

# **NORDEN**

**Sociedad de Inversión de Capital Variable**

**INFORME ANUAL**  
al 31 de marzo de 2017

**Junta General Mixta**  
del 5 de julio de 2017

**OIC del Grupo LAZARD**

# Consejo de administración y Auditor

*al 31 de marzo de 2017*

***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**  
Louët

**SOFIPROTEOL SA**  
representada por D. Aymeric Mongeaud

**IRP AUTO Prévoyance Santé**  
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**  
**PricewaterhouseCoopers Audit**

*al término de la Junta*

***General Mixta***

***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.

**M. François Voss** representada por D. Julien Le

**SOFIPROTEOL SA**  
representada por D. Aymeric Mongeaud

**IRP AUTO Prévoyance Santé**  
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**  
**PricewaterhouseCoopers Audit**

## RENTA VARIABLE INTERNACIONAL

### Sicav de capitalización

### OCC 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](http://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, deducidas 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 MIXTA**  
**del 5 de julio de 2017**

Señoras, Señores:

Les hemos reunido en Junta General Mixta para presentarles el balance y las cuentas de su sociedad correspondientes al ejercicio transcurrido entre el 31 de marzo de 2016 y el 31 de marzo de 2017.

Durante este ejercicio, el patrimonio neto pasó de 1 072 624 328,38 euros el 31 de marzo de 2016 a 1 122 686 496,88 euros el 31 de marzo de 2017, siendo el número de acciones en circulación de 5 710 126,431.

El número de acciones suscritas a lo largo del ejercicio ascendió a 1 452 660,295, lo que representa un importe de 268 387 205,92 euros.

En paralelo, el número de acciones presentadas a reembolso fue de 1 664 056,474, por un importe de 306 643 384,61 euros.

El valor liquidativo de 181,13 euros al 31 de marzo de 2016 pasó a ser de 196,61 euros al 31 de marzo de 2017, lo que corresponde a una evolución del 8,55%.

La rentabilidad del índice en el periodo fue del 10,91%.

Las rentabilidades pasadas no son indicativas de las rentabilidades futuras del OIC y no son constantes en el tiempo.

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

<b>Movimiento</b>	<b>Isin</b>	<b>Denominación</b>	<b>Importe Neto en €</b>
Compra	FR0011291657	FCP Obj.court Terme Euro C-3d	308 847 988,75
Compra	DK0060252690	Pandora	55 136 249,52
Compra	FI0009000681	Nokia	51 602 546,21
Compra	DK0060534915	Novo-Nordisk	51 500 155,42
Compra	SE0007100599	Svenska Handelsbanken Ab A-	40 178 972,12
<b>Movimiento</b>	<b>Isin</b>	<b>Denominación</b>	<b>Importe Neto en €</b>
Venta	FR0011291657	FCP Obj.court Terme Euro C-3d	296 336 620,72
Venta	DK0060534915	Novo-Nordisk	59 339 950,35
Venta	FI0009000681	Nokia	58 812 694,18
Venta	SE0000108656	Ericsson	36 379 012,90
Venta	SE0000667891	Sandvik Ab	35 700 316,83

**Operaciones de financiación de valores en aplicación del Reglamento sobre transparencia de las operaciones de financiación de valores:**

El OIC no ha recurrido a operaciones de financiación de valores durante el ejercicio cerrado el 31 de marzo de 2017.

**Información relativa al riesgo global:**

El método de cálculo utilizado por el OIC 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 el OIC 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 pasado ejercicio ha estado marcado por dos acontecimientos políticos inesperados: el voto británico a favor de la salida del Reino Unido de la Unión Europea, en junio de 2016, y la victoria de Donald Trump en las elecciones presidenciales estadounidenses, en noviembre de 2016. Contrariamente a lo que muchos temían, los mercados financieros y la economía mundial han digerido sin problemas esos dos acontecimientos. Más aún, la actividad se ha acelerado en el segundo semestre de 2016, tras un primer semestre mediocre, tanto en las economías avanzadas como en las economías emergentes, lo que ha propiciado una recuperación de los intercambios mundiales a finales de año. La mejora del clima de negocios a comienzos de 2017 apunta a una continuación de esa tendencia, aunque siguen persistiendo incertidumbres políticas de gran calado. De manera general, la inflación se ha recuperado en los países avanzados, sobre todo debido a la subida de los precios de la energía, mientras que las tensiones subyacentes se mantienen moderadas. Por contra, la inflación se ha ralentizado en los países emergentes exportadores de materias primas, gracias a la disipación de los efectos de la anterior depreciación de las divisas. Globalmente, las políticas monetarias de los grandes bancos centrales se mantienen muy acomodaticias. La Reserva Federal ha sido muy prudente, con dos alzas de tipos de 25 puntos básicos. El Banco Central Europeo ha reducido la cantidad de sus compras mensuales de activos aunque ha mantenido un discurso acomodaticio y ha prorrogado su programa de compras. El Banco de Japón ha anunciado un control de la pendiente de la curva de rendimientos y el Banco de Inglaterra ha reducido su tipo director. En este contexto de aceleración del crecimiento y de inflación, los mercados de renta variable han mantenido el dinamismo, mientras que los de deuda se han visto penalizados por la subida de los tipos de interés.

<b>Crecimiento del PIB en volumen (%)</b>	<b>2015 (e)</b>	<b>2016 (e)</b>	<b>2017 (e)</b>	<b>2018 (e)</b>
Mundo	3,4	3,1	3,5	3,6
Países desarrollados	2,1	1,7	2,0	2,0
Países emergentes	4,2	4,1	4,5	4,8
Zona euro	2,0	1,7	1,7	1,6
Estados Unidos	2,6	1,6	2,3	2,5
Japón	1,2	1,0	1,2	0,6
Reino Unido	2,2	1,8	2,0	1,5
China	6,9	6,7	6,6	6,2
India*	7,9	6,8	7,2	7,7
Brasil	-3,8	3,6	0,2	1,7
Rusia	-2,8	-0,2	1,4	1,4

Fuente: Perspectivas económicas del FMI, actualizadas en abril de 2017.

\* En el caso de la India, los datos y las previsiones se basan en el ejercicio fiscal.

En los últimos doce meses, el índice MSCI World All Country en dólares ha subido un 12,7%. Los resultados son relativamente homogéneos entre las zonas: +16,3% para el Eurostoxx en euros, +14,7% para el índice S&P 500 en dólares, +14,5% para el índice MSCI de los países emergentes en dólares y +12,3% para el Topix en yenes, todos sin dividendos incluidos.

A diferencia de lo sucedido a comienzos de 2016, los mercados de renta variable han atravesado un periodo relativamente tranquilo hasta comienzos del mes de junio, conforme iban remitiendo las inquietudes sobre el crecimiento estadounidense y recuperándose los precios del crudo. Pero este episodio de tranquilidad se vio perturbado por los sondeos relativos al referéndum del 23 de junio sobre la permanencia del Reino Unido en la Unión Europea. Finalmente, la victoria del sí al Brexit provocó una fuerte caída de los mercados, ya que los inversores anticipaban la permanencia en la Unión Europea, haciendo caso al pronóstico dado por las casas de apuestas en vísperas del escrutinio. Con todo, la volatilidad fue de corta duración y los mercados de renta variable recuperaron rápidamente el terreno perdido tras el Brexit, en un contexto de revisión al alza de las previsiones de los resultados empresariales.

A finales de 2016, las victorias de Donald Trump en las elecciones estadounidenses y del no al referéndum para la reforma de la Constitución italiana, el 4 de diciembre, no provocaron una nueva caída, a pesar de los augurios. Todo lo contrario, el plan de estímulos propuesto por el nuevo Presidente estadounidense propulsó al S&P 500 a nuevos máximos, apostando los inversores por un repunte del crecimiento y una mejora de los beneficios empresariales. En cuanto al referéndum para la reforma de la Constitución italiana, los mercados de renta variable de la zona euro ya habían anticipado una posible derrota y, además, acogieron

con satisfacción los nuevos anuncios del Banco Central Europeo, por lo que acabaron el año 2016 en sus máximos anuales. En el primer trimestre de 2017, los mercados de renta variable mundiales se anotaron una fuerte alza, impulsados por la mejora de las perspectivas de crecimiento mundial y de los resultados empresariales.

En los mercados de deuda, los tipos a 10 años de las obligaciones de Estado alemán y estadounidense estuvieron bajando hasta verano hasta tocar sus mínimos, respectivamente al -0,19% y 1,36%, a comienzos de julio de 2016. Las señales tranquilizadoras sobre la coyuntura propiciaron un repunte inmediato que se acentuó tras la victoria de Donald Trump, ya que la posibilidad de una reactivación presupuestaria y la recuperación del petróleo volvieron a animar las expectativas de inflación. Finalmente, el tipo a 10 años del bono alemán pasó del 0,15% al 0,33% anual y su homólogo estadounidense del 1,77% al 2,39%.

Los diferenciales de crédito respecto de Alemania aumentaron fuertemente en Italia (+92 puntos básicos), en Portugal (+86 puntos básicos) y, en menor medida, en Francia (+31 puntos básicos), debido a incertidumbres políticas. Se mantuvieron estables en España (+6 puntos básicos) y se redujeron fuertemente en Grecia (-178 puntos básicos). Según los índices Merrill Lynch, los márgenes de crédito de la deuda no estatal de buena calidad en comparación con la deuda estatal se estrecharon en 8 puntos básicos. Las de alto rendimiento en 148 puntos básicos, respectivamente a 113 y 357 puntos básicos.

En el mercado de cambio de divisas, el euro se depreció un 6,4% frente al dólar y un 7,4% frente al yen. Por el contrario, se apreció un 7,1% frente a la libra esterlina.

En el mercado petrolífero, los precios se estabilizaron ante los rumores de un acuerdo inminente entre los grandes productores de petróleo y las dificultades de abastecimiento en diversos mercados. El 28 de septiembre, los miembros de la OPEP alcanzaron finalmente un acuerdo de principio de reducción de la producción, que fue ratificado el 30 de noviembre. En un año, el precio del barril de Brent ha aumentado un 36%, para situarse en 53 dólares a finales de marzo de 2017, frente a los 39 dólares que cotizaba a finales de marzo de 2016.

## **Zona euro**

El crecimiento en la zona euro ha progresado con fuerza en estos últimos doce meses. El PIB ha crecido un 1,9% en ritmo interanual durante el cuarto trimestre de 2016 (+1,8% anual), tras crecer un +1,7% en el tercer trimestre de 2016 y +1,3% en el segundo trimestre de 2016. El consumo privado ha sido el principal motor de la expansión económica.

La confianza empresarial ha mejorado a partir del otoño de 2016, a pesar de las numerosas incertidumbres políticas. El índice PMI compuesto ha alcanzado su máximo nivel en este ciclo en marzo de 2017, 56,4, frente al 53,1 registrado en marzo de 2016.

La tasa de paro en la zona euro ha seguido bajando, hasta situarse en el 9,5% en febrero de 2017, recuperando así el nivel que tenía antes de la crisis de deuda soberana. Llegó a ser del 12,1%, en su nivel más alto, a principios de 2013.

La inflación en la zona euro ha acelerado claramente en los doce últimos meses, sobre todo debido al aumento de los precios de la energía. Sin embargo, la inflación subyacente se ha mantenido relativamente estable. La inflación global fue del +1,5% anual en marzo de 2017, frente al +0,0% registrado en marzo de 2016, y la inflación subyacente del +0,7%.

En Alemania, el crecimiento se ralentizó en el segundo y tercer trimestre aunque se recuperó al +1,7% en ritmo anualizado en el cuarto trimestre de 2016 (+1,7% interanual). El índice PMI compuesto de confianza empresarial se mantuvo en un buen nivel en 2016 y mejoró a comienzos de 2017. Se situaba en 57,1 en marzo de 2017, frente al 54,0 registrado un año antes. El país registró un superávit presupuestario de 23,7 mil millones de euros lo que representa un 0,8% del PIB. La tasa de endeudamiento probablemente seguirá cayendo, era del 68,3% del PIB en 2016 y se prevé que sea del 66% en 2017.

En Francia, tras una contracción del PIB en el tercer trimestre de 2016, el crecimiento se reactivó hasta alcanzar el +1,7% en ritmo anualizado en el cuarto trimestre de 2016 (+1,1% interanual). El índice PMI compuesto de confianza empresarial ha subido con fuerza en los últimos doce meses: 56,8 en marzo de 2017, frente al 50,0 registrado un año antes. La tasa de desempleo se ha mantenido prácticamente estable en el 10,0%, según datos de Eurostat.

En Italia, el crecimiento sigue languideciendo. El PIB progresó un 0,7% en ritmo anualizado en el cuarto trimestre de 2017 (+1,0% interanual). El 4 de diciembre, los italianos rechazaron de forma contundente

(59,1%) la reforma constitucional propuesta por Matteo Renzi, lo que provocó que dimitiera al poco de conocer los resultados.

En España, la dinámica de recuperación no ha perdido fuelle. El crecimiento fue de +2,8% en el cuarto trimestre de 2016 (+3% interanual). Las elecciones parlamentarias españolas del 26 de junio no dieron una mayoría absoluta para formar gobierno. Finalmente, el 29 de octubre, las Cortes otorgaron su confianza a Mariano Rajoy, líder del Partido Popular, que formó un gobierno en minoría.

El 8 de diciembre de 2016, el Banco Central Europeo anunció una reducción de la cantidad mensual de sus compras de activos, que pasaría de 80 a 60 mil millones de euros a partir del mes de abril de 2017. Paralelamente, se prorrogó durante nueve meses la duración del programa de compras de activos, hasta finales de diciembre de 2017. Para facilitar la puesta en marcha de programa de compras, flexibilizó varios requisitos: reducción del vencimiento (de dos años a un año) de los títulos del sector público que pueden adquirirse en el marco del programa y posibilidad de comprar títulos del sector público con un rendimiento inferior al tipo de los depósitos.

## **POLÍTICA DE GESTIÓN**

El mercado

Durante el periodo correspondiente al ejercicio contable de la SICAV Norden, el mercado ha cambiado varias veces de derrotero, zarandeado por vientos cambiantes, que podrían dividirse en varias fases distintas:

- Un segundo trimestre de 2016 penalizado por el referéndum británico en favor del brexit.
- Un repunte posterior al brexit durante el verano impulsado por datos macroeconómicos alentadores.
- Un cuarto trimestre de 2016 durante el que las miradas se giraron hacia los acontecimientos del otro lado del Atlántico, la elección del candidato estadounidense Donald Trump a la Presidencia de los Estados Unidos y la subida de tipos por parte de la Reserva Federal.
- Un primer trimestre de 2017 sostenido por perspectivas macroeconómicas positivas para el próximo año. Tras un ejercicio 2016-2017 con todo tipo de peligros – bancos, materias primas, petróleo, brexit, elecciones estadounidenses, referéndum italiano – el último trimestre del ejercicio, con un alza del 11,03% del MSCI Nordic dividendos netos reinvertidos desde el 6 de diciembre de 2016, permite al índice cerrar el año con un resultado positivo del 10,91%.

La SICAV

En el segundo trimestre de 2016, Norden retrocedió un 2,1% en tanto que el índice MSCI Nordic lo hacía en el -0,19%. Este periodo estuvo marcado sobre todo por el voto británico del jueves 23 de junio favorable a la salida de la Unión Europea. De hecho, fue el resultado de esa votación lo que provocó la caída de la SICAV en ese final de trimestre. En efecto, al cierre de los mercados del 23 de junio, Norden y el MSCI Nordic habían progresado respectivamente un 0,70% y un 0,73%. Es de destacar que la infrarrentabilidad registrada en ese trimestre se produjo en los últimos cinco días del mes de junio.

El efecto selección en los sectores tecnológico y de materiales contribuyó favorablemente al resultado relativo de la SICAV. Los sectores de consumo cíclico y nuestra ausencia en el sector de la energía contribuyeron negativamente al resultado de Norden.

Durante el trimestre, Huhtamaki (embalajes, Finlandia, +16%), AstraZeneca (farmacia, Suecia/Inglaterra, +9%) y Nordea Bank (banca, Suecia, -11%) son los valores que más contribuyeron a la mejor rentabilidad de Norden. En cambio, la SICAV ha padecido el retroceso de Betsson (juegos y apuestas en línea, Suecia, -43%), GN Store (equipamientos médicos, Dinamarca, -12%) y Autoliv (equipamientos de seguridad para el automóvil, Suecia, -8%).

Durante el tercer trimestre de 2016, la SICAV progresó un 4,45%, mejorando su índice de referencia en 256 puntos básicos.

Tras un mes de junio marcado por la dolorosa decisión de los británicos de votar a favor del Brexit, los mercados europeos reemprendieron la senda alcista. A pesar de los discursos de Theresa May que apuntaban más bien a un brexit “duro”, las inquietudes provocadas por el posicionamiento del Gobierno británico fueron disipándose y los datos económicos, tanto europeos como estadounidenses, invitaban al optimismo.

Los efectos selección en los sectores de la industria y de la salud contribuyeron favorablemente al resultado de Norden. En cambio, los sectores de la tecnología y de materiales incidieron de forma negativa.

A diferencia del trimestre anterior, Betsson (juegos y apuestas en línea, Suecia, +32%) incidió de forma positiva en el resultado de Norden. La bajada de Novo Nordisk (farmacia, Dinamarca, -22%), cuyo título representa cerca del 13% del índice, no ha lastrado nuestro resultado al estar estructuralmente infraponderado en nuestra cartera.

Konecranes (máquinas elevadoras, Finlandia, +39%) completa esta lista de los mayores contribuyentes a la mejor rentabilidad de la SICAV. En el otro lado de la balanza, nuestras posiciones en Opera Software (tecnología, Noruega, -14%) y Electrolux (aparatos domésticos, Suecia, -8%), así como nuestra infraponderación en Nordea Bank (Banca, Suecia, +17%) son los que han lastrado en mayor medida nuestra rentabilidad.

A lo largo del último trimestre del año 2016, Norden progresó un 1,84% en tanto que el índice MSCI Nordic dividendos netos reinvertidos progresó un 3,02%.

El 8 de noviembre, el republicano Donald Trump derrotó en las elecciones presidenciales a la demócrata Hillary Clinton, dejando en evidencia a unos cuantos institutos de sondeos. Según iba avanzando el escrutinio y a medida que se ampliaba la ventaja del candidato republicano fueron desplomándose los índices mundiales. Con todo, y una vez consumada la victoria, los inversores prefirieron concentrarse en los aspectos positivos de su programa electoral. En definitiva, recibieron bien la política de estímulo presupuestario prometida por el futuro presidente estadounidense. Así, excepto la primera semana del mes de diciembre, el MSCI Nordic dividendos reinvertidos estuvo progresando siete semanas seguidas. El rechazo de los italianos a la reforma constitucional propuesta por el jefe del Gobierno del país transalpino, Matteo Renzi, expresado el 4 de diciembre, no desanimó a los inversores.

Los sectores de la industria y de consumo cíclico fueron los que contribuyeron en mayor medida al resultado relativo de la SICAV. Por el contrario, fue penalizada por los de materiales y el financiero.

Una vez más, el título Novo Nordisk (farmacia, Dinamarca, -7%), fue el que más contribuyó a nuestra rentabilidad, por estar infraponderado en nuestra cartera. Vestas (energía renovable, Dinamarca, +8%) y Autoliv (equipamientos de seguridad para el automóvil, Suecia, +14%) figuran igualmente entre nuestros principales contribuyentes al resultado.

Nordea Bank (banca, Suecia, +20%), Huhtamaki (embalajes, Finlandia, -15%) y AstraZeneca (farmacia, Suecia/Inglaterra, -10%) son los valores que más han penalizado a la SICAV.

El primer trimestre de 2017 vio la SICAV progresar un 4,24% frente a un alza del 5,86% en el MSCI Nordic.

Los mercados de renta variable no se alarmaron ante la subida de los tipos directores anunciada por la Reserva Federal estadounidense en marzo. Ya la tenían asumida y los mercados vieron en esa subida una respuesta positiva a los datos macroeconómicos alentadores publicados y que venía a confirmar la hipótesis de una aceleración del crecimiento mundial en 2017.

Norden se benefició de un efecto selección favorable en el sector de cuidados de la salud y de un efecto asignación positivo en el de la energía. Por el contrario, la SICAV padeció los resultados de los valores relacionados con el sector de materiales básicos y de un efecto asignación negativo en el sector del consumo cíclico.

Como a lo largo de todo este ejercicio, Novo Nordisk (farmacia, Dinamarca, -4%) contribuyó positivamente al resultado de Norden. AstraZeneca (farmacia, Suecia/Inglaterra, +14%) y Kindred (juegos y apuestas en línea, Suecia, +9%) forman también parte de nuestros mejores contribuyentes al resultado. Amer Sports (bienes de consumo, Finlandia, -14%), Autoliv (equipamientos de automóvil, Suecia, -10%) y Pandora (joyería, Dinamarca, -16%) impactaron negativamente en el resultado trimestral de Norden.

A lo largo de todo el ejercicio, Norden ha mantenido una inversión máxima del 3% en la SICAV Norden Small (+13,78%).

En el conjunto del ejercicio 2016, el fondo avanza un 8,55%, frente a un 10,91 de su índice de referencia, el MSCI Nordic dividendos netos reinvertidos.

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:

<http://es.lazardfreresgestion.com>.

## **EJERCICIO DE DERECHOS DE VOTO**

Lazard Frères Gestion S.A.S. ejerce los derechos de voto vinculados a los títulos poseídos en los OIC 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 renta variable. La filosofía de nuestra gestión de renta variable reposa sobre una fuerte convicción: la rentabilidad económica de la empresa solo es sostenible si tiene en cuenta ciertos factores medioambientales, sociales y de gobernanza.

La valoración del "capital humano", la prevención del conjunto de riesgos medioambientales y la calidad de la gobernanza son una garantía de la rentabilidad económica. Estos criterios se evalúan cualitativamente, ya que pueden repercutir en la valoración financiera de la empresa.

Por otra parte, Lazard Frères Gestion ha decidido calcular y mostrar la huella de carbono de la Sicav NORDEN. Con este fin, nos hemos asociado con un proveedor especializado de datos, cuya metodología y resultados del análisis se pondrán a disposición más adelante.

La información sobre los criterios ASG puede consultarse en la página web [www.lazardfreresgestion.fr](http://www.lazardfreresgestion.fr).

## **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.

## **POLÍTICA DE RETRIBUCIONES**

LFG ha instaurado una política de retribuciones del personal en la que se exponen los principios en que se basan la determinación y el pago de las retribuciones.

La finalidad de esta política es evitar los conflictos de interés y la asunción de riesgos imprudentes o incompatibles con relación a los intereses de los clientes de LFG.

Las medidas relativas al pago de la retribución variable, que se aplicarán por ejercicios completos y que entrarán en vigor a partir del ejercicio 2017, se publicarán en el informe anual a principios de 2018.

## **CAMBIOS REGISTRADOS DURANTE EL PERIODO Y PREVISTOS**

### **Modificación de la fecha de valoración.**

Para que conste, se decidió modificar el folleto de la **SICAV NORDEN** (FR0000299356) a los efectos siguientes:

> Si la fecha de valoración coincide con la víspera de un periodo no laborable en Francia, el valor liquidativo se fechará ese mismo día, *en lugar del último día del período no laborable*.

Por ejemplo: si el día de evaluación es un viernes, el valor liquidativo se fechará el viernes, *en lugar del domingo*.

**Fecha de efecto: 6 de julio de 2016.**

### Mandatos de los consejeros personas físicas de la Sicav NORDEN al 31 de marzo de 2017

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 - Lazard Equity SRI

### 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 2017

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	€. 1.800
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	€. 1.800
SOFIPROTEOL Representado por Dña. Yuna Le Gall	€. 1.800
IRP AUTO Prévoyance Santé Representada por D. Jacques Jamet	€. 1.800
Valorey Finance Representado por D. Henry Masdevall	€. 1.800
Dña. Monica Nescaut Socia Gerente de Lazard Frères Gestion S.A.S.	0
CIRESA representado por Dña. Caroline Fleury-Verny	€. 1.800
CAMACTE representada por D. Marc Wendling	€. 1.800



**INFORME DE AUDITORÍA SOBRE LAS CUENTAS ANUALES**  
**Ejercicio cerrado el 31 de marzo de 2017**

**NORDEN**

OICVM CONSTITUIDO EN FORMA DE SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE  
Regida por el Código monetario y financiero

Sociedad gestora

LAZARD FRERES GESTION SAS

25, rue Courcelles

75008 PARÍS

Señoras, Señores:

En cumplimiento de la misión que nos ha sido encomendada por los órganos de dirección de la sociedad gestora, les presentamos nuestro informe relativo al ejercicio cerrado el 31 de marzo de 2017 sobre:

- revisión de las cuentas anuales del OICVM constituido 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 bajo la responsabilidad de la sociedad gestora. 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 del OIC constituido 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.

*PricewaterhouseCoopers Audit, 63, rue de Villiers, 92208 Neuilly-sur-Seine Cedex*  
*T: +33 (0) 156 57 58 59, F: +33 (0) 156 57 58 60, www.pwc.fr*

Sociedad contable inscrita en el Colegio del Consejo Regional de París Ile-de-France. Sociedad de auditores, miembro de la Compañía regional de Versailles. Sociedad anónima simplificada con capital de 2 510 460 €. Domicilio social: 63, rue de Villiers 92200 Neuilly-sur-Seine. RCS Nanterre 672 006 483. TVA n° FR 76 672 006 483. Siret 672 006 483 00362. Code APE 6920 Z. Oficinas: Burdeos, Grenoble, Lille, Lyon, Marsella, Metz, Nantes, Niza, París, Poitiers, Rennes, Rouen, Estrasburgo, Toulouse.



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.

Neuilly sur Seine , fecha de la firma electrónica

*Documento autenticado mediante firma electrónica*

El Auditor  
PricewaterhouseCoopers Audit

Frédéric SELLAM



**INFORME ESPECIAL DE AUDITORÍA  
SOBRE LOS CONTRATOS REGULADOS**  
Junta General de aprobación de cuentas del ejercicio cerrado  
el 31 de marzo de 2017

**NORDEN**  
**OICVM CONSTITUIDO EN FORMA DE SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE**  
Regido por el Código Monetario y Financiero

Sociedad gestora  
LAZARD FRERES GESTION SAS  
25, rue 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.

Neuilly sur Seine, fecha de la firma electrónica

<p><i>Documento autenticado mediante firma electrónica</i></p> <p>El Auditor PricewaterhouseCoopers Audit Frédéric SELLAM</p>
---

*PricewaterhouseCoopers Audit, 63, rue de Villiers, 92208 Neuilly-sur-Seine Cedex  
T: +33 (0) 156 57 58 59, F: +33 (0) 156 57 58 60, www.pwc.fr*

Sociedad contable inscrita en el Colegio del Consejo Regional de París Ile-de-France. Sociedad de auditores, miembro de la Compañía regional de Versailles. Sociedad anónima simplificada con capital de 2 510 460 €. Domicilio social: 63, rue de Villiers 92200 Neuilly-sur-Seine. RCS Nanterre 672 006 483. TVA n° FR 76 672 006 483. Siret 672 006 483 00362. Code APE 6920 Z. Oficinas: Burdeos, Grenoble, Lille, Lyon, Marsella, Metz, Nantes, Niza, París, Poitiers, Rennes, Rouen, Estrasburgo, Toulouse.

## Balance al 31 de marzo de 2017 en euros

<b>ACTIVO</b>	Ejercicio al 31/03/2017 Euros	Ejercicio al 31/03/2016 Euros
<b>INMOVILIZADO NETO</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>DEPÓSITOS</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>INSTRUMENTOS FINANCIEROS</b>	<b>1 115 262 845,20</b>	<b>1 075 031 440,82</b>
➤ <b>ACCIONES Y VALORES ASIMILADOS</b>	<b>1 062 163 852,64</b>	<b>1 045 378 385,32</b>
Negociados en un mercado regulado o asimilado	1 062 163 852,64	1 045 378 385,32
No negociados en un mercado regulado o asimilado	0,00	0,00
➤ <b>OBLIGACIONES Y VALORES ASIMILADOS</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
Negociados en un mercado regulado o asimilado	0,00	0,00
No negociados en un mercado regulado o asimilado	0,00	0,00
➤ <b>TÍTULOS DE DEUDA</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
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
➤ <b>INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA</b>	<b>53 098 992,56</b>	<b>29 653 055,50</b>
OIC y fondos de inversión de vocación general, destinadas a no profesionales y equivalentes de otros países	53 098 992,56	29 653 055,50
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
➤ <b>OPERACIONES TEMPORALES CON TÍTULOS</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
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
➤ <b>CONTRATOS FINANCIEROS</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
Operaciones en un mercado regulado o asimilado	0,00	0,00
Otras operaciones	0,00	0,00
➤ <b>OTROS INSTRUMENTOS FINANCIEROS</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>CRÉDITOS</b>	<b>6 620 082,39</b>	<b>4 187 209,28</b>
Operaciones de cambio de divisas a plazo	0,00	0,00
Otros	6 620 082,39	4 187 209,28
<b>CUENTAS FINANCIERAS</b>	<b>894 034,24</b>	<b>0,00</b>
Liquidez	894 034,24	0,00
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>1 122 776 961,83</b>	<b>1 079 218 650,10</b>

<b>PASIVO</b>	Ejercicio al 31/03/2017 Euros	Ejercicio al 31/03/2016 Euros
<b>CAPITALES PROPIOS</b>		
➤ Capital	1 058 691 459,78	977 267 384,18
➤ 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)	43 939 109,65	89 046 079,03
➤ Resultado del ejercicio (ab)	20 055 927,46	6 310 865,17
<b>TOTAL CAPITALES PROPIOS</b> ( = Importe representativo del activo neto)	<b>1 122 686 496,89</b>	<b>1 072 624 328,38</b>
<b>INSTRUMENTOS FINANCIEROS</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
➤ <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
<b>DEUDAS</b>	<b>90 464,94</b>	<b>75 584,78</b>
Operaciones de cambio de divisas a plazo	0,00	0,00
Otras	90 464,94	75 584,78
<b>CUENTAS FINANCIERAS</b>	<b>0,00</b>	<b>6 518 736,94</b>
Asistencia bancaria corriente	0,00	6 518 736,94
Préstamos	0,00	0,00
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>1 122 776 961,83</b>	<b>1 079 218 650,10</b>

(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 2017 en euros

	<b>EJERCICIO al 31/03/17 €uros</b>	<b>EJERCICIO al 31/03/16 €uros</b>
<b>OPERACIONES DE COBERTURA</b>		
➤ <b>COMPROMISOS EN MERCADOS REGULADOS O ASIMILADOS</b>		
➤ <b>COMPROMISOS DE COMÚN ACUERDO</b>		
➤ <b>OTROS COMPROMISOS</b>		
<b>OTRAS OPERACIONES</b>		
➤ <b>COMPROMISOS EN MERCADOS REGULADOS O ASIMILADOS</b>		
➤ <b>COMPROMISOS DE COMÚN ACUERDO</b>		
➤ <b>OTROS COMPROMISOS</b>		

# Cuenta de resultados al 31 de marzo de 2017 en euros

	EJERCICIO al 31/03/17 Euros	EJERCICIO al 31/03/16 Euros
<b>INGRESOS POR OPERACIONES FINANCIERAS<sup>1</sup></b>	<b>41 349 846,36</b>	<b>27 360 594,71</b>
▪ Ingresos por depósitos y cuentas financieras	0,00	435,15
▪ Ingresos por acciones y valores asimilados	41 349 846,36	27 360 159,56
▪ 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
<b>TOTAL I</b>	<b>41 349 846,36</b>	<b>27 360 594,71</b>
<b>GASTOS POR OPERACIONES FINANCIERAS</b>	<b>0,00</b>	<b>19 522,50</b>
▪ 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	0,00	1 196,50
▪ Otros gastos financieros*	0,00	18 326,00
<b>TOTAL II</b>	<b>0,00</b>	<b>19 522,50</b>
<b>RESULTADO POR OPERACIONES FINANCIERAS ( I - II )</b>	<b>41 349 846,36</b>	<b>27 341 072,21</b>
▪ Otros ingresos (III)	0,00	0,00
▪ Gastos de gestión y dotaciones a amortizaciones (IV)	20 789 168,85	21 232 772,17
<b>RESULTADO NETO DEL EJERCICIO (L.214-17-1)(I - II + III - IV)</b>	<b>20 560 677,51</b>	<b>6 108 300,04</b>
▪ Regularización de los ingresos del ejercicio (V)	-504 750,05	202 565,13
▪ Pagos realizados a cuenta de los resultados correspondientes al ejercicio (VI)	0,00	0,00
<b>RESULTADO (I-II+III-IV+/-V-VI)</b>	<b>20 055 927,46</b>	<b>6 310 865,17</b>

<sup>1</sup> Según el gravamen fiscal de los ingresos recibidos de los OIC

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

## II - Evolución del patrimonio neto

	<b>EJERCICIO al 31/03/17 Euros</b>	<b>EJERCICIO al 31/03/16 Euros</b>
<b>Patrimonio neto al inicio del ejercicio</b>	<b>1 072 624 328,38</b>	<b>1 084 418 969,27</b>
Suscripciones (incluidas las comisiones de suscripción devengadas a favor del OIC)	+ 268 387 205,92	492 150 396,34
Reembolsos (con deducción de las comisiones de reembolso devengadas a favor del OIC)	- -306 643 384,61	-438 706 364,34
Plusvalías realizadas sobre depósitos e instrumentos financieros	+ 107 116 225,05	136 708 366,16
Minusvalías realizadas sobre depósitos e instrumentos financieros	- -50 673 818,81	-39 894 022,08
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	- -11 848 377,10	-10 028 331,28
Diferencias de cambio	+/- 0,00	0,00
Variación de la diferencia de estimación de depósitos e instrumentos financieros:	+/- <b>23 163 640,55</b>	<b>-158 132 985,73</b>
- Diferencia de estimación del ejercicio N	73 823 112,05	50 659 471,50
- Diferencia de estimación del ejercicio N-1	50 659 471,50	208 792 457,23
Variación de la diferencia de estimación de instrumentos financieros a plazo:	+/- <b>0,00</b>	<b>0,00</b>
- 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	+/- 20 560 677,51	6 108 300,04
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
<b>Patrimonio neto al final del ejercicio</b>	<b>1 122 686 496,89</b>	<b>1 072 624 328,38</b>

# Anexo a las cuentas

## I. REGLAS DE VALORACIÓN Y CONTABILIZACIÓN DE LOS ACTIVOS

La institución cumple el reglamento ANC n° 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, “*Cuando el día de evaluación coincida con la víspera de un período de descanso en Francia (fin de semana o festivo), el valor liquidativo se fechará en ese mismo día*”.

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 tres 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.

<b>Tipo de referencia</b>	
<b>Instrumentos de deuda negociables en euros</b>	<b>Instrumentos de deuda negociables en divisas</b>
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 tres meses:**

Los instrumentos de deuda negociables con vencimiento residual igual o inferior a tres 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.

- **OIC:**

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

Las participaciones o acciones de OIC 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, “*Cuando el día de evaluación coincida con la víspera de un período de descanso en Francia (fin de semana o festivo), el valor liquidativo se fechará en ese mismo día*”.

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				894 034,24 *
<b>Pasivo</b>				
Operaciones temporales con títulos				
Cuentas financieras				
<b>Extrabalance</b>				
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	894 034,24				
<b>Pasivo</b>					
Operaciones temporales con títulos financieros					
Cuentas financieras					
<b>Extrabalance</b>					
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	Otras
Depósitos					
Acciones y valores asimilados	27 791 544,42		457 201 263,49	340 890 888,59	33 178 856,14
Obligaciones y valores asimilados					
Títulos de deuda					
OIC					
Operaciones temporales con títulos financieros					
Créditos			5 386 741,77	1 070 880,62	
Cuentas financieras					
<b>Pasivo</b>					
Operaciones de cesión con instrumentos financieros					
Operaciones temporales con títulos financieros					
Deudas					
Cuentas financieras					
<b>Extrabalance</b>					
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: 6 457 622,39 €
- Venta con pago diferido: No procede
- Otras 162 460,00 €

#### 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: 90 464,94 €
- Otras No procede

### 3.6 Capitales propios

#### Número y valor de los títulos:

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

Cantidad: 1 452 660,295 acciones      Importe: € 268 387 205,92

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

Cantidad: 1 664 056,474 acciones      Importe: € 306 643 384,61

#### Comisiones de suscripción y/o reembolso:

- Importe de las comisiones de suscripción y/o reembolso percibidas  
€ 83 306,35
- Importe de las comisiones de suscripción y/o reembolso objeto de cesión a terceros  
€ 83 306,35
- Importe de las comisiones de suscripción y/o reembolso devengadas al OIC  
€ 0,00

### 3.7 Gastos de gestión

- Gastos de gestión fijos: porcentaje del activo medio 2,00
- Comisión de suparentabilidad (gastos variables) No procede
- Cesiones recibidas en concepto de OIC poseídos 584 733,66 €

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 y OIC gestionados 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

<b>Total pagos a cuenta</b>
-----------------------------

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

<b>Total pagos a cuenta</b>
-----------------------------

Cuadro de aplicación de sumas distribuibles correspondientes al resultado	EJERCICIO al 31/03/17 €uros	EJERCICIO al 31/03/16 €uros
---	--------------------------------	--------------------------------

#### SUMAS PENDIENTES DE APLICAR

▪ Remanente	0,00	0,00
▪ Resultado	20 055 927,46	6 310 865,17
<b>TOTAL</b>	<b>20 055 927,46</b>	<b>6 310 865,17</b>

#### APLICACIÓN

▪ Distribución	0,00	0,00
▪ Remanente del ejercicio	0,00	0,00
▪ Capitalización	20 055 927,46	6 310 865,17
<b>TOTAL</b>	<b>20 055 927,46</b>	<b>6 310 865,17</b>

Cuadro de aplicación de sumas distribuibles correspondientes a las plusvalías y minusvalías netas	EJERCICIO al 31/03/17 €uros	EJERCICIO al 31/03/16 €uros
---	--------------------------------	--------------------------------

#### SUMAS PENDIENTES DE APLICAR

▪ Plusvalías y minusvalías netas anteriores no distribuidas	0,00	0,00
▪ Plusvalías y minusvalías netas del ejercicio	43 939 109,65	89 046 079,03
▪ Pagos a cuenta sobre las plusvalías y minusvalías netas del ejercicio	0,00	0,00
<b>TOTAL</b>	<b>43 939 109,65</b>	<b>89 046 079,03</b>

#### APLICACIÓN

▪ Distribución	0,00	0,00
▪ Plusvalías y minusvalías netas no distribuidas	0,00	0,00
▪ Capitalización	43 939 109,65	89 046 079,03
<b>TOTAL</b>	<b>43 939 109,65</b>	<b>89 046 079,03</b>

## Cuadro de resultados y otros elementos característicos del OIC durante los cinco últimos ejercicios

Ejercicio cerrado el:	28-marzo-13	31-marzo-14	31-marzo-15	31/03/16	31/03/17
<b>NÚMERO DE ACCIONES EMITIDAS DURANTE EL EJERCICIO</b>	<b>2 453 908</b>	<b>2 316 933,024</b>	<b>2 977 581,436</b>	<b>2 636 641,975</b>	<b>1 452 660,295</b>
Valor en Euros	317 532 816,17	335 162 510,90	487 515 435,89	492 150 396,34	268 387 205,92
<b>NÚMERO DE ACCIONES REEMBOLSADAS DURANTE EL EJERCICIO</b>	<b>1 304 867</b>	<b>2 238 631,784</b>	<b>1 646 521,999</b>	<b>2 364 388,085</b>	<b>1 664 056,474</b>
Valor en Euros	163 549 598,57	325 227 170,14	266 572 808,67	438 706 364,34	306 643 384,61
<b>NÚMERO DE ACCIONES EN CIRCULACIÓN</b>	<b>4 239 908</b>	<b>4 318 209,282</b>	<b>5 649 268,721</b>	<b>5 921 522,610</b>	<b>5 710 126,431</b>
<b>PATRIMONIO NETO (en €)</b>	<b>597 281 071,24</b>	<b>678 498 360,69</b>	<b>1 084 418 969,27</b>	<b>1 072 624 328,38</b>	<b>1 122 686 496,89</b>
<b>VALOR LIQUIDATIVO (en €)</b>	<b>140,87</b>	<b>157,12</b>	<b>191,95</b>	<b>181,13</b>	<b>196,61</b>
<b>RESULTADO SIN CUENTA DE REGULARIZACIÓN (en €)</b>	<b>8 372 377,51</b>	<b>13 463 443,68</b>	<b>10 059 131,29</b>	<b>6 108 300,04</b>	<b>20 560 677,51</b>
<b>RESULTADO DISTRIBUIBLE (en €)</b>	<b>10 247 507,48</b>	<b>13 488 981,80</b>	<b>11 768 024,12</b>	<b>6 310 865,17</b>	<b>20 055 927,46</b>
<b>Distribución unitaria sobre las plusvalías y minusvalías netas en € (incluidos los pagos a cuenta)</b>		<b>Capitalización</b>	<b>Capitalización</b>	<b>Capitalización</b>	<b>Capitalización</b>
<b>Sicav de Capitalización</b>					
<b>Capitalización unitaria sobre el resultado en €</b>	<b>2,41</b>	<b>3,12</b>	<b>2,08</b>	<b>1,06</b>	<b>3,51</b>
<b>Capitalización unitaria sobre las plusvalías y minusvalías netas en €</b>		<b>8,29</b>	<b>11,30</b>	<b>15,03</b>	<b>7,69</b>

**COMPOSICIÓN DEL PATRIMONIO DE NORDEN SICAV  
AL VIERNES 31 DE MARZO DE 2017**

Título	ISIN	Cotización	CUPÓN	Div	Cotiz. Div	CANTIDAD	Evaluación €	%
<b>TOTAL</b>							<b>1 115 262 845,20</b>	<b>99,34</b>
<b>RENTA VARIABLE</b>							<b>1 062 163 852,64</b>	<b>94,61</b>
EUROPA							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
<b>OIC</b>							<b>53 098 992,56</b>	<b>4,73</b>
OICVM de vocación general destinadas a no profesionales y equivalentes de otros países							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
<b>Títulos cedidos en repo</b>							<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Partidas acreedoras representativas de títulos recibidos en repo</b>							<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Deudas representativas de títulos cedidos en repo</b>							<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Instrumentos financieros a plazo</b>							<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
Swaps							0,00	0,00
<b>Crédito</b>							<b>6 620 082,39</b>	<b>0,59</b>
Otras							6 620 082,39	0,59
<b>Deudas</b>							<b>-90 464,94</b>	<b>-0,01</b>
Otras							-90 464,94	-0,01
<b>Cuentas financieras</b>							<b>894 034,24</b>	<b>0,08</b>
Liquidez							894 034,24	0,08
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>							<b>1 122 686 496,89</b>	<b>100,00</b>

(\*) Instrumentos financieros emitidos o gestionados por una entidad del Grupo Lazard.

Estimación efectuada en función de las cotizaciones bursátiles disponibles el 31-03-2017

Número de acciones al 31-03-2017: 5 710 126,431

Valor liquidativo al 31-03-2017: 196,61

Patrimonio neto al 31-03-2017: 1 122 686 496,89

**CERTIFICACIÓN DEL AUDITOR  
PRICEWATERHOUSECOOPERS AUDIT**

**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 DE LOS IMPORTES DISTRIBUIBLES  
VOTADO POR LA JUNTA GENERAL MIXTA DEL 5 DE JULIO DE 2017  
EN LA PARTE ORDINARIA**

**EJERCICIO CERRADO EL 31 DE MARZO DE 2017**

**Segundo acuerdo**

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

- 20 055 927,46 €** Importe distribuible correspondiente al resultado.
- 43 939 109,65 €** Importe distribuible correspondiente a las plusvalías y minusvalías netas.

Y decide aplicarlas al capital social de conformidad con el artículo 28 de los estatutos de la sociedad.