

NORDEN SMALL

Société d'Investissement à Capital Variable

RAPPORT ANNUEL

au 31 Mars 2016

Assemblée Générale Ordinaire

au 30 juin 2016

OPC du groupe LAZARD

Siège social : 121, boulevard Haussmann, 75008 Paris

793 287 665 R.C.S. PARIS

conseil d'administration et commissaire aux comptes

au 31 mars 2016

PRESIDENT DIRECTEUR GENERAL

M. Régis Bégué

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

ADMINISTRATEURS

M.Thomas Brenier

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

Mme Marie-Andrée Puig

Gérant de Lazard Frères Gestion S.A.S.

M.Paul Castello

Gérant de Lazard Frères Gestion S.A.S.

M.Pascal Ferrand

Directeur de Lazard Frères Gestion S.A.S

COMMISSAIRES aux COMPTES

MAZARS

à l'issue de l'Assemblée

Générale Ordinaire

PRESIDENT DIRECTEUR GENERAL

M. Régis Bégué

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

ADMINISTRATEURS

M.Thomas Brenier

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

Mme Marie-Andrée Puig

Gérant de Lazard Frères Gestion S.A.S.

M.Paul Castello

Gérant de Lazard Frères Gestion S.A.S.

M.Pascal Ferrand

Directeur de Lazard Frères Gestion S.A.S

COMMISSAIRES aux COMPTES

MAZARS

ACTIONS INTERNATIONALES
Sicav de capitalisation
OPC conforme aux normes européennes

Objectif de gestion

L'objectif de la Sicav vise à obtenir, sur une période de placement recommandée de 5 ans minimum, une performance nette de frais supérieure à celle des petites capitalisations des pays nordiques, représentée par l'indice MSCI Nordic Small Cap dividendes nets réinvestis.

Indicateur de référence

L'indice MSCI Nordic Small Cap représente l'évolution des marchés actions de petites capitalisations des pays nordiques (Suède, Danemark, Norvège, Finlande). Cet indice est calculé en euros, dividendes net réinvestis en cours de clôture.

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.*

- Risque en perte de 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 à la gestion et à l'allocation d'actifs discrétionnaires :

La performance de la Sicav dépend à la fois des titres et OPC choisis par le gérant et à la fois de l'allocation d'actifs faite par ce dernier. Il existe donc un risque que le gérant ne sélectionne pas les titres et OPC les plus performants et que l'allocation faite entre les différents marchés ne soit pas optimale.

- Risque actions :

L'investisseur est exposé sur le risque actions. En effet, la variation du cours des actions peut avoir un impact négatif sur la valeur liquidative de la Sicav. En période de baisse du marché des actions, la valeur liquidative baissera.

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

- Risque de liquidité :

Il représente le risque qu'un marché financier, lorsque les volumes d'échanges sont faibles ou en cas de tensions sur les marchés, ne puissent absorber les volumes de ventes (ou d'achats) qu'en faisant baisser (ou monter) significativement le prix des actifs, avec pour conséquence une possible baisse de la valeur liquidative de la Sicav.

- Risque de change :

La Sicav peut investir dans des titres libellés dans des devises étrangères hors zone euro et dans des OPC eux-mêmes autorisés à acquérir des valeurs libellées dans des devises étrangères hors zone euro. La valeur des actifs de ces OPC peut baisser si les taux de change varient, ce qui peut entraîner une baisse de la valeur liquidative de la Sicav.

- Risque de contrepartie :

Il s'agit, du risque lié à la réalisation par cette Sicav d'opérations de gré à gré. 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 :

En dépit de la gestion active de la sensibilité aux taux visant à tirer parti des anticipations d'évolution des taux d'intérêt, la hausse des taux peut faire baisser la valeur liquidative de la Sicav.

Souscripteurs concernés et profil de l'investisseur type

Cette Sicav est destinée à tous souscripteurs et plus particulièrement les investisseurs recherchant une exposition au risque "actions de petites et moyennes nordiques".

Elle pourra servir de support à des contrats d'assurance vie et de capitalisation.

Il est fortement recommandé aux souscripteurs de diversifier suffisamment leurs investissements afin de ne pas les exposer uniquement aux risques de cette Sicav.

Informations relatives 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 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 recommandée de placement : 5 ans.

Modalités de détermination des sommes distribuables

Les sommes distribuables par un organisme de placement collectif en valeurs mobilières sont constituées par :

1° Le résultat net augmenté du report à nouveau et majoré ou diminué du solde du compte 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 solde du compte de régularisation des plus-values.

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

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

ETABLISSEMENT CHARGE de RECUEILLIR les SOUSCRIPTIONS et les RACHATS

Les souscriptions et les demandes de rachat sont effectuées chez Lazard Frères Gestion S.A.S. sur la base

- de la prochaine valeur liquidative pour les souscriptions (règlement date VL + 1 ouvré)

- de la prochaine valeur liquidative pour les rachats (règlement date VL + 3 ouvrés)

pour les ordres passés avant 11 H 00.

DÉPOSITAIRE

LAZARD FRERES BANQUE, 121, Boulevard Haussmann - 75008 PARIS

**RAPPORT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION
A L'ASSEMBLEE GENERALE ORDINAIRE
DU 30 JUIN 2016**

Mesdames, Messieurs,

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

Durant cet exercice, l'actif net est passé de € 64 491 311,90 le 31 mars 2015 à € 90 329 139,28 le 31 mars 2016, le nombre d'actions en circulation étant de 567 770,913.

Le nombre d'actions souscrites tout au long de l'exercice s'est élevé à 256 094,138 ce qui représente un montant de € 39 360 984,77.

Parallèlement, le nombre d'actions présentées au rachat a été de 139 283,532 pour un montant de € 21 011 544,73.

La valeur liquidative de € 143 le 31 mars 2015 est passée à € 159,09 le 31 mars 2016 ce qui correspond à une évolution de 11,25 %.

La performance de l'indice sur la période est de 5,79 %.

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 :

Les principaux titres:

Code de mouvement	Isin	Libellé	Montant Net €
Achat	FR0011291657	FCP Obj.court Terme Euro C-3d	29 620 082,13
Achat	FI0009005870	konecranes	3 817 318,14
Achat	NO0003055501	Nordic Semiconductor Asa	3 379 647,02
Achat	DK0060497295	Matas A/s	3 331 096,82
Achat	FI0009801310	F-Secure	2 670 377,22

Code de mouvement	Isin	Libellé	Montant Net €
Vente	FR0011291657	FCP Obj.court Terme Euro C-3d	27 972 918,32
Vente	SE0002683557	Loomis	2 110 546,71
Vente	FI0009002158	Uponor	2 045 655,36
Vente	SE0003303627	Byggmax	1 917 015,96
Vente	DK0010234467	Flsmidth & Co.	1 837 731,08

Information relative au risque global :

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

Information relative aux acquisitions et cessions temporaires de titres :

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

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

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

ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE

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

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

Perspectives économiques du FMI mises à jour en avril 2016

Les marchés d'actions ont enregistré une performance médiocre au cours des douze derniers mois, avec des épisodes de forte volatilité. Au deuxième trimestre, c'est le bras de fer entre la Grèce et ses créanciers qui a pesé sur le sentiment des investisseurs. Les marchés se sont rétablis en juillet quand la résolution de la crise est devenue probable mais les inquiétudes autour de la croissance chinoise, suite à la modification par la banque centrale de son régime de change, le 11 août, ont précipité une nouvelle chute. En septembre, le discours prudent de la Fed sur la situation de l'économie mondiale et le scandale Volkswagen en ont entraîné une autre. L'anticipation de nouvelles mesures de soutien par la BCE, à l'issue de sa réunion du 22 octobre, a permis un rebond remarquable, mais il s'est essoufflé après que le nouveau paquet de mesures annoncé par Mario Draghi, le 3 décembre, a déçu les attentes très élevées des investisseurs, dans un contexte de recul des cours du pétrole.

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

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

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

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

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

Zone euro

La reprise économique dans la zone euro s'est poursuivie, en dépit d'une croissance plus faible au second semestre du fait d'un affaiblissement de l'environnement extérieur. Le PIB a progressé de 1,3% en rythme annualisé au T4 2015 (+1,6% sur un an). L'indice PMI composite pour l'ensemble

de la zone euro a été à peu près stable sur les neuf premiers mois à un niveau cohérent avec une croissance proche de 2%. Il s'est dégradé au premier trimestre, pour atteindre 53,1 au mois de mars, en baisse de 0,9 point sur un an.

En Allemagne, les échanges extérieurs ont pesé sur la croissance au second semestre. Après s'être établie à +1,6% en rythme annualisé au T2 2015, elle a ralenti à +1,2% en rythme annualisé au T3 2015 et au T4 2015 (+1,3% sur un an). L'indice PMI composite a cédé 1,4 point sur l'année pour atteindre 54,0 en mars 2016. Le taux de chômage est resté bas, se situant à 4,3% en février 2016, le plus faible niveau en Europe.

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

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

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

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

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

POLITIQUE DE GESTION

Durant la période de l'exercice comptable de Norden Small, le marché, soumis à différents vents contraires, a eu un parcours perturbé. Nous sommes bien loin de la situation du parcours boursier que nous avons vécu durant l'exercice précédent qui avait vu le MSCI Nordic Small Cap Net Return en Euro progresser de plus de 18%. Cette année entre mars 2015 et mars 2016, l'indice MSCI Nordic Small Cap a progressé de 5.79%. Ce parcours peut être analysé en plusieurs phases de marché bien distinctes :

- un second trimestre 2015 avec un marché actions stable malgré la résurgence de tensions autour de la Grèce et sur les taux souverains.

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

Au cours du second trimestre 2015, la SICAV progresse de 2.68%, soit une surperformance de 420 points de base. La menace d'un retournement de tendance des taux longs, des matières premières et du dollar a inquiété le marché. Ces mouvements, corrélés les uns aux autres, n'ont pas été motivés par un événement particulier mais plutôt par un brusque changement de perception des marchés.

Sur cette période, le fonds profite de sa sélection dans le secteur de la santé. Il est en revanche pénalisé par un effet allocation négatif dans le secteur de l'industrie.

Notre absence de Outokumpu (Acier, Finlande, -39%) dans le portefeuille et nos positions en Solar (Distribution d'équipements électriques pour la construction et l'industrie, Danemark, +15%) et Ossur (Prothèses médicales, Islande, +13%) sont nos meilleurs contributeurs à la surperformance. Inversement, la SICAV souffre de l'incroyable parcours de Fingerprint Cards (Composant technologique, Suède, +234%) dont elle est absente, ainsi que de la faiblesse de Gunnebo (Equipements de sécurité, Suède -17%).

Le troisième trimestre voit la SICAV Norden Small reculer de 2.06%, alors que le MSCI Nordic Small Cap cède 2.11%. Le marché a été soumis aux incertitudes politiques grecques et européennes, notamment après la victoire du « non » au référendum du 5 juillet et à l'issue indécise de la réunion des leaders européens du 7 juillet, où une sortie de la Grèce paraissait envisageable. Mais le parlement grec a finalement adopté à une large majorité les mesures exigées permettant ainsi l'ouverture officielle des négociations pour un nouveau programme d'aide de 82 à 86 Mds€ pour une période de trois ans. À peine le risque grec semblait-il écarté, à court terme du moins, que le marché s'est focalisé sur de nouvelles inquiétudes concernant les pays émergents, la Chine en particulier. La modification du calcul de parité du Yuan avec le Dollar, rendant celle-ci plus flexible et dépendante du taux de change "réel" interbancaire, a mis le feu aux poudres.

Dans ce contexte, la SICAV bénéficie d'un effet allocation et sélection très favorable dans le secteur de la consommation. Il pâtit en revanche d'un effet sélection défavorable dans celui de la technologie.

Evolution Gaming (Solutions de Live Casino, Suède, +136%), Bygghuset (Chaîne de grande distribution de bricolage, Suède +31%) et à nouveau l'absence de Outokumpu (Acier, Finlande, -54%) figurent parmi nos principaux contributeurs positifs à la performance relative. Au contraire, la SICAV est pénalisée par les parcours de Kongsberg Automotive (Equipements automobile, Norvège, -28%), d'Opera Software (Technologie, Norvège-37%) et de Nordic Semiconductor (Semiconducteurs pour les communications Bluetooth Smart, Norvège, -30%).

Au cours du dernier trimestre de l'année 2015, la Sicav Norden Small rebondit dans les mêmes proportions que le marché puisque tous deux clôturent le trimestre par des hausses similaires (+12.50% pour la SICAV vs +12.22% pour l'indice de référence).

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

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

Le secteur de l'industrie, par un effet sélection favorable, est celui qui contribue le plus à la performance, la SICAV est en revanche pénalisée par celui des matériaux.

Kongsberg Automotive (Equipements automobile, Norvège, +48%) se reprend et figure ainsi parmi nos principaux contributeurs à la surperformance, au même titre que Finnair (Compagnie aérienne,

Finlande, +77%), et AF (Consulting, Suède, +30%). Bien que moins impressionnante, la performance de Fingerprint Cards (Composant technologique, Suède, +73%), toujours absent du portefeuille, continue de peser sur la performance relative de Norden Small.

Enfin, lors du premier trimestre 2016, la SICAV recule de 1.66% devant son indice de référence de 54 points de base.

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

Dans ce contexte, le secteur de la technologie est celui qui contribue le plus favorablement à la performance relative, celui de l'industrie est celui qui lui coûte le plus.

Norden Small bénéficie des bonnes performances de Rezidor (Hôtellerie, Suède, +23%) ainsi que d'Opera Software (Technologie, Norvège, +31%) qui fait l'objet d'une offre d'achat de la part d'un consortium de sociétés chinoises. En revanche, la SICAV est pénalisée par les parcours de Biogaia (Probiotiques, Suède, -20%), Solar (Distribution de matériel électrique, Danemark, -22%), ainsi que par l'absence de Meda (Pharma, Suède, +39%).

Sur l'ensemble de l'exercice 2015-2016, le fonds progresse de 11.25% contre une hausse de 5.79% pour son indice de référence, le MSCI Nordic Small Cap Net Return en Euro.

La sicav Norden Small 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.

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.

EXERCICE DES DROITS DE VOTE

Lazard Frères Gestion S.A.S. exerce les droits de vote attachés aux titres détenus dans les OPC dont il assure la gestion selon le périmètre et les modalités précisées dans la charte qu'il a établi concernant sa politique d'exercice du droit de vote. Ce document est mis à disposition des actionnaires sur simple demande écrite auprès de la société de gestion.

PROCEDURE DE SELECTION ET D'EVALUATION DES INTERMEDIAIRES ET CONTREPARTIES

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

INFORMATION CRITERES ESG

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

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

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

www.lazardfreresgestion.fr.

CHANGEMENT INTERVENU AU COURS DE LA PERIODE ET A INTERVENIR

Modification de la stratégie d'investissement :

Le conseil d'Administration du 6 mai 2015 a décidé de concentrer le portefeuille sur 35 à 60 titres d'entreprises nordiques en lieu et place de 35 à 55.

Date d'effet : **1^{er} juin 2015**.

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

Noms des Administrateurs	Nombre de mandats	Liste des mandats et fonctions
M. Régis Bégué Associé-Gérant de Lazard Frères Gestion SAS	4	Président Directeur Général des Sicav : . Lazard Objectif Alpha Euro . Objectif Alpha Europe . Norden Small .Administrateur de la Sicav Objectif Investissement Responsable
M. Thomas Brenier Associé-Gérant de Lazard Frères Gestion SAS	2	Administrateur des Sicav : . Objectif Alpha Europe . Norden Small
Mme Marie-Andrée Puig Gérant de Lazard Frères Gestion SAS	3	Administrateur des Sicav : . Lazard Objectif Alpha Euro . Objectif Japon . Norden Small
M. Paul Castello Gérant de Lazard Frères Gestion SAS	5	Administrateur des Sicav : . Objectif Alpha Court Terme . Objectif Investissement Responsable . Norden Small . Objectif Alpha Obligataire . Lazard Convertible Global
M. Pascal Ferrand Directeur Adjoint de Lazard Frères Gestion SAS	5	Administrateur des Sicav : . Lazard Objectif Alpha Euro . Objectif Monde Sicav . Norden Small . Objectif Patrimoine USD . Objectif Gestion Mondiale

JETONS DE PRESENCE

La Sicav ne distribue aucun jeton de présence aux administrateurs.

Rapport du Commissaire aux comptes sur les comptes annuels

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

- le contrôle des comptes annuels de la SICAV NORDEN SMALL, tels qu'ils sont joints au présent rapport,
- la justification de nos appréciations,
- les vérifications spécifiques et les informations prévues par la loi.

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

I - 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 oeuvre 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. S'agissant d'un OPCVM, il ne porte pas sur les bases de données fournies par des tiers indépendants pour l'élaboration de l'état de hors bilan inclus 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 à la fin de cet exercice.

II - Justification des appréciations

En application des dispositions de l'article L. 823-9 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous portons à votre connaissance l'élément suivant :

- nos appréciations ont notamment porté sur le respect des principes et méthodes comptables applicables aux organismes de placement collectif à capital variable, tels qu'ils sont définis par le règlement n° 2014-01 de l'Autorité des Normes Comptables.

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.

III - Vérifications et informations spécifiques

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 du Conseil d'Administration et dans les documents adressés aux actionnaires sur la situation financière et les comptes annuels.

Fait à Courbevoie, le 10 juin 2016

Le commissaire aux comptes

Mazars :



Gilles DUNAND-ROUX

Rapport Spécial du commissaire aux comptes sur les conventions réglementées

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 ainsi que les motifs justifiant de l'intérêt pour la société des conventions dont nous avons été avisé ou que nous aurions découvertes à l'occasion de notre mission, sans avoir à nous prononcer sur leur utilité et leur bien-fondé ni à rechercher l'existence d'autres conventions. Il vous appartient, selon les termes de l'article R. 225-31 du code de commerce, d'apprécier l'intérêt qui s'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 R. 225-31 du code de commerce relatives à l'exécution, au cours de l'exercice écoulé, des conventions déjà approuvées par l'assemblée générale.

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

CONVENTIONS SOUMISES A L'APPROBATION DE L'ASSEMBLEE GENERALE

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

**SICAV
NORDEN SMALL**

*Exercice clos le
31 mars 2016*

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.

Fait à Courbevoie, le 10 juin 2016

Le commissaire aux comptes

Mazars :



Gilles DUNAND-ROUX

bilan au 31 mars 2016 en euros

ACTIF	EXERCICE au 31/03/16 €uros	EXERCICE au 31/03/15 €uros
IMMOBILISATIONS NETTES	0,00	0,00
DEPOTS	0,00	0,00
INSTRUMENTS FINANCIERS	91 271 453,16	64 459 400,51
➤ ACTIONS ET VALEURS ASSIMILEES	89 332 529,70	64 167 393,71
Négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	89 332 529,70	64 167 393,71
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
Négoiés sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
▪ Titres de créances négociables	0,00	0,00
▪ Autres titres de créances	0,00	0,00
Non négoiés sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
➤ ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF	1 938 923,46	292 006,80
OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays	1 938 923,46	292 006,80
Autres Fonds destinés à des non professionnels et équivalents d'autres pays E membres de l'Union européenne	0,00	0,00
Fonds professionnels à vocation générale et équivalents d'autres Etats membres de l'union européenne et organismes de titrisations cotés	0,00	0,00
Autres Fonds d'investissement professionnels et équivalents d'autres Etats membres 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	306 151,96	197 052,81
Opérations de change à terme de devises	0,00	0,00
Autres	306 151,96	197 052,81
COMPTES FINANCIERS	88 571,76	0,00
liquidités	88 571,76	0,00
TOTAL DE L'ACTIF	91 666 176,88	64 656 453,32

PASSIF	EXERCICE au 31/03/16 €uros	EXERCICE au 31/03/15 €uros
CAPITAUX PROPRES		
➤ Capital	78 344 761,73	58 053 417,49
➤ 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)	11 877 643,60	6 124 562,72
➤ Résultat de l'exercice (ab)	106 733,95	313 331,69
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES (= Montant représentatif de l'actif net)	90 329 139,28	64 491 311,90
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		
	28 319,56	18 736,59
Opérations de change à terme de devises	0,00	0,00
Autres	28 319,56	18 736,59
COMPTES FINANCIERS		
	1 308 718,04	146 404,83
Concours bancaires courant	1 308 718,04	146 404,83
Emprunt	0,00	0,00
TOTAL DU PASSIF	91 666 176,88	64 656 453,32

(a) Y compris comptes de régularisations

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

hors bilan au 31 mars 2016 en euros

	EXERCICE au 31/03/16 €uros	EXERCICE au 31/03/15 €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 2016 en euros

	EXERCICE au 31/03/16 €uros	EXERCICE au 31/03/15 €uros
PRODUITS SUR OPERATIONS FINANCIERES¹	1 473 850,99	1 710 585,01
▪ Produits sur dépôts et comptes financiers	0,00	0,00
▪ Produits sur actions et valeurs assimilées	1 473 850,99	1 710 585,01
▪ 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	1 473 850,99	1 710 585,01
CHARGES SUR OPERATIONS FINANCIERES	0,00	73,65
▪ 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	73,65
▪ Autres charges financières *	0,00	0,00
TOTAL II	0,00	73,65
RESULTAT SUR OPERATIONS FINANCIERES (I - II)	1 473 850,99	1 710 511,36
▪ Autres produits (III)	0,00	0,00
▪ Frais de gestion et dotations aux amortissements (IV)	1 381 326,36	1 292 035,74
RESULTAT NET DE L'EXERCICE (L.214-17-1)(I - II + III - IV)	92 524,63	418 475,62
▪ Régularisation des revenus de l'exercice (V)	14 209,32	-105 143,93
▪ Acomptes sur résultat versés au titre de l'exercice (VI)	0,00	0,00
RESULTAT (I-II+III-IV+/-V-VI)	106 733,95	313 331,69

¹ Selon l'affectation fiscale des revenus reçus des OPC

II - Evolution de l'actif net

		EXERCICE au 31/03/16 €uros	EXERCICE au 31/03/15 €uros
Actif net en début d'exercice *		64 491 311,90	66 109 995,76
Souscriptions (y compris les commissions de souscription acquises à l'OPC)	+	39 360 984,77	13 008 204,11
Rachats (sous déduction des commissions de rachat acquises à l'OPC)	-	-21 011 544,73	-24 041 913,81
Plus - values réalisées sur dépôts et instruments financiers	+	12 034 256,13	9 754 793,94
Moins - values réalisées sur dépôts et instruments financiers	-	-2 178 257,33	-2 671 310,41
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	-	-562 046,35	-440 339,24
Différences de change	+/-	659,34	0,00
Variation de la différence d'estimation des dépôts et instruments financiers	+/-	-1 898 749,08	2 353 405,93
▪ Différence d'estimation exercice N		8 297 842,92	10 196 592,00
▪ Différence d'estimation exercice N - 1		10 196 592,00	7 843 186,07
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	+/-	92 524,63	418 475,62
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		90 329 139,28	64 491 311,90

annexe aux comptes

I. REGLES D'EVALUATION ET DE COMPTABILISATION DES ACTIFS

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

1 – Règles d'évaluation des Actifs

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

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

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

- **Les instruments financiers de taux**

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

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

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

Les instruments financiers dont le cours n'a pas été constaté le jour de l'évaluation ou dont le cours a été corrigé, sont évalués à leur valeur probable de négociation sous la responsabilité de la société de gestion. Ces évaluations et leur justification sont communiquées au commissaire aux comptes à l'occasion de ses contrôles.

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

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 BTP - 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) :

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

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

- Ce montant est alors enregistré au compte de résultat de la SICAV et versé intégralement à la société de gestion.
- 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				88 571,76 *
Passif				
Opérations temporaires sur titres				
Comptes financiers				1 308 718,04
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	88 571,76				
Passif					
Opérations temporaires sur titres financiers					
Comptes financiers	1 308 718,04				
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	USD	SEK	DKK	NOK	AUTRES
Dépôts					
Actions et valeurs assimilées		44 475 311,72	10 886 407,55	19 169 851,93	
Obligations et valeurs assimilées					
Titres de créances					
OPC					
Opérations temporaires sur titres financiers					
Créances			45 691,96		
Comptes financiers		88 571,76			
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 : 306 151,96 €
- Vente à règlement différée Néant
- Autres Néant

Autres dettes

- Ventilation des opérations de change à terme
 - Achat Néant
 - Vente Néant
- Achat à règlement différé Néant
- Frais de gestion à régler : 28 319,56 €
- 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 : 256 094,138 actions Montant : € 39 360 984,77

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

Quantité : 139 283,532 actions Montant : € 21 011 544,73

Commissions de souscription et/ou rachat :

- Montant des commissions de souscription et/ou de rachat perçues
€ 38 219,03
- Montant des commissions de souscription et/ou de rachat rétrocédées à des tiers
€ 38 219,03
- 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 Néant

3.8 Engagements reçus et donnés

- Engagements reçus Néant
- Engagements donnés Néant

3.9 Autres informations

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

3.10 Tableau d'affectation des sommes distribuables

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

Total acomptes

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

Total acomptes

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

SOMMES RESTANT A AFFECTER

▪ Report à nouveau	0,00	0,00
▪ Résultat	106 733,95	313 331,69
TOTAL	106 733,95	313 331,69

AFFECTATION

▪ Distribution	0,00	0,00
▪ Report à nouveau de l'exercice	0,00	0,00
▪ Capitalisation	106 733,95	313 331,69
TOTAL	106 733,95	313 331,69

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

SOMMES RESTANT A AFFECTER

▪ Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées	0,00	0,00
▪ Plus et moins-values nettes de l'exercice	11 877 643,60	6 124 562,72
▪ Acomptes versés sur plus et moins-values nettes de l'exercice	0,00	0,00
TOTAL	11 877 643,60	6 124 562,72

AFFECTATION

▪ Distribution	0,00	0,00
▪ Plus et moins-values nettes non distribuées	0,00	0,00
▪ Capitalisation	11 877 643,60	6 124 562,72
TOTAL	11 877 643,60	6 124 562,72

Tableau des résultats et autres éléments caractéristiques de l'OPC depuis la création

exercice clos le :	31-mars-14	31-mars-15	31-mars-16
NOMBRE D' ACTIONS EMISES AU COURS DE L'EXERCICE	592 869,295	105 167,571	256 094,138
Valeur en Euros	61 519 285,48	13 008 204,11	39 360 984,77
NOMBRE D' ACTIONS RACHETEES AU COURS DE L'EXERCICE	47 144,721	199 931,838	139 283,532
Valeur en Euros	5 385 839,08	24 041 913,81	21 011 544,73
NOMBRE D' ACTIONS EN CIRCULATION	545 724,574	450 960,307	567 770,913
ACTIF NET (en €)	66 109 995,76	64 491 311,90	90 329 139,28
VALEUR LIQUIDATIVE (en €)	121,14	143,00	159,09
RESULTAT HORS COMPTE DE REGULARISATION (en €)	-512 729,02	418 475,62	92 524,63
RESULTAT DISTRIBUABLE (en €)	-700 889,56	313 331,69	106 733,95
Distribution unitaire sur plus et moins-values nettes (y compris acomptes)	Capitalisation	Capitalisation	Capitalisation
Sicav de Capitalisation			
Capitalisation unitaire sur résultat (en €)	-1,29	0,69	0,18
Capitalisation unitaire sur plus et moins values nettes (en €) :	4,96	13,58	20,91

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

Libelle	Isin	Cours	COUPON	Dev	Cours Dev	QTE	Evaluation €	%
TOTAL							91 271 453,16	101,04
ACTIONS							89 332 529,70	98,90
EUROPE							89 332 529,70	98,90
AF AB -B-	SE0005999836	149,0000		SEK	9,2253	173 000,00	2 794 163,88	3,09
ALIMAK GROUP AB	SE0007158910	83,0000		SEK	9,2253	107 500,00	967 177,22	1,07
AMBU A/S	DK0060591204	232,0000		DKK	7,4512	43 200,00	1 345 071,93	1,49
AMER SPORTS CORPORATION -A-	FI0009000285	25,5500		EUR		53 850,00	1 375 867,50	1,52
ASIAKASTIETO GROUP PLC	FI4000123195	14,7900		EUR		82 400,00	1 218 696,00	1,35
AVANZA BANK HOLDING AB	SE0000170110	362,0000		SEK	9,2253	49 950,00	1 960 033,82	2,17
BAKKAFROST P/F	FO0000000179	320,5000		NOK	9,4145	25 800,00	878 315,36	0,97
BETSSON AB -B-	SE0006993986	126,0000		SEK	9,2253	124 738,00	1 703 683,13	1,89
BIOGAIA AB -B-	SE0000470395	216,0000		SEK	9,2253	69 459,00	1 626 304,19	1,80
BORREGAARD ASA	NO0010657505	55,5000		NOK	9,4145	272 600,00	1 607 021,08	1,78
BRAVIDA HOLDING AB	SE0007491303	59,7500		SEK	9,2253	194 400,00	1 259 081,01	1,39
BYGGMAX GROUP AB	SE0003303627	74,5000		SEK	9,2253	311 400,00	2 514 747,49	2,78
COM HEM HOLDING AB	SE0005999778	74,8500		SEK	9,2253	205 100,00	1 664 090,60	1,84
DUNI AB	SE0000616716	134,7500		SEK	9,2253	166 800,00	2 436 376,05	2,70
DUSTIN GROUP AB	SE0006625471	59,0000		SEK	9,2253	292 300,00	1 607 391,78	2,07
EKORNES ASA	NO0003035305	91,7500		NOK	9,4145	142 429,00	1 388 056,80	1,54
ELTEL AB	SE0006509949	87,2500		SEK	9,2253	187 600,00	1 774 262,08	1,96
ENTRA ASA	NO0010716418	78,0000		NOK	9,4145	115 700,00	958 585,16	1,06
EUOPRIS ASA	NO0010735343	38,9000		NOK	9,4145	315 816,00	1 304 927,76	1,44
EVOLUTION GAMING GROUP AB	SE0006826046	283,5000		SEK	9,2253	30 600,00	940 359,66	1,04
FINNAIR OYJ	FI0009003230	5,4500		EUR		170 500,00	929 225,00	1,03
F-SECURE CORP	FI0009801310	2,6300		EUR		724 100,00	1 904 383,00	2,11
GUNNEBO AB	SE0000195570	43,3000		SEK	9,2253	299 350,00	1 405 033,44	1,56
HIQ INTERNATIONAL AB	SE0006886727	50,0000		SEK	9,2253	316 120,00	1 713 331,82	1,90
INFANT BACTER.THERAPEUTICS -B-	SE0008015259	103,2500		SEK	9,2253	5 880,00	65 809,24	0,07
INWIDO AB	SE0006220018	100,0000		SEK	9,2253	140 300,00	1 520 817,75	1,68
JM AB	SE0000806994	210,6000		SEK	9,2253	70 100,00	1 600 279,67	1,77
KONECRANES OYJ -A-	FI0009005870	20,9800		EUR		119 200,00	2 500 816,00	2,77
KONGSBERG AUTOMOTIVE ASA	NO0003033102	7,2000		NOK	9,4145	2 385 800,00	1 824 606,72	2,02
LEROFY SEAFOOD GROUP ASA	NO0003096208	391,0000		NOK	9,4145	44 800,00	1 860 619,26	2,06
MATAS A/S	DK0060497295	132,5000		DKK	7,4512	164 750,00	2 929 645,56	3,24
NCC AB -B-	SE0000117970	295,7000		SEK	9,2253	49 000,00	1 570 604,75	1,74
NETENT AB -B-	SE0007074828	458,4000		SEK	9,2253	28 300,00	1 406 211,18	1,56
NOBIA AB	SE0000949331	84,9000		SEK	9,2253	140 400,00	1 292 094,57	1,43
NOLATO AB -B-	SE0000109811	227,5000		SEK	9,2253	94 900,00	2 340 276,20	2,59
NORDAX GROUP AB	SE0006965216	41,4000		SEK	9,2253	276 750,00	1 241 959,61	1,37
NORDIC SEMICONDUCTOR ASA	NO0003055501	46,0800		NOK	9,4145	545 100,00	2 668 034,20	2,95
OPERA SOFTWARE ASA	NO0010040611	65,9000		NOK	9,4145	300 000,00	2 099 952,20	2,32
ORIFLAME HOLDING AG (NOMI)	CH0256424794	161,5000		SEK	9,2253	72 200,00	1 263 948,06	1,40
OSSUR HF	IS0000000040	24,8900		DKK	7,4512	330 000,00	1 102 332,51	1,22
PKC GROUP OYJ	FI0009006381	15,5600		EUR		155 600,00	2 421 136,00	2,68
RAISIO OYJ -V-	FI0009002943	4,3300		EUR		457 700,00	1 981 841,00	2,19
REZIDOR HOTEL GROUP AB	SE0001857533	38,4000		SEK	9,2253	420 900,00	1 751 982,05	1,94
SAAB AB -B-	SE0000112385	278,4000		SEK	9,2253	45 150,00	1 362 531,30	1,51
SCANDI STANDARD AB	SE0005999760	59,0000		SEK	9,2253	273 700,00	1 750 436,30	1,94
SIMCORP A/S	DK0060495240	302,2000		DKK	7,4512	26 800,00	1 086 933,65	1,20
SKANDIABANKEN ASA	NO0010739402	42,5000		NOK	9,4145	337 700,00	1 524 483,51	1,69
SOLAR A/S -B-	DK0010274844	333,0000		DKK	7,4512	33 800,00	1 510 548,64	1,67
SYDBANK A/S	DK0010311471	187,7000		DKK	7,4512	57 200,00	1 440 900,79	1,60
SYSTEMAIR AB	SE0002133975	103,0000		SEK	9,2253	119 367,00	1 332 726,42	1,48
THULE GROUP AB	SE0006422390	112,0000		SEK	9,2253	111 000,00	1 347 598,45	1,49
TOMRA SYSTEMS A/S	NO0005668905	86,2500		NOK	9,4145	196 600,00	1 801 131,23	1,99
TOPDANMARK A/S	DK0060477503	166,7000		DKK	7,4512	65 750,00	1 470 974,47	1,63
UPONOR OYJ -A-	FI0009002158	12,7600		EUR		120 900,00	1 542 684,00	1,71
VAISALA OY -A-	FI000990682	24,0600		EUR		38 500,00	926 310,00	1,03
XXL ASA	NO0010716863	101,0000		NOK	9,4145	116 900,00	1 254 118,65	1,39
OPC							1 938 923,46	2,15
UCITS à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays							1 938 923,46	2,15
FCP OBJ.COURT TERME EURO -C-3D	(*) FR0011291657	2 013,4200		EUR		963,00	1 938 923,46	2,15
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							306 151,96	0,34
Autres							306 151,96	0,34
Dettes							-28 319,56	-0,03
Autres							-28 319,56	-0,03
Comptes financiers							-1 220 146,28	-1,35
Liquidités							-1 220 146,28	-1,35
TOTAL DE L' ACTIF NET							90 329 139,28	100,00

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

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

567 770,913
159,09
90 329 139,28

**CERTIFICATION DU COMMISSAIRE AUX COMPTES
MAZARS**

**CERTIFICATION DU DEPOSITAIRE
LAZARD FRERES BANQUE**

NORDEN SMALL
Société d'investissement à capital variable
Siège social : 121, boulevard Haussmann – 75008 Paris
793 287 665 RCS PARIS

**RESOLUTION D'AFFECTATION DU RESULTAT VOTÉE A
L'ASSEMBLEE GENERALE ORDINAIRE DU 30 JUIN 2016**

EXERCICE CLOS LE 31 MARS 2016

Deuxième résolution

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

106 733,95 €	Sommes distribuables afférentes au résultat
11 877 643,60 €	Sommes distribuables afférentes aux plus et moins-values nettes

et décide de leur affectation comme suit :

1) Sommes distribuables afférentes au résultat

106 733,95 €	Capital Social conformément à l'article 27 des statuts de la société
---------------------	--

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

11 877 643,60 €	Capitalisation
------------------------	----------------