en fin de journée.

Les instruments financiers dont le cours n'a pas été constaté le jour de l'évaluation ou dont le cours a été corrigé, sont évalués à leur valeur probable de négociation sous la responsabilité de la société de gestion.

Ces évaluations et leur justification sont communiquées au commissaire aux comptes à l'occasion de ses contrôles.

Toutefois, les instruments suivants sont évalués selon les méthodes spécifiques suivantes :

- o **Les instruments de types « titres de créance négociables » :**

- **TCN dont la durée de vie résiduelle est supérieure à 3 mois :**

Les titres de créance négociables faisant l'objet de transactions significatives sont évalués au prix de marché.

En l'absence de transactions significatives, une évaluation de ces titres est faite par application d'une méthode actuarielle, utilisant un taux de référence éventuellement majoré d'une marge représentative des caractéristiques intrinsèques de l'émetteur.

Taux de référence	
Tcn en Euro	Tcn en devises
Euribor, Swaps OIS et Btf - 3 – 6 – 9 – 12 mois Btan - 18 mois, 2 – 3 – 4 – 5 ans	Taux officiels principaux des pays concernés.

- **TCN dont la durée de vie résiduelle est égale ou inférieure à 3 mois :**

Les TCN dont la durée de vie résiduelle est égale ou inférieure à 3 mois font l'objet d'une évaluation linéaire. Toutefois, en cas de sensibilité particulière de certains de ces titres au marché, cette méthode ne serait pas appliquée.

o **OPC :**

Les parts ou actions d'OPC sont évaluées à la dernière valeur liquidative connue.

Les parts ou actions d'OPC dont la valeur liquidative est publiée mensuellement peuvent être évaluées sur la base de valeurs liquidatives intermédiaires calculées sur des cours estimés.

o **Acquisitions / Cessions temporaires de titres :**

Les titres pris en pension sont évalués à partir du prix de contrat, par l'application d'une méthode actuarielle utilisant un taux de référence (EONIA au jour le jour, taux interbanques à 1 ou 2 semaines, EURIBOR 1 à 12 mois) correspondant à la durée du contrat.

Les titres donnés en pension continuent d'être valorisés à leur prix de marché. La dette représentative des titres donnés en pension est calculée selon la même méthode que celle utilisée pour les titres pris en pension.

o **Opérations à terme fermes et conditionnelles :**

Les contrats à terme et les options sont évalués sur la base d'un cours de séance dont l'heure de prise en compte est calée sur celle utilisée pour évaluer les instruments sous-jacents.

Les positions prises sur les marchés à terme fermes ou conditionnels et du gré à gré sont valorisées à leur prix de marché ou à leur équivalent sous-jacent.

➤ **Les instruments financiers et valeurs non négociés sur un marché réglementé**

Tous les instruments financiers de l'OPC sont négociés sur des marchés réglementés.

➤ **Méthodes d'évaluation des engagements hors-bilan**

Les opérations de hors-bilan sont évaluées à la valeur d'engagement.

La valeur d'engagement pour les contrats à terme fermes est égale au cours (en devise de la SICAV) multiplié par le nombre de contrats multiplié par le nominal.

La valeur d'engagement pour les opérations conditionnelles est égale au cours du titre sous-jacent (en devise de la SICAV) multiplié par le nombre de contrats multiplié par le delta multiplié par le nominal du sous-jacent.

La valeur d'engagement pour les contrats d'échange est égale au montant nominal du contrat (en devise de la SICAV).

Swing Pricing

La société de gestion a mis en place un mécanisme d'ajustement (« swing pricing ») de la valeur liquidative avec seuil de déclenchement depuis le 27 juillet 2015. Cette information est mise à la disposition des porteurs dans le prospectus de la sicav, disponible au siège de la société de gestion, ainsi que sur son site internet.

Frais de gestion

Les frais de gestion sont calculés à chaque valorisation.

Le taux de frais de gestion annuel est appliqué à l'actif brut (égal à l'actif net avant déduction des frais de gestion du jour) diminué des OPC gérés par Lazard Frères Gestion SAS détenus selon la formule ci-après :

Actif net hors OPC gérés par Lazard Frères Gestion SAS x taux de frais de fonctionnement et de gestion x nb jours entre la VL calculée et la VL précédente
365 (ou 366 les années bissextiles)

La Sicav effectue le paiement des frais de fonctionnement et notamment :

- . de la gestion financière ;
- . de la gestion administrative et comptable ;
- . de la prestation du dépositaire ;
- . des autres frais de fonctionnement :
 - honoraires des commissaires aux comptes ;
 - publications légales (Balo, Petites Affiches, etc...) le cas échéant.

Ces frais n'incluent pas les frais de transactions.

Les frais se décomposent de la manière suivante, selon les modalités prévues au règlement :

Frais facturés à la SICAV	Assiette	Taux Barème	
Frais de gestion financière	Actif net hors OPC gérés par Lazard Frères Gestion SAS	Action A : 1,715% TTC Action B : 1,465% TTC Action C : 1,215% TTC Action G : 1,215% TTC (Taux maximum)	
Frais administratifs externes à la société de gestion	Actif net	Actions A, B, C, G : 0,035% Taux maximum	
Commissions de mouvement (de 0 à 100% perçues par la société de gestion et de 0 à 100% perçues par le dépositaire)	Prélèvement maximum sur chaque transaction	Obligations, change	De 0 à 0,005% TTC
		Instruments sur marché à terme et autres opérations	De 0 à 450€ TTC par contrat
Commission de sur-performance	N.A.	Néant	

Le mode de calcul du montant des rétrocessions est défini dans les conventions de commercialisation.

- Si le montant calculé est significatif, une provision est alors constituée au compte 617.

- Le montant définitif est comptabilisé au moment du règlement des factures après reprise des éventuelles provisions.

La sicav a pris en charge un montant de 849,42 € lié à la cotisation AMF.

Affectation des sommes distribuables

Définition des sommes distribuables :

Les sommes distribuables sont constituées par :

Le résultat :

Le résultat net de l'exercice est égal au montant des intérêts, arrérages, primes et lots, dividendes, jetons de présence et tous autres produits relatifs aux titres constituant le portefeuille, majorés du produit des sommes momentanément disponibles et diminué du montant des frais de gestion et de la charge des emprunts.

Il est augmenté du report à nouveau et majoré ou diminué du solde du compte de régularisation des revenus.

Les Plus et Moins-values :

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

Modalités d'affectation des sommes distribuables :

Sommes Distribuables	Actions A-B-C	Actions G
Affectation du résultat net	Capitalisation	Distribution
Affectation des plus ou moins-values nettes réalisées	Capitalisation	Capitalisation et/ou distribution et/ou report

• **EVOLUTION DE L'ACTIF NET en EUR**

	30/09/2019	28/09/2018
Actif net en début d'exercice	109 526 923,62	118 886 084,79
Souscriptions (y compris les commissions de souscription acquises à l'OPC)	14 342 826,02	17 256 467,44
Rachats (sous déduction des commissions de rachat acquises à l'OPC)	-32 025 825,73	-21 042 370,18
Plus-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	5 741 987,98	3 663 302,11
Moins-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	-4 996 189,52	-1 679 661,82
Plus-values réalisées sur instruments financiers à terme	55 767 752,62	8 857 248,11
Moins-values réalisées sur instruments financiers à terme	-64 761 417,76	-7 992 458,37
Frais de transactions	-65 776,93	-26 176,70
Différences de change	623 825,71	126 906,58
Variations de la différence d'estimation des dépôts et instruments financiers	3 150 655,62	-6 348 079,66
Différence d'estimation exercice N	-1 666 074,68	-4 816 730,30
Différence d'estimation exercice N-1	4 816 730,30	-1 531 349,36
Variations de la différence d'estimation des instruments financiers à terme	2 542 768,04	-2 957 652,67
Différence d'estimation exercice N	-642 790,00	-3 185 558,04
Différence d'estimation exercice N-1	3 185 558,04	227 905,37
Distribution de l'exercice antérieur sur plus et moins-values nettes	-627 270,96	-1 095 559,00
Distribution de l'exercice antérieur sur résultat	-1 284 345,44	-1 529 063,00
Résultat net de l'exercice avant compte de régularisation	2 456 131,78	3 407 935,99
Acompte(s) versé(s) au cours de l'exercice sur plus et moins-values nettes		
Acompte(s) versé(s) au cours de l'exercice sur résultat		
Autres éléments		
Actif net en fin d'exercice	90 392 045,05	109 526 923,62

• **VENTILATION PAR NATURE JURIDIQUE OU ECONOMIQUE DES INSTRUMENTS FINANCIERS**

	Montant	%
Actif		
Obligations et valeurs assimilées		
Autres obligations (indexées, titres participatifs)		
Obligations à taux fixe négociées sur un marché réglementé ou assimilé	80 730 038,26	89,31
Obligations à taux. VAR / REV négociées sur un marché réglementé ou assimilé	1 283 930,00	1,42
Obligations convertibles négociées sur un marché réglementé ou assimilé		
Obligations et valeurs assimilées		
TOTAL Obligations et valeurs assimilées	82 013 968,26	90,73
Titres de créances		
Titres de creances		
TOTAL Titres de créances		
Passif		
Opérations de cession sur instruments financiers		
Actions et valeurs assimilées		
TOTAL Opérations de cession sur instruments financiers		
Hors-bilan		
Opérations de couverture		
Actions		
Taux	70 745 500,00	78,27
TOTAL Opérations de couverture	70 745 500,00	78,27
Autres opérations		
Actions		
TOTAL Autres opérations		

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

	Taux fixe	%	Taux variable	%	Taux révisable	%	Autres	%
Actif								
Dépôts								
Obligations et valeurs assimilées	80 730 038,26	89,31			1 283 930,00	1,42		
Titres de créances								
Opérations temporaires sur titres								
Comptes financiers							84 934,81	0,09
Passif								
Opérations temporaires sur titres								
Comptes financiers							684 112,24	0,76
Hors-bilan								
Opérations de couverture	70 745 500,00	78,27						
Autres opérations								

• **VENTILATION PAR MATURITE RESIDUELLE DES POSTES D'ACTIF, DE PASSIF ET DE HORS-BILAN**

	< 3 mois	%	[3 mois - 1 an]	%	[1 - 3 ans]	%	[3 - 5 ans]	%	> 5 ans	%
Actif										
Dépôts										
Obligations et valeurs assimilées	1 059 154,58	1,17			668 040,38	0,74	8 008 140,96	8,86	72 278 632,34	79,96
Titres de créances										
Opérations temporaires sur titres										
Comptes financiers	84 934,81	0,09								
Passif										
Opérations temporaires sur titres										
Comptes financiers	684 112,24	0,76								
Hors-bilan										
Opérations de couverture									70 745 500,00	78,27
Autres opérations										

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

• **VENTILATION PAR DEVISE DE COTATION OU D'EVALUATION DES POSTES D'ACTIF, DE PASSIF ET DE HORS-BILAN**

	USD		MXN		SGD		Autres devises	
	Montant	%	Montant	%	Montant	%	Montant	%
Actif								
Dépôts								
Actions et valeurs assimilées								
Obligations et valeurs assimilées	1 156 938,00	1,28						
Titres de créances								
OPC								
Opérations temporaires sur titres								
Créances								
Comptes financiers	84 930,48	0,09	4,33					
Passif								
Opérations de cession sur instruments financiers								
Opérations temporaires sur titres								
Comptes financiers								
Hors-bilan								
Opérations de couverture								
Autres opérations								

• **CRÉANCES ET DETTES : VENTILATION PAR NATURE**

	Nature de débit/crédit	30/09/2019
Créances	Ventes à règlement différé	126 112,44
	Dépôts de garantie en espèces	1 029 080,90
	Coupons et dividendes en espèces	14 687,50
	Collatéraux	49,24
Total des créances		1 169 930,08
Dettes	Achats à règlement différé	825 041,25
	Rachats à payer	21 892,26
	Frais de gestion	99 578,40
Total des dettes		946 511,91

• **NOMBRE DE TITRES ÉMIS OU RACHETÉS**

	En actions	En montant
Action A		
Actions souscrites durant l'exercice	5 907	3 030 510,33
Actions rachetées durant l'exercice	-3 318	-1 698 498,26
Solde net des souscriptions/rachats	2 589	1 332 012,07
Action B		
Actions souscrites durant l'exercice	104	1 114 138,81
Actions rachetées durant l'exercice	-391	-4 129 157,92
Solde net des souscriptions/rachats	-287	-3 015 019,11
Action C		
Actions souscrites durant l'exercice	5	5 474 653,47
Actions rachetées durant l'exercice	-15	-16 534 565,71
Solde net des souscriptions/rachats	-10	-11 059 912,24
Action G		
Actions souscrites durant l'exercice	5 748	4 723 523,41
Actions rachetées durant l'exercice	-11 754	-9 663 603,84
Solde net des souscriptions/rachats	-6 006	-4 940 080,43

• **COMMISSIONS DE SOUSCRIPTION ET/OU RACHAT**

	En montant
Action A	
Commissions de rachat acquises	
Commissions de souscription acquises	
Total des commissions acquises	
Action B	
Commissions de rachat acquises	
Commissions de souscription acquises	
Total des commissions acquises	
Action C	
Commissions de rachat acquises	
Commissions de souscription acquises	
Total des commissions acquises	
Action G	
Commissions de rachat acquises	
Commissions de souscription acquises	
Total des commissions acquises	

• **FRAIS DE GESTION**

	30/09/2019
Action A	
Commissions de garantie	
Frais de gestion fixes	114 287,81
Pourcentage de frais de gestion fixes	1,68
Frais de gestion variables	
Rétrocessions des frais de gestion	
Action B	
Commissions de garantie	
Frais de gestion fixes	42 018,91
Pourcentage de frais de gestion fixes	1,44
Frais de gestion variables	
Rétrocessions des frais de gestion	

- **FRAIS DE GESTION**

	30/09/2019
Action C	
Commissions de garantie	
Frais de gestion fixes	646 012,44
Pourcentage de frais de gestion fixes	1,20
Frais de gestion variables	
Rétrocessions des frais de gestion	
Action G	
Commissions de garantie	
Frais de gestion fixes	437 513,17
Pourcentage de frais de gestion fixes	1,20
Frais de gestion variables	
Rétrocessions des frais de gestion	

- **ENGAGEMENTS RECUS ET DONNÉS**

Garanties reçues par l'OPC :

Néant.

Autres engagements reçus et/ou donnés :

Néant.

- **VALEUR ACTUELLE DES TITRES FAISANT L'OBJET D'UNE ACQUISITION TEMPORAIRE**

	30/09/2019
Titres pris en pension livrée	
Titres empruntés	

- **VALEUR ACTUELLE DES TITRES CONSTITUTIFS DE DÉPÔTS DE GARANTIE**

	30/09/2019
Instruments financiers donnés en garantie et maintenus dans leur poste d'origine	
Instruments financiers reçus en garantie et non inscrits au bilan	

- **INSTRUMENTS FINANCIERS DU GROUPE DÉTENUS EN PORTEFEUILLE**

	Code Isin	Libellés	30/09/2019
Actions			
Obligations			
TCN			
OPC			8 753 836,05
	IE00B417CY52	LAZARD EM MK TOT RT D-HA-EUR	3 951 490,80
	FR0010505313	LAZARD EURO CORP HIGH YIELD PC EUR	2 067 936,00
	FR0013314440	LAZARD GLOBAL HYBRID BONDS E	2 734 409,25
Instruments financiers à terme			

• **TABLEAU D'AFFECTION DE LA QUOTE-PART DES SOMMES DISTRIBUABLES AFFÉRENTE AU RÉSULTAT**

	30/09/2019	28/09/2018
Sommes restant à affecter		
Report à nouveau	246,68	322,16
Résultat	2 196 759,87	3 415 232,00
Total	2 197 006,55	3 415 554,16

	30/09/2019	28/09/2018
Action A		
Affectation		
Distribution		
Report à nouveau de l'exercice		
Capitalisation	150 261,13	162 930,50
Total	150 261,13	162 930,50

	30/09/2019	28/09/2018
Action B		
Affectation		
Distribution		
Report à nouveau de l'exercice		
Capitalisation	40 524,02	142 250,31
Total	40 524,02	142 250,31

	30/09/2019	28/09/2018
Action C		
Affectation		
Distribution		
Report à nouveau de l'exercice		
Capitalisation	1 222 316,85	1 896 761,66
Total	1 222 316,85	1 896 761,66

	30/09/2019	28/09/2018
Action G		
Affectation		
Distribution	783 679,94	1 213 326,94
Report à nouveau de l'exercice	224,61	284,75
Capitalisation		
Total	783 904,55	1 213 611,69
Informations relatives aux actions ouvrant droit à distribution		
Nombre d'actions	37 987	43 993
Distribution unitaire	20,63	27,58
Crédits d'impôt		
Crédit d'impôt attaché à la distribution du résultat		

• **TABLEAU D'AFFECTATION DE LA QUOTE-PART DES SOMMES DISTRIBUABLES AFFÉRENTE AUX PLUS ET MOINS-VALUES NETTES**

	30/09/2019	28/09/2018
Sommes restant à affecter		
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées	44,06	263,63
Plus et moins-values nettes de l'exercice	-7 905 776,72	1 740 211,83
Acomptes versés sur plus et moins-values nettes de l'exercice		
Total	-7 905 732,66	1 740 475,46

	30/09/2019	28/09/2018
Action A		
Affectation		
Distribution		
Plus et moins-values nettes non distribuées		
Capitalisation	-655 236,70	98 851,69
Total	-655 236,70	98 851,69

	30/09/2019	28/09/2018
Action B		
Affectation		
Distribution		
Plus et moins-values nettes non distribuées		
Capitalisation	-157 778,18	78 942,06
Total	-157 778,18	78 942,06

	30/09/2019	28/09/2018
Action C		
Affectation		
Distribution		
Plus et moins-values nettes non distribuées		
Capitalisation	-4 297 985,46	970 045,80
Total	-4 297 985,46	970 045,80

	30/09/2019	28/09/2018
Action G		
Affectation		
Distribution		592 585,71
Plus et moins-values nettes non distribuées		50,20
Capitalisation	-2 794 732,32	
Total	-2 794 732,32	592 635,91
Informations relatives aux actions ouvrant droit à distribution		
Nombre d'actions	37 987	43 993
Distribution unitaire		13,47

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

	30/09/2015	30/09/2016	29/09/2017	28/09/2018	30/09/2019
Actif net Global en EUR	120 775 212,40	104 509 053,63	118 886 084,79	109 526 923,62	90 392 045,05
LAZARD CREDIT OPPORTUNITIES Actions A					
Actif net en EUR	5 636 281,41	5 603 958,82	5 087 594,11	6 165 205,08	7 544 907,76
Nombre de titres	11 661	11 058	9 378	11 721	14 310
Valeur liquidative unitaire en EUR	483,34	506,77	542,50	525,99	527,24
Capitalisation unitaire sur plus et moins-values nettes en EUR	-3,66	-26,14	14,40	8,43	-45,78
Capitalisation unitaire en EUR sur résultat	15,31	22,32	17,46	13,90	10,50
LAZARD CREDIT OPPORTUNITIES Actions B					
Actif net en EUR	4 838 756,38	3 712 713,11	4 564 157,29	4 924 103,01	1 819 985,01
Nombre de titres	489	357	409	454	167
Valeur liquidative unitaire en EUR	9 895,20	10 399,75	11 159,30	10 846,04	10 898,11
Capitalisation unitaire sur plus et moins-values nettes en EUR	-74,94	-535,87	296,22	173,88	-944,77
Capitalisation unitaire en EUR sur résultat	338,49	481,69	384,53	313,32	242,65
LAZARD CREDIT OPPORTUNITIES Actions C					
Actif net en EUR	76 132 215,82	58 817 218,67	62 112 154,13	60 515 115,17	49 665 121,68
Nombre de titres	75	55	54	54	44
Valeur liquidative unitaire en EUR	1 015 096,21	1 069 403,97	1 150 225,07	1 120 650,28	1 128 752,76
Capitalisation unitaire sur plus et moins-values nettes en EUR	-7 687,77	-55 033,80	30 514,87	17 963,81	-97 681,48
Capitalisation unitaire en EUR sur résultat	37 270,97	51 945,10	42 224,49	35 125,21	27 779,92
LAZARD CREDIT OPPORTUNITIES Actions G					
Actif net en EUR	34 167 958,79	36 375 163,03	47 122 179,26	37 922 500,36	31 362 030,60
Nombre de titres	37 620	39 480	49 934	43 993	37 987
Valeur liquidative unitaire en EUR	908,23	921,35	943,68	862,01	825,59
Distribution unitaire sur plus et moins-values nettes en EUR			25,07	13,47	
Capitalisation unitaire sur plus et moins-values nettes en EUR	-6,87	-48,04			-73,56
Distribution unitaire en EUR sur résultat	33,19	45,13	34,99	27,58	20,63
Report à nouveau unitaire en EUR sur résultat					
Crédit d'impôt unitaire EUR					*

* Le crédit d'impôt unitaire ne sera déterminé qu'à la date de mise en distribution, conformément aux dispositions fiscales en vigueur.

• **INVENTAIRE en EUR**

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
Obligations et valeurs assimilées				
Obligations et valeurs assimilées négociées sur un marché réglementé ou assimilé				
ALLEMAGNE				
BAYNGR 3 07/01/75	EUR	500 000	510 946,48	0,57
CMZB 4.0% 23-03-26 EMTN	EUR	500 000	573 808,95	0,63
DEUTSC 4.5% 19-05-26 EMTN	EUR	1 000 000	1 108 526,31	1,23
DEUTSCHE BANK 6% 31/12/2099	EUR	1 300 000	1 195 687,79	1,32
PRESTIGEBIDCO GMBH 6.25% 15-12-23	EUR	500 000	533 120,69	0,59
TOTAL ALLEMAGNE			3 922 090,22	4,34
AUTRICHE				
OGX AUSTRIA GMBH 0.0% 01/04/2022 DEFAULT	USD	1 000 000	16,51	
UNIQ VERS AG 6.0% 27-07-46	EUR	1 000 000	1 261 553,61	1,40
TOTAL AUTRICHE			1 261 570,12	1,40
BELGIQUE				
BELFIUS BANK 3.625% PERP	EUR	1 200 000	1 111 006,07	1,23
KBC GROUPE 4.25% PERP	EUR	600 000	612 465,21	0,68
UNKNOWN FICTIF 4.375% 15-07-26	EUR	500 000	516 815,42	0,57
TOTAL BELGIQUE			2 240 286,70	2,48
BERMUDES				
CELE NUTR LTD 12-06-111N DEFAULT	SGD	1 000 000		
TOTAL BERMUDES				
BRESIL				
X PETROLEO 8.5% 01/06/2018 SERIE REGS DEFAULT	USD	2 000 000	9 218,49	0,01
TOTAL BRESIL			9 218,49	0,01
CANADA				
VALEANT PHARMACEUTICALS INTERNATIONAL IN 4.5% 15-05-23	EUR	500 000	514 957,50	0,57
TOTAL CANADA			514 957,50	0,57
DANEMARK				
DANSKE BA 5.875% PERP EMTN	EUR	1 000 000	1 090 742,92	1,21
TOTAL DANEMARK			1 090 742,92	1,21
ESPAGNE				
ABANCA CORPORACION BANCARIA 4.625% 07-04-30	EUR	700 000	708 211,00	0,78
ABANCA CORPORACION BANCARIA 6.125% 18-01-29	EUR	2 000 000	2 244 313,42	2,47
BANCO DE SABADELL SA 6.5% PERP	EUR	1 000 000	1 009 448,37	1,12
BANKIA SA 3.75% 15-02-29 EMTN	EUR	1 300 000	1 426 161,62	1,58
BANKIA SA 6.0% PERP	EUR	800 000	838 361,04	0,93
BBVA 6.0% PERP	EUR	1 000 000	1 076 334,51	1,19
CAIXABANK SA 6.75% PERP	EUR	800 000	883 538,68	0,98
IBERCAJA 5.0% 28-07-25	EUR	1 000 000	1 044 126,39	1,16
IBERCAJA 7.0% PERP	EUR	1 000 000	1 044 079,13	1,16
TOTAL ESPAGNE			10 274 574,16	11,37
ETATS UNIS AMERIQUE				
CATALENT PHARMA SOLUTIONS INC 4.75% 15-12-24	EUR	700 000	733 238,14	0,81
IMS HEALTH 2.875% 15-09-25	EUR	300 000	309 479,29	0,34

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	Actif Net
IMS HEALTH 3.25% 15-03-25	EUR	650 000	669 581,07	0,74
TOTAL ETATS UNIS AMERIQUE			1 712 298,50	1,89
FRANCE				
ACCOR 4.375% PERP	EUR	1 500 000	1 656 717,01	1,83
ALTICE FRANCE 3.375% 15-01-28	EUR	533 000	542 830,52	0,60
ARKEMA 2.75% PERP EMTN	EUR	300 000	314 868,25	0,35
AUTODIS E3R+5.5% 01-05-22	EUR	375 000	380 427,09	0,42
BFCM BANQUE FEDERATIVE CREDIT MUTUEL EIS10R+0.1% PERP	EUR	1 300 000	892 792,91	0,99
BNP PARIBAS FIX PERP	EUR	800 000	904 133,14	1,00
BURGER KING FRANCE SAS 6.0% 01-05-24	EUR	300 000	326 472,50	0,36
C N REASSURANCE MUTUELLE AGRI GROUPAMA 2.125% 16-09-29	EUR	1 000 000	1 004 668,96	1,11
CRED AGRI ASSU 4.5% PERP	EUR	1 000 000	1 165 580,00	1,29
GROUPAMA ASSURANCES MUTUELLES SA 6.0% 23-01-27	EUR	500 000	658 722,33	0,73
LAMON 5.05 12/17/49	EUR	1 000 000	1 188 724,93	1,32
NUMERICABLE SAS 5.625% 15/05/2024	EUR	550 000	342 988,39	0,38
ORANO 3.375% 23-04-26 EMTN	EUR	1 000 000	1 093 258,52	1,21
SFR GROUP 5.875% 01-02-27	EUR	1 300 000	1 455 018,32	1,61
SG 6.75% 31/12/2099	EUR	1 000 000	1 104 897,87	1,22
SOGECAP SA 4.125% 29-12-49	EUR	500 000	565 805,55	0,63
SUEZ 1.625% PERP	EUR	1 300 000	1 294 966,37	1,43
TOTAL FRANCE			14 892 872,66	16,48
GRECE				
NATL BANK OF GREECE 8.25% 18-07-29	EUR	1 500 000	1 674 811,72	1,85
TOTAL GRECE			1 674 811,72	1,85
ILES CAIMANS				
CHINA MILK 0% 05/01/12 CV *USD	USD	1 000 000		
VIRGOLINO DE OLIVEIRA FI 28/01/18 IN DEFAULT	USD	2 564 000	97 766,91	0,11
TOTAL ILES CAIMANS			97 766,91	0,11
IRLANDE				
ARDA PACK FIN 6.75% 15-05-24	EUR	850 000	918 053,13	1,02
PERMANENT TSB GROUP 2.125% 26-09-24	EUR	1 700 000	1 700 345,71	1,88
TOTAL IRLANDE			2 618 398,84	2,90
ITALIE				
ASSICURAZIONI GENERALI 4.125% 04/05/2026	EUR	1 000 000	1 191 243,44	1,32
AUTOSTRAD PER L ITALIA 1.875% 26-09-29	EUR	2 000 000	1 921 444,75	2,12
ENEL 2.5% 24-11-78	EUR	900 000	953 792,88	1,06
INTE 3.928% 15-09-26 EMTN	EUR	1 000 000	1 124 559,48	1,24
INTESA SANPAOLO 7.75% PERP	EUR	1 000 000	1 197 119,62	1,32
MONTE PASCHI 3.625% 24-09-24	EUR	1 500 000	1 525 668,52	1,69
TELECOM ITALIA SPA EX OLIVETTI 4.0% 11-04-24	EUR	600 000	673 551,84	0,75
UBI BANCA UNIONE DI BANCHE ITALIANE 4.45% 15-09-27	EUR	1 500 000	1 603 150,41	1,77
UNICREDIT SPA 6.625% PERP	EUR	1 000 000	1 067 022,32	1,18
UNICREDIT 4.875% 20-02-29 EMTN	EUR	1 500 000	1 733 246,71	1,92
TOTAL ITALIE			12 990 799,97	14,37
LUXEMBOURG				
ALTICE EUROPE NV 7.25% 15-05-22	EUR	1 300 000	287 596,78	0,32
ALTICE LUXEMBOURG NV 8.0% 15-05-27	EUR	450 000	509 622,75	0,56
BANQUE INTERNATIONALE A LUXEMBOURG SA 6.625% PERP	EUR	1 000 000	1 037 680,56	1,15

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	Actif Net
EURO SCIE 4.875% PERP	EUR	300 000	325 538,61	0,36
EUROFINS SCIENTIFIC 2.875% PERP	EUR	900 000	897 983,63	0,99
HOLCIM FINANCE REGS 3.0% PERP	EUR	1 000 000	1 060 955,08	1,18
MATTERHORN TELECOM 3.125% 15-09-26	EUR	375 000	383 150,05	0,42
ROSSINI SARL 6.75% 30-10-25	EUR	250 000	283 656,25	0,31
SOCIETE EUROPEENNE DES SATELLITES SA 5.625% PERP	EUR	300 000	350 712,29	0,39
TOTAL LUXEMBOURG			5 136 896,00	5,68
MEXIQUE				
MEXI SAB DE 8.75% 06-11-19	USD	1 100 000	1 049 936,09	1,16
TOTAL MEXIQUE			1 049 936,09	1,16
NORVEGE				
KOMM LAND AS 4.25% 10-06-45	EUR	600 000	688 444,62	0,76
TOTAL NORVEGE			688 444,62	0,76
PAYS-BAS				
NN GROUP N.V. 4.5% 31/12/2099	EUR	1 000 000	1 127 873,11	1,25
NNGRNV 4.625% 04/08/2044	EUR	200 000	230 203,36	0,25
SELECTA GROUP BV 5.875% 01-02-24	EUR	500 000	520 761,60	0,58
TELEFONICA EUROPE BV 2.875% PERP	EUR	1 500 000	1 514 172,62	1,68
TEVA PHAR FIN 1.125% 15-10-24	EUR	500 000	381 854,66	0,42
ZIGG BOND FIN 4.625% 15-01-25	EUR	1 000 000	1 041 542,36	1,15
ZIGG SECU FIN 4.25% 15-01-27	EUR	500 000	545 467,64	0,60
TOTAL PAYS-BAS			5 361 875,35	5,93
PORTUGAL				
BCP 3.871% 27-03-30 EMTN	EUR	1 500 000	1 495 138,24	1,65
BCP 4.5% 07-12-27 EMTN	EUR	2 000 000	2 153 606,03	2,38
BCP 9.25% PERP	EUR	1 600 000	1 766 072,96	1,95
BES FINANCE LTD EURIBOR 3 MOIS REV +2.65 31/12/2099 DEFAULT	EUR	2 000 000	10 710,00	0,01
CAIXA GEN 5.75% 28-06-28 EMTN	EUR	2 000 000	2 277 723,93	2,53
NOVO BAN 8.5% 06-07-28	EUR	1 500 000	1 641 445,74	1,82
TOTAL PORTUGAL			9 344 696,90	10,34
ROYAUME UNI				
BARCLAYS PLC 2.0% 07-02-28	EUR	1 000 000	1 005 916,30	1,11
EPHI HOLD II 8.25% 01-07-23	EUR	300 000	320 360,25	0,35
HSBC HOLDINGS PLC 5.25% PERP	EUR	1 200 000	1 295 745,23	1,44
LBG CAPITAL 6.375%09-120520	EUR	500 000	515 707,84	0,57
NGG FINANCE 1.625% 05-12-79	EUR	650 000	648 070,84	0,72
PIRAEUS GROUP FINANCE 9.75% 26-06-29	EUR	1 000 000	1 095 326,56	1,21
TOTAL ROYAUME UNI			4 881 127,02	5,40
SUEDE				
INTRUM AB 3.0% 15-09-27	EUR	1 000 000	979 450,57	1,08
UNILABS SUBHOLDINGS AB 5.75% 15-05-25	EUR	600 000	639 292,17	0,71
VERISURE MIDHOLDING AB 5.75% 01-12-23	EUR	600 000	631 860,83	0,70
TOTAL SUEDE			2 250 603,57	2,49
TOTAL Obligations & val. ass. ng. sur mar. régl. ou ass.			82 013 968,26	90,74
TOTAL Obligations et valeurs assimilées			82 013 968,26	90,74

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	Actif Net
Organismes de placement collectif				
OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays				
FRANCE				
LAZARD EURO CORP HIGH YIELD PC EUR	EUR	1 200	2 067 936,00	2,29
LAZARD GLOBAL HYBRID BONDS E	EUR	25	2 734 409,25	3,02
TOTAL FRANCE			4 802 345,25	5,31
IRLANDE				
LAZARD EM MK TOT RT D-HA-EUR	EUR	38 000	3 951 490,80	4,37
TOTAL IRLANDE			3 951 490,80	4,37
TOTAL OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays			8 753 836,05	9,68
TOTAL Organismes de placement collectif			8 753 836,05	9,68
Instruments financiers à terme				
Engagements à terme ferme				
Engagements à terme ferme sur marché réglementé ou assimilé				
XEUR FGBL BUN 1219	EUR	-406	-642 790,00	-0,71
TOTAL Engagements à terme fermes sur marché réglementé			-642 790,00	-0,71
TOTAL Engagements à terme fermes			-642 790,00	-0,71
TOTAL Instruments financiers à terme			-642 790,00	-0,71
Appel de marge				
Appels de marges C.A.Indo en euro	EUR	642 790	642 790,00	0,71
TOTAL Appel de marge			642 790,00	0,71
Créances			1 169 930,08	1,29
Dettes			-946 511,91	-1,05
Comptes financiers			-599 177,43	-0,66
Actif net			90 392 045,05	100,00

LAZARD CREDIT OPPORTUNITIES Actions B	EUR	167	10 898,11
LAZARD CREDIT OPPORTUNITIES Actions A	EUR	14 310	527,24
LAZARD CREDIT OPPORTUNITIES Actions C	EUR	44	1 128 752,76
LAZARD CREDIT OPPORTUNITIES Actions G	EUR	37 987	825,59

- **COMPLEMENT D'INFORMATION RELATIF AU REGIME FISCAL DU COUPON**

DECOMPOSITION DU COUPON

	NET GLOBAL	DEVISE	NET UNITAIRE	DEVISE
Revenus soumis à un prélèvement à la source obligatoire non libératoire	783 679,94	EUR	20,63	EUR
Actions ouvrant droit à abattement et soumis à un prélèvement à la source obligatoire non libératoire				
Autres revenus n'ouvrant pas droit à abattement et soumis à un prélèvement à la source obligatoire non libératoire				
Revenus non déclarables et non imposables				
Montant des sommes distribuées sur les plus et moins-values		EUR		EUR
TOTAL	783 679,94	EUR	20,63	EUR

0 TEXTE DES RESOLUTIONS

LAZARD CREDIT OPPORTUNITIES

Société d'investissement à capital variable
Siège social : 121, boulevard Haussmann – 75008 Paris
484 947 627 RCS PARIS

RESOLUTION D'AFFECTATION DES SOMMES DISTRIBUABLES PROPOSÉE A L'ASSEMBLEE GENERALE ORDINAIRE

EXERCICE CLOS LE 30 SEPTEMBRE 2019

Deuxième résolution

L'Assemblée Générale approuve les sommes distribuables de l'exercice qui s'élèvent à :
2 197 006,55 € somme distribuable afférente au résultat.
-7 905 732,66 € somme distribuable afférente au plus ou moins-values nettes.

Et décide de leur affectation comme suit :

1. Sommes distribuables afférentes au résultat

- Action « A » : Capitalisation : 150 261,13 €
- Action « B » : Capitalisation : 40 524,02 €
- Action « C » : Capitalisation : 1 222 316,85 €
- Action « G » : Distribution : 783 904,55 €

Chaque actionnaire détenteur d'actions de catégorie « G » au jour du détachement recevra un dividende de 20,63°€.

2. Sommes distribuables afférentes aux plus et moins-values nettes

- Action « A » : Capitalisation : -655 236,70 €
- Action « B » : Capitalisation : -157 778,18 €
- Action « C » : Capitalisation : -4 297 985,46 €
- Action « G » : Distribution : - 2794 732,32 €

Distribution exercices précédents	Montant unitaire/action
2018	27,58 € catégorie action G
2017	34,99 € catégorie action G
2016	45,13 € catégorie action G
2015	33,19 € catégorie action G
2014	44,53 € catégorie action G