

NORDEN

Sociedad de Inversión de Capital Variable

INFORME ANUAL
al 31 de marzo de 2016

Junta General Ordinaria
del 29 de junio de 2016

IIC del Grupo LAZARD

Consejo de administración y Auditor

al 31 de marzo de 2016

PRESIDENTE-DIRECTOR GENERAL

D. François-Marc Durand
Président de Lazard Frères Gestion S.A.S.

***DIRECTOR GENERAL DELEGADO
(NO CONSEJERO)***

D. Régis Bégué
Socio Gerente de Lazard Frères Gestion S.A.S.
D. Thomas Brenier
Socio Gerente de Lazard Frères Gestion S.A.S.

CONSEJEROS

Fondos de garantía
representado por D. François Werner

Lazard Frères Gestion S.A.S.
representada por D. Jean-Jacques de Gournay
Socio Gerente de Lazard Frères Gestion S.A.S

OCIRP
representada por D. Julien Le Louët

SOFIPROTEOL SA
representada por D. Aymeric Mongeaud

IPSA
representada por D. Jacques Jamet

Dña. Monica Nescout
Socia Gerente de Lazard Frères Gestion S.A.S.

CIRESA
representada por Dña. Caroline Fleury-Verny

VALOREY FINANCE
Representada por D. Henry Masdevall

***INTERVENTOR
CAMACTE***
representada por D. Marc Wendling

AUDITOR
PwC Sellam

al término de la Junta

General Ordinaria

PRESIDENTE-DIRECTOR GENERAL

D. François-Marc Durand
Presidente de Lazard Frères Gestion S.A.S.

***DIRECTOR GENERAL DELEGADO
(NO CONSEJERO)***

D. Régis Bégué
Socio Gerente de Lazard Frères Gestion S.A.S.
D. Thomas Brenier
Socio Gerente de Lazard Frères Gestion S.A.S.

CONSEJEROS

Fondos de garantía
representado por D. François Werner

Lazard Frères Gestion S.A.S.
representada por D. Jean-Jacques de Gournay
Socio Gerente de Lazard Frères Gestion S.A.S

OCIRP
representada por D. Julien Le Louët

SOFIPROTEOL SA
representada por D. Aymeric Mongeaud

IPSA
representada por Dña. Yuna Le Gall

Dña. Monica Nescout
Socia Gerente de Lazard Frères Gestion S.A.S.

CIRESA
representada por Dña. Caroline Fleury-Verny

VALOREY FINANCE
Representada por D. Henry Masdevall

***INTERVENTOR
CAMACTE***
representada por D. Marc Wendling

AUDITOR
PwC Sellam

RENTA VARIABLE INTERNACIONAL

Sicav de capitalización

ICC conforme con las normas europeas

Objetivo de gestión

El objetivo de gestión consiste en alcanzar una plusvalía a medio y largo plazo mediante una gestión discrecional de la cartera centrada en la selección de valores de los cuatro países que integran la zona escandinava.

Indicador de referencia

En el plazo de inversión recomendado, se podrá comparar con el índice de referencia MSCI Nordic. El índice MSCI Nordic es representativo de la evolución de los mercados de renta variable de los países nórdicos (Suecia, Dinamarca, Noruega, Finlandia). Este índice se calcula en euros, con reinversión del dividendo neto al cierre. Los datos están disponibles en el sitio web www.msci.com.

Perfil de riesgo

Su dinero se invertirá principalmente en instrumentos financieros seleccionados por la sociedad gestora. Dichos instrumentos estarán expuestos a las evoluciones e incertidumbres de los mercados.

La Sicav, clasificada "renta variable internacional", se expone esencialmente a riesgos asociados a sus inversiones en los mercados de "renta variable" de los países nórdicos (Suecia, Dinamarca, Noruega, Finlandia).

- Riesgo de capital:

La Sicav no dispone de ninguna garantía ni protección, por lo que podría ocurrir que el capital inicialmente invertido no sea íntegramente restituido.

- Riesgo relacionado con los mercados de renta variable:

Las variaciones de los mercados de renta variable pueden conllevar variaciones importantes del valor liquidativo con notable impacto negativo en la rentabilidad durante un periodo no definido. De este modo, en caso de producirse un descenso de los mercados de renta variable, el valor liquidativo de la Sicav podrá experimentar una disminución.

Además, en los mercados de pequeñas y medianas capitalizaciones, el volumen de títulos cotizados en bolsa es más reducido y los movimientos de descenso del mercado son más rápidos que en las grandes capitalizaciones. Por tanto, el valor liquidativo de la Sicav puede experimentar un descenso rápido e importante.

- Riesgo de cambio:

La inversión en el mercado de acciones de los países nórdicos se caracteriza por una exposición al riesgo de cambio con respecto a la divisa contable de la cartera y puede inducir un impacto negativo en el valor liquidativo de la Sicav. De este modo, si baja el tipo de cambio del euro, el valor liquidativo de la Sicav puede experimentar una disminución.

- Riesgo de contrapartida:

Se trata del riesgo relacionado con la utilización por esta Sicav de instrumentos financieros a plazo, de contratación directa, y/o la utilización de operaciones de adquisiciones y cesiones temporales de títulos.

Estas operaciones cerradas con una o varias contrapartidas, exponen potencialmente a la Sicav a un riesgo de impago.

- Riesgo de tipos:

El riesgo de tipos es el riesgo de variación de los tipos de interés con repercusiones en los mercados de renta fija. A modo de ejemplo, el precio de una obligación tiende a evolucionar en sentido inverso al comportamiento de los tipos de interés.

La Sicav está principalmente invertida en renta variable, el riesgo de tipos es por tanto poco significativo. En cualquier caso, se llama la atención de los inversores sobre el hecho de que la cotización puede verse influida indirectamente por la evolución de los tipos de interés.

Suscriptores interesados y perfil del inversor tipo

Todos los suscriptores y, en particular, aquellos inversores institucionales que busquen una exposición al riesgo de “renta variable”. Se recomienda encarecidamente a los inversores que diversifiquen suficientemente sus inversiones, con el fin de no exponerlas únicamente a los riesgos de esta Sicav.

Información relativa a los inversores estadounidenses.

La Sicav no está registrada en Estados Unidos como vehículo de inversión, y sus acciones no están registradas ni se van a registrar en ese país en el sentido de la *Securities Act* de 1933 y, por lo tanto, no se pueden ofrecer o vender en Estados Unidos a *Restricted Persons*, concepto que pasamos a definir a continuación.

Se considera *Restricted Person* a i) cualquier persona física o jurídica situada en el territorio de Estados Unidos (incluidos los residentes estadounidenses), ii) cualquier sociedad o cualquier otra entidad sometida a la legislación de Estados Unidos o de uno de sus estados, iii) todo el personal militar de Estados Unidos y todo el personal vinculado a una agencia del gobierno estadounidense situado fuera del territorio de Estados Unidos, y iv) cualquier otra persona a la que se consideraría Persona de Estados Unidos en el sentido de la Regulación S derivada de la *Securities Act* de 1933, con sus enmiendas.

FATCA:

En virtud de las disposiciones del *Foreign Account Tax Compliance Act* (“FATCA”) aplicables a partir del 1 de julio de 2014, si la Sicav invierte directa o indirectamente en activos estadounidenses, se puede practicar una retención fiscal del 30% sobre los ingresos generados por dichas inversiones.

Con objeto de evitar el devengo de la retención fiscal del 30%, Francia y Estados Unidos han suscrito un acuerdo intergubernamental en virtud del cual las entidades financieras no estadounidenses (“foreign financial institutions”) se comprometen a implantar un procedimiento de identificación de los inversores directos o indirectos que sean sujetos pasivos estadounidenses, y a transmitir ciertos datos sobre dichos inversores a la administración tributaria francesa, quien a su vez los transmitirá a la autoridad tributaria estadounidense (“Internal Revenue Service”).

En su calidad de *foreign financial institution*, la Sicav se compromete a acatar la FATCA y a tomar cualquier medida derivada del mencionado acuerdo intergubernamental.

El importe que cada inversor puede colocar razonablemente en esta Sicav depende de su situación personal. Para determinarlo, deberá tener en cuenta su patrimonio personal, sus necesidades actuales y el plazo de inversión recomendado, pero también su capacidad de asumir riesgos o, por el contrario, de anteponer una inversión prudente.

Plazo de inversión recomendado : 5 años mínimo

Modalidades de aplicación de los importes distribuibles

Las sumas susceptibles de ser distribuidas serán las siguientes:

- 1) El resultado neto del traslado a cuenta nueva e incrementado o reducido por el saldo de los ajustes por periodificación de los ingresos correspondientes.
El resultado neto del ejercicio es igual al importe de los intereses, cánones, primas y lotes, dividendos, dietas de asistencia y demás créditos correspondientes a los títulos que componen la cartera de la Sicav, al que se suma el activo generado por las cuantías disponibles momentáneamente, y del que se deducen los gastos de gestión y los gastos de los empréstitos.
- 2) las plusvalías obtenidas, netas de gastos, detraídas las minusvalías registradas durante el ejercicio, netas de gastos, más las plusvalías netas de la misma naturaleza realizadas durante períodos anteriores que no hayan sido objeto de distribución o capitalización, incrementadas o reducidas por el saldo de los ajustes por periodificación de las plusvalías.

Las sumas mencionadas en los puntos 1) y 2) pueden ser distribuidas, total o parcialmente, independientemente las unas de las otras.

Las cuantías distribuibles se capitalizan íntegramente, con excepción de las sujetas a distribución obligatoria por la ley.

ENTIDAD ENCARGADA de RECOGER las SUSCRIPCIONES y los REEMBOLSOS

Las suscripciones y las solicitudes de reembolso se efectuarán en Lazard Frères Gestion S.A.S. sobre la base

- del próximo valor liquidativo para las suscripciones (pago fecha V.L. +1 día hábil)
 - del próximo valor liquidativo de los reembolsos (pago fecha V.L. +3 días hábiles)
- en el caso de órdenes cursadas antes de las 11 H 00.

ENTIDAD DEPOSITARIA

LAZARD FRERES BANQUE, 121, Boulevard Haussmann - 75008 PARÍS

INFORME DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN
A LA JUNTA GENERAL ORDINARIA
del 29 de junio de 2016

Señoras, Señores:

Les hemos reunido en Junta General Ordinaria para presentarles el balance y las cuentas de su sociedad correspondientes al ejercicio transcurrido entre el 31 de marzo de 2015 y el 31 de marzo de 2016.

Durante este ejercicio, el patrimonio neto pasó de 1 084 418 969,27 euros el 31 de marzo de 2015 a 1 072 624 328,38 euros el 31 de marzo de 2016, siendo el número de acciones en circulación de 5 921 522,61.

El número de acciones suscritas a lo largo del ejercicio ascendió a 2 636 641,975, lo que representa un importe de 492 150 396,34 euros.

En paralelo, el número de acciones presentadas a reembolso fue de 2 364 388,085, por un importe de 438 706 364,34 euros.

El valor liquidativo de 191,95 euros al 31 de marzo de 2015 pasó a ser de 181,13 euros al 31 de marzo de 2016, lo que corresponde a una evolución del -5,64%.

La rentabilidad del índice en el periodo fue del -11,27%.

Las rentabilidades pasadas no son indicativas de las rentabilidades futuras de la IIC y no son constantes en el tiempo.

Información relativa a los movimientos de la cartera durante el periodo:

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

Información relativa al riesgo global:

El método de cálculo utilizado por la IIC es el del cálculo del compromiso.

Información relativa a las adquisiciones y cesiones temporales de títulos:

El gestor podrá recurrir a operaciones de 'repo' en el marco de la gestión cotidiana de tesorería. Estas operaciones con pacto de recompra y retroventa se llevan a cabo exclusivamente con Lazard Frères Banque y con una duración de un día, eventualmente renovable.

Los títulos percibidos como garantía por la IIC con el fin de reducir el riesgo de contraparte estarán, cuando corresponda, detallados en el apartado "3.9 Otras operaciones" del complemento de información.

Los beneficios de estas operaciones se mencionan en la cuenta de resultados, en el apartado "Productos sobre adquisiciones y cesiones temporales de títulos".

CONTEXTO ECONÓMICO

El crecimiento mundial ha seguido siendo modesto en estos doce últimos meses, cayendo al +3,1% en 2015 según las últimas estimaciones del FMI. Este fenómeno se debe en gran parte al debilitamiento de la actividad de los países emergentes, causada en parte por la caída de los precios de las materias primas, la ralentización china, las tensiones geopolíticas y los desórdenes internos en algunos de esos mercados. En los países desarrollados, se ha afianzado una lenta recuperación al calor del aumento del consumo privado, si bien la bajada de los precios del petróleo no ha llegado a tener el efecto esperado. El año transcurrido ha estado marcado también por las divergencias entre las políticas monetarias promovidas por los mayores bancos centrales del planeta. En Estados Unidos, tras siete años de tipos inalterados, la solidez del crecimiento y el progreso realizado en materia de empleo han permitido a la Reserva Federal (FED) abandonar la cifra cero y aumentar la horquilla objetivo de su tipo director en 25 puntos básicos, situándola a entre el 0,25% y el 0,50%. En la zona euro, la recuperación se ha afianzado a pesar de las incertidumbres políticas. El Banco Central Europeo (BCE) ha adoptado una serie de medidas encaminadas a impulsar la inflación, entre las que se encuentra un programa muy amplio de compra de activos con el que ha estado adquiriendo bonos públicos, así como obligaciones emitidas por empresas no financieras con buena calificación. En Japón, la tónica de actividad ha sido débil durante el año terminado. El Banco Central japonés ha decidido aplicar un tipo de interés negativo a parte de los excedentes de las reservas marginales de las entidades bancarias. En China, el reequilibrio de la economía ha provocado la reducción de su crecimiento. Para amortiguarlo, las autoridades chinas han flexibilizado en varias ocasiones su política monetaria. El Banco Central chino ha modificado el mecanismo de fijación del tipo de cambio del yuan y anunciado que controlaría de ahora en adelante su evolución frente a una cesta que incluye las divisas de sus principales socios comerciales. En los demás países emergentes, el crecimiento ha aguantado en la India pero ha seguido disminuyendo en Brasil y Rusia.

Crecimiento del PIB en volumen (%)	2014	2015 (e)	2016 (e)	2017 (e)
Mundo	3,4	3,1	3,2	3,5
Países desarrollados	1,8	1,9	1,9	2,0
Países emergentes	4,6	4,0	4,1	4,6
Zona euro	0,9	1,6	1,5	1,6
Estados Unidos	2,4	2,4	2,4	2,5
Japón	0,0	0,5	0,5	-0,1
China	7,3	6,9	6,5	6,2
India	7,2	7,3	7,5	7,5
Brasil	0,1	-3,8	-3,8	0,0
Rusia	0,7	-3,7	-1,8	0,8

Fuente: Perspectivas económicas del FMI, actualizadas en abril de 2016

Los mercados de renta variable han marcado unos índices mediocres en estos últimos doce meses, aquejados por episodios de acusada volatilidad. En el segundo trimestre, el pulso protagonizado por Grecia y sus acreedores ha incidido negativamente en la percepción de los inversores. Los mercados se recuperaron en julio al vislumbrarse una solución a esa crisis. Sin embargo, las preocupaciones en torno al crecimiento chino tras la modificación por parte del Banco Central chino de su normativa sobre los tipos de cambio, el 11 de agosto, provocaron una recaída. En septiembre, el discurso cauto mantenido por la Reserva Federal sobre la situación de la economía mundial y el escándalo de Volkswagen dieron lugar a otra caída. El anticipo de nuevas medidas de apoyo por parte del Banco Central Europeo tras su reunión del 22 de octubre propició un repunte considerable, que perdió fuelle tras el anuncio realizado por Mario Draghi en su conferencia de prensa del 3 de diciembre de un nuevo paquete de medidas que decepcionaron las elevadas expectativas que se habían creado los inversores, en un contexto de bajadas del precio del petróleo.

Entre finales de diciembre y mediados de febrero, los mercados mundiales de renta variable han registrado dos periodos de fuertes caídas, de los que se han recuperado seguidamente. En el primer periodo, evolucionaron en función de los precios del crudo, si bien China hizo saltar de nuevo las alarmas de los mercados a principios de enero. En el segundo episodio, prevalecieron los temores a una posible recesión en Estados Unidos, tras hacerse públicos unos datos estadísticos decepcionantes y estado de salud de los bancos europeos. Los inversores estaban inquietos por la exposición de los bancos al sector energético y por sus perspectivas de beneficios en un entorno de bajadas de los tipos. Los buenos datos económicos estadounidenses, la subida del precio del crudo y las políticas extremadamente acomodaticias de los Bancos

Centrales propiciaron un marcado repunte. En este contexto y en términos de divisa local, a lo largo de doce meses, el Eurostoxx ha bajado un 14,9%, el Topix un 12,7%, el S&P 500 un 0,4% y el índice MSCI de los países emergentes expresado en dólares un 14,1%.

Los rendimientos a largo plazo de los bonos del Estado de los países sin riesgo han ido reduciéndose a lo largo del año pasado y su evolución ha estado ligada en gran parte a las preocupaciones en torno al crecimiento mundial y a las anticipaciones a las políticas monetarias de la Reserva Federal y del BCE. En doce meses, el tipo a 10 años del Estado alemán ha pasado del 0,18% al 0,15% y el tipo a 10 años del bono estadounidense del 1,92% al 1,77%.

En cuanto a las primas de riesgo de los países periféricos con respecto a Alemania, la de Grecia se ha reducido notablemente (-302 puntos básicos), la de Italia se ha mantenido estable, aumentando las de España (+25 puntos básicos) y Portugal (+128 puntos básicos). Las de los bonos privados de alto rendimiento respecto de los bonos del Estado se han ampliado en 42 puntos básicos, hasta alcanzar 121 puntos básicos según los índices Merrill Lynch. La diferencia ha sido aún mayor en cuanto a los instrumentos de renta fija de alto rendimiento, que han experimentado un crecimiento de las primas de riesgo, de 106 puntos básicos a 505 puntos básicos.

A pesar de las políticas monetarias divergentes aplicadas respectivamente por la Reserva Federal y el BCE, el euro se ha apreciado un 6,0% frente al dólar. Esta subida se ha producido sobre todo en 2016, motivada por las dudas en torno al crecimiento estadounidense y por las revisiones a la baja realizadas por la Reserva Federal de las previsiones del tipo de los fondos federales. El euro se ha depreciado un 0,6% frente al yen.

Los precios del petróleo han bajado considerablemente a lo largo del verano, debido a la renuencia de la oferta en Estados Unidos y en los países de la OPEP, pero también a las previsiones de aumento de la producción iraní. El precio del barril de Brent ha regresado a cotas superiores a 50 dólares entre finales de agosto y principios de noviembre, pero ha vuelto a desplomarse hasta alcanzar un mínimo de 26 dólares a mediados de enero. A finales de marzo y ante la posibilidad de un acuerdo entre los principales productores de petróleo, ha registrado una tendencia alcista, hasta alcanzar los 39 dólares a finales de marzo. A lo largo del año, el precio del barril de Brent ha bajado un 27,4%.

Zona euro

En la zona euro, se ha afianzado la recuperación económica, si bien se ralentizó en el segundo semestre debido al debilitamiento del entorno exterior. El PIB ha progresado un +1,3% en ritmo anualizado durante el cuarto trimestre de 2015 (+1,6% en ritmo anual). El índice PMI compuesto para el conjunto de la zona euro se ha mantenido más o menos estable durante los primeros nueve meses, situándose niveles coherentes con una tasa de crecimiento cercana al 2%. Durante el primer trimestre, ha perdido fuelle, siendo de 53,1 en marzo, lo que equivale a una bajada de 0,9 puntos anuales.

En Alemania, la balanza del comercio exterior ha frenado algo el crecimiento durante el segundo semestre. El crecimiento, del +1,6% en ritmo anualizado durante el segundo trimestre de 2015, ha caído al +1,2% en ritmo anualizado durante el tercer y el cuarto trimestres de 2015 (+1,3% interanual). El índice PMI compuesto ha bajado 1,4 puntos a lo largo del año, situándose en 54,0 en marzo de 2016. La tasa de desempleo se ha mantenido en cotas bajas, siendo del 4,3% en febrero de 2016. Se trata de la tasa más baja en Europa.

En Francia, la inversión y el comportamiento de los inventarios han dinamizado el crecimiento durante el segundo semestre. El PIB se ha mantenido estable durante el segundo trimestre de 2015, para progresar un 1,2% en ritmo anualizado durante el tercer y el cuarto trimestres de 2015 (+1,4% interanual). El índice PMI compuesto ha bajado 2,4 puntos durante el año, situándose en 50,0 en marzo de 2016. La tasa de desempleo seguía siendo elevada, pasando del 10,3% en marzo de 2015 al 10,2% en febrero de 2016.

En Italia, el comercio exterior y el comportamiento de los inventarios han frenado la actividad durante el segundo semestre. El crecimiento, del +1,2% en ritmo anualizado durante el segundo trimestre de 2015, ha caído al +0,8% durante el tercer trimestre de 2015 y al +0,4% durante el cuarto trimestre de 2015 (+1,0% interanual). El índice PMI compuesto se ha mantenido estable a lo largo del año, siendo de 52,4 en marzo de 2016. La tasa de desempleo, aun siendo elevada, ha ido bajando, pasando del 12,4% en marzo de 2015 al 11,7% en febrero de 2016.

En España, el crecimiento ha seguido sostenido gracias a la pujante demanda interna. Ha alcanzado el +3,2% en ritmo anualizado durante el cuarto trimestre de 2015 (+3,5% interanual). Si bien la tasa de desempleo se mantiene elevada, del 20,4% en febrero 2016, ha bajado en 2,4 puntos con respecto a sus niveles de marzo

de 2015. Las elecciones autonómicas en Cataluña se han saldado con una victoria de los partidos independentistas, alzándose con la mayoría absoluta en el Parlamento, mientras que el resultado de las elecciones legislativas nacionales no ha permitido formar un Gobierno.

En Grecia, tras el cierre durante tres meses de los bancos y la aplicación de medidas de control de los capitales, se ha alcanzado finalmente un acuerdo para un tercer plan de ayudas.

La inflación interanual ha seguido siendo discreta en la zona euro. Del -0,1% en marzo de 2015 ha pasado al 0,0% en marzo de 2016, y del +0,6% al +1,0% excluidas energía y alimentación.

Tras su reunión celebrada en diciembre, el Banco Central Europeo ha decidido ampliar su programa de compra de activos a los títulos emitidos por las administraciones regionales y locales, prorrogar en seis meses o más la duración de dicho programa, hasta al menos finales de marzo de 2017, y reducir la tasa de la facilidad de depósito en 10 puntos básicos, al -0,30%. En marzo, ha reducido en 5 puntos básicos la tasa de las operaciones de refinanciación y la de facilidad marginal de crédito, situándolas respectivamente en el 0,0% y 0,25%, y en 10 puntos básicos la tasa de depósito, al -0,40 %. Además, el Banco Central Europeo ha aumentado en 20 000 millones de euros su programa de compras, ascendiendo a 80 000 millones de euros al mes, y ha incluido además en dicho programa los bonos corporativos no bancarios con buena calificación. Ha anunciado también una nueva serie de cuatro operaciones de refinanciación objetivada a largo plazo.

POLÍTICA DE GESTIÓN

Durante el periodo correspondiente al ejercicio contable de Norden, el mercado ha cambiado varias veces de derrotero, zarandeado por vientos cambiantes. Nada que ver por tanto con el recorrido bursátil que tuvo durante el ejercicio anterior, en el que el MSCI Nordic Net Return en euros progresó casi un 25%. En este último periodo, es decir desde marzo de 2015 hasta marzo de 2016, el índice MSCI Nordic ha caído un 11,27%.

Este recorrido puede dividirse en cuatro fases de mercado muy diferenciadas:

- un segundo trimestre de 2015 con un mercado estable de renta variable a pesar del resurgir de las tensiones en torno a Grecia y los tipos soberanos de los países de menor riesgo.
- un tercer trimestre penalizado por las preocupaciones en torno a los países emergentes, en particular China, así como por la caída de los precios de las materias primas que acompaña a esta caída del mercado.
- un cuarto trimestre de 2015 muy soliviantado con un trasfondo de bajada del precio de las materias primas, de toma de posiciones de los Bancos Centrales europeo y estadounidense y de las dudas sobre el crecimiento de los países emergentes.
- un primer trimestre de 2016 en el que, por fin, los precios de las materias primas repuntan, tras el mínimo, desde noviembre de 2003, marcado por el precio del barril de Brent.

Durante el segundo trimestre de 2015, la SICAV ha retrocedido un 2,12%, pero mejorando en 248 puntos básicos su índice de referencia. La amenaza de un cambio en la tendencia de los tipos largos, de las materias primas y del dólar ha preocupado al mercado. Estos movimientos, correlacionados los unos con los otros, no han sido motivados por un acontecimiento en particular, sino más bien por un brusco cambio de percepción en los mercados.

En este periodo, la Sicav se beneficia de su selección en el sector del consumo. Sin embargo se ve penalizada por el sector de la salud.

La ausencia en nuestra cartera de títulos de Atlas Copco (maquinaria industrial, Suecia, -14%) y de AP Moeller-Maersk (transporte de contenedores, Dinamarca, -17%) y nuestra posición en Amer Sports (equipamientos deportivos, Finlandia, +20%) son los factores que mayor peso han tenido en nuestra mejor rentabilidad respecto del índice. En cambio, la SICAV se ha visto perjudicada por Elekta (equipos de radioterapia, Suecia, -24%), que ha revisado a la baja sus previsiones de resultados y anunciado que iba a cambiar su equipo directivo, Astrazenca (farmacia, Suecia, -11%) y SKF (rodamientos, Suecia, -15%).

En el tercer trimestre, la SICAV Norden ha bajado un 6,85%, en tanto que el MSCI Nordic ha retrocedido un 8,03%. Y es que el mercado ha estado sumido en las incertidumbres políticas griegas y europeas, sobre

todo tras la victoria del “no” en el referéndum del 5 de julio y la conclusión indecisa de la reunión de líderes europeos del 7 de julio, en el que se vislumbraba una salida de Grecia. Finalmente, el Parlamento griego aceptó gran parte de las medidas exigidas, permitiendo así la apertura oficial de las negociaciones para un nuevo plan de ayuda, con la concesión de 82.000 a 86.000 millones de euros en tres años. Pero al poco de despejarse el riesgo griego, a corto plazo al menos, el mercado se inquietó por los países emergentes, y por China en particular. La modificación del cálculo de la paridad del yuan-dólar, haciéndolo más flexible y dependiente del tipo de cambio "real" interbancario, prendió la mecha.

En ese contexto, la SICAV ha tenido una acertada política de asignación en los sectores de materiales y energía (ausencia total en cartera). En cambio, padece de una selección desfavorable en el sector de la industria.

La ausencia en nuestra cartera de títulos de DnB (banca, Noruega, -22%) y Statoil (petróleo, Noruega, -7%) y nuestra posición en Unibet (juegos y apuestas en línea, Suecia, +37%) son los factores que mayor peso han tenido en nuestra mejor rentabilidad respecto del índice. En cambio, la SICAV se ha visto perjudicada por las cotizaciones de SKF (rodamientos, Suecia, -20%) tras publicarse los resultados negativos registrados en el segundo trimestre y su intención de mantener el departamento automóvil dentro del grupo, de Opera Software (tecnología, Noruega, -37%) y de FLSmidth (equipamientos mineros y cementeros, Dinamarca, -31%).

Durante el último trimestre de 2015, la Sicav Norden ha repuntado en las mismas proporciones que el mercado: ambos han cerrado el trimestre son subidas similares (+7,69% de la SICAV frente al +7,77% de su índice de referencia).

Durante este cuarto trimestre, el mercado ha estado sometido a abruptos movimientos alcistas y bajistas. En este contexto de gran volatilidad, los índices de renta variable han sido el reflejo de unas preocupaciones idénticas a las aparecidas en primavera, a saber, la continuación de la ralentización en los países emergentes, lo que se traduce, entre otras, en el desplome de los precios de las materias primas.

Además, los mensajes y decisiones de los Bancos Centrales de ambos lados del Atlántico han deparado no pocos sustos.

De nuevo el sector del consumo es el que, merced a una buena asignación, contribuye en mayor medida a la rentabilidad, en especial gracias al buen comportamiento del valor Amer Sports (equipamientos deportivos, Finlandia, +19%). En cambio, el sector de materiales es el que más penaliza.

Autoliv (equipamientos de seguridad del automóvil, Suecia +21%), Huhtamaki (envasado, Finlandia, +23%), y Trelleborg (bienes de equipo, Suecia, +27%) son los que más han contribuido a la rentabilidad. Novo Nordisk (industria farmacéutica, Dinamarca, +12%) cuyo valor representa casi el 15% del índice y que está estructuralmente infraponderado en nuestra cartera, es el que en mayor medida ha lastrado la rentabilidad. Vestas Wind (energías renovables, Dinamarca, +40%) y Assa Abloy (equipamientos de seguridad, Suecia, +21%), cuyos títulos no tenemos en cartera, inciden negativamente en la rentabilidad de la SICAV.

Durante el primer trimestre 2016, la SICAV ha perdido un 4,17%, mejorando su índice de referencia en 198 puntos básicos.

Presos de los temores a una ralentización económica más acentuada de lo esperado en China y de una recesión en Estados Unidos, así como de la caída continua de los precios del crudo y de las principales materias primas, los mercados de renta variable han iniciado el año a la baja, si bien han repuntado con fuerza a mediados de febrero, al calor de las medidas acomodaticias anunciadas por los Bancos Centrales. Así pues, los temores a una ralentización global parecen difuminarse tras la mejoría registrada por los datos macroeconómicos estadounidenses y la acentuada subida de los precios del crudo. Todo ello ha permitido a los mercados recuperar fuelle en este trimestre de alta volatilidad.

En ese contexto, el sector financiero es el que más contribuye a nuestra mejor rentabilidad relativa mientras que el del consumo es el que más efectos negativos tiene.

Norden se beneficia de las buenas rentabilidades de Kesko (distribución alimentaria y especializada, Finlandia, +20%) así como de Opera Software (tecnología, Noruega, +31%). La infraponderación en Novo Nordisk (industria farmacéutica, Dinamarca, -10%) resulta favorable este trimestre. Por el contrario, la SICAV se ve penalizada por la trayectoria de Astrazeneca (industria farmacéutica, Suecia, -19%) Betsson (juegos y apuestas en línea, Suecia, -18%) y Simcorp (programas informáticos, Dinamarca, -21%).

A lo largo de todo el ejercicio, Norden ha mantenido una inversión del 2% en la SICAV Norden Small (+11.25%).

En el conjunto del ejercicio 2015-2016, el fondo baja un 5,64%, frente a una bajada del 11,27% de su índice de referencia, el MSCI Nordic Net Return en Euro.

La Sicav Norden puede acogerse al régimen fiscal del plan de ahorro en acciones (PEA), dado que su inversión en renta variable durante el ejercicio ha sido superior al 90%.

GASTOS DE NEGOCIACIÓN

Los gastos de negociación son percibidos por LAZARD FRERES BANQUE. No se someten a una clave de reparto.

Estos gastos se perciben en el marco de la sociedad participada, que garantiza entre LAZARD FRERES BANQUE y LAZARD FRERES GESTION S.A.S. la utilización de medios en común orientada a la gestión financiera, gestión administrativa y contable, conservación de valores y ejecución de movimientos sobre dichos valores.

GASTOS DE INTERMEDIACIÓN

La información relativa a los gastos de intermediación puede consultarse en el sitio web: www.lazardfreresgestion.es.

EJERCICIO DE DERECHOS DE VOTO

Lazard Frères Gestion S.A.S. ejerce los derechos de voto vinculados a los títulos poseídos en las IIC de cuya gestión se ocupa, según el perímetro y las modalidades especificadas en el código de comportamiento que ha instaurado en relación con su política de ejercicio del derecho de voto. Este documento se encuentra a disposición de los accionistas, que pueden solicitarlo simplemente por escrito a la sociedad gestora.

PROCEDIMIENTO DE SELECCIÓN Y EVALUACIÓN DE INTERMEDIARIOS Y CONTRAPARTES

Los intermediarios utilizados por la sociedad gestora se seleccionan tomando como base diferentes criterios de evaluación, entre los cuales figuran la investigación, la calidad de ejecución y examen de órdenes y la oferta de servicios. El "Comité Broker" de la sociedad gestora valida las actualizaciones de la lista de intermediarios facultados. Cada área de gestión (tipos y acciones) rinde cuentas como mínimo dos veces cada año al Comité Broker encargado de evaluar la prestación de estos distintos intermediarios y la distribución de los volúmenes de operaciones tramitadas.

TÉCNICAS DE GESTIÓN EFICAZ DE LA CARTERA

La cartera no ha registrado operaciones de recompra durante el ejercicio transcurrido.

INSTRUMENTOS FINANCIEROS EMITIDOS O GESTIONADOS POR UNA ENTIDAD DEL GRUPO LAZARD

La información relativa a estos instrumentos figura en las cuentas anuales de la Sicav.

INFORMACIÓN CRITERIOS ASG

La consideración de criterios extra-financieros forma el núcleo de nuestra filosofía de inversión en ISR (Inversión Socialmente Responsable). La filosofía de nuestra gestión ISR reposa sobre una fuerte convicción: la rentabilidad económica de la empresa tan solo es duradera si toma en cuenta ciertos factores extra-financieros. La valoración del "capital humano" y la prevención del conjunto de riesgos medioambientales son una garantía de la rentabilidad económica.

La calidad del gobierno corporativo se analiza para todas las sociedades cuyas acciones están en manos de IIC gestionadas por Lazard Frères Gestion, aunque no se trate de carteras que desarrollen específicamente una gestión ISR. En este marco, la Sicav NORDEN gestionada por Lazard Frères Gestion tiene en cuenta los criterios de calidad de gobierno corporativo, sin que estos no sean necesariamente asociados simultáneamente a criterios sociales o medioambientales.

La información sobre los criterios ASG puede consultarse en la página web www.lazardfreresgestion.es.

PROCEDIMIENTO DE RECUPERACIÓN DE LAS RETENCIONES A CUENTA

En varios países de la Unión Europea, los dividendos pagados por las sociedades tributan de forma diferente dependiendo de si la entidad receptora de los dividendos es nacional o extranjera. Cuando quien recibe los dividendos es una entidad extranjera, esos dividendos están sujetos en determinados casos a una retención a cuenta, lo que provoca una diferencia en el trato fiscal y, por consiguiente, vulnera el principio de libertad de circulación de capitales y por tanto es contrario al Derecho Europeo. Dado que tanto el Tribunal de Justicia de la Unión Europea como el Consejo de Estado francés han fallado en varios casos a favor de los residentes extranjeros, la entidad de gestión tiene la intención de solicitar la devolución de las cantidades retenidas a cuenta sobre los dividendos percibidos por las entidades extranjeras, tratándose de fondos domiciliados en Francia, siempre y cuando las probabilidades de devolución de dichas retenciones a cuenta sean razonablemente altas para los referidos fondos. En cuanto a los procedimientos de reclamación incoados ante las autoridades tributarias correspondientes, tanto el resultado final como la duración de dichos procedimientos son aleatorios.

CAMBIOS REGISTRADOS DURANTE EL PERIODO Y PREVISTOS

Modificación de la estrategia de inversión

El Consejo de Administración del 30 de abril de 2015 decide limitar la inversión en renta variable de pequeñas capitalizaciones al 20% máximo del patrimonio neto.

Fecha de efecto: 7 de mayo de 2015.

Mandatos de los consejeros personas físicas de la Sicav NORDEN al 31 de marzo de 2016

Nombre de los Consejeros	Número de mandatos	Lista de mandatos y cargos
M. François-Marc Durand Président de Lazard Frères Gestion SAS	4	Presidente-Director General de la Sicav Norden Consejero de la Sicav: - . Objectif Small Caps Euro - . Objectif Alpha Obligataire - . Objectif Alpha Allocation
Dña. Mónica Nescaut Socia Gerente de Lazard Frères Gestion SAS.	5	Consejera de las Sicav: - Norden - Objectif Small Caps Euro - Objectif Alpha Obligataire - Objectif Alpha Europe - Objectif Investissement Responsable

Dietas de asistencia ofrecidas a los miembros del Consejo de Administración por la Sicav NORDEN en concepto del ejercicio cerrado el 31 de marzo de 2016

Miembros del Consejo de Administración	Importe de las dietas de asistencia pagado por la Sicav
M. François-Marc Durand Président de Lazard Frères Gestion SAS	0
Fonds de Garantie Representado por D. François Werner	€. 1.600
Lazard Frères Gestion S.A.S. Representada por D. Jean-Jacques de Gournay Socio Gerente de Lazard Frères Gestion SAS	0
OCIRP Representado por D. Julien Le Louët	€. 1.600
SOFIPROTEOL Representado por D. Aymeric Mongeaud	€. 1.600
I.P.S.A. Representada por D. Jacques Jamet	€. 1.600
Valorey Finance Representado por D. Henry Masdevall	€. 1.600
Dña. Monica Nescaut Socia Gerente de Lazard Frères Gestion S.A.S.	0
CIRESA representado por Dña. Caroline Fleury-Verny	€. 1.600
CAMACTE representada por D. Marc Wendling	€. 1.600



INFORME DE AUDITORÍA SOBRE LAS CUENTAS ANUALES
Ejercicio cerrado el 31 de marzo de 2016

NORDEN

IIC CONSTITUIDA EN FORMA DE SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE
Regida por el Código monetario y financiero

LAZARD FRERES GESTION SAS
25, rue de Courcelles
75008 PARÍS

Señoras, Señores:

En cumplimiento de la misión que nos ha sido encomendada por el Consejo de Administración de su sociedad, les presentamos nuestro informe relativo al ejercicio cerrado el 31 de marzo de 2016 sobre:

- revisión de las cuentas anuales de la IIC constituida en forma de sociedad de inversión de capital variable NORDEN, tal y como se adjuntan al presente informe,
- justificación de nuestras apreciaciones,
- comprobaciones e informaciones específicas previstas por la Ley.

Las cuentas anuales han sido elaboradas por su Consejo de Administración. Nos corresponde, sobre la base de nuestra auditoría, expresar una opinión en relación con dichas cuentas.

1. OPINIÓN SOBRE LAS CUENTAS ANUALES

Hemos realizado nuestra auditoría según las normas de la profesión aplicables en Francia; dichas normas requieren la realización de actuaciones que permitan obtener la seguridad razonable de que las cuentas anuales no presentan anomalías significativas. Una auditoría consiste en examinar, mediante sondeos u otros métodos selectivos, los elementos justificantes de los importes e informaciones contenidos en dichas cuentas anuales. Consiste asimismo en valorar los principios contables utilizados, las estimaciones significativas aplicadas y la presentación de las cuentas en conjunto. Creemos que los elementos que hemos recogido son suficientes y apropiados para fundamentar nuestra opinión.

Certificamos que las cuentas anuales son correctas y veraces con arreglo a las normas y principios contables franceses y dan una imagen fiel del resultado de las operaciones del ejercicio transcurrido, así como de la situación financiera y del patrimonio de la IIC constituida en forma de sociedad de inversión de capital variable al término de este ejercicio.

2. JUSTIFICACIÓN DE LAS APRECIACIONES

En aplicación de las disposiciones del artículo L. 823-9 del Código de Comercio relativas a la justificación de nuestras apreciaciones, ponemos en su conocimiento que las observaciones que hemos formulado se refieren a la idoneidad de los principales métodos contables aplicados y la racionalidad de las estimaciones de importancia realizadas.

Las apreciaciones así aportadas se inscriben en el marco de nuestra labor de auditoría de las cuentas anuales, tomadas en conjunto, y han contribuido por tanto a la formación de nuestra opinión, expresada en la primera parte de este informe.

*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*

Sociedad de auditores, miembro de la Compañía regional de Versailles. Sociedad de responsabilidad limitada con capital de 10 000 €. Domicilio social: 63, rue de Villiers 92200 Neuilly sur Seine
RCS Nanterre : 453 541 450 – TVA n° FR 27 453 541 450 – Siret : 453 541 450 00020 – Code APE : 6920 Z



NORDEN

3. COMPROBACIONES E INFORMACIONES ESPECÍFICAS

Hemos procedido asimismo, de conformidad con las normas de la profesión aplicables en Francia, a las comprobaciones específicas previstas por la ley.

No tenemos ninguna observación que formular sobre la veracidad y concordancia con las cuentas anuales de las informaciones suministradas en el informe de gestión y en los documentos dirigidos a los accionistas sobre la situación financiera y las cuentas anuales.

Levallois-Perret, fecha de la firma electrónica

Documento autenticado mediante firma electrónica El Auditor PwC Sellam Frédéric SELLAM



**INFORME ESPECIAL DE AUDITORÍA
SOBRE LOS CONTRATOS REGULADOS**
Junta General de aprobación de cuentas del ejercicio cerrado
el 31 de marzo de 2016

NORDEN
IIC CONSTITUIDA EN FORMA DE SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE
Regida por el Código Monetario y Financiero

Sociedad gestora
LAZARD FRERES GESTION SAS
25, rue de Courcelles
75008 PARÍS

A los accionistas:

En nuestra calidad de Auditor de su sociedad, les presentamos nuestro informe sobre los contratos regulados.

Nos corresponde comunicarles, sobre la base de las informaciones suministradas, las principales características y modalidades de los contratos que se nos han dado a conocer o que hubiéramos descubierto con motivo de nuestro cometido, del que no forma parte pronunciarnos en cuanto a su utilidad y fundamento, ni investigar la posible existencia de otros contratos. Les corresponde, de conformidad con el artículo R225-31 del Código de Comercio, apreciar el interés vinculado a la conclusión de dichos contratos para su aprobación.

Por otra parte, nos corresponde, en su caso, comunicarles las informaciones previstas por el artículo R225-31 del Código de Comercio relativas a la ejecución, durante el ejercicio transcurrido, de contratos ya aprobados por la Junta General.

Hemos iniciado las actuaciones estimadas necesarias, de conformidad con las normas de la profesión de la Compañía nacional de Auditores, en lo relativo a dicha misión.

CONTRATOS PRESENTADOS A LA APROBACIÓN DE LA JUNTA GENERAL

Les informamos de que no se nos ha notificado la existencia de ningún contrato autorizado durante el ejercicio transcurrido que deba someterse a la aprobación de la Junta General en aplicación de lo dispuesto en el artículo L225-38 del Código de Comercio.

CONTRATOS PREVIAMENTE APROBADOS POR LA JUNTA GENERAL

Les informamos de que no se nos ha notificado la existencia de ningún contrato que haya sido aprobado por la Junta General, cuya ejecución se hubiera efectuado durante el ejercicio transcurrido.

Levallois-Perret, fecha de la firma electrónica

<p style="text-align: center;"><i>Documento autenticado mediante firma electrónica</i></p> <p style="text-align: center;">El Auditor PwC Sellam</p> <p style="text-align: center;">Frédéric SELLAM</p>

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, opcvn@cabinetsellam.com
Sociedad de auditores, miembro de la Compañía regional de Versailles. Sociedad de responsabilidad limitada con capital de 10 000 €. Domicilio social: 63, rue de Villiers 92200 Neuilly sur Seine
RCS Nanterre : 453 541 450 – TVA n° FR 27 453 541 450 – Siret : 453 541 450 00020 – Code APE : 6920 Z

Balance al 31 de marzo de 2016 en euros

ACTIVO	Ejercicio al 31/03/2016 Euros	Ejercicio al 31/03/2015 Euros
INMOVILIZADO NETO	0,00	0,00
DEPÓSITOS	0,00	0,00
INSTRUMENTOS FINANCIEROS	1 075 031 440,82	1 079 951 383,75
➤ ACCIONES Y VALORES ASIMILADOS	1 045 378 385,32	1 064 012 671,75
Negociados en un mercado regulado o asimilado	1 045 378 385,32	1 064 012 671,75
No negociados en un mercado regulado o asimilado	0,00	0,00
➤ OBLIGACIONES Y VALORES ASIMILADOS	0,00	0,00
Negociados en un mercado regulado o asimilado	0,00	0,00
No negociados en un mercado regulado o asimilado	0,00	0,00
➤ TÍTULOS DE DEUDA	0,00	0,00
Negociados en un mercado regulado o asimilado	0,00	0,00
-Títulos de deuda negociables	0,00	0,00
-Otros títulos de deuda	0,00	0,00
No negociados en un mercado regulado o asimilado	0,00	0,00
➤ INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA	29 653 055,50	15 938 712,00
IIC y fondos de inversión de vocación general, destinadas a no profesionales y equivalentes de otros países	29 653 055,50	15 938 712,00
Otros fondos destinados a no profesionales y equivalentes de otros países Estados miembros de la Unión Europea	0,00	0,00
Fondos profesionales para fines generales y equivalentes de otros Estados miembros de la Unión Europea y de organismos de titularización cotizados	0,00	0,00
Otros fondos de inversión profesionales y equivalentes de otros Estados miembros de la Unión Europea y organismos de titularización no cotizados	0,00	0,00
Otros organismos no europeos	0,00	0,00
➤ OPERACIONES TEMPORALES CON TÍTULOS	0,00	0,00
Partidas acreedoras representativas de títulos financieros recibidos en repo	0,00	0,00
Partidas acreedoras representativas de títulos financieros prestados	0,00	0,00
Títulos financieros recibidos en préstamo	0,00	0,00
Títulos financieros cedidos en repo	0,00	0,00
Otras operaciones temporales	0,00	0,00
➤ CONTRATOS FINANCIEROS	0,00	0,00
Operaciones en un mercado regulado o asimilado	0,00	0,00
Otras operaciones	0,00	0,00
➤ OTROS INSTRUMENTOS FINANCIEROS	0,00	0,00
CRÉDITOS	4 187 209,28	6 290 088,28
Operaciones de cambio de divisas a plazo	0,00	0,00
Otros	4 187 209,28	6 290 088,28
CUENTAS FINANCIERAS	0,00	0,00
Liquidez	0,00	0,00
TOTAL ACTIVO	1 079 218 650,10	1 086 241 472,03

PASIVO	Ejercicio al 31/03/2016 Euros	Ejercicio al 31/03/2015 Euros
CAPITALES PROPIOS		
➤ Capital	977 267 384,18	1 008 791 914,16
➤ Ganancias y pérdidas de capital netas anteriores no distribuidas (a)	0,00	0,00
➤ Remanente (a)	0,00	0,00
➤ Ganancias y pérdidas de capital netas del ejercicio (ab)	89 046 079,03	63 859 030,99
➤ Resultado del ejercicio (ab)	6 310 865,17	11 768 024,12
TOTAL CAPITALES PROPIOS (= Importe representativo del activo neto)	1 072 624 328,38	1 084 418 969,27
INSTRUMENTOS FINANCIEROS	0,00	0,00
➤ <i>OPERACIONES DE CESIÓN CON INSTRUMENTOS FINANCIEROS</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>
➤ <i>OPERACIONES TEMPORALES CON TÍTULOS FINANCIEROS</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>
Deudas representativas de títulos financieros cedidos en repo	0,00	0,00
Deudas representativas de títulos financieros recibidos en préstamo	0,00	0,00
Otras operaciones temporales	0,00	0,00
➤ <i>CONTRATOS FINANCIEROS</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>
Operaciones en un mercado regulado o asimilado	0,00	0,00
Otras operaciones	0,00	0,00
DEUDAS	75 584,78	61 993,77
Operaciones de cambio de divisas a plazo	0,00	0,00
Otras	75 584,78	61 993,77
CUENTAS FINANCIERAS	6 518 736,94	1 760 508,99
Asistencia bancaria corriente	6 518 736,94	1 760 508,99
Préstamos	0,00	0,00
TOTAL PASIVO	1 079 218 650,10	1 086 241 472,03

(a) Incluidos los ajustes por periodificación

(b) Una vez deducidos los pagos a cuenta abonados con cargo al ejercicio

Extrabalance al 31 de marzo de 2016 en euros

	EJERCICIO al 31/03/16 €uros	EJERCICIO al 31/03/15 €uros
OPERACIONES DE COBERTURA		
➤ COMPROMISOS EN MERCADOS REGULADOS O ASIMILADOS		
➤ COMPROMISOS DE COMÚN ACUERDO		
➤ OTROS COMPROMISOS		
OTRAS OPERACIONES		
➤ COMPROMISOS EN MERCADOS REGULADOS O ASIMILADOS		
➤ COMPROMISOS DE COMÚN ACUERDO		
➤ OTROS COMPROMISOS		

Cuenta de resultados al 31 de marzo de 2016 en euros

	EJERCICIO al 31/03/16 €uros	EJERCICIO al 31/03/15 €uros
INGRESOS POR OPERACIONES FINANCIERAS¹	27 360 594,71	26 447 870,15
▪ Ingresos por depósitos y cuentas financieras	435,15	0,00
▪ Ingresos por acciones y valores asimilados	27 360 159,56	26 447 870,15
▪ Ingresos por obligaciones y valores asimilados	0,00	0,00
▪ Ingresos por títulos de deuda	0,00	0,00
▪ Ingresos por adquisiciones y cesiones temporales de títulos financieros	0,00	0,00
▪ Ingresos por contratos financieros	0,00	0,00
▪ Otros ingresos financieros	0,00	0,00
TOTAL I	27 360 594,71	26 447 870,15
GASTOS POR OPERACIONES FINANCIERAS	19 522,50	17 442,68
▪ Gastos por adquisiciones y cesiones temporales de títulos financieros	0,00	0,00
▪ Gastos por contratos financieros	0,00	0,00
▪ Gastos por deudas financieras	1 196,50	642,68
▪ Otros gastos financieros*	18 326,00	16 800,00
TOTAL II	19 522,50	17 442,68
RESULTADO POR OPERACIONES FINANCIERAS (I - II)	27 341 072,21	26 430 427,47
▪ Otros ingresos (III)	0,00	0,00
▪ Gastos de gestión y dotaciones a amortizaciones (IV)	21 232 772,17	16 371 296,18
RESULTADO NETO DEL EJERCICIO (L.214-17-1)(I - II + III - IV)	6 108 300,04	10 059 131,29
▪ Regularización de los ingresos del ejercicio (V)	202 565,13	1 708 892,83
▪ Pagos realizados a cuenta de los resultados correspondientes al ejercicio (VI)	0,00	0,00
RESULTADO (I-II+III-IV+/-V-VI)	6 310 865,17	11 768 024,12

¹ Según el gravamen fiscal de los ingresos recibidos de las IIC

* Honorarios jurídicos soportados por la Sicav en el marco de la cobranza excepcional de retenciones en origen.

II - Evolución del patrimonio neto

		EJERCICIO al 31/03/16 Euros	EJERCICIO al 31/03/15 Euros
Patrimonio neto al inicio del ejercicio		1 084 418 969,27	678 498 360,69
Suscripciones (incluidas las comisiones de suscripción devengadas a favor de la IIC)	+	492 150 396,34	487 515 435,89
Reembolsos (con deducción de las comisiones de reembolso devengadas a favor de la IIC)	-	-438 706 364,34	-266 572 808,67
Plusvalías realizadas sobre depósitos e instrumentos financieros	+	136 708 366,16	91 455 505,19
Minusvalías realizadas sobre depósitos e instrumentos financieros	-	-39 894 022,08	-27 395 249,39
Plusvalías realizadas sobre instrumentos financieros a plazo	+	0,00	0,00
Minusvalías realizadas sobre instrumentos financieros a plazo	-	0,00	0,00
Gastos de transacción	-	-10 028 331,28	-7 387 763,76
Diferencias de cambio	+/-	0,00	0,00
Variación de la diferencia de estimación de depósitos e instrumentos financieros:	+/-	-158 132 985,73	118 246 358,03
- Diferencia de estimación del ejercicio N		50 659 471,50	208 792 457,23
- Diferencia de estimación del ejercicio N-1		208 792 457,23	90 546 099,20
Variación de la diferencia de estimación de instrumentos financieros a plazo:	+/-	0,00	0,00
- Diferencia de estimación del ejercicio N		0,00	0,00
- Diferencia de estimación del ejercicio N-1		0,00	0,00
Distribución del ejercicio anterior sobre plusvalías y minusvalías netas	-	0,00	0,00
Distribución del ejercicio anterior sobre resultados		0,00	0,00
Resultado neto del ejercicio antes de la cuenta de regularización	+/-	6 108 300,04	10 059 131,29
Pago(s) a cuenta realizado(s) durante el ejercicio sobre plusvalías y minusvalías netas	-	0,00	0,00
Pago(s) a cuenta realizado(s) durante el ejercicio sobre resultados	-	0,00	0,00
Otros elementos	+/-	0,00	0,00
Patrimonio neto al final del ejercicio		1 072 624 328,38	1 084 418 969,27

Anexo a las cuentas

I. REGLAS DE VALORACIÓN Y CONTABILIZACIÓN DE LOS ACTIVOS

La institución cumple el reglamento ANC nº 2014-01 de 14 de enero de 2014 relativo al plan contable de las instituciones de inversión colectiva de capital variable.

1 – Reglas de valoración de los activos

➤ **Los instrumentos financieros y valores negociados en un mercado regulado se valoran a su precio de mercado.**

- **Los instrumentos de renta variable (tipo «acciones y similares»)** se valoran tomando como base la última cotización conocida en su mercado principal.

En caso necesario, las cotizaciones se convierten a euros según el tipo de cambio de las divisas en París en la fecha de la valoración (fuente: Banco Central Europeo).

- **Instrumentos financieros de tipos**

Los instrumentos de tipos se valoran fundamentalmente a precio de mercado, basándose bien en los precios publicados por Bloomberg (BGN) a partir de las medias aportadas, bien en precios de informadores directos.

Puede haber una diferencia entre los valores retenidos en el balance, evaluados como se ha indicado anteriormente, y los precios a los que serían efectivamente realizadas las cesiones en el caso de que una parte de dichos activos debiese ser liquidada.

- **Los instrumentos de renta fija (tipo «obligaciones y asimilados»)** se valoran sobre la base de una media de precios recopilados entre varios informadores al final de la jornada.

- En aplicación de las reglas de valoración fijadas en el Folleto Informativo, “*El valor liquidativo se fecha en el primer día de evaluación a menos que ese día sea víspera de un período de descanso en Francia (fines de semana o festivos), en cuyo caso el valor liquidativo llevará la fecha del último día de dicho período (por ejemplo, si la fecha de valoración es un viernes, el valor liquidativo se fecha el domingo)*”.

Los instrumentos financieros cuya cotización no se haya comprobado en la fecha de evaluación o cuya cotización se haya corregido, se valoran según su valor probable de negociación bajo la responsabilidad del Consejo de Administración de la Sicav.

Estas evaluaciones y su justificación se comunican al Auditor con motivo de sus controles.

No obstante, los instrumentos siguientes se evalúan según los métodos específicos siguientes:

Instrumentos de deuda negociables:

- **Instrumentos de deuda negociables con vencimiento residual superior a 3 meses:**

Los instrumentos de deuda negociables objeto de transacciones significativas se valoran a su precio de mercado. A falta de transacciones significativas, se procede a una valoración de estos títulos mediante aplicación de un método actuarial, empleando un tipo de referencia incrementado en su caso con un margen representativo de las características intrínsecas del emisor.

Tipo de referencia	
Instrumentos de deuda negociables en euros	Instrumentos de deuda negociables en divisas
EURIBOR, swaps, OIS y BTF - 3 – 6 – 9 – 12 meses Pagarés del Estado francés - 18 meses, 2 – 3 – 4 – 5 años	Tipos oficiales principales de los países en cuestión.

- **Instrumentos de deuda negociables con vencimiento residual igual o inferior a 3 meses:**

Los instrumentos de deuda negociables con vencimiento residual igual o inferior a 3 meses son objeto de valoración lineal. No obstante, en caso de que algunos de estos títulos tengan una sensibilidad especial al mercado, no se aplicará este método.

▪ **IIC:**

Las participaciones o acciones de IIC se valoran según el último valor liquidativo conocido.

Las participaciones o acciones de IIC cuyo valor liquidativo se publica mensualmente pueden evaluarse sobre la base de valores liquidativos intermedios calculados con arreglo a las cotizaciones estimadas.

▪ **Adquisiciones / Cesiones temporales de títulos**

- Los títulos con pacto de retroventa se evalúan a partir del precio de contrato, mediante la aplicación de un método actuarial, utilizando un tipo de referencia (EONIA día a día, tipo interbancario a 1 o 2 semanas, (EURIBOR 1 a 12 meses) correspondiente a la duración del contrato.

- Los títulos con pacto de recompra se siguen valorando a su precio de mercado. La deuda representativa de los títulos con pacto de recompra se calcula conforme al mismo método que el utilizado para los títulos con pacto de retroventa.

▪ **Operaciones a plazo firmes y condicionales**

- Los contratos a plazo y las opciones se evalúan basándose en una cotización de sesión cuya hora de toma en cuenta coincide con la utilizada para evaluar los instrumentos subyacentes.

Las posiciones tomadas en los mercados a plazo firmes o condicionales y de contratación directa se valoran a su precio de mercado o al de su equivalente subyacente.

1.1 Instrumentos financieros y valores no negociados en un mercado regulado

Todos los instrumentos financieros de la Sicav se negocian en mercados regulados.

1.2 Métodos de evaluación de las operaciones fuera de balance

Las operaciones fuera de balance se evalúan por el valor acordado.

El valor acordado para los contratos a plazo cerrado es igual al valor de cotización (divisa de la Sicav) multiplicado por el número de contratos multiplicado por el nominal.

El valor acordado para las operaciones con derivados es igual al valor de cotización del subyacente (divisa de la Sicav) multiplicado por el número de contratos multiplicado por delta multiplicado por el nominal del subyacente.

El valor acordado para los contratos de canje es igual al importe mínimo del contrato (divisa de la Sicav).

2 – Método de contabilización

▪ Ingresos generados por los valores de renta fija

- La contabilización de los ingresos de los valores de renta fija se realiza mediante el método de los “intereses cobrados”.

▪ Gastos de gestión

- Los gastos de gestión se calculan a tanto alzado en cada valoración.
- El porcentaje de gastos de gestión anual se aplica al activo bruto (igual al activo neto antes de deducir gastos de gestión diaria):

$$\begin{aligned} & \text{Activo bruto} \\ & \times \text{porcentaje de gastos de funcionamiento y gestión} \\ & \times \frac{\text{número de días hasta el próximo VL}}{365} \end{aligned}$$

- En aplicación de las reglas de valoración fijadas en el Folleto Informativo, “*El valor liquidativo se fecha en el primer día de evaluación a menos que ese día sea víspera de un período de descanso en Francia (fines de semana o festivos), en cuyo caso el valor liquidativo llevará la fecha del último día de dicho período (por ejemplo, si la fecha de valoración es un viernes, el valor liquidativo se fecha el domingo)*”.

Ese es el importe que se consigna en la cuenta de resultados de la Sicav.

- La Sicav realiza el pago de los gastos de funcionamiento, y concretamente:
 - . de la gestión financiera;
 - . de la gestión administrativa y contable;
 - . de la prestación de la entidad depositaria;
 - . de otros gastos de funcionamiento:
 - . honorarios de auditores;
 - . publicaciones legales (Balo, anuncios por palabras, etc.) en su caso.

Estos gastos no incluyen los gastos de transacción.

El porcentaje máximo de gastos de gestión es del 2,00%, sobre la base definida en el folleto.

▪ **Gastos de transacción**

El método aplicado es el de gastos excluidos.

▪ **Retrocesiones de gastos de gestión o de derechos de ingresos percibidas**

El modo de cálculo del importe de las retrocesiones es el definido en los convenios de comercialización.

- Si el importe calculado es significativo, se dota una provisión en la cuenta 619.
- El importe definitivo se contabiliza en el momento del pago de las facturas, después de recuperar provisiones en su caso.

3 – Divisa de contabilidad

La divisa utilizada en la contabilidad es el euro

4 – Aplicación del resultado

Resultado neto : Capitalización.

Plusvalías netas: Capitalización.

III - Complementos informativos

3.1 Instrumentos financieros: desglose por naturaleza jurídica o económica de instrumento

Obligaciones y valores asimilados por naturaleza de instrumento

➤ obligaciones indicadas	No procede
➤ obligaciones convertibles y canjeables	No procede
➤ títulos participativos	No procede
➤ otros	No procede

Títulos de deuda por naturaleza de instrumento

➤ bonos del Tesoro	No procede
➤ bonos a medio plazo negociables	No procede
➤ pagarés de tesorería	No procede
➤ certificados de depósito	No procede
➤ otros	No procede

Operaciones de cesión con instrumentos financieros por naturaleza de instrumento

➤ títulos de deuda negociables	No procede
➤ acciones	No procede
➤ obligaciones	No procede

Desglose de rúbricas de extrabalance por tipo de mercado

➤ tipos	No procede
➤ acciones	No procede
➤ divisas	No procede

3.2 Desglose por naturaleza de tipos de las partidas de activo, pasivo y extrabalance

Activo	Tipo fijo	Tipo variable	Tipo revisable	Otros
Depósitos				
Obligaciones y valores asimilados				
Títulos de deuda				
Operaciones temporales con títulos				
Cuentas financieras				*
Pasivo				
Operaciones temporales con títulos				
Cuentas financieras	6 518 736,94			
Extrabalance				
Operaciones de cobertura				
Otras operaciones				

*Liquidez no remunerada

3.3 Desglose por madurez residual de las partidas de activo, pasivo y extrabalance

Activo	0 - 3 meses	3 meses - 1 año	1 - 3 años	3 - 5 años	> 5 años
Depósitos					
Obligaciones y valores asimilados					
Títulos de deuda					
Operaciones temporales con títulos financieros					
Cuentas financieras					
Pasivo					
Operaciones temporales con títulos financieros					
Cuentas financieras	6 518 736,94				
Extrabalance					
Operaciones de cobertura					
Otras operaciones					

3.4 Desglose por divisa de cotización o de evaluación de las partidas de activo, pasivo y extrabalance

Activo	GBP	CHF	SEK	DKK	Otros
Depósitos					
Acciones y valores asimilados	26 425 873,29	19 046 875,86	556 690 785,09	249 106 188,54	50 156 832,54
Obligaciones y valores asimilados					
Títulos de deuda					
IIC					
Operaciones temporales con títulos financieros					
Créditos			2 253 585,25	916 163,28	
Cuentas financieras					
Pasivo					
Operaciones de cesión con instrumentos financieros					
Operaciones temporales con títulos financieros					
Deudas					
Cuentas financieras					
Extrabalance					
Operaciones de cobertura					
Otras operaciones					

3.5 Partidas acreedoras y deudas: desglose por naturaleza

Otras partidas acreedoras

- Desglose de operaciones de cambio a plazo
 - Compra No procede
 - Venta No procede
- Cupones pendientes de recibir: 4 096 373,53 €
- Venta con pago diferido: No procede
- Otras 90 835,75

Otras deudas

- Desglose de operaciones de cambio a plazo
 - Compra No procede
 - Venta No procede
- Compra con pago diferido: No procede
- Gastos de gestión pendientes de pago: 67 440,78 €
- Otras 8 144,00 €

3.6 Capitales propios

Número y valor de los títulos:

- emitidos durante el ejercicio (incluida la comisión de suscripción a favor de la IIC)

Cantidad: 2 636 641,975 acciones Importe: € 492 150 396,34

- reembolsados durante el ejercicio (deducida la comisión de suscripción de reembolso a favor de la IIC)

Cantidad: 2 364 388,085 acciones Importe: € 438 706 364,34

Comisiones de suscripción y/o reembolso:

- Importe de las comisiones de suscripción y/o reembolso percibidas
€ 91 102,23
- Importe de las comisiones de suscripción y/o reembolso objeto de cesión a terceros
€ 91 102,23
- Importe de las comisiones de suscripción y/o reembolso devengadas a la IIC
€ 0,00

3.7 Gastos de gestión

- Gastos de gestión fijos: porcentaje del activo medio 2,00
- Comisión de suprantabilidad (gastos variables) No procede
- Cesiones recibidas en concepto de IIC poseídas **333 713,74 €**

NORDEN SMALL

3.8 Compromisos recibidos y otorgados

- Compromisos recibidos No procede
- Compromisos otorgados No procede

3.9 Otras informaciones

➤ Valor actual de los instrumentos financieros objeto de adquisición temporal

- Títulos adquiridos con opción de recompra: No procede
- Títulos tomados en repo con desposesión: No procede

➤ Valor actual de los instrumentos financieros constitutivos de depósitos de garantía: No procede

➤ Instrumentos financieros recibidos en garantía y no inscritos en el balance: No procede

➤ Instrumentos financieros dados en garantía y mantenidos en su partida original: No procede

➤ Instrumentos financieros poseídos en cartera emitidos por el proveedor de servicios o las entidades de su grupo e IIC gestionadas por el proveedor de servicios o las entidades del Grupo Lazard: véase inventario de la cartera.

3.10 Cuadro de aplicación de los importes distribuibles

Pagos a cuenta sobre el resultado correspondientes al ejercicio				
Fecha	Importe total	Importe unitario	Créditos fiscales totales	Crédito fiscal unitario

Total pagos a cuenta

Pagos a cuenta sobre plusvalías y minusvalías netas en el ejercicio		
Fecha	Importe total	Importe unitario

Total pagos a cuenta

Cuadro de aplicación de sumas distribuibles correspondientes al resultado	EJERCICIO al 31/03/16 €uros	EJERCICIO al 31/03/15 €uros
---	--------------------------------	--------------------------------

SUMAS PENDIENTES DE APLICAR

▪ Remanente	0,00	0,00
▪ Resultado	6 310 865,17	11 768 024,12
TOTAL	6 310 865,17	11 768 024,12

APLICACIÓN

▪ Distribución	0,00	0,00
▪ Remanente del ejercicio	0,00	0,00
▪ Capitalización	6 310 865,17	11 768 024,12
TOTAL	6 310 865,17	11 768 024,12

Cuadro de aplicación de sumas distribuibles correspondientes a las plusvalías y minusvalías netas	EJERCICIO al 31/03/16 €uros	EJERCICIO al 31/03/15 €uros
---	--------------------------------	--------------------------------

SUMAS PENDIENTES DE APLICAR

▪ Plusvalías y minusvalías netas anteriores no distribuidas	0,00	0,00
▪ Plusvalías y minusvalías netas del ejercicio	89 046 079,03	63 859 030,99
▪ Pagos a cuenta sobre las plusvalías y minusvalías netas del ejercicio	0,00	0,00
TOTAL	89 046 079,03	63 859 030,99

APLICACIÓN

▪ Distribución	0,00	0,00
▪ Plusvalías y minusvalías netas no distribuidas	0,00	0,00
▪ Capitalización	89 046 079,03	63 859 030,99
TOTAL	89 046 079,03	63 859 030,99

Cuadro de resultados y otros elementos característicos de la IIC durante los cinco últimos ejercicios

Ejercicio cerrado el:	30-marzo-12	28-marzo-13	31-marzo-14	31-marzo-15	31/03/16
NÚMERO DE ACCIONES EMITIDAS DURANTE EL EJERCICIO	1 753 641	2 453 908	2 316 933,024	2 977 581,436	2 636 641,975
Valor en Euros	206 262 137,69	317 532 816,17	335 162 510,90	487 515 435,89	492 150 396,34
NÚMERO DE ACCIONES REEMBOLSADAS DURANTE EL EJERCICIO	1 554 722	1 304 867	2 238 631,784	1 646 521,999	2 364 388,085
Valor en Euros	174 033 344,07	163 549 598,57	325 227 170,14	266 572 808,67	438 706 364,34
NÚMERO DE ACCIONES EN CIRCULACIÓN	3 090 867	4 239 908	4 318 209,282	5 649 268,721	5 921 522,610
PATRIMONIO NETO (en €)	379 270 965,03	597 281 071,24	678 498 360,69	1 084 418 969,27	1 072 624 328,38
VALOR LIQUIDATIVO (en €)	122,70	140,87	157,12	191,95	181,13
RESULTADO SIN CUENTA DE REGULARIZACIÓN (en €)	4 432 693,83	8 372 377,51	13 463 443,68	10 059 131,29	6 108 300,04
RESULTADO DISTRIBUIBLE (en €)	4 509 148,54	10 247 507,48	13 488 981,80	11 768 024,12	6 310 865,17
Distribución unitaria sobre las plusvalías y minusvalías netas en € (incluidos los pagos a cuenta)			Capitalización	Capitalización	Capitalización
Sicav de Capitalización					
Capitalización unitaria sobre el resultado en €	1,45	2,41	3,12	2,08	1,06
Capitalización unitaria sobre las plusvalías y minusvalías netas en €			8,29	11,30	15,03

COMPOSICIÓN DEL PATRIMONIO DE NORDEN SICAV
AL JUEVES 31 DE MARZO DE 2016

Título	ISIN	Cotización	CUPÓN	Div	Cotiz. Div	CANTIDAD	Evaluación €	%
TOTAL							1 075 031 440,82	100,22
RENTA VARIABLE							1 045 378 385,32	97,46
EUROPA							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	15 875 621,64	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	18 925 400,00	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	16 067 340,00	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
IIC			IIC				29 653 055,50	2,76
IICVM de vocación general destinadas a no profesionales y equivalentes de otros países							IICVM de vocación	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
Títulos cedidos en repo							0,00	0,00
Partidas acreedoras representativas de títulos recibidos en repo							0,00	0,00
Deudas representativas de títulos cedidos en repo							0,00	0,00
Instrumentos financieros a plazo							0,00	0,00
Swaps							0,00	0,00
Crédito							4 187 209,28	0,39
Otras							4 187 209,28	0,39
Deudas							-75 584,78	-0,01
Otras							-75 584,78	-0,01
Cuentas financieras							-6 518 736,94	-0,61
Liquidez							-6 518 736,94	-0,61
TOTAL PATRIMONIO NETO							1 072 624 328,38	100,00

(*) Instrumentos financieros emitidos o gestionados por una entidad del Grupo Lazard.
Estimación efectuada en función de las cotizaciones bursátiles disponibles el 31-03-2016

Número de acciones al 31-03-2016: 5 921 522,61
Valor liquidativo al 31-03-2016: 181,13
Patrimonio neto al 31-03-2016: 1 072 624 328,38

CERTIFICACIÓN DEL AUDITOR
PWC SELLAM

CERTIFICACIÓN DE LA ENTIDAD DEPOSITARIA
LAZARD FRERES BANQUE

NORDEN
Sociedad de Inversión de Capital Variable
Domicilio social: 121, boulevard Haussmann, 75008 París
Nº Registro Mercantil de París 399 380 997

ACUERDO DE APLICACIÓN DEL RESULTADO VOTADO
POR LA JUNTA GENERAL ORDINARIA DEL 29 DE JUNIO DE 2016

EJERCICIO CERRADO EL 31 DE MARZO DE 2016

Segundo acuerdo

La Junta General aprueba los importes distribuibles del ejercicio, que ascienden a:

6 310 865,17 € Importe distribuible correspondiente al resultado.
89 046 079,03 € Importe distribuible correspondiente a las a las plusvalías y minusvalías netas.

Y decide aplicarlas al capital social de conformidad con el artículo 27 de los estatutos de la sociedad.