

# **NORDEN**

**Société d'Investissement à Capital Variable**

**RAPPORT ANNUEL**

**au 31 Mars 2016**

**Assemblée Générale Ordinaire**

**au 29 juin 2016**

**OPC du groupe LAZARD**

Siège social : 121, boulevard Haussmann, 75008 Paris

399 380 997 R.C.S. PARIS

# conseil d'administration et commissaire aux comptes

*au 31 mars 2016*

## **PRESIDENT DIRECTEUR GENERAL**

**M. François-Marc Durand**

Président de Lazard Frères Gestion S.A.S.

## **DIRECTEUR GENERAL DELEGUE**

**(NON ADMMINISTREUR)**

**M.Régis Bégué**

Associé-Gérant de Lazard Frères Gestion S.A.S.

**M.Thomas Brenier**

Associé-Gérant de Lazard Frères Gestion S.A.S.

## **ADMINISTRATEURS**

### **Fonds de Garantie**

représenté par M. François Werner

### **Lazard Frères Gestion S.A.S.**

représentée par M.Jean-Jacques de Gournay

Associé-Gérant de Lazard Frères Gestion S.A.S.

### **OCIRP**

représentée par M. Julien Le Louët

### **SOFIPOTEOL SA**

représentée par M. Aymeric Mongeaud

### **IPSA**

représentée par M. Jaques Jamet

### **Mme Monica Nescout**

Associé-Gérant de Lazard Frères Gestion S.A.S.

### **CIRESA**

représentée par Mme Caroline Fleury-Verny

### **VALOREY FINANCE**

Représentée par M.Henry Masdevall

### **CENSEUR**

### **CAMACTE**

représenté par M. Marc Wendling

## **COMMISSAIRES aux COMPTES**

**PwC Sellam**

*à l'issue de l'Assemblée*

## **Générale Ordinaire**

## **PRESIDENT DIRECTEUR GENERAL**

**M. François-Marc Durand**

Président de Lazard Frères Gestion S.A.S.

## **DIRECTEUR GENERAL DELEGUE**

**(NON ADMMINISTREUR)**

**M.Régis Bégué**

Associé-Gérant de Lazard Frères Gestion S.A.S.

**M.Thomas Brenier**

Associé-Gérant de Lazard Frères Gestion S.A.S.

## **ADMINISTRATEURS**

### **Fonds de Garantie**

représenté par M. François Werner

### **Lazard Frères Gestion S.A.S.**

représentée par M.Jean-Jacques de Gournay

Associé-Gérant de Lazard Frères Gestion S.A.S.

### **OCIRP**

représentée par M. Julien Le Louët

### **SOFIPOTEOL SA**

représentée par M. Aymeric Mongeaud

### **IPSA**

représentée par Mme Yuna Le Gall

### **Mme Monica Nescout**

Associé-Gérant de Lazard Frères Gestion S.A.S.

### **CIRESA**

représentée par Mme Caroline Fleury-Verny

### **VALOREY FINANCE**

Représentée par M.Henry Masdevall

### **CENSEUR**

### **CAMACTE**

représenté par M. Marc Wendling

## **COMMISSAIRES aux COMPTES**

**PwC Sellam**

NOR

2

**ACTIONS INTERNATIONALES**  
**Sicav de capitalisation**  
**OPC conforme aux normes européennes**

**Objectif de gestion**

L'objectif de gestion est la recherche d'une plus-value à moyen et long terme par une gestion discrétionnaire du portefeuille axée sur le choix des valeurs des quatre pays constituant la zone scandinave.

**Indicateur de référence**

Sur la durée de placement recommandée, la comparaison pourra être faite avec l'indice MSCI Nordic. L'indice MSCI Nordic représente l'évolution des marchés actions des pays nordiques (Suède, Danemark, Norvège, Finlande). Cet indice est calculé en euros, dividendes net réinvestis en cours de clôture. Les données sont disponibles sur le site [www.msci.com](http://www.msci.com).

**Profil de risque**

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

La Sicav, classée "Actions Internationales", comporte principalement des risques liés à ses investissements sur les marchés "Actions" des pays nordiques (Suède, Danemark, Norvège, Finlande).

**- Risque en capital :**

La Sicav ne bénéficie d'aucune garantie ni protection. Il se peut donc que le capital initialement investi ne soit pas intégralement restitué.

**- Risque lié aux marchés actions :**

Les variations des marchés actions peuvent entraîner des variations importantes de la valeur liquidative pouvant avoir un impact négatif significatif sur la performance pendant une période non définie. Ainsi, en cas de baisse des marchés actions, la valeur liquidative de la Sicav est susceptible de diminuer.

En outre, sur les marchés de petites et moyennes capitalisations, le volume des titres cotés en bourse est réduit, les mouvements de marché à la baisse est plus rapide que sur les grandes capitalisations. La valeur liquidative de la Sicav peut donc baisser rapidement et fortement.

**- Risque de change :**

L'investissement sur le marché des actions des pays nordiques se caractérise par une exposition au risque de change par rapport à la devise comptable du portefeuille et peut avoir un impact négatif sur la valeur liquidative de la Sicav. Ainsi, en cas de baisse du taux de change euro, la valeur liquidative de la Sicav est susceptible de diminuer.

**- Risque de contrepartie :**

Il s'agit, du risque lié à l'utilisation par cette Sicav d'instruments financiers à terme, de gré à gré, et/ou au recours à des opérations d'acquisitions et de cessions temporaires de titres. Ces opérations conclues avec une ou plusieurs contreparties éligibles, exposent potentiellement la Sicav à un risque de défaillance de l'une de ces contreparties pouvant la conduire à un défaut de paiement.

**- Risque de taux :**

Le risque de taux est le risque de variation des taux d'intérêt qui a un impact sur les marchés obligataires. A titre d'exemple le prix d'une obligation tend à évoluer dans le sens inverse des taux d'intérêt. La Sicav est principalement investie en actions, le risque de taux est donc peu significatif. Toutefois, l'attention des investisseurs est attirée sur le fait que le cours des actions peut être indirectement impacté par l'évolution des taux d'intérêt.

**Souscripteurs concernés et profil de l'investisseur type**

Tous souscripteurs et plus particulièrement les investisseurs institutionnels recherchant une exposition au risque <<actions>>. Il est fortement recommandé aux souscripteurs de diversifier suffisamment leurs investissements afin de ne pas les exposer uniquement aux risques de cette Sicav.

Information relative aux investisseurs américains :

La Sicav n'est pas enregistrée en tant que véhicule d'investissement aux Etats-Unis et ses actions ne sont pas et ne seront pas enregistrées au sens du Securities Act de 1933 et, ainsi, elles ne peuvent pas être proposées ou vendues aux Etats-Unis à des *Restricted Persons*, telles que définies ci-après.

Les *Restricted Persons* correspondent à (i) toute personne ou entité située sur le territoire des Etats-Unis (y compris les résidents américains), (ii) toute société ou toute autre entité relevant de la législation des Etats-Unis ou de l'un de ses Etats, (iii) tout personnel militaire des Etats-Unis ou tout personnel lié à un département ou une agence du gouvernement américain situé en dehors du territoire des Etats-Unis, ou (iv) toute autre personne qui serait considérée comme une U.S. Person au sens de la Regulation S issue du Securities Act de 1933, tel que modifié.

FATCA :

En application des dispositions du *Foreign Account Tax Compliance Act* (« FATCA ») applicables à compter du 1er juillet 2014, dès lors que la Sicav investit directement ou indirectement dans des actifs américains, les capitaux et revenus tirés de ces investissements sont susceptibles d'être soumis à une retenue à la source de 30%.

Afin d'éviter le paiement de la retenue à la source de 30%, la France et les Etats-Unis ont conclu un accord intergouvernemental aux termes duquel les institutions financières non américaines (« foreign financial institutions ») s'engagent à mettre en place une procédure d'identification des investisseurs directs ou indirects ayant la qualité de contribuables américains et à transmettre certaines informations sur ces investisseurs à l'administration fiscale française, laquelle les communiquera à l'autorité fiscale américaine (« Internal Revenue Service »).

La Sicav, en sa qualité de *foreign financial institution*, s'engage à se conformer à FATCA et à prendre toute mesure relevant de l'accord intergouvernemental précité.

*Le montant qu'il est raisonnable d'investir dans cette Sicav dépend de la situation personnelle de l'investisseur. Pour le déterminer, il doit tenir compte de son patrimoine personnel, de ses besoins actuels et de la durée de placement recommandée, mais également de sa capacité à prendre des risques, ou, au contraire, à privilégier un investissement prudent.*

Durée de placement recommandée : 5 ans minimum.

**Modalités de détermination des sommes distribuables**

Les sommes distribuables sont constituées par :

1) le résultat net augmenté du report à nouveau et majoré ou diminué du solde de régularisation des revenus.

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

2) 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 compte de régularisation des plus-values.

Les sommes mentionnées aux 1) et 2) peuvent être distribuées, en tout ou partie, indépendamment l'une de l'autre.

Les sommes distribuables sont intégralement capitalisées à l'exception des sommes qui font l'objet d'une distribution obligatoire en vertu de la loi.

**ETABLISSEMENT CHARGE de RECUEILLIR les SOUSCRIPTIONS et les RACHATS**

Les souscriptions et les demandes de rachat sont effectuées chez Lazard Frères Gestion S.A.S. sur la base  
- de la prochaine valeur liquidative pour les souscriptions (règlement date VL + 1 ouvré)  
- de la prochaine valeur liquidative pour les rachats (règlement date VL + 3 ouvrés)  
pour les ordres passés avant 11 H 00.

**DÉPOSITAIRE**

LAZARD FRERES BANQUE, 121, Boulevard Haussmann - 75008 PARIS

**RAPPORT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION  
A L'ASSEMBLEE GENERALE ORDINAIRE  
DU 29 JUIN 2016**

Mesdames, Messieurs,

Nous vous avons réunis en Assemblée Générale Ordinaire pour vous présenter le bilan et les comptes afférents à votre société pour l'exercice qui s'est déroulé du 31 mars 2015 au 31 mars 2016.

Durant cet exercice, l'actif net est passé de € 1 084 418 969,27 le 31 mars 2015 à € 1 072 624 328,38 le 31 mars 2016, le nombre d'actions en circulation étant de 5 921 522,61.

Le nombre d'actions souscrites tout au long de l'exercice s'est élevé à 2 636 641,975, ce qui représente un montant de € 492 150 396,34.

Parallèlement, le nombre d'actions présentées au rachat a été de 2 364 388,085 pour un montant de € 438 706 364,34.

La valeur liquidative de € 191,95 le 31 mars 2015 est passée à € 181,13 le 31 mars 2016 ce qui correspond à une évolution de -5,64 %

La performance de l'indice sur la période est de -11,27 %.

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

**Information relative aux mouvements du portefeuille sur la période :**

Code de mouvement	Isin	Libellé	Montant Net €
Achat	FR0011291657	FCP Obj.court Terme Euro C-3d	306 572 439,62
Achat	DK0060448595	Coloplast A/s B-	48 462 561,64
Achat	SE0000106270	Hennes & Mauritz	48 034 356,46
Achat	SE0000108656	Ericsson	47 373 073,39
Achat	SE0000103814	Electrolux	43 614 361,83
Code de mouvement	Isin	Libellé	Montant Net €
Vente	FR0011291657	FCP Obj.court Terme Euro C-3d	299 071 807,80
Vente	NO0010063308	Telenor	44 456 964,63
Vente	DK0060252690	Pandora	40 867 195,33
Vente	DK0010234467	Flsmidth & Co.	32 044 565,52
Vente	SE0000103814	Electrolux	31 622 420,80

**Information relative au risque global :**

La méthode de calcul utilisée par l'OPC est celle du calcul de l'engagement.

**Information relative aux acquisitions et cessions temporaires de titres :**

Dans le cadre de la gestion quotidienne de la trésorerie, le gestionnaire pourra avoir recours à des opérations de repo. Ces pensions livrées se font exclusivement avec Lazard Frères Banque et sur une durée d'une journée, éventuellement renouvelable.

Les titres reçus en garantie par l'OPC afin de réduire le risque de contrepartie seront, les cas échéants, détaillés dans la rubrique « 3.9 Autres opérations » des compléments d'information.

Les revenus sur ces opérations sont mentionnés dans le compte de résultat, dans la rubrique « Produits sur acquisitions et cessions temporaires de titres ».

## ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE

La croissance mondiale est restée maussade au cours des douze derniers mois, ralentissant à +3,1% en 2015 selon les dernières estimations du FMI. Dans une large mesure, ce phénomène s'explique par la poursuite du fléchissement de l'activité dans les économies émergentes, imputable en partie à la baisse des cours des matières premières, au ralentissement en Chine, aux tensions géopolitiques et à des troubles internes dans un certain nombre de ces économies. Dans les pays avancés, la lente reprise s'est poursuivie, à la faveur de la consommation privée, même si la baisse des cours du pétrole n'a pas eu l'effet escompté. L'année écoulée a également été marquée par la divergence de politique monétaire entre les grandes banques centrales de la planète. Aux Etats-Unis, après sept ans de taux inchangés, la solidité de la croissance et les progrès accomplis sur le front de l'emploi ont permis à la Réserve Fédérale (Fed) de s'affranchir de la borne du zéro, en relevant la fourchette cible de son taux directeur de 25 points de base à 0,25%-0,50%. Dans la zone euro, la reprise s'est poursuivie, en dépit des incertitudes politiques. La Banque centrale européenne (BCE) a adopté une série de mesures visant à relancer l'inflation, dont un programme d'achat d'actifs de grande ampleur lui permettant d'acquérir des obligations publiques et des obligations d'entreprises non-financières bien notées. Au Japon, la dynamique d'activité est demeurée faible au cours de l'année passée. Pour atteindre son objectif d'inflation de 2%, la Banque du Japon a institué un taux d'intérêt négatif sur une partie des réserves excédentaires marginales des banques. En Chine, le rééquilibrage de l'économie a donné lieu à un ralentissement de la croissance. Afin qu'il ne soit pas trop brutal, la politique monétaire a été assouplie à plusieurs reprises. Le mécanisme de fixation du yuan a été modifié et la banque centrale a indiqué qu'elle piloterait dorénavant son évolution face à un panier composé des devises des principaux partenaires commerciaux de l'économie chinoise. Dans les autres pays émergents, la croissance est restée robuste en Inde alors qu'elle a continué de se contracter au Brésil et en Russie.

Croissance du PIB en volume (%)	2014	2015 (e)	2016 (e)	2017 (e)
Monde	3,4	3,1	3,2	3,5
Pays avancés	1,8	1,9	1,9	2,0
Pays émergents	4,6	4,0	4,1	4,6
Zone euro	0,9	1,6	1,5	1,6
Etats-Unis	2,4	2,4	2,4	2,5
Japon	0,0	0,5	0,5	-0,1
Chine	7,3	6,9	6,5	6,2
Inde	7,2	7,3	7,5	7,5
Brésil	0,1	-3,8	-3,8	0,0
Russie	0,7	-3,7	-1,8	0,8

Perspectives économiques du FMI mises à jour en avril 2016

Les marchés d'actions ont enregistré une performance médiocre au cours des douze derniers mois, avec des épisodes de forte volatilité. Au deuxième trimestre, c'est le bras de fer entre la Grèce et ses créanciers qui a pesé sur le sentiment des investisseurs. Les marchés se sont rétablis en juillet quand la résolution de la crise est devenue probable mais les inquiétudes autour de la croissance chinoise, suite à la modification par la banque centrale de son régime de change, le 11 août, ont précipité une nouvelle chute. En septembre, le discours prudent de la Fed sur la situation de l'économie mondiale et le scandale Volkswagen en ont entraîné une autre. L'anticipation de nouvelles mesures de soutien par

la BCE, à l'issue de sa réunion du 22 octobre, a permis un rebond remarquable, mais il s'est essoufflé après que le nouveau paquet de mesures annoncé par Mario Draghi, le 3 décembre, a déçu les attentes très élevées des investisseurs, dans un contexte de recul des cours du pétrole.

Entre fin décembre et mi-février, les marchés actions mondiaux ont connu deux nouvelles phases de forte baisse, en partie annulées par la suite. Dans la première, ils ont évolué avec les cours du pétrole, même si la Chine a une nouvelle fois cristallisé les inquiétudes début janvier. Dans la seconde, les craintes relatives à une éventuelle entrée en récession des Etats-Unis, suite à la publication de statistiques décevantes, et à la santé des banques européennes ont dominé. Les investisseurs ont été préoccupés par l'exposition des banques au secteur de l'énergie et par leurs perspectives de bénéfices dans un environnement de baisse des taux. De bonnes statistiques économiques américaines, la remontée du pétrole et des banques centrales très accommodantes ont ensuite permis un fort rebond. Dans ce contexte, en devise locale, l'Eurostoxx a reculé de 14,9%, le Topix de 12,7%, le S&P 500 de 0,4% et l'indice MSCI des pays émergents libellé en dollars de 14,1% sur un an.

Les rendements à long terme des obligations d'Etat des pays sans risque se sont tassés au cours de l'année passée, évoluant dans une large mesure au gré des inquiétudes autour de la croissance mondiale et des anticipations de la politique monétaire de la Fed et de la BCE. Sur douze mois, le taux à 10 ans de l'Etat allemand s'est replié de 0,18% à 0,15% et le taux à 10 ans de l'Etat américain de 1,92% à 1,77%.

Les marges de crédit des pays périphériques par rapport à l'Allemagne se sont fortement resserrées en Grèce (-302 points de base), ont été stables en Italie et se sont écartées en Espagne (+25 points de base) ainsi qu'au Portugal (+128 points de base). Selon les indices Merrill Lynch, les marges de crédit des obligations privées de bonne qualité par rapport aux obligations d'Etat se sont élargies de 42 points de base pour atteindre 121 points de base. Le mouvement a été plus important pour les obligations à haut rendement, avec un écartement des marges de crédit de 106 points de base à 505 points de base.

En dépit de la divergence de politique monétaire entre la Fed et la BCE, l'euro s'est apprécié de 6,0% face au dollar. L'essentiel de la hausse a eu lieu en 2016, dans un contexte d'inquiétudes autour de la croissance américaine et de révisions en baisse des prévisions du taux des fonds fédéraux par la Réserve Fédérale. Face au yen, l'euro s'est déprécié de 0,6%.

Les prix du pétrole ont baissé rapidement durant l'été du fait de la résistance de l'offre aux Etats-Unis et dans les pays de l'OPEP mais aussi des perspectives de hausse de la production en Iran. Le prix du baril de Brent est remonté au-dessus de 50 USD entre la fin du mois d'août et le début du mois de novembre avant de chuter à nouveau pour toucher un point bas à la mi-janvier à 26 USD. Dans la perspective d'un accord entre les grands producteurs de pétrole, il est remonté pour atteindre 39 USD à la fin du mois de mars. Sur un an, le prix du baril de Brent a baissé de 27,4%.

## **Zone euro**

La reprise économique dans la zone euro s'est poursuivie, en dépit d'une croissance plus faible au second semestre du fait d'un affaiblissement de l'environnement extérieur. Le PIB a progressé de 1,3% en rythme annualisé au T4 2015 (+1,6% sur un an). L'indice PMI composite pour l'ensemble de la zone euro a été à peu près stable sur les neuf premiers mois à un niveau cohérent avec une croissance proche de 2%. Il s'est dégradé au premier trimestre, pour atteindre 53,1 au mois de mars, en baisse de 0,9 point sur un an.

En Allemagne, les échanges extérieurs ont pesé sur la croissance au second semestre. Après s'être établie à +1,6% en rythme annualisé au T2 2015, elle a ralenti à +1,2% en rythme annualisé au T3 2015 et au T4 2015 (+1,3% sur un an). L'indice PMI composite a cédé 1,4 point sur l'année pour

atteindre 54,0 en mars 2016. Le taux de chômage est resté bas, se situant à 4,3% en février 2016, le plus faible niveau en Europe.

En France, l'investissement et le comportement de stockage ont soutenu la croissance au second semestre. Le PIB a été stable au T2 2015 puis il a progressé de 1,2% en rythme annualisé au T3 2015 et au T4 2015 (+1,4% sur un an). L'indice PMI composite a reculé de 2,4 points sur l'année pour atteindre 50,0 au mois de mars 2016. Le taux de chômage est demeuré élevé, passant de 10,3% en mars 2015 à 10,2% en février 2016.

En Italie, les échanges extérieurs et le comportement de stockage ont pesé sur l'activité au second semestre. La croissance est passée d'un rythme de +1,2% en rythme annualisé au T2 2015 à +0,8% au T3 2015 et a atteint +0,4% au T4 2015 (+1,0% sur un an). L'indice PMI composite a été stable sur un an et s'est établi à 52,4 en mars 2016. Le taux de chômage est resté élevé mais a diminué de 12,4% en mars 2015 à 11,7% en février 2016.

En Espagne, la croissance est restée forte, portée par une demande domestique vigoureuse. Elle a atteint +3,2% en rythme annualisé au T4 2015 (+3,5% sur un an). Le taux de chômage est demeuré élevé, à 20,4% en février 2016, mais a baissé de 2,4 points par rapport à son niveau de mars 2015. Les élections régionales en Catalogne se sont soldées par une victoire des partis indépendantistes qui ont obtenu la majorité absolue au parlement tandis que le résultat des élections législatives n'a pas permis de former un gouvernement. En Grèce, après la fermeture des banques pendant trois semaines et la mise en place de contrôles de capitaux, un troisième plan d'aide a finalement été entériné.

L'inflation sur un an dans la zone euro est restée faible, passant de -0,1% en mars 2015 à 0,0% en mars 2016 et de +0,6% à +1,0% hors énergie et alimentation.

A l'issue de sa réunion de décembre, la BCE a décidé d'étendre son programme d'achats d'actifs aux obligations émises par les administrations régionales et locales, d'allonger la durée de ce programme d'au moins six mois, jusqu'à fin mars 2017, et d'abaisser le taux d'intérêt de la facilité de dépôt de 10 points de base, à -0,30 %. En mars, le taux de refinancement et le taux de la facilité marginale de prêt ont été abaissés de 5 points de base, à respectivement 0,00% et 0,25%, et le taux de dépôt de 10 points de base, à -0,40%. De plus, la BCE a augmenté ses achats mensuels de 20 milliards d'euros, à 80 milliards d'euros, ajouté à la liste des actifs éligible les obligations d'entreprises non-financières bien notées et annoncé une nouvelle série de quatre opérations de refinancement à plus long terme ciblées.

## **POLITIQUE DE GESTION**

Durant la période de l'exercice comptable de Norden, le marché, soumis à différents vents contraires, a eu un parcours perturbé. Nous sommes bien loin de la situation du parcours boursier que nous avons vécu durant l'exercice précédent qui avait vu le MSCI Nordic Net Return en Euro progresser de près de 25%. Cette année entre mars 2015 et mars 2016, l'indice MSCI Nordic a baissé de 11.27%.

Ce parcours peut être analysé en plusieurs phases de marché bien distinctes :

- un second trimestre 2015 avec un marché actions stable malgré la résurgence de tensions autour de la Grèce et sur les taux souverains.
- un troisième trimestre pénalisé par les craintes sur les marchés émergents, et plus particulièrement la Chine, ainsi que par la chute du prix des matières premières.
- un quatrième trimestre 2015 particulièrement chahuté sur fond de baisses du prix des matières premières, de manque de directions claires des banques centrales européenne et américaine et de craintes sur la croissance des pays émergents.
- un premier trimestre 2016 qui voit enfin les matières premières rebondir, après un plus bas depuis novembre 2003 pour le prix du baril de Brent.

Au cours du second trimestre 2015, la SICAV recule de 2.12%, soit une surperformance de 248 points de base. La menace d'un retournement de tendance des taux longs, des matières premières et du dollar a inquiété le marché. Ces mouvements, corrélés les uns aux autres, n'ont pas été motivés par un événement particulier mais plutôt par un brusque changement de perception des marchés.

Sur cette période, le fonds profite de sa sélection dans le secteur de la consommation. Il est en revanche pénalisé par le secteur de la santé.

L'absence des titres Atlas Copco (Machines industrielles, Suède, -14%) et AP Moeller-Maersk (Fret en conteneur, Danemark, -17%) dans le portefeuille et la position en Amer Sports (Equipements sportifs, Finlande, +20%) sont nos meilleurs contributeurs à la surperformance. Inversement, la SICAV souffre des performances de Elekta (Equipement de radiothérapie, Suède, -24%) qui publie un profit warning et annonce un changement de management, Astrazenca (Pharmacie, Suède, -11%) et SKF (Roulements à billes, Suède, -15%).

Le troisième trimestre voit la SICAV Norden reculer de 6.85%, alors que le MSCI Nordic perd 8.03%. Le marché a été soumis aux incertitudes politiques grecques et européennes, notamment après la victoire du « non » au référendum du 5 juillet et à l'issue incertaine de la réunion des leaders européens du 7 juillet, où une sortie de la Grèce paraissait envisageable. Mais Le parlement grec a finalement adopté à une large majorité les mesures exigées permettant ainsi l'ouverture officielle des négociations pour un nouveau programme d'aide de 82 à 86 Mds€ pour une période de trois ans. À peine le risque grec semblait-il écarté, à court terme du moins, que le marché s'est focalisé sur de nouvelles inquiétudes concernant les pays émergents, la Chine en particulier. La modification du calcul de parité du Yuan avec le Dollar, rendant celle-ci plus flexible et dépendante du taux de change "réel" interbancaire, a mis le feu aux poudres.

Dans ce contexte, la SICAV bénéficie d'un effet allocation favorable dans les secteurs des matériaux et de l'énergie (absence totale du secteur). Il pâti en revanche d'un effet sélection défavorable dans celui de l'industrie.

L'absence de DnB (Banque, Norvège, -22%) et Statoil (Pétrole, Norvège, -17%) et notre position en Unibet (Jeux et paris en ligne, Suède, +37%) figurent parmi nos principaux contributeurs positifs à la performance relative. Au contraire, la SICAV est pénalisée par les parcours de SKF (Roulements à billes, Suède, -20%) après la publication de résultat négatifs au second trimestre et l'annonce du maintien de la division automobile au sein du groupe, d'Opera Software (Technologie, Norvège, -37%) et FLSmidth (Equipement pour la mine et les cimenteries, Danemark, -31%).

Au cours du dernier trimestre de l'année 2015, la Sicav Norden rebondi dans les mêmes proportions que le marché puisque tous deux clôturent le trimestre par des hausses similaires (+7.69% pour la SICAV vs +7.77% pour l'indice de référence).

Durant ce Q4, le marché a été animé par d'importantes phases de hausses et de baisses. Dans cette phase de volatilité accrue, les indices actions ont été le reflet des craintes identiques à celles apparues au printemps, à savoir la poursuite du ralentissement dans les pays émergents, qui se traduit, entre autres, par un effondrement de l'ensemble des matières premières.

En sus, les messages et décisions des banques centrales des deux côtés de l'Atlantique ont généré d'autres soubresauts.

Encore une fois, le secteur de la consommation, par un effet sélection favorable, est celui qui contribue le plus à la performance, notamment à nouveau grâce au parcours d'Amer Sports (Equipements sportifs, Finlande, +19%). En revanche, celui des matériaux est celui qui coûte le plus.

Autoliv (Equipements de sécurité pour l'automobile, Suède, +21%), Huhtamaki (Emballages, Finlande, +23%), et Trelleborg (Biens d'Equipement, Suède, +27%) sont les principaux contributeurs à la performance. Novo Nordisk (Pharma, Danemark, +12%) dont le titre représentant près de 15% de l'indice, structurellement sous-pondéré dans le portefeuille, est de fait le premier contributeur à la sous-performance. Vestas Wind (Energie renouvelable, Danemark, +40%) et Assa Abloy (Dispositif de sécurité, Suède, +21%) tous deux absent du portefeuille contribuent négativement à la performance relative de la SICAV.

Enfin, lors du premier trimestre 2016, la SICAV recule de 4.17% devant son indice de référence de 198 points de base.

Après un début d'année animé par les craintes d'un ralentissement économique plus marqué en Chine et d'une récession aux Etats-Unis, ainsi que par la chute continue des cours du pétrole et de toutes les principales matières premières, les marchés actions européens se sont repris mi-février. En effet, des annonces accommodantes de la part des banques centrales, des craintes de ralentissement global qui semblent s'estomper sur fond de meilleures données macro-économiques aux Etats-Unis et des prix du pétrole en net rebond ont permis aux marchés de trouver un second souffle sur ce trimestre à la volatilité accrue.

Dans ce contexte, le secteur de la finance contribue favorablement à la performance relative, celui de la consommation est celui qui coûte le plus.

Norden bénéficie des bonnes performances de Kesko (Distribution alimentaire et spécialisée, Finlande, +20%) ainsi que d'Opera Software (Technologie, Norvège, +31%). La sous-pondération en Novo Nordisk (Pharma, Danemark, -10%) est favorable ce trimestre-ci. En revanche, la SICAV est pénalisée par les parcours d'Astrazeneca (Pharmacie, Suède, -19%) Betsson (Jeux et paris en ligne, Suède, -18%) et Simcorp (Logiciels, Danemark, -21%).

Tout au long de l'exercice, Norden est resté investi à hauteur de 2% dans la SICAV NordenSmall (+11.25%).

Sur l'ensemble de l'exercice 2015-2016, le fonds baisse de 5.64% contre une baisse de 11.27% pour son indice de référence, le MSCI Nordic Net Return en Euro.

La Sicav Norden est éligible au PEA, elle est restée investi à + de 90% en actions au cours de cet exercice.

## **FRAIS DE NEGOCIATION**

Les frais de négociation sont perçus par LAZARD FRERES BANQUE. Ils ne sont pas soumis à une clé de répartition.

Ces frais sont perçus dans le cadre de la société en participation, qui assure entre LAZARD FRERES BANQUE et LAZARD FRERES GESTION S.A.S. la mise en commun de leurs moyens tendant à la gestion financière, à la gestion administrative et comptable, à la conservation des valeurs et à l'exécution des mouvements sur ces valeurs.

## **FRAIS D'INTERMEDIATION**

L'information concernant les frais d'intermédiation est consultable sur le site internet : [www.lazardfreresgestion.fr](http://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 il assure la gestion selon le périmètre et les modalités précisées dans la charte qu'il a établi concernant sa politique d'exercice du droit de vote. Ce document est mis à disposition des actionnaires sur simple demande écrite auprès de la société de gestion.

## **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.

## **TECHNIQUES DE GESTION EFFICACE DE PORTEFEUILLE**

Le portefeuille n'a pas enregistré d'opérations de pension au titre de l'exercice écoulé.

## **INSTRUMENTS FINANCIERS EMIS OU GERES PAR UNE ENTITE DU GROUPE LAZARD**

L'information relative à ces instruments figure dans les comptes annuels de la Sicav.

## **INFORMATION CRITERES ESG**

La prise en considération de critères extra-financiers est au cœur de notre philosophie d'investissement actions ISR (Investissement Socialement Responsable). La philosophie même de notre gestion ISR repose sur une conviction forte : la performance économique de l'entreprise n'est durable que s'il y a prise en compte de certains facteurs extra-financiers. La valorisation du "capital humain" et la prévention de l'ensemble des risques environnementaux sont une assurance de la pérennité de la performance économique.

La qualité de la gouvernance d'entreprise est analysée pour toutes les sociétés dont les actions sont détenues par des OPC gérés par Lazard Frères Gestion, même s'il ne s'agit pas de portefeuilles développant spécifiquement une gestion ISR. Dans ce cadre, la Sicav NORDEN gérée par Lazard Frères Gestion prend en compte les critères de qualité de gouvernance, sans que ceux-ci ne soient nécessairement associés simultanément à des critères sociaux ou environnementaux.

L'information concernant les critères ESG est consultable sur le site internet : [www.lazardfreresgestion.fr](http://www.lazardfreresgestion.fr).

## **PROCEDURE DE RESTITUTION DES RETENUES A LA SOURCE**

Dans plusieurs pays de l'Union Européenne, les dividendes payés par les sociétés ne sont pas imposés de façon similaire si les dividendes sont versés à des entités domestiques ou étrangères. Ainsi, lorsque les dividendes sont versés à une entité étrangère, ces dernières subissent parfois une retenue à la source entraînant une divergence de traitement fiscal portant atteinte à la libre circulation des capitaux, et donc contraire au droit de l'Union Européenne. Plusieurs décisions de la Cour de justice de l'Union Européenne et du Conseil d'Etat ayant été prises en faveur des résidents étrangers, la société de gestion prévoit de procéder à des demandes de remboursement de la retenue à la source payée sur les dividendes perçus de sociétés étrangères pour les fonds domiciliés en France lorsque les perspectives de remboursement des retenues à la source peuvent être estimées comme favorables aux fonds

concernés. S'agissant de procédures de réclamations auprès des autorités fiscales concernées, le résultat final ainsi que le délai de ces procédures sont aléatoires.

## **CHANGEMENT INTERVENU AU COURS DE LA PERIODE ET A INTERVENIR**

### **Modification de la stratégie d'investissement :**

Le conseil d'Administration du 30 avril 2015 a décidé de limiter l'investissement en actions de petites capitalisations à 20% maximum de l'actif net.

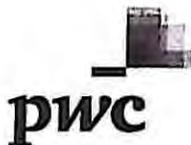
**Date d'effet : 7 mai 2015.**

## Mandats des administrateurs personnes physiques de la Sicav NORDEN au 31 mars 2016

Noms des Administrateurs	Nombre de mandats	Liste des mandats et fonctions
M. François-Marc Durand Président de Lazard Frères Gestion SAS	4	Président Directeur Général de la Sicav Norden Administrateur dans les Sicav : . Objectif Small Caps Euro . Objectif Alpha Obligataire . Objectif Alpha Allocation
Mme Monica Nescaut Associé-Gérant de Lazard Frères Gestion SAS	5	Administrateur dans les Sicav : . Norden . Objectif Small Caps Euro . Objectif Alpha Obligataire . Objectif Alpha Europe . Objectif Investissement Responsable

## Jetons de présence proposés aux membres du Conseil d'Administration par la Sicav NORDEN au titre de l'exercice au 31 mars 2016

Membres du Conseil d'Administration	Montant des jetons de présence versé par la Sicav
M. François-Marc Durand Président de Lazard Frères Gestion SAS	0
Fonds de Garantie Représenté par M. François Werner	€. 1.600
Lazard Frères Gestion S.A.S. Représentée par M. Jean-Jacques de Gournay Associé-Gérant de Lazard Frères Gestion SAS	0
OCIRP Représenté par M. Julien Le Louët	€. 1.600
SOFIPROTEOL Représenté par M. Aymeric Mongeaud	€. 1.600
I.P.S.A. Représentée par M. Jacques Jamet	€. 1.600
Valorey Finance Représentée par M. Henry Masdevall	€ 1 600
Mme Monica Nescaut Associé-Gérant de Lazard Frères Gestion SAS	0
CIRESA représenté par Mme Caroline Fleury-Verny	€. 1.600
CAMACTE représentée par M. Marc Wendling	€. 1.600



**RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES  
SUR LES COMPTES ANNUELS  
Exercice clos le 31 mars 2016**

**NORDEN**

OPCVM CONSTITUE SOUS FORME DE SOCIETE D'INVESTISSEMENT A  
CAPITAL VARIABLE

Régi par le Code monétaire et financier

Société de gestion

LAZARD FRERES GESTION

25, rue Courcelles

75008 PARIS

Mesdames, Messieurs,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par le conseil d'administration de votre société, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 mars 2016, sur :

- le contrôle des comptes annuels de l'OPCVM constitué sous forme de société d'investissement à capital variable NORDEN, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la justification de nos appréciations ;
- les vérifications et informations spécifiques prévues par la loi.

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

**1. OPINION SUR LES COMPTES ANNUELS**

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

Nous certifions que les comptes annuels sont, au regard des règles et principes comptables français, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de l'OPCVM constitué sous forme de société d'investissement à capital variable à la fin de cet exercice.

**2. JUSTIFICATION DE NOS APPRECIATIONS**

En application des dispositions de l'article L. 823-9 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous vous informons que les appréciations auxquelles nous avons procédé ont porté sur le caractère approprié des principes comptables appliqués ainsi que sur le caractère raisonnable des estimations significatives retenues.

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

*PwC Sellam, 2, rue Vatimesnil CS 60003 92532 Levallois Perret Cedex.  
T: +33 (0) 1 45 62 00 82, F: +33 (0) 1 42 89 45 28, [opcvm@cabinetsellam.com](mailto:opcvm@cabinetsellam.com)*



**NORDEN**

### **3. - VERIFICATIONS ET INFORMATIONS SPECIFIQUES**

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

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

Levallois-Perret, date de la signature électronique

*Document authentifié par signature électronique*

**Le commissaire aux comptes  
PwC Sellam**

**Frédéric SELLAM**



**RAPPORT SPECIAL DU COMMISSAIRE AUX COMPTES  
SUR LES CONVENTIONS REGLEMENTEES  
Assemblée générale d'approbation des comptes de l'exercice clos  
le 31 MARS 2016**

**NORDEN**

OPCVM CONSTITUE SOUS FORME DE SOCIETE D'INVESTISSEMENT A  
CAPITAL VARIABLE  
Régé par le Code monétaire et financier

Société de gestion

LAZARD FRERES GESTION  
25, rue Courcelles  
75008 PARIS

Aux Actionnaires,

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 et les modalités essentielles des conventions dont nous avons été avisés 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 R225-31 du code de commerce, d'apprécier l'intérêt qui s'attachait 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 R225-31 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 L225-38 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.

Levallois-Perret, date de la signature électronique

*Document authentifié par signature électronique*

Le commissaire aux comptes  
PwC Sellam  
Frédéric SELLAM

*PwC Sellam, 2, rue Vatimesnùl CS 60003 92532 Levallois Perret Cedex.  
T: +33 (0) 1 45 62 00 82, F: +33 (0) 1 42 89 45 28, opcvm@cabinetsellam.com*

## bilan au 31 mars 2016 en euros

<b>ACTIF</b>	<b>EXERCICE au 31/03/16 €uros</b>	<b>EXERCICE au 31/03/15 €uros</b>
<b>IMMOBILISATIONS NETTES</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>DEPOTS</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>INSTRUMENTS FINANCIERS</b>	<b>1 075 031 440,82</b>	<b>1 079 951 383,75</b>
➤ <b><i>ACTIONS ET VALEURS ASSIMILEES</i></b>	<b><i>1 045 378 385,32</i></b>	<b><i>1 064 012 671,75</i></b>
Négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	1 045 378 385,32	1 064 012 671,75
Non négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
➤ <b><i>OBLIGATIONS ET VALEURS ASSIMILEES</i></b>	<b><i>0,00</i></b>	<b><i>0,00</i></b>
Négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
Non négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
➤ <b><i>TITRES DE CREANCES</i></b>	<b><i>0,00</i></b>	<b><i>0,00</i></b>
Négoiés sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
▪ Titres de créances négociables	0,00	0,00
▪ Autres titres de créances	0,00	0,00
Non négociés sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
➤ <b><i>ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF</i></b>	<b><i>29 653 055,50</i></b>	<b><i>15 938 712,00</i></b>
OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays	29 653 055,50	15 938 712,00
Autres Fonds destinés à des non professionnels et équivalents d'autres pays Etats membres de l'Union européenne	0,00	0,00
Fonds professionnels à vocation générale et équivalents d'autres Etats membre l'union européenne et organismes de titrisations cotés	0,00	0,00
Autres Fonds d'investissement professionnels et équivalents d'autres Etats mem de l'union européenne et organismes de titrisations non cotés	0,00	0,00
Autres organismes non européens	0,00	0,00
➤ <b><i>OPERATIONS TEMPORAIRES SUR TITRES</i></b>	<b><i>0,00</i></b>	<b><i>0,00</i></b>
Créances représentatives de titres financiers reçus en pension	0,00	0,00
Créances représentatives de titres financiers prêtés	0,00	0,00
Titres financiers empruntés	0,00	0,00
Titres financiers donnés en pension	0,00	0,00
Autres opérations temporaires	0,00	0,00
➤ <b><i>CONTRATS FINANCIERS</i></b>	<b><i>0,00</i></b>	<b><i>0,00</i></b>
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
Autres opérations	0,00	0,00
➤ <b><i>AUTRES INSTRUMENTS FINANCIERS</i></b>	<b><i>0,00</i></b>	<b><i>0,00</i></b>
<b>CREANCES</b>	<b>4 187 209,28</b>	<b>6 290 088,28</b>
Opérations de change à terme de devises	0,00	0,00
Autres	4 187 209,28	6 290 088,28
<b>COMPTES FINANCIERS</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
liquidités	0,00	0,00
<b>TOTAL DE L'ACTIF</b>	<b>1 079 218 650,10</b>	<b>1 086 241 472,03</b>

<b>PASSIF</b>	<b>EXERCICE</b>	<b>EXERCICE</b>
	au 31/03/16	au 31/03/15
	€uros	€uros
<b>CAPITAUX PROPRES</b>		
➤ Capital	977 267 384,18	1 008 791 914,16
➤ Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées (a)	0,00	0,00
➤ Report à nouveau (a)	0,00	0,00
➤ Plus et moins-values nettes de l'exercice (ab)	89 046 079,03	63 859 030,99
➤ Résultat de l'exercice (ab)	6 310 865,17	11 768 024,12
<b>TOTAL DES CAPITAUX PROPRES</b> ( = Montant représentatif de l'actif net)	<b>1 072 624 328,38</b>	<b>1 084 418 969,27</b>
<b>INSTRUMENTS FINANCIERS</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
➤ <i>OPERATIONS DE CESSION SUR INSTRUMENTS FINANCIERS</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>
➤ <i>OPERATIONS TEMPORAIRES SUR TITRES FINANCIERS</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>
Dettes représentatives de titres financiers donnés en pension	0,00	0,00
Dettes représentatives de titres financiers empruntés	0,00	0,00
Autres opérations temporaires	0,00	0,00
➤ <i>CONTRATS FINANCIERS</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
Autres opérations	0,00	0,00
<b>DETTES</b>	<b>75 584,78</b>	<b>61 993,77</b>
Opérations de change à terme de devises	0,00	0,00
Autres	75 584,78	61 993,77
<b>COMPTES FINANCIERS</b>	<b>6 518 736,94</b>	<b>1 760 508,99</b>
Concours bancaires courant	6 518 736,94	1 760 508,99
Emprunt	0,00	0,00
<b>TOTAL DU PASSIF</b>	<b>1 079 218 650,10</b>	<b>1 086 241 472,03</b>

(a) Y compris comptes de régularisations

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

## **hors bilan au 31 mars 2016 en euros**

	<b>EXERCICE</b> <b>au 31/03/16</b> <b>€uros</b>	<b>EXERCICE</b> <b>au 31/03/15</b> <b>€uros</b>
<b>OPERATIONS DE COUVERTURE</b>		
➤ <b>ENGAGEMENTS SUR MARCHES REGLEMENTES OU ASSIMILES</b>		
➤ <b>ENGAGEMENTS DE GRE A GRE</b>		
➤ <b>AUTRES ENGAGEMENTS</b>		
<b>AUTRES OPERATIONS</b>		
➤ <b>ENGAGEMENTS SUR MARCHES REGLEMENTES OU ASSIMILES</b>		
➤ <b>ENGAGEMENTS DE GRE A GRE</b>		
➤ <b>AUTRES ENGAGEMENTS</b>		

## compte de résultat au 31 mars 2016 en euros

	EXERCICE au 31/03/16 €uros	EXERCICE au 31/03/15 €uros
<b>PRODUITS SUR OPERATIONS FINANCIERES<sup>1</sup></b>	<b>27 360 594,71</b>	<b>26 447 870,15</b>
▪ Produits sur dépôts et comptes financiers	435,15	0,00
▪ Produits sur actions et valeurs assimilées	27 360 159,56	26 447 870,15
▪ Produits sur obligations et valeurs assimilées	0,00	0,00
▪ Produits sur titres de créances	0,00	0,00
▪ Produits sur acquisitions et cessions temporaires de titres financiers	0,00	0,00
▪ Produits sur contrats financiers	0,00	0,00
▪ Autres produits financiers	0,00	0,00
<b>TOTAL I</b>	<b>27 360 594,71</b>	<b>26 447 870,15</b>
<b>CHARGES SUR OPERATIONS FINANCIERES</b>	<b>19 522,50</b>	<b>17 442,68</b>
▪ Charges sur acquisitions et cessions temporaires de titres financiers	0,00	0,00
▪ Charges sur contrats financiers	0,00	0,00
▪ Charges sur dettes financières	1 196,50	642,68
▪ Autres charges financières *	18 326,00	16 800,00
<b>TOTAL II</b>	<b>19 522,50</b>	<b>17 442,68</b>
<b>RESULTAT SUR OPERATIONS FINANCIERES ( I - II )</b>	<b>27 341 072,21</b>	<b>26 430 427,47</b>
▪ Autres produits (III)	0,00	0,00
▪ Frais de gestion et dotations aux amortissements (IV)	21 232 772,17	16 371 296,18
<b>RESULTAT NET DE L'EXERCICE (L.214-17-1)(I - II + III - IV )</b>	<b>6 108 300,04</b>	<b>10 059 131,29</b>
▪ Régularisation des revenus de l'exercice (V)	202 565,13	1 708 892,83
▪ Acomptes sur résultat versés au titre de l'exercice (VI)	0,00	0,00
<b>RESULTAT (I-II+III-IV+/-V-VI)</b>	<b>6 310 865,17</b>	<b>11 768 024,12</b>

<sup>1</sup> Selon l'affectation fiscale des revenus reçus des OPC

\* Honoraires juridiques pris en charge par la Sicav dans le cadre du recouvrement exceptionnel des retenues à la source.

## II - Evolution de l'actif net

		<b>EXERCICE au 31/03/16 €uros</b>	<b>EXERCICE au 31/03/15 €uros</b>
<b>Actif net en début d'exercice</b>		<b>1 084 418 969,27</b>	<b>678 498 360,69</b>
Souscriptions (y compris les commissions de souscription acquises à l'OPC)	+	492 150 396,34	487 515 435,89
Rachats (sous déduction des commissions de rachat acquises à l'OPC)	-	-438 706 364,34	-266 572 808,67
Plus - values réalisées sur dépôts et instruments financiers	+	136 708 366,16	91 455 505,19
Moins - values réalisées sur dépôts et instruments financiers	-	-39 894 022,08	-27 395 249,39
Plus - values réalisées sur instruments financiers à terme	+	0,00	0,00
Moins - values réalisées sur instruments financiers à terme	-	0,00	0,00
Frais de transaction	-	-10 028 331,28	-7 387 763,76
Différences de change	+/-	0,00	0,00
Variation de la différence d'estimation des dépôts et instruments financiers	+/-	<b>-158 132 985,73</b>	<b>118 246 358,03</b>
▪ Différence d'estimation exercice N		50 659 471,50	208 792 457,23
▪ Différence d'estimation exercice N - 1		208 792 457,23	90 546 099,20
Variation de la différence d'estimation des instruments financiers à terme	+/-	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
▪ Différence d'estimation exercice N		0,00	0,00
▪ Différence d'estimation exercice N - 1		0,00	0,00
Distribution de l'exercice antérieur sur plus et moins-values nettes	-	0,00	0,00
Distribution de l'exercice antérieur sur résultat	-	0,00	0,00
Résultat net de l'exercice avant compte de régularisation	+/-	6 108 300,04	10 059 131,29
Acompte(s) versé(s) au cours de l'exercice sur plus et moins-values nettes	-	0,00	0,00
Acompte(s) versé(s) au cours de l'exercice sur résultat	-	0,00	0,00
Autres éléments	+/-	0,00	0,00
<b>Actif net en fin d'exercice</b>		<b>1 072 624 328,38</b>	<b>1 084 418 969,27</b>

# annexe aux comptes

## I. REGLES D'EVALUATION ET DE COMPTABILISATION DES ACTIFS

L'organisme s'est conformé au règlement ANC n° 2014-01 du 14 janvier 2014 relatif au plan comptable des organismes de placement collectif à capital variable.

### 1 – Règles d'évaluation des Actifs

---

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

- **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 Banque Centrale Européenne).

- **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.

- **type « obligations et assimilés »** sont valorisés sur la base d'une moyenne de prix recueillis auprès de plusieurs contributeurs en fin de journée.
- En application des règles de valorisation fixées par le prospectus, « *La valeur liquidative est datée du jour d'évaluation, sauf lorsque le jour d'évaluation tombe la veille d'une période chômée en France (week-ends ou jours fériés), auquel cas, la valeur liquidative est datée du dernier jour de cette période (ex. le jour d'évaluation est un vendredi, la valeur liquidative est datée du dimanche).* »

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 du conseil d'administration de la SICAV.

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 :

#### **Type 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.

<b>Taux de référence</b>	
<b>TCN en Euro</b>	<b>TCN en devises</b>
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.

- **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.

- **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.

- **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.

### 1.1. Les instruments financiers et valeurs non négociés sur un marché réglementé

Tous les instruments financiers de la Sicav sont négociés sur des marchés réglementés.

### 1.2. 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).

## 2 – Méthode de comptabilisation

- **Des revenus des valeurs à revenu fixe**

- La comptabilisation des revenus de valeurs à revenu fixe est effectuée suivant la méthode des « intérêts encaissés ».

#### ▪ **Des frais de gestion**

- Les frais de gestion sont calculés forfaitairement 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) :

$$\begin{array}{r} \text{Actif brut} \\ \times \text{ taux de frais de fonctionnement et de gestion} \\ \times \frac{\text{nb jours jusqu'à prochaine VL}}{365} \end{array}$$

- En application des règles de valorisation fixées par le prospectus, « *La valeur liquidative est datée du jour d'évaluation, sauf lorsque le jour d'évaluation tombe la veille d'une période chômée en France (week-ends ou jours fériés), auquel cas, la valeur liquidative est datée du dernier jour de cette période (ex. le jour d'évaluation est un vendredi, la valeur liquidative est datée du dimanche).* »
- Ce montant est alors enregistré au compte de résultat de la SICAV.
- 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.

Le taux maximum des frais de gestion est de 2.00 %, sur la base définie dans le prospectus.

#### ▪ **Des frais de transaction**

La méthode retenue est celle des frais exclus.

#### ▪ **Des rétrocessions perçues de frais de gestion ou de droits d'entrée**

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 619.
- Le montant définitif est comptabilisé au moment du règlement des factures après reprise des éventuelles provisions.

### **3 – Devise de comptabilité**

La devise de comptabilité est l'euro.

### **4 – Affectation**

**Résultat net** : Capitalisation

**Plus-values nettes** : Capitalisation

## III - Compléments d'information

### 3.1 Instruments financiers : ventilation par nature juridique ou économique d'instrument

#### Obligations et valeurs assimilées par nature d'instrument

➤ obligations indexées	Néant
➤ obligations convertibles et échangeables	Néant
➤ titres participatifs	Néant
➤ autres	Néant

#### Titres de créances par nature d'instrument

➤ bons du trésor	Néant
➤ bons à moyen terme négociable	Néant
➤ billets de trésorerie	Néant
➤ certificats de dépôt	Néant
➤ autres	Néant

#### Opérations de cession sur instruments financiers par nature d'instrument

➤ titres de créances négociables	Néant
➤ actions	Néant
➤ obligations	Néant

#### Ventilation des rubriques de hors-bilan par type de marché

➤ taux	Néant
➤ actions	Néant
➤ devises	Néant

### 3.2 Ventilation par nature de taux des postes d'actif, de passif et de hors-bilan

Actif	Taux fixe	Taux variable	Taux révisable	Autres
Dépôts				
Obligations et valeurs assimilées				
Titres de créances				
Opérations temporaires sur titres				
Comptes financiers				*
<b>Passif</b>				
Opérations temporaires sur titres				
Comptes financiers	6 518 736,94			
<b>Hors-bilan</b>				
Opérations de couverture				
Autres opérations				

\* Liquidités non rémunérées

### 3.3 Ventilation par maturité résiduelle des postes d'actif, de passif et de hors-bilan

Actif	0-3 mois	3 mois-1an	1 an-3 ans	3 ans-5 ans	>5 ans
Dépôts					
Obligations et valeurs assimilées					
Titres de créances					
Opérations temporaires sur titres financiers					
Comptes financiers					
<b>Passif</b>					
Opérations temporaires sur titres financiers					
Comptes financiers	6 518 736,94				
<b>Hors-bilan</b>					
Opérations de couverture					
Autres opérations					

### 3.4 Ventilation par devise de cotation ou d'évaluation des postes d'actif, de passif et de hors-bilan

Actif	GBP	CHF	SEK	DKK	Autres
Dépôts					
Actions et valeurs assimilées	26 425 873,29	19 046 875,86	556 690 785,09	249 106 188,54	50 156 832,54
Obligations et valeurs assimilées					
Titres de créances					
OPC					
Opérations temporaires sur titres financiers					
Créances			2 253 585,25	916 163,28	
Comptes financiers					
<b>Passif</b>					
Opérations de cession sur instruments financiers					
Opérations temporaires sur titres financiers					
Dettes					
Comptes financiers					
<b>Hors-bilan</b>					
Opérations de couverture					
Autres opérations					

### 3.5 Créances et dettes : ventilation par nature

#### Autres créances

- Ventilation des opérations de change à terme
  - Achat Néant
  - Vente Néant
- Coupons à recevoir : 4 096 373,53 €
- Vente à règlement différée Néant
- Autres 90 835,75 €

#### Autres dettes

- Ventilation des opérations de change à terme
  - Achat Néant
  - Vente Néant
- Achat à règlement différé Néant
- Frais de gestion à régler : 67 440,78 €
- Autres 8 144,00 €

### 3.6 Capitaux propres

#### Nombre et valeur des titres :

- émis pendant l'exercice (y compris la commission de souscription restant acquise à l'OPC)

Quantité : 2 636 641,975 actions                      Montant : € 492 150 396,34

- rachetés pendant l'exercice (sous déduction de la commission de rachat restant acquise à l'OPC)

Quantité : 2 364 388,085 actions                      Montant : € 438 706 364,34

#### Commissions de souscription et/ou rachat :

- Montant des commissions de souscription et/ou de rachat perçues  
€ 91 102,23
- Montant des commissions de souscription et/ou de rachat rétrocédées à des tiers  
€ 91 102,23
- Montant des commissions de souscription et/ou de rachat acquises à l'OPC  
€ 0,00

### 3.7 Frais de gestion

- Frais de gestion fixes : pourcentage de l'actif moyen                      2,00
- Commission de sur-performance (frais variables) :                      Néant
- Rétrocessions reçues au titre des OPC détenus                      **333 713,74 €**

NORDEN SMALL

### 3.8 Engagements reçus et donnés

- Engagements reçus                      Néant
- Engagements donnés                      Néant

### 3.9 Autres informations

- Valeur actuelle des instruments financiers faisant l'objet d'une acquisition temporaire
- Titres acquis à réméré :                      Néant
- Titres pris en pension livrée:                      Néant
- Valeur actuelle des instruments financiers constitutifs de dépôts de garantie:                      Néant
- Instruments financiers reçus en garantie et non inscrits au bilan :                      Néant
- Instruments financiers donnés en garantie et maintenus dans leur poste d'origine :                      Néant
- Instruments financiers détenus en portefeuille émis par le prestataire ou les entités de son groupe et OPC gérés par le prestataire ou les entités du groupe Lazard : voir inventaire du portefeuille.

### 3.10 Tableau d'affectation des sommes distribuables

Acomptes sur résultat versés au titre de l'exercice				
Date	Montant total	Montant unitaire	Crédits d'impôt totaux	Crédit d'impôt unitaire

#### Total acomptes

Acomptes sur plus et moins-values nettes versés au titre de l'exercice		
Date	Montant total	Montant unitaire

#### Total acomptes

Tableau d'affectation des sommes distribuables afférentes au résultat	EXERCICE	EXERCICE
	au 31/03/16	au 31/03/15
	€uros	€uros

#### SOMMES RESTANT A AFFECTER

▪ Report à nouveau	0,00	0,00
▪ Résultat	6 310 865,17	11 768 024,12
<b>TOTAL</b>	<b>6 310 865,17</b>	<b>11 768 024,12</b>

#### AFFECTATION

▪ Distribution	0,00	0,00
▪ Report à nouveau de l'exercice	0,00	0,00
▪ Capitalisation	6 310 865,17	11 768 024,12
<b>TOTAL</b>	<b>6 310 865,17</b>	<b>11 768 024,12</b>

Tableau d'affectation des sommes distribuables afférentes aux plus et moins values nettes	EXERCICE	EXERCICE
	au 31/03/16	au 31/03/15
	€uros	€uros

#### SOMMES RESTANT A AFFECTER

▪ Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées	0,00	0,00
▪ Plus et moins-values nettes de l'exercice	89 046 079,03	63 859 030,99
▪ Acomptes versés sur plus et moins-values nettes de l'exercice	0,00	0,00
<b>TOTAL</b>	<b>89 046 079,03</b>	<b>63 859 030,99</b>

#### AFFECTATION

▪ Distribution	0,00	0,00
▪ Plus et moins-values nettes non distribuées	0,00	0,00
▪ Capitalisation	89 046 079,03	63 859 030,99
<b>TOTAL</b>	<b>89 046 079,03</b>	<b>63 859 030,99</b>

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

exercice clos le :	30-mars-12	28-mars-13	31-mars-14	31-mars-15	au 31/03/16
<b>NOMBRE D' ACTIONS EMISES AU COURS DE L'EXERCICE</b>	<b>1 753 641</b>	<b>2 453 908</b>	<b>2 316 933,024</b>	<b>2 977 581,436</b>	<b>2 636 641,975</b>
Valeur en Euros	206 262 137,69	317 532 816,17	335 162 510,90	487 515 435,89	492 150 396,34
<b>NOMBRE D' ACTIONS RACHETEES AU COURS DE L'EXERCICE</b>	<b>1 554 722</b>	<b>1 304 867</b>	<b>2 238 631,784</b>	<b>1 646 521,999</b>	<b>2 364 388,085</b>
Valeur en Euros	174 033 344,07	163 549 598,57	325 227 170,14	266 572 808,67	438 706 364,34
<b>NOMBRE D' ACTIONS EN CIRCULATION</b>	<b>3 090 867</b>	<b>4 239 908</b>	<b>4 318 209,282</b>	<b>5 649 268,721</b>	<b>5 921 522,610</b>
<b>ACTIF NET (en €)</b>	<b>379 270 965,03</b>	<b>597 281 071,24</b>	<b>678 498 360,69</b>	<b>1 084 418 969,27</b>	<b>1 072 624 328,38</b>
<b>VALEUR LIQUIDATIVE (en €)</b>	<b>122,70</b>	<b>140,87</b>	<b>157,12</b>	<b>191,95</b>	<b>181,13</b>
<b>RESULTAT HORS COMPTE DE REGULARISATION (en €)</b>	<b>4 432 693,83</b>	<b>8 372 377,51</b>	<b>13 463 443,68</b>	<b>10 059 131,29</b>	<b>6 108 300,04</b>
<b>RESULTAT DISTRIBUABLE (en €)</b>	<b>4 509 148,54</b>	<b>10 247 507,48</b>	<b>13 488 981,80</b>	<b>11 768 024,12</b>	<b>6 310 865,17</b>
<b>Distribution unitaire sur plus et moins-values nettes (y compris acomptes)</b>			<b>Capitalisation</b>	<b>Capitalisation</b>	<b>Capitalisation</b>
<b>Sicav de Capitalisation</b>					
<b>Capitalisation unitaire sur résultat (en €)</b>	<b>1,45</b>	<b>2,41</b>	<b>3,12</b>	<b>2,08</b>	<b>1,06</b>
<b>Capitalisation unitaire sur plus et moins values nettes (en €) :</b>			<b>8,29</b>	<b>11,30</b>	<b>15,03</b>

**COMPOSITION DE L'ACTIF DE NORDEN SICAV  
AU JEUDI 31 MARS 2016**

Libelle	Isin	Cours	COUPON	Dev	Cours Dev	QTE	Evaluation €	%
<b>TOTAL</b>							<b>1 075 031 440,82</b>	<b>100,22</b>
<b>ACTIONS</b>							<b>1 045 378 385,32</b>	<b>97,46</b>
EUROPE							1 045 378 385,32	97,46
ABB LTD (NOMINATIVE)	CH0012221716	18,7400		CHF	1,0931	1 111 000,00	19 046 875,86	1,78
AMER SPORTS CORPORATION -A-	FI0009000285	25,5500		EUR		754 000,00	19 264 700,00	1,80
ASTRAZENECA PLC	GB0009895292	39,0250		GBP	0,7916	536 000,00	26 425 873,29	2,46
ATLAS COPCO AB -B-	SE0006886768	191,4000		SEK	9,2253	1 355 000,00	28 112 581,70	2,62
AUTOLIV (SWEDISH DEPOSIT.REC.)	SE0000382335	965,0000		SEK	9,2253	366 500,00	38 337 235,65	3,57
BETSSON AB -B-	SE0006993986	126,0000		SEK	9,2253	1 390 000,00	18 984 748,46	1,77
CARLSBERG AS -B-	DK0010181759	624,0000		DKK	7,4512	187 183,00	15 675 621,64	1,46
COLOPLAST A/S -B-	DK0060448595	496,2000		DKK	7,4512	388 000,00	25 838 200,56	2,41
COM HEM HOLDING AB	SE0005999778	74,8500		SEK	9,2253	1 916 000,00	15 545 575,75	1,45
DANSKE BANK AS	DK0010274414	185,0000		DKK	7,4512	1 273 000,00	31 606 318,45	2,95
DSV AS	DK0060079531	272,6000		DKK	7,4512	300 000,00	10 975 413,36	1,02
ELECTROLUX AB -B-	SE0000103814	213,6000		SEK	9,2253	1 636 000,00	37 879 483,59	3,53
ELEKTA AB -B-	SE0000163628	60,6500		SEK	9,2253	2 691 000,00	17 691 473,45	1,65
ERICSSON -B-	SE0000108656	81,3000		SEK	9,2253	6 110 000,00	53 845 728,59	5,02
GN STORE NORD A/S	DK0010272632	136,9000		DKK	7,4512	1 045 000,00	19 199 659,12	1,79
HENNES & MAURITZ AB (H&M) -B-	SE0000106270	270,7000		SEK	9,2253	2 190 000,00	64 261 650,03	5,99
HUHTAMAKI OYJ	FI0009000459	32,6300		EUR		580 000,00	15 920 400,00	1,76
HUSQVARNA AB -B-	SE0001662230	59,3500		SEK	9,2253	2 970 000,00	19 107 183,51	1,78
ISS A/S	DK0060542181	262,9000		DKK	7,4512	544 000,00	19 193 901,65	1,79
KESKO OY -B-	FI0009000202	38,8100		EUR		414 000,00	16 067 347,61	1,50
KONECRANES OYJ -A-	FI0009005870	20,9800		EUR		882 500,00	18 514 850,00	1,73
MARINE HARVEST ASA	NO0003054108	127,5000		NOK	9,4145	1 179 400,00	15 972 542,35	1,49
NOKIA OYJ	FI0009000681	5,2250		EUR		10 060 000,00	52 563 500,00	4,90
NORDEA BANK AB	SE0000427361	78,0000		SEK	9,2253	3 479 000,00	29 414 978,37	2,74
NOVO-NORDISK A/S -B- (DIV)	DK0060534915	355,2000		DKK	7,4512	1 334 000,00	63 592 012,02	5,93
OPERA SOFTWARE ASA	NO0010040611	65,9000		NOK	9,4145	3 380 000,00	23 659 461,47	2,21
PANDORA A/S	DK0060252690	857,5000		DKK	7,4512	194 000,00	22 325 934,08	2,08
SAAB AB -B-	SE0000112385	278,4000		SEK	9,2253	637 000,00	19 223 309,81	1,79
SAMPO PLC -A-	FI0009003305	41,7400		EUR		446 000,00	18 616 040,00	1,74
SANDVIK AB	SE0000667891	84,0000		SEK	9,2253	3 045 000,00	27 725 927,61	2,58
SECURITAS AB -B-	SE0000163594	134,5000		SEK	9,2253	1 210 200,00	17 644 076,62	1,64
SIMCORP A/S	DK0060495240	302,2000		DKK	7,4512	265 000,00	10 747 664,81	1,00
SKANDINAVISK.ENSKILD.BANKEN-A-	SE0000148884	77,5500		SEK	9,2253	4 385 000,00	36 861 321,58	3,44
SKF AB -B-	SE0000108227	146,6000		SEK	9,2253	1 732 000,00	27 523 354,25	2,57
SWEDBANK AB -A-	SE0000242455	174,9000		SEK	9,2253	1 005 000,00	19 053 526,71	1,78
TELE2 AB -B-	SE0005190238	75,3000		SEK	9,2253	2 300 000,00	18 773 373,22	1,75
TELENOR ASA	NO0010063308	133,9000		NOK	9,4145	740 000,00	10 524 828,72	0,98
TELIASONERA AB	SE0000667925	42,1700		SEK	9,2253	4 200 000,00	19 198 725,24	1,79
TOPDANMARK A/S	DK0060477503	166,7000		DKK	7,4512	660 200,00	14 770 149,77	1,38
TRELLEBORG AB -B-	SE0000114837	160,6000		SEK	9,2253	1 120 000,00	19 497 685,71	1,82
TRYG A/S	DK0060636678	127,1000		DKK	7,4512	890 000,00	15 181 313,08	1,42
VOLVO AB -B-	SE0000115446	89,1000		SEK	9,2253	2 900 000,00	28 008 845,24	2,61
<b>OPC</b>							<b>29 653 055,50</b>	<b>2,76</b>
UCITS à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays							29 653 055,50	2,76
FCP OBJ.COURT TERME EURO -C-3D	(*) FR0011291657	2 013,4200		EUR		3 725,00	7 499 989,50	0,70
NORDEN SMALL (3 DEC.)	(*) FR0011474980	159,2600		EUR		139 100,00	22 153 066,00	2,07
<b>Titres donnés en pension</b>							<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Créances représentatives de titres reçus en pension</b>							<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Dettes représentatives de titres donnés en pension</b>							<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Instruments financiers à terme</b>							<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
Swaps							0,00	0,00
<b>Créances</b>							<b>4 187 209,28</b>	<b>0,39</b>
Autres							4 187 209,28	0,39
<b>Dettes</b>							<b>-75 584,78</b>	<b>-0,01</b>
Autres							-75 584,78	-0,01
<b>Comptes financiers</b>							<b>-6 518 736,94</b>	<b>-0,61</b>
Liquidités							-6 518 736,94	-0,61
<b>TOTAL DE L' ACTIF NET</b>							<b>1 072 624 328,38</b>	<b>100,00</b>

(\*) Instruments financiers émis ou gérés par une entité du Groupe Lazard  
Estimation faite en fonction des cours de bourse disponible le 31-03-2016

Nombre d'actions au 31-03-2016  
Valeur liquidative au 31-03-2016  
Actif Net au 31-03-2016

5 921 522,61  
181,13  
1 072 624 328,38

**CERTIFICATION DU COMMISSAIRE AUX COMPTES  
PWC SELLAM**

**CERTIFICATION DU DEPOSITAIRE  
LAZARD FRERES BANQUE**

**NORDEN**  
Société d'investissement à capital variable  
Siège social : 121, boulevard Haussmann – 75008 Paris  
399 380 997 RCS Paris

**RESOLUTION D’AFFECTATION DU RESULTAT VOTÉE A  
L’ASSEMBLEE GENERALE ORDINAIRE DU 29 JUIN 2016**

**EXERCICE CLOS LE 31 MARS 2016**

**Deuxième résolution**

L'assemblée Générale approuve les sommes distribuables de l'exercice qui s'élèvent à :

<b>6 310 865,17 €</b>	Sommes distribuables afférentes au résultat
<b>89 046 079,03 €</b>	Sommes distribuables afférentes aux plus et moins-values nettes

et affecte ces sommes au capital social conformément à l'article 27 des statuts