

NORDEN

Société d'Investissement à Capital Variable

RAPPORT ANNUEL

au 31 Mars 2017

Assemblée Générale Mixte

au 5 juillet 2017

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 2017

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

SOFIPROTEOL

représentée par M. Aymeric Mongeaud

IRP AUTO Prévoyance Santé

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

PricewaterhouseCoopers Audit

à l'issue de l'Assemblée

Générale Mixte

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.

Lazard Frères Gestion S.A.S.

représentée par M.Jean-Jacques de Gournay

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

M. François Voss

OCIRP

représentée par M. Julien Le Louët

SOFIPROTEOL

représentée par M. Aymeric Mongeaud

IRP AUTO Prévoyance Santé

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

PricewaterhouseCoopers Audit

NOR

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.

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

NOR

**RAPPORT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION
A L'ASSEMBLEE GENERALE MIXTE
du 05 Juillet 2017**

Mesdames, Messieurs,

Nous vous avons réunis en Assemblée Générale Mixte pour vous présenter le bilan et les comptes afférents à votre société pour l'exercice qui s'est déroulé du 31 mars 2016 au 31 mars 2017.

Durant cet exercice, l'actif net est passé de € 1 072 624 328,38 le 31 mars 2016 à € 1 122 686 496,88 le 31 mars 2017, le nombre d'actions en circulation étant de 5 710 126,431.

Le nombre d'actions souscrites tout au long de l'exercice s'est élevé à 1 452 660,295, ce qui représente un montant de € 268 387 205,92.

Parallèlement, le nombre d'actions présentées au rachat a été de 1 664 056,474 pour un montant de € 306 643 384,61.

La valeur liquidative de € 181,13 le 31 mars 2016 est passée à € 196,61 le 31 mars 2017 ce qui correspond à une évolution de 8,55 %

La performance de l'indice sur la période est de 10,91 %.

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	308 847 988,75
Achat	DK0060252690	Pandora	55 136 249,52
Achat	FI0009000681	Nokia	51 602 546,21
Achat	DK0060534915	Novo-Nordisk	51 500 155,42
Achat	SE0007100599	Svenska Handelsbanken Ab A-	40 178 972,12
Code de mouvement	Isin	Libellé	Montant Net €
Vente	FR0011291657	FCP Obj.court Terme Euro C-3d	296 336 620,72
Vente	DK0060534915	Novo-Nordisk	59 339 950,35
Vente	FI0009000681	Nokia	58 812 694,18
Vente	SE0000108656	Ericsson	36 379 012,90
Vente	SE0000667891	Sandvik Ab	35 700 316,83

Opérations de financement sur titres en application du Règlement SFTR :

L'OPC n'a pas eu recours à des opérations de financement sur titres au cours de l'exercice clos au 31 mars 2017

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

L'année écoulée a été marquée par deux événements politiques inattendus : le vote britannique en faveur d'une sortie du Royaume-Uni de l'Union Européenne, en juin 2016, et la victoire de Donald Trump aux élections présidentielles américaines, en novembre 2016. Contrairement à ce que l'on pouvait craindre, ces deux événements ont été bien absorbés par les marchés financiers et l'économie mondiale. L'activité a même accéléré au second semestre de 2016, après un premier semestre médiocre, à la fois dans les économies avancées et dans les économies émergentes, permettant un rebond des échanges mondiaux en fin d'année. L'amélioration du climat des affaires au début de 2017 laisse attendre une poursuite de cette tendance, bien que les incertitudes politiques restent importantes. De manière générale, l'inflation s'est redressée dans les pays avancés, essentiellement du fait de la remontée des cours de l'énergie, alors que les tensions sous-jacentes sont restées modérées. En revanche, l'inflation a ralenti dans les pays émergents exportateurs de matières premières, grâce à la dissipation des effets de la dépréciation passée des devises. Globalement, les politiques monétaires des grandes banques centrales sont restées très accommodantes. La Réserve Fédérale (Fed) a été très prudente, avec deux hausses de taux de 25 points de base. La Banque centrale européenne (BCE) a réduit le montant de ses achats mensuels d'actifs mais elle a maintenu un discours accommodant et allongé la durée de son programme d'achats. La Banque du Japon a annoncé un contrôle de la pente de la courbe des rendements et la Banque d'Angleterre a réduit son taux directeur. Sur cette toile de fond d'accélération de la croissance et de l'inflation, les marchés actions ont été dynamiques, alors que les marchés obligataires ont été pénalisés par la remontée des taux d'intérêt.

Croissance du PIB en volume (%)	2015	2016	2017 (e)	2018 (e)
Monde	3,4	3,1	3,5	3,6
Pays avancés	2,1	1,7	2,0	2,0
Pays émergents	4,2	4,1	4,5	4,8
Zone euro	2,0	1,7	1,7	1,6
Etats-Unis	2,6	1,6	2,3	2,5
Japon	1,2	1,0	1,2	0,6
Royaume-Uni	2,2	1,8	2,0	1,5
Chine	6,9	6,7	6,6	6,2
Inde*	7,9	6,8	7,2	7,7
Brésil	-3,8	3,6	0,2	1,7
Russie	-2,8	-0,2	1,4	1,4

Perspectives économiques du FMI mises à jour en avril 2017

* Pour l'Inde, les données et les prévisions sont présentées sur la base de l'exercice budgétaire

Sur les douze derniers mois, l'indice MSCI World All Country en dollars est en hausse de 12,7%. Les performances sont relativement homogènes entre les zones : +16,3% pour l'Eurostoxx en euros, +14,7% pour l'indice S&P 500 en dollars, +14,5% pour l'indice MSCI des pays émergents en dollars et +12,3% pour le Topix en yen, le tout hors dividendes.

Contrairement aux évolutions de début 2016, les marchés actions ont connu une période relativement calme jusqu'au début du mois de juin, grâce à l'apaisement des inquiétudes sur la croissance américaine et à la remontée des cours du pétrole. Ils ont ensuite été ballotés par les sondages liés au référendum du 23 juin sur le maintien du Royaume-Uni dans l'Union Européenne. La victoire du vote en faveur du Brexit a déclenché une forte baisse car les investisseurs anticipaient un maintien, donné favori par les bookmakers à l'approche du scrutin. Mais la volatilité n'aura finalement été que de courte durée et les marchés actions ont vite effacé la baisse liée au Brexit, dans un contexte de révision en hausse des prévisions de résultats des entreprises.

En fin d'année, les victoires de Donald Trump aux élections américaines du 8 novembre et du non au référendum sur la constitution en Italie, le 4 décembre, n'ont pas précipité une nouvelle baisse, contrairement à ce que l'on aurait pu craindre. Le plan de relance envisagé par le nouveau président américain a même propulsé le S&P 500 sur de nouveaux sommets, les investisseurs pariant sur un regain de croissance et une amélioration des bénéfices des sociétés. Les marchés actions de la zone euro avaient bien anticipé le rejet du référendum sur la Constitution en Italie et ont salué les nouvelles annonces de la BCE pour finir sur leur plus haut niveau de l'année en décembre 2016. Au premier trimestre 2017, les marchés actions mondiaux se sont inscrits en forte hausse, largement portés par l'amélioration des perspectives de croissance mondiale et des résultats des entreprises.

Sur les marchés obligataires, les taux à 10 ans des obligations des Etats allemands et américains ont baissé jusqu'à l'été pour toucher un point bas à respectivement -0,19% et 1,36% début juillet 2016. Les signaux rassurants sur la conjoncture ont ensuite permis une remontée qui s'est accentuée après la victoire de Donald Trump, car l'éventualité d'une relance budgétaire et le rebond du pétrole ont poussé un peu plus haut les anticipations d'inflation. Au final, le taux à 10 ans allemand est passé de 0,15% à 0,33% sur un an et celui de son homologue américain de 1,77% à 2,39%.

Les marges de crédit par rapport à l'Allemagne se sont nettement écartées en Italie (+92 pb), au Portugal (+86 pb) et, dans une moindre mesure, en France (+31 pb), en raison des incertitudes politiques. Elles ont été à peu près stables en Espagne (+6 pb) et se sont fortement resserrées en Grèce (-178 pb). D'après les indices Merrill Lynch, les marges de crédit des obligations privées de bonne qualité par rapport aux obligations d'Etat se sont resserrées de 8 points de base. Celles des obligations à haut rendement de 148 points de base, à respectivement 113 et 357 points de base.

Sur le marché des changes, l'euro s'est déprécié de 6,4% face au dollar et de 7,4% face au yen. En revanche, il s'est apprécié de 7,1% contre la livre sterling.

Sur le marché du pétrole, les prix se sont redressés avec les espoirs d'un accord entre les grands producteurs de pétrole et les ruptures d'approvisionnement sur plusieurs marchés. Le 28 septembre, les membres de l'OPEP sont finalement parvenus à un accord de principe sur une réduction de la production, qui a été entériné le 30 novembre. Sur un an, le prix du baril de Brent a augmenté de 36% pour se situer à 53 dollars fin mars 2017, contre 39 dollars fin mars 2016.

Zone euro

La croissance dans la zone euro a progressivement accéléré sur les douze derniers mois. Le PIB a augmenté de 1,9% en rythme annualisé au T4 2016 (+1,8% sur un an), après +1,7% au T3 2016 et +1,3% au T2 2016. La consommation privée est restée le principal moteur de l'expansion économique.

Le climat des affaires s'est amélioré à partir de l'automne 2016, en dépit des nombreuses incertitudes politiques. L'indice PMI composite a atteint son plus haut niveau dans ce cycle en mars 2017 à 56,4, contre 53,1 en mars 2016.

Le taux de chômage dans la zone euro a poursuivi sa baisse pour se situer à 9,5% en février 2017. Il retrouve ainsi son niveau d'avant la crise de la dette souveraine, après avoir atteint un pic à 12,1% début 2013.

L'inflation dans la zone euro a nettement accéléré sur les douze derniers mois, surtout du fait de sa composante énergétique. En revanche, l'inflation sous-jacente est restée relativement stable. L'inflation globale a atteint +1,5% sur un an en mars 2017, contre +0,0% en mars 2016, et l'inflation sous-jacente +0,7%.

En Allemagne, la croissance a ralenti aux deuxièmes et troisièmes trimestres mais elle a rebondi à +1,7% en rythme annualisé au T4 2016 (+1,7% sur un an). L'indice PMI composite du climat des affaires s'est maintenu sur un bon niveau en 2016 et s'est amélioré au début de 2017. Il se situait à 57,1 en mars 2017, contre 54,0 un an plus tôt.

En France, après une contraction du PIB au T3 2016, la croissance est repartie pour atteindre +1,7% en rythme annualisé au T4 2016 (+1,1% sur un an). L'indice PMI composite du climat des affaires s'est inscrit en forte hausse sur les douze derniers mois. Il s'est établi à 56,8 en mars 2017, contre 50,0 un an plus tôt. Le taux de chômage a été quasi stable à 10,0%, selon les données d'Eurostat.

En Italie, la croissance est restée à la traîne. Le PIB a progressé de 0,7% en rythme annualisé au T4 2017 (+1,0% sur un an). Le 4 décembre, les italiens ont rejeté à une large majorité (59,1%) la réforme constitutionnelle voulue par Matteo Renzi qui a démissionné dans la foulée.

En Espagne, la dynamique de rattrapage s'est à peine essoufflée. La croissance s'est établie à +2,8% au T4 2016 (+3,0% sur un an). Les élections parlementaires espagnoles du 26 juin n'avaient pas permis de dégager une majorité de gouvernement. Le 29 octobre, le parlement a finalement accordé sa confiance à Mariano Rajoy, leader du Parti Populaire, qui a formé un gouvernement de minorité.

Le 8 décembre 2016, la BCE a annoncé une réduction du montant mensuel de ses achats d'actifs de 80 à 60 milliards d'euros à partir du mois d'avril 2017. En parallèle, la durée du programme d'achat (Asset Purchase Programme – APP) a été étendu de neuf mois, jusqu'à fin décembre 2017. Pour faciliter la mise en œuvre de l'APP, certaines modalités ont été assouplies : la maturité des titres éligibles au programme d'achats de titres du secteur public a été réduite de deux ans à un an, et les achats de titres du secteur public assortis d'un rendement inférieur au taux de dépôt ont été autorisés.

POLITIQUE DE GESTION

Le marché

Durant la période de l'exercice comptable de la SICAV Norden, le marché a réalisé un parcours marqué de nombreux soubresauts pouvant être découpés en plusieurs phases distinctes :

- Un second trimestre 2016 pénalisé par le referendum britannique en faveur du Brexit.
 - Un rallye post-Brexit durant l'été porté par des données macroéconomiques encourageantes.
 - Un quatrième trimestre 2016 au cours duquel le regard s'est tourné vers des événements outre-Atlantique, l'élection du candidat américain Donald Trump à la présidence des États-Unis et la remontée des taux par la FED.
 - Un premier trimestre 2017 soutenu par des perspectives macroéconomiques positives sur l'année à venir.
- Après un exercice 2016-2017 de tous les dangers - banques, matières premières, pétrole, Brexit, élections américaines, référendum italien - le dernier trimestre de l'exercice, avec une hausse de 11.03% pour le MSCI Nordic dividendes nets réinvestis à compter du 6 décembre 2016, permet à l'indice de clôturer l'année avec une performance positive de 10.91%.

La SICAV

Lors du second trimestre 2016, Norden recule de 2.1% contre une baisse de 0.19% pour le MSCI Nordic. Cette période est surtout marquée par le vote britannique du jeudi 23 juin favorable à la sortie de l'Union Européenne. C'est par ailleurs ce vote qui précipite la SICAV en net recul sur cette fin de trimestre. En effet, à la clôture des marchés du 23 juin, Norden et le MSCI Nordic progressent respectivement de 0.70% et 0.73%. Il est intéressant de noter que la sous-performance que nous observons dans ce trimestre ne se construit que sur les cinq derniers jours du mois de juin.

L'effet sélection dans les secteurs de la technologie et des matériaux contribuent favorablement à la performance relative de la SICAV. Les secteurs de la consommation cyclique et notre absence de celui de l'énergie contribuent négativement à la performance de Norden.

Ce trimestre-ci, Huhtamaki (Emballages, Finlande, +16%), AstraZeneca (Pharmacie, Suède / Angleterre, +9%) et Nordea Bank (Banque, Suède, -11%) sont les valeurs qui contribuent le plus à la performance relative de Norden. La SICAV pâtit en revanche des parcours Betsson (Jeux et paris en ligne, Suède, -43%), GN Store (Equipements médicaux, Danemark, -12%) et Autoliv (Equipements de sécurité pour l'automobile, Suède, -8%).

Le troisième trimestre 2016 voit la SICAV progresser de 4.45%, devançant son indice de référence de 256 points de base.

Après un mois de juin marqué par la douloureuse décision des britanniques de voter en faveur du Brexit, les marchés européens repartent à la hausse. Malgré les différents discours de Theresa May qui rendent plus forte la probabilité d'un Brexit dur, les inquiétudes liées à celui-ci s'estompent et les statistiques économiques européennes et américaines restent encourageantes.

Les effets sélections dans les secteurs de l'industrie et de la santé contribuent favorablement à la performance de Norden. À l'inverse, les secteurs de la technologie et des matériaux ont une contribution négative.

Contrairement au trimestre précédent, Betsson (Jeux et paris en ligne, Suède, +32%) apporte une contribution positive à la performance de Norden. Novo Nordisk (Pharma, Danemark, -22%) dont le titre représentant près de 13% de l'indice, structurellement sous-pondéré dans le portefeuille, est de fait le premier contributeur à la surperformance.

Konecranes (Machines de manutention, Finlande, +39%) complète cette liste des meilleurs contributeurs à la performance relative de la SICAV. Dans le même temps, nos positions en Opera Software (Technologie, Norvège, -14%) et Electrolux (Appareils domestique, Suède, -8%), ainsi que notre sous-pondération en Nordea Bank (Banque, Suède, +17%) nous coutent le plus.

Au cours du dernier trimestre de l'année 2016, Norden progresse de 1.84% contre une hausse de 3.02% pour le MSCI Nordic dividendes net réinvesti.

Le 8 novembre, le républicain Donald Trump remportait la présidentielle face à la démocrate Hillary Clinton, déjouant bon nombre d'instituts de sondage. Si, au fur et à mesure du dépouillement des résultats, l'avance du candidat républicain faisait instantanément chuter les indices mondiaux, les investisseurs ont finalement préféré se concentrer sur les aspects positifs de son programme électoral. En définitive, ils ont bien accueilli la politique de relance budgétaire promise par le futur président américain. Ainsi, hormis la première semaine du mois de décembre, le MSCI Nordic dividendes réinvestis enchaîne sept semaines de hausses consécutives. Le rejet de la réforme constitutionnelle voulue par le chef du gouvernement Matteo Renzi par les Italiens le 4 décembre n'a pas entamé l'appétit des investisseurs.

Les secteurs de l'industrie et de la consommation cyclique sont ceux qui ont contribué le plus à la performance relative de la SICAV. En revanche, elle est pénalisée par ceux des matériaux et de la finance.

Encore une fois, compte tenu de notre sous-pondérations en Novo Nordisk (Pharma, Danemark, -7%), le titre est le premier contributeur à la performance. Vestas (Energie renouvelable, Danemark, +8%) et Autoliv (Equipements de sécurité pour l'automobile, Suède, +14%) figurent également parmi nos principaux contributeurs à la performance.

Nordea Bank (Banque, Suède, +20%), Huhtamaki (Emballages, Finlande, -15%) et AstraZeneca (Pharmacie, Suède / Angleterre, -10%) sont les valeurs les plus pénalisantes pour la SICAV.

Le premier trimestre 2017 voit la SICAV progresser de 4.24% contre une hausse de 5.86% pour le MSCI Nordic.

Les marchés actions ne se sont pas émus de la hausse des taux directeurs de la Banque centrale américaine en mars. Ceux-ci étaient attendus, et ont été perçus comme une réponse positive aux publications macroéconomiques encourageantes, validant l'hypothèse d'une accélération de la croissance mondiale en 2017.

Norden bénéficie d'un effet sélection favorable dans le secteur des soins de santé et d'un effet allocation positif dans celui de l'énergie. En revanche, la SICAV pâtit des performances des valeurs issues du secteur des matériaux de base et d'un effet allocation négatif dans le secteur de la consommation cyclique.

Comme tout au long de cet exercice, Novo Nordisk (Pharma, Danemark, -4%) contribue positivement à la performance relative de Norden. AstraZeneca (Pharmacie, Suède / Angleterre, +14%) et Kindred (Jeux et paris en ligne, Suède, +9%) font également parti de nos plus importants contributeurs à la performance.

Amer Sports (Biens de consommation, Finlande, -14%), Autoliv (Equipements automobile, Suède, -10%) et Pandora (Joaillerie, Danemark, -16%) impactent négativement la performance trimestrielle de Norden

Tout au long de l'exercice, Norden est restée investie à hauteur de 3% maximum dans la SICAV Norden Small (+13.78%).

Sur l'ensemble de l'exercice 2016, Norden progresse de 8.55% contre 10.91% pour son indice de référence, le MSCI Nordic net dividendes réinvestis.

La Sicav Norden est éligible au PEA, elle est restée investie 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.

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 établie 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. La philosophie même de notre gestion Actions repose sur une conviction forte : la performance économique de l'entreprise n'est durable que s'il y a prise en compte des facteurs Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance (ESG).

La valorisation du "capital humain", la prévention de l'ensemble des risques environnementaux et la qualité de la gouvernance sont une assurance de la pérennité de la performance économique. Ces critères sont appréciés de manière qualitative, dans la mesure où ils peuvent avoir un impact sur la valorisation financière de l'entreprise.

Par ailleurs, LAZARD Frères Gestion a pris la décision de calculer et d'afficher l'empreinte carbone de la Sicav NORDEN.

À cette fin, nous avons noué un partenariat avec un fournisseur de données spécialisé, la méthodologie et les résultats de cette analyse seront disponibles ultérieurement.

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

POLITIQUE DE REMUNERATION

LFG a mis en place une politique de rémunération applicable au personnel de LFG détaillant les principes relatifs à la détermination et au versement des rémunérations.

La Politique est déterminée de manière à éviter les situations de conflits d'intérêts et les prises de risques inconsidérées ou incompatibles avec l'intérêt des clients de LFG.

Les mesures liées au paiement de la rémunération variable, qui doivent s'appliquer sur un exercice entier de performance et qui ne s'appliqueront qu'à partir de l'exercice 2017, seront publiées dans le rapport annuel début 2018

CHANGEMENT INTERVENU AU COURS DE LA PERIODE ET A INTERVENIR

Modification jour évaluation.

Pour mémoire, il a été décidé de modifier le prospectus de la **SICAV NORDEN** (FR0000299356) afin que :

> Lorsque le jour d'évaluation tombe la veille d'une période chômée en France, les VL soient datées de ce même jour et *non plus du dernier jour de la période chômée*.

Exemple : Si le jour d'évaluation est un vendredi, la VL sera datée du vendredi et *non plus du dimanche*.

Date effet : 6 juillet 2016.

Mandats des administrateurs personnes physiques de la Sicav NORDEN au 31 mars 2017

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 · Lazard Equity SRI

Jetons de présence proposés aux membres du Conseil d'Administration par la Sicav NORDEN au titre de l'exercice au 31 mars 2017

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	€ 1.800
Lazard Frères Gestion SAS Représentée par M. Jean-Jacques de Gournay Associé-Gérant de Lazard Frères Gestion SAS	0
OCIRP Représenté par M. Julien Le Louët	€ 1.800
SOFIPROTEOL Représenté par M. Aymeric Mongeaud	€ 1.800
IRP AUTO Prévoyance Santé Représenté par Mme Yuna Le Gall	€ 1.800
Valorey Finance Représentée par M. Henry Masdevall	€ 1.800
Mme Monica Nescaut Associé-Gérant de Lazard Frères Gestion SAS	0
CIRESA représenté par Mme Caroline Fleury-Verny	€ 1.800
CAMACTE représentée par M. Marc Wendling	€ 1.800



**RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES
SUR LES COMPTES ANNUELS
Exercice clos le 31 mars 2017**

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 SAS
25, rue Courcelles
75008 PARIS

Mesdames, Messieurs,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par les organes de direction de la société de gestion, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 mars 2017, 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 sous la responsabilité de la société de gestion. 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.

*PricewaterhouseCoopers Audit, 63, rue de Villiers, 92208 Neuilly-sur-Seine Cedex
T: +33 (0) 1 56 57 58 59, F: +33 (0) 1 56 57 58 60, www.pwc.fr*

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.

Neuilly sur Seine, date de la signature électronique

Document authentifié par signature électronique

Le commissaire aux comptes
PricewaterhouseCoopers Audit

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 2017**

NORDEN

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

Société de gestion

LAZARD FRERES GESTION SAS
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.

Neuilly sur Seine, date de la signature électronique

<p><i>Document authentifié par signature électronique</i></p> <p>Le commissaire aux comptes PricewaterhouseCoopers Audit</p> <p>Frédéric SELLAM</p>

*PricewaterhouseCoopers Audit, 63, rue de Villiers, 92208 Neuilly-sur-Seine Cedex
T: +33 (0) 1 56 57 58 59, F: +33 (0) 1 56 57 58 60, www.pwc.fr*

bilan au 31 mars 2017 en euros

ACTIF	EXERCICE au 31/03/17 €uros	EXERCICE au 31/03/16 €uros
IMMOBILISATIONS NETTES	0,00	0,00
DEPOTS	0,00	0,00
INSTRUMENTS FINANCIERS	1 115 262 845,20	1 075 031 440,82
➤ ACTIONS ET VALEURS ASSIMILEES	1 062 163 852,64	1 045 378 385,32
Négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	1 062 163 852,64	1 045 378 385,32
Non négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
➤ OBLIGATIONS ET VALEURS ASSIMILEES	0,00	0,00
Négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
Non négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
➤ TITRES DE CREANCES	0,00	0,00
Négoiciés sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
▪ Titres de créances négociables	0,00	0,00
▪ Autres titres de créances	0,00	0,00
Non négociés sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
➤ ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF	53 098 992,56	29 653 055,50
OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays	53 098 992,56	29 653 055,50
Autres Fonds destinés à des non professionnels et équivalents d'autres pays Et 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
➤ OPERATIONS TEMPORAIRES SUR TITRES	0,00	0,00
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
➤ CONTRATS FINANCIERS	0,00	0,00
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
Autres opérations	0,00	0,00
➤ AUTRES INSTRUMENTS FINANCIERS	0,00	0,00
CREANCES	6 620 082,39	4 187 209,28
Opérations de change à terme de devises	0,00	0,00
Autres	6 620 082,39	4 187 209,28
COMPTES FINANCIERS	894 034,24	0,00
liquidités	894 034,24	0,00
TOTAL DE L'ACTIF	1 122 776 961,83	1 079 218 650,10

PASSIF	EXERCICE	EXERCICE
	au 31/03/17	au 31/03/16
	€uros	€uros
CAPITAUX PROPRES		
➤ Capital	1 058 691 459,78	977 267 384,18
➤ 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)	43 939 109,65	89 046 079,03
➤ Résultat de l'exercice (ab)	20 055 927,46	6 310 865,17
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES (= Montant représentatif de l'actif net)	1 122 686 496,89	1 072 624 328,38
INSTRUMENTS FINANCIERS	0,00	0,00
➤ <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
DETTES	90 464,94	75 584,78
Opérations de change à terme de devises	0,00	0,00
Autres	90 464,94	75 584,78
COMPTES FINANCIERS	0,00	6 518 736,94
Concours bancaires courant	0,00	6 518 736,94
Emprunt	0,00	0,00
TOTAL DU PASSIF	1 122 776 961,83	1 079 218 650,10

(a) Y compris comptes de régularisations

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

hors bilan au 31 mars 2017 en euros

	EXERCICE au 31/03/17 €uros	EXERCICE au 31/03/16 €uros
OPERATIONS DE COUVERTURE		
➤ ENGAGEMENTS SUR MARCHES REGLEMENTES OU ASSIMILES		
➤ ENGAGEMENTS DE GRE A GRE		
➤ AUTRES ENGAGEMENTS		
AUTRES OPERATIONS		
➤ ENGAGEMENTS SUR MARCHES REGLEMENTES OU ASSIMILES		
➤ ENGAGEMENTS DE GRE A GRE		
➤ AUTRES ENGAGEMENTS		

compte de résultat au 31 mars 2017 en euros

	EXERCICE au 31/03/17 €uros	EXERCICE au 31/03/16 €uros
PRODUITS SUR OPERATIONS FINANCIERES¹	41 349 846,36	27 360 594,71
▪ Produits sur dépôts et comptes financiers	0,00	435,15
▪ Produits sur actions et valeurs assimilées	41 349 846,36	27 360 159,56
▪ 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
TOTAL I	41 349 846,36	27 360 594,71
CHARGES SUR OPERATIONS FINANCIERES	0,00	19 522,50
▪ 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	0,00	1 196,50
▪ Autres charges financières *	0,00	18 326,00
TOTAL II	0,00	19 522,50
RESULTAT SUR OPERATIONS FINANCIERES (I - II)	41 349 846,36	27 341 072,21
▪ Autres produits (III)	0,00	0,00
▪ Frais de gestion et dotations aux amortissements (IV)	20 789 168,85	21 232 772,17
RESULTAT NET DE L'EXERCICE (L.214-17-1)(I - II + III - IV)	20 560 677,51	6 108 300,04
▪ Régularisation des revenus de l'exercice (V)	-504 750,05	202 565,13
▪ Acomptes sur résultat versés au titre de l'exercice (VI)	0,00	0,00
RESULTAT (I-II+III-IV+/-V-VI)	20 055 927,46	6 310 865,17

¹ 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

		EXERCICE au 31/03/17 €uros	EXERCICE au 31/03/16 €uros
Actif net en début d'exercice		1 072 624 328,38	1 084 418 969,27
Souscriptions (y compris les commissions de souscription acquises à l'OPC)	+	268 387 205,92	492 150 396,34
Rachats (sous déduction des commissions de rachat acquises à l'OPC)	-	-306 643 384,61	-438 706 364,34
Plus - values réalisées sur dépôts et instruments financiers	+	107 116 225,05	136 708 366,16
Moins - values réalisées sur dépôts et instruments financiers	-	-50 673 818,81	-39 894 022,08
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	-	-11 848 377,10	-10 028 331,28
Différences de change	+/-	0,00	0,00
Variation de la différence d'estimation des dépôts et instruments financiers	+/-	23 163 640,55	-158 132 985,73
▪ Différence d'estimation exercice N		73 823 112,05	50 659 471,50
▪ Différence d'estimation exercice N - 1		50 659 471,50	208 792 457,23
Variation de la différence d'estimation des instruments financiers à terme	+/-	0,00	0,00
▪ 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	+/-	20 560 677,51	6 108 300,04
Acompte(s) versé(s) au cours de l'exercice sur plus et moins-values nettes	-	0,00	0,00
Acompte(s) versé(s) au cours de l'exercice sur résultat	-	0,00	0,00
Autres éléments	+/-	0,00	0,00
Actif net en fin d'exercice		1 122 686 496,89	1 072 624 328,38

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, lorsque le jour d'évaluation tombe la veille d'une période chômée en France (week-ends ou jours fériés).* »

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.

Taux de référence	
TCN en Euro	TCN en devises
EURIBOR, SWAPS OIS et BTF - 3 – 6 – 9 – 12 mois BTAN - 18 mois, 2 – 3 – 4 – 5 ans	Taux officiels principaux des pays concernés.

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

▪ **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, lorsque le jour d'évaluation tombe la veille d'une période chômée en France (week-ends ou jours fériés).* »
 - 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				894 034,24 *
Passif				
Opérations temporaires sur titres				
Comptes financiers				
Hors-bilan				
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	894 034,24				
Passif					
Opérations temporaires sur titres financiers					
Comptes financiers					
Hors-bilan					
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	27 791 544,42		457 201 263,49	340 890 888,59	33 178 856,14
Obligations et valeurs assimilées					
Titres de créances					
OPC					
Opérations temporaires sur titres financiers					
Créances			5 386 741,77	1 070 880,62	
Comptes financiers					
Passif					
Opérations de cession sur instruments financiers					
Opérations temporaires sur titres financiers					
Dettes					
Comptes financiers					
Hors-bilan					
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 : 6 457 622,39 €
- Vente à règlement différée Néant
- Autres 162 460,00 €

Autres dettes

- Ventilation des opérations de change à terme
 - Achat Néant
 - Vente Néant
- Achat à règlement différé Néant
- Frais de gestion à régler : 90 464,94 €
- Autres Néant

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 : 1 452 660,295 actions Montant : € 268 387 205,92

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

Quantité : 1 664 056,474 actions Montant : € 306 643 384,61

Commissions de souscription et/ou rachat :

- Montant des commissions de souscription et/ou de rachat perçues
€ 83 306,35
- Montant des commissions de souscription et/ou de rachat rétrocédées à des tiers
€ 83 306,35
- 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 584 733,66 €

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 31/03/17	au 31/03/16
	€uros	€uros

SOMMES RESTANT A AFFECTER

▪ Report à nouveau	0,00	0,00
▪ Résultat	20 055 927,46	6 310 865,17
TOTAL	20 055 927,46	6 310 865,17

AFFECTATION

▪ Distribution	0,00	0,00
▪ Report à nouveau de l'exercice	0,00	0,00
▪ Capitalisation	20 055 927,46	6 310 865,17
TOTAL	20 055 927,46	6 310 865,17

Tableau d'affectation des sommes distribuables afférentes aux plus et moins values nettes	EXERCICE	EXERCICE
	au 31/03/17	au 31/03/16
	€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	43 939 109,65	89 046 079,03
▪ Acomptes versés sur plus et moins-values nettes de l'exercice	0,00	0,00
TOTAL	43 939 109,65	89 046 079,03

AFFECTATION

▪ Distribution	0,00	0,00
▪ Plus et moins-values nettes non distribuées	0,00	0,00
▪ Capitalisation	43 939 109,65	89 046 079,03
TOTAL	43 939 109,65	89 046 079,03

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

exercice clos le :	28-mars-13	31-mars-14	31-mars-15	au 31/03/16	au 31/03/17
NOMBRE D' ACTIONS EMISES AU COURS DE L'EXERCICE	2 453 908	2 316 933	2 977 581,436	2 636 641,975	1 452 660,295
Valeur en Euros	317 532 816,17	335 162 510,90	487 515 435,89	492 150 396,34	268 387 205,92
NOMBRE D' ACTIONS RACHETEES AU COURS DE L'EXERCICE	1 304 867	2 238 632	1 646 521,999	2 364 388,085	1 664 056,474
Valeur en Euros	163 549 598,57	325 227 170,14	266 572 808,67	438 706 364,34	306 643 384,61
NOMBRE D' ACTIONS EN CIRCULATION	4 239 908	4 318 209	5 649 268,721	5 921 522,610	5 710 126,431
ACTIF NET (en €)	597 281 071,24	678 498 360,69	1 084 418 969,27	1 072 624 328,38	1 122 686 496,89
VALEUR LIQUIDATIVE (en €)	140,87	157,12	191,95	181,13	196,61
RESULTAT HORS COMPTE DE REGULARISATION (en €)	8 372 377,51	13 463 443,68	10 059 131,29	6 108 300,04	20 560 677,51
RESULTAT DISTRIBUABLE (en €)	10 247 507,48	13 488 981,80	11 768 024,12	6 310 865,17	20 055 927,46
Distribution unitaire sur plus et moins-values nettes (y compris acomptes)		Capitalisation	Capitalisation	Capitalisation	Capitalisation
Sicav de Capitalisation					
Capitalisation unitaire sur résultat (en €)	2,41	3,12	2,08	1,06	3,51
Capitalisation unitaire sur plus et moins values nettes (en €) :		8,29	11,30	15,03	7,69

**COMPOSITION DE L'ACTIF DE NORDEN SICAV
AU VENDREDI 31 MARS 2017**

Libelle	Isin	Cours	COUPON	Dev	Cours Dev	QTE	Evaluation €	%
TOTAL							1 115 262 845,20	99,34
ACTIONS							1 062 163 852,64	94,61
EUROPE							1 062 163 852,64	94,61
AMER SPORTS CORPORATION -A-	FI0009000285	21,1800		EUR		1 600 000,00	33 888 000,00	3,02
ASTRAZENECA PLC	GB0009895292	49,1250		GBP	0,8555	484 000,00	27 791 544,42	2,48
ATLAS COPCO AB -B-	SE0006886768	284,8000		SEK	9,5322	393 000,00	11 741 927,36	1,05
AUTOLIV (SWEDISH DEPOSIT.REC.)	SE0000382335	918,0000		SEK	9,5322	355 000,00	34 188 330,08	3,05
AXFOOD AB (DIV.)	SE0006993770	134,6000		SEK	9,5322	1 590 000,00	22 451 690,06	2,00
BETSSON AB -B-	SE0008242358	78,0000		SEK	9,5322	2 855 000,00	23 361 868,19	2,08
CARLSBERG AS -B-	DK0010181759	644,0000		DKK	7,4379	253 000,00	21 905 645,41	1,95
CHR. HANSEN HOLDING A/S	DK0060227585	447,6000		DKK	7,4379	190 000,00	11 433 872,46	1,02
COLOPLAST A/S -B-	DK0060448595	544,5000		DKK	7,4379	305 000,00	22 327 874,80	1,99
COM HEM HOLDING AB	SE0005999778	102,7000		SEK	9,5322	1 090 000,00	11 743 668,83	1,05
DANSKE BANK AS	DK0010274414	237,5000		DKK	7,4379	1 060 000,00	33 846 919,16	3,01
DSV AS	DK0060079531	361,0000		DKK	7,4379	460 000,00	22 326 194,22	1,99
ELECTROLUX AB -B-	SE0000103814	249,1000		SEK	9,5322	1 330 000,00	34 756 194,79	3,10
ELEKTA AB -B-	SE0000163628	87,6500		SEK	9,5322	2 520 000,00	23 171 775,67	2,06
ELISA CORPORATION -A-	FI0009007884	33,1500		EUR		340 000,00	11 271 000,00	1,00
ERICSSON -B-	SE0000108656	59,8000		SEK	9,5322	3 650 000,00	22 898 176,71	2,04
GN STORE NORD A/S	DK0010272632	162,9000		DKK	7,4379	1 005 807,00	22 028 524,22	1,96
HENNES & MAURITZ AB (H&M) -B-	SE0000106270	229,0000		SEK	9,5322	2 150 000,00	51 651 245,25	4,60
HUHTAMAKI OYJ	FI0009000459	33,3500		EUR		1 010 000,00	33 683 500,00	3,00
HUSQVARNA AB -B-	SE0001662230	78,6500		SEK	9,5322	2 770 000,00	22 855 217,05	2,04
ISS A/S	DK0060542181	263,7000		DKK	7,4379	918 000,00	32 546 363,89	2,90
KESKO OY -B-	FI0009000202	44,7000		EUR		755 000,00	33 748 500,00	3,01
KINDRED GROUP PLC(SWE.DEP.REC)	SE0007871645	92,9000		SEK	9,5322	3 050 000,00	29 725 037,24	2,65
KONE OYJ -B-	FI0009013403	41,1600		EUR		300 000,00	12 348 000,00	1,10
NOKIA OYJ	FI0009000681	5,0300		EUR		8 910 000,00	44 817 300,00	3,99
NORDEA BANK AB	SE0000427361	102,3000		SEK	9,5322	2 050 000,00	22 000 692,39	1,96
NOVO-NORDISK A/S -B- (DIV)	DK0060534915	239,5000		DKK	7,4379	1 052 000,00	33 874 346,25	3,02
OPERA SOFTWARE ASA	NO0010040611	40,3000		NOK	9,1683	2 769 909,00	12 175 357,78	1,08
PANDORA A/S	DK0060252690	772,0000		DKK	7,4379	428 000,00	44 423 291,52	3,96
SAMPO PLC -A-	FI0009003305	44,4600		EUR		750 000,00	33 345 000,00	2,97
SIMCORP A/S	DK0060495240	420,0000		DKK	7,4379	210 000,00	11 858 185,78	1,06
SKANDINAVISK. ENSKILD.BANKEN -A-	SE0000148884	99,7000		SEK	9,5322	2 960 000,00	30 959 484,69	2,76
SKF AB -B-	SE0000108227	177,3000		SEK	9,5322	1 300 000,00	24 180 147,29	2,15
SVENSKA HANDELSBANKEN AB -A-	SE0007100599	122,9000		SEK	9,5322	2 200 000,00	28 364 910,51	2,53
SWEDBANK AB -A-	SE0000242455	207,6000		SEK	9,5322	500 000,00	10 889 406,43	0,97
TDC A/S -B-	DK0060228559	35,9600		DKK	7,4379	4 560 000,00	22 046 222,72	1,96
TGS-NOPEC GEOPHYSICAL COMPANY	NO0003078800	182,0000		NOK	9,1683	1 058 057,00	21 003 498,36	1,87
TOPDANMARK A/S	DK0060477503	176,8000		DKK	7,4379	800 100,00	19 018 497,16	1,69
TRELLEBORG AB -B-	SE0000114837	191,9000		SEK	9,5322	941 360,00	18 951 237,28	1,69
TRYG A/S	DK0060636678	126,5000		DKK	7,4379	1 230 000,00	20 919 211,07	1,86
VESTAS WIND SYSTEMS A/S	DK0010268606	567,0000		DKK	7,4379	293 000,00	22 335 739,93	1,99
VOLVO AB -B-	SE0000115446	132,3000		SEK	9,5322	2 400 000,00	33 310 253,67	2,97
OPC							53 098 992,56	4,73
UCITS à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays							53 098 992,56	4,73
FCP OBJ.COURT TERME EURO -C-3D	(*) FR0011291657	2 010,4900		EUR		9 944,00	19 992 312,56	1,78
NORDEN SMALL (3 DEC.)	(*) FR0011474980	179,4400		EUR		184 500,00	33 106 680,00	2,95
Titres donnés en pension							0,00	0,00
Créances représentatives de titres reçus en pension							0,00	0,00
Dettes représentatives de titres donnés en pension							0,00	0,00
Instruments financiers à terme							0,00	0,00
Swaps							0,00	0,00
Créances							6 620 082,39	0,59
Autres							6 620 082,39	0,59
Dettes							-90 464,94	-0,01
Autres							-90 464,94	-0,01
Comptes financiers							894 034,24	0,08
Liquidités							894 034,24	0,08
TOTAL DE L' ACTIF NET							1 122 686 496,89	100,00

(*) Instruments financiers émis ou gérés par une entité du Groupe Lazard
Estimation faite en fonction des cours de bourse disponible le 31-03-2017

Nombre d'actions au 31-03-2017
Valeur liquidative au 31-03-2017
Actif Net au 31-03-2017

5 710 126,431
196,61
1 122 686 496,89

**CERTIFICATION DU COMMISSAIRE AUX COMPTES
PRICEWATERHOUSECOOPERS AUDIT**

**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'AFFECTION DES SOMMES DISTRIBUABLES
VOTÉE A L'ASSEMBLEE GENERALE MIXTE DU 5 JUILLET 2017
DANS SA PARTIE ORDINAIRE**

EXERCICE CLOS LE 31 MARS 2017

Deuxième résolution

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

20 055 927,46 €	Somme distribuable afférente au résultat
43 939 109,65 €	Somme distribuable afférente aux plus et moins-values nettes

et affecte ces sommes au capital social conformément à l'article 28 des statuts