

NORDEN SMALL

Société d'Investissement à Capital Variable

RAPPORT ANNUEL

au 31 Mars 2017

Assemblée Générale Ordinaire

au 30 juin 2017

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 2017

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

Associé-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

Associé-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 2017**

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 2016 au 31 mars 2017.

Durant cet exercice, l'actif net est passé de € 90 329 139,28 le 31 mars 2016 à € 165 267 319,83 le 31 mars 2017, le nombre d'actions en circulation étant de 913 019,040.

Le nombre d'actions souscrites tout au long de l'exercice s'est élevé à 546 836,276 ce qui représente un montant de € 90 397 064,41.

Parallèlement, le nombre d'actions présentées au rachat a été de 201 588,149 pour un montant de € 33 869 086,47.

La valeur liquidative de € 159,09 le 31 mars 2016 est passée à € 181,01 le 31 mars 2017 ce qui correspond à une évolution de 13,78 %.

La performance de l'indice sur la période est de 15,92 %.

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

Information relative aux mouvements du portefeuille sur la période :

Code de mouvement	Isin	Libellé	Montant Net €
Achat	FR0011291657	FCP Obj.court Terme Euro C-3d	56 685 616,27
Achat	DK0060580512	Nnit A/s	6 478 458,91
Achat	SE0007871645	Kindred Group Plc(swe.dep.rec)	6 149 314,44
Achat	NO0003055501	Nordic Semiconductor Asa	5 115 878,13
Achat	SE0006220018	Inwido Ab	5 053 052,34
Code de mouvement	Isin	Libellé	Montant Net €
Vente	FR0011291657	FCP Obj.court Terme Euro C-3d	52 909 863,52
Vente	FI0009006381	PKC Group	7 021 733,30
Vente	FI0009005870	konecranes	5 035 869,85
Vente	SE0001857533	Rezidor Hotel Group Ab	3 883 183,35
Vente	FI0009801310	F-Secure	3 555 336,51

Opérations de financement sur titres en application du Règlement SFTR :

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

Information relative au risque global :

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

Information relative aux acquisitions et cessions temporaires de titres :

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

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

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

ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE

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

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

Perspectives économiques du FMI mises à jour en avril 2017

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

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

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

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

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

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

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

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

Zone euro

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

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

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

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

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

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

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

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

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

POLITIQUE DE GESTION

La période de l'exercice comptable de Norden Small fut principalement marquée par des événements politiques inattendus avec pour ne citer que les plus marquants : la surprise du vote en faveur du Brexit le 24 juin, l'élection de Donald Trump le 8 novembre et le vote du « Non » au referendum italien le 4 décembre. Le marché aura pris quelques semaines à se remettre du vote du Brexit, quelques heures pour sortir de sa torpeur après l'élection US et quelques minutes après le vote du Non au référendum. Ces événements ont donc été finalement bien digérés par les marchés financiers et l'économie mondiale. Sur l'année, les banques centrales sont restées accommodantes. La FED a décidé de rester prudente malgré une amélioration des données macroéconomiques en ne relevant que deux fois son taux directeur le portant dans la fourchette de 0.75%-1,00%. Quant à la BCE, elle a décidé de réduire le montant de ses achats d'actifs mensuels mais d'allonger la durée de ce programme d'achat tout en gardant un discours accommodant. Dans ce contexte, Norden Small progresse de 13,8% quand son indice de référence le MSCI Nordic Small progresse de 15,9%.

Norden Small clôture le second trimestre 2016 en baisse de -1,84% contre une baisse de -0.47% pour son indice de référence. Ce trimestre fut principalement marqué par le vote surprise des britanniques en faveur du Brexit alors que la majorité des sondages prédisaient le contraire. La veille du Brexit, la performance du fonds était de +1,02% sur la période. Depuis l'annonce des résultats du vote jusqu'à la fin du mois de juin, le

fonds a perdu 2,83% contre une baisse de 2,92% pour son indice. Sur ce trimestre, le fonds profite de sa surpondération dans le secteur de l'Industrie avec en tête *PKC Group* (Faisceaux de câbles pour les poids-lourds; Finlande; +13,7%) ou *Asiakastiето Group* (Information financières; Finlande; +22,8%). La SICAV bénéficie aussi d'un effet sélection favorable dans le secteur de la Santé notamment grâce à la présence de *NNIT* (Services informatiques; Danemark; +25%) acheté ce trimestre, d'*Ambu* (Equipements médicaux; Danemark; +19,1%) ou encore *Biogaia* (Probiotiques; Suède; +6,3%). De même pour le secteur de la Finance, avec *Skandiabanken* (Banque en ligne; Norvège; +26,4%) qui fut notre plus gros contributeur positif à la performance relative sur ce trimestre. Du côté des contributeurs négatifs, le fonds pâtit d'un effet sélection et allocation négatif dans le secteur de la Consommation discrétionnaire. On y trouve *Kongsberg Automotive* (Equipements automobiles; Norvège; -23,2%), *Duni* (Produits pour la table; Suède; -17,8%) ou encore *Betsson* (Jeux et paris en ligne; Suède; -42,6%). Vient ensuite le secteur de l'Energie, secteur sur lequel Norden Small est absent ce trimestre et qui a vu le pétrole rebondir de 25,45% pour atteindre 49,68\$. Un rebond qui s'avère donc défavorable.

Au troisième trimestre 2016, la SICAV progresse de 11,5% contre 10,99% pour le MSCI Nordic Small, soit une surperformance de 51 points de base profitant du rebond du mois de Juillet permis grâce aux statistiques macro-économiques satisfaisantes et à l'atténuation des inquiétudes liées au Brexit. La progression du fonds est à mettre principalement à l'actif du secteur de la Santé et en particulier à *Raysearch Laboratories* (Logiciels pour la radiothérapie; Suède; +63%), *Ambu* (Equipements médicaux; Danemark; +28,9%) ou encore *Ossur* (Prothèses médicales; Danemark/Islande; +9,4%). Sur ce trimestre, Norden Small profite aussi de son absence totale dans le secteur de l'Energie pour se détacher du MSCI Nordic Small. En effet, ce secteur fut pénalisé par la baisse du pétrole de 4,9% sur la période. En revanche, le fonds pâtit d'un effet sélection défavorable dans le secteur de l'Industrie. Du côté des contributeurs positifs le trimestre précédent, *PKC Group* (Faisceaux de câbles pour les poids-lourds; Finlande; +1,59%) se retrouve cette fois du côté des contributeurs négatifs ce trimestre, au même titre qu'*Eltel* (Services techniques; Suède; -9,3%) ou *Gunnebo* (Equipement de sécurité; Suède; -8%). Le fonds a aussi subi un effet allocation et sélection négatif dans le secteur des Matériaux.

Lors du quatrième trimestre 2016 marqué par l'élection de Donald Trump et par le referendum italien, Norden Small termine en baisse de 0.84% contre une hausse de 2,76% pour son indice de référence. C'est le secteur Immobilier qui arrive en tête des contributeurs positifs à la performance relative. Norden Small a été bien aidé par *Entra* (Société immobilière; Norvège), seul titre de ce secteur composant notre portefeuille et celui-ci a fait mieux que tout le secteur immobilier de notre benchmark (-3,34% pour Entra vs. -5.56% pour le secteur Immobilier du MSCI Nordic Small). Nous retrouvons ensuite une nouvelle fois le secteur de la Santé contribuant favorablement à la performance du fonds grâce à sa bonne sélection de valeurs comme *Biogaia* (Probiotiques; Suède; +20,6%) ou grâce à l'absence de *Vitrolife* (Biotechnologie; Suède; -28,5%) dans notre portefeuille. Du côté des secteurs impactant négativement la performance relative du portefeuille, on retrouve le secteur de l'Industrie subissant un effet sélection négatif. Norden Small a souffert des performances de *Inwido* (Fabricant de fenêtres; Suède; -18,1%), de *PKC Group* (Faisceaux de câbles pour les poids-lourds; Finlande; -8,1%) et de *Tomra Systems* (Recyclage de contenant de boissons; Norvège; -3,5%). Le fonds souffre aussi de sa surpondération et de sa sélection de valeurs dans le secteur de la Consommation Discrétionnaire. *Matas* (Distribution de cosmétiques; Danemark; -22,1%), l'absence de *Modern Times Group* (Tv payante et gratuite; Suède; +23,5%), *Kongsberg Automotive* (Equipements automobiles; Norvège; -14,4%) sont les principaux titres de ce secteur pénalisant le portefeuille.

Au premier trimestre 2017, sous fond d'indicateurs économiques bien orientés, Norden Small devance son indice de 273bps (4,85% vs. 2,12%). En ce début d'année, on notera le rebond du secteur de l'Industrie, devenant le premier contributeur positif à la performance relative avec en tête *PKC Group* (Faisceaux de câbles pour les poids-lourds; Finlande; +49%) qui avait fait l'objet d'une offre d'achat par un équipementier automobile italien et que nous avons cédé. S'en suit *Inwido* (Fabricant de fenêtres; Suède; +14,7%). Le fonds bénéficie aussi de la présence de *Systemair* (Système de ventilation; Suède; +22,1%). Le portefeuille tire parti aussi de sa bonne allocation et sélection de valeurs dans le secteur de la Consommation de Base

(+7,16% vs. -4,80% pour l'indice) avec notamment la forte hausse d'*Oriflame Holding* (Cosmétiques; Suède; +31,7%). En revanche, Norden Small souffre du secteur Financier et plus particulièrement des surpondérations de *Nordax Group* (Crédit à la consommation; Suède; -10,8%), d'*Avanza* (Courtier en ligne; Suède; -5,6%) et de *Skandiabanken* (Banque en ligne; Norvège; -2,6%). Ce trimestre, le secteur de la Santé pénalise la performance relative du fonds avec comme principaux responsables, *NNIT* (Services informatiques; Danemark; -7%), l'absence de *Bavarian Nordic* (Biotechnologie; Danemark; +42,2%) et la présence d'*Ossur* (Prothèses médicales; Danemark/Islande; +0.2%).

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 établie concernant sa politique d'exercice du droit de vote. Ce document est mis à disposition des actionnaires sur simple demande écrite auprès de la société de gestion.

PROCEDURE DE SELECTION ET D'EVALUATION DES INTERMEDIAIRES ET CONTREPARTIES

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

INFORMATION CRITERES ESG

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

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

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

POLITIQUE DE REMUNERATION

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

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

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

CHANGEMENT INTERVENU AU COURS DE LA PERIODE ET A INTERVENIR

Modification jour évaluation.

Pour mémoire, il a été décidé de modifier le prospectus de la **SICAV NORDEN SMALL** (FR0011474980) afin que :

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

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

Date effet : 6 juillet 2016.

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

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 Lazard Equity SRI
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 Associé-Gérant de Lazard Frères Gestion SAS	5	Administrateur des Sicav : . Objectif Alpha Court Terme . Lazard Equity SRI . Norden Small . Objectif Alpha Obligataire . Lazard Convertible Global
M. Pascal Ferrand Directeur 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 2017, 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

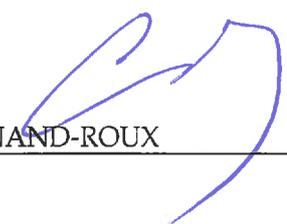
Nous avons également procédé, conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, aux vérifications spécifiques prévues par la loi.

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 15 juin 2017

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 2017*

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 15 juin 2017

Le commissaire aux comptes

Mazars :



Gilles DUNAND-ROUX

bilan au 31 mars 2017 en euros

ACTIF	EXERCICE au 31/03/17 €uros	EXERCICE au 31/03/16 €uros
IMMOBILISATIONS NETTES	0,00	0,00
DEPOTS	0,00	0,00
INSTRUMENTS FINANCIERS	164 529 087,52	91 271 453,16
➤ ACTIONS ET VALEURS ASSIMILEES	158 819 295,92	89 332 529,70
Négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	158 819 295,92	89 332 529,70
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 négociés sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
➤ ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF	5 709 791,60	1 938 923,46
OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays	5 709 791,60	1 938 923,46
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	410 495,38	306 151,96
Opérations de change à terme de devises	0,00	0,00
Autres	410 495,38	306 151,96
COMPTES FINANCIERS	355 994,40	88 571,76
liquidités	355 994,40	88 571,76
TOTAL DE L'ACTIF	165 295 577,30	91 666 176,88

PASSIF	EXERCICE	EXERCICE
	au 31/03/17	au 31/03/16
	€uros	€uros
CAPITAUX PROPRES		
➤ Capital	148 201 883,26	78 344 761,73
➤ 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)	15 536 158,39	11 877 643,60
➤ Résultat de l'exercice (ab)	1 529 278,18	106 733,95
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES (= Montant représentatif de l'actif net)	165 267 319,83	90 329 139,28
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	28 257,47	28 319,56
Opérations de change à terme de devises	0,00	0,00
Autres	28 257,47	28 319,56
COMPTES FINANCIERS	0,00	1 308 718,04
Concours bancaires courant	0,00	1 308 718,04
Emprunt	0,00	0,00
TOTAL DU PASSIF	165 295 577,30	91 666 176,88

(a) Y compris comptes de régularisations

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

hors bilan au 31 mars 2017 en euros

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

compte de résultat au 31 mars 2017 en euros

	EXERCICE au 31/03/17 €uros	EXERCICE au 31/03/16 €uros
PRODUITS SUR OPERATIONS FINANCIERES¹	3 620 100,28	1 473 850,99
▪ Produits sur dépôts et comptes financiers	0,00	0,00
▪ Produits sur actions et valeurs assimilées	3 620 100,28	1 473 850,99
▪ 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	3 620 100,28	1 473 850,99
CHARGES SUR OPERATIONS FINANCIERES	0,00	0,00
▪ 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	0,00
▪ Autres charges financières *	0,00	0,00
TOTAL II	0,00	0,00
RESULTAT SUR OPERATIONS FINANCIERES (I - II)	3 620 100,28	1 473 850,99
▪ Autres produits (III)	0,00	0,00
▪ Frais de gestion et dotations aux amortissements (IV)	2 718 658,07	1 381 326,36
RESULTAT NET DE L'EXERCICE (L.214-17-1)(I - II + III - IV)	901 442,21	92 524,63
▪ Régularisation des revenus de l'exercice (V)	627 835,97	14 209,32
▪ Acomptes sur résultat versés au titre de l'exercice (VI)	0,00	0,00
RESULTAT (I-II+III-IV+/-V-VI)	1 529 278,18	106 733,95

¹ Selon l'affectation fiscale des revenus reçus des OPC

II - Evolution de l'actif net

		EXERCICE au 31/03/17 €uros	EXERCICE au 31/03/16 €uros
Actif net en début d'exercice		90 329 139,28	64 491 311,90
Souscriptions (y compris les commissions de souscription acquises à l'OPC)	+	90 397 064,41	39 360 984,77
Rachats (sous déduction des commissions de rachat acquises à l'OPC)	-	-33 869 086,47	-21 011 544,73
Plus - values réalisées sur dépôts et instruments financiers	+	16 559 243,26	12 034 256,13
Moins - values réalisées sur dépôts et instruments financiers	-	-1 378 836,02	-2 178 257,33
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	-	-1 170 417,57	-562 046,35
Différences de change	+/-	-2 851,58	659,34
Variation de la différence d'estimation des dépôts et instruments financiers	+/-	3 501 622,31	-1 898 749,08
▪ Différence d'estimation exercice N		11 799 465,23	8 297 842,92
▪ Différence d'estimation exercice N - 1		8 297 842,92	10 196 592,00
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	+/-	901 442,21	92 524,63
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		165 267 319,83	90 329 139,28

annexe aux comptes

I. REGLES D'EVALUATION ET DE COMPTABILISATION DES ACTIFS

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

1 – Règles d'évaluation des Actifs

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

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

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

- **Les instruments financiers de taux**

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

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

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

Les instruments financiers dont le cours n'a pas été constaté le jour de l'évaluation ou dont le cours a été corrigé, sont évalués à leur valeur probable de négociation sous la responsabilité 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) :

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

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

- Ce montant est alors enregistré au compte de résultat de la SICAV 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				355 994,00 *
Passif				
Opérations temporaires sur titres				
Comptes financiers				
Hors-bilan				
Opérations de couverture				
Autres opérations				

* Liquidités non rémunérées

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

Actif	0-3 mois	3 mois-1an	1 an-3 ans	3 ans-5 ans	>5 ans
Dépôts					
Obligations et valeurs assimilées					
Titres de créances					
Opérations temporaires sur titres financiers					
Comptes financiers	355 994,00				
Passif					
Opérations temporaires sur titres financiers					
Comptes financiers					
Hors-bilan					
Opérations de couverture					
Autres opérations					

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

Actif	USD	SEK	DKK	NOK	AUTRES
Dépôts					
Actions et valeurs assimilées		90 245 140,38	19 297 624,32	27 406 363,62	
Obligations et valeurs assimilées					
Titres de créances					
OPC					
Opérations temporaires sur titres financiers					
Créances		39 718,01	18 402,37		
Comptes financiers		85 720,18			
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 : 410 495,38 €
- 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 : 28 257,47 €
- 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)

546 836,276 actions Montant : € 90 397 064,41

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

Quantité : 201 588,149 actions Montant : € 33 869 086,47

Commissions de souscription et/ou rachat :

- Montant des commissions de souscription et/ou de rachat perçues
€ 80 321,93
- Montant des commissions de souscription et/ou de rachat rétrocédées à des tiers
€ 80 321,93
- 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 1,99
- 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 au 31/03/17 €uros	EXERCICE au 31/03/16 €uros
SOMMES RESTANT A AFFECTER		
▪ Report à nouveau	0,00	0,00
▪ Résultat	1 529 278,18	106 733,95
TOTAL	1 529 278,18	106 733,95
AFFECTATION		
▪ Distribution	0,00	0,00
▪ Report à nouveau de l'exercice	0,00	0,00
▪ Capitalisation	1 529 278,18	106 733,95
TOTAL	1 529 278,18	106 733,95

Tableau d'affectation des sommes distribuables afférentes aux plus et moins values nettes	EXERCICE au 31/03/17 €uros	EXERCICE au 31/03/16 €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	15 536 158,39	11 877 643,60
▪ Acomptes versés sur plus et moins-values nettes de l'exercice	0,00	0,00
TOTAL	15 536 158,39	11 877 643,60
AFFECTATION		
▪ Distribution	0,00	0,00
▪ Plus et moins-values nettes non distribuées	0,00	0,00
▪ Capitalisation	15 536 158,39	11 877 643,60
TOTAL	15 536 158,39	11 877 643,60

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	31-mars-17
NOMBRE D' ACTIONS EMISES AU COURS DE L'EXERCICE	592 869	105 167,571	256 094,138	546 836,276
Valeur en Euros	61 519 285,48	13 008 204,11	39 360 984,77	90 397 064,41
NOMBRE D' ACTIONS RACHETEES AU COURS DE L'EXERCICE	47 145	199 931,838	139 283,532	201 588,149
Valeur en Euros	5 385 839,08	24 041 913,81	21 011 544,73	33 869 086,47
NOMBRE D' ACTIONS EN CIRCULATION	545 725	450 960,307	567 770,913	913 019,040
ACTIF NET (en €)	66 109 995,76	64 491 311,90	90 329 139,28	165 267 319,83
VALEUR LIQUIDATIVE (en €)	121,14	143,00	159,09	181,01
RESULTAT HORS COMPTE DE REGULARISATION (en €)	-512 729,02	418 475,62	92 524,63	901 442,21
RESULTAT DISTRIBUABLE (en €)	-700 889,56	313 331,69	106 733,95	1 529 278,18
Distribution unitaire sur plus et moins-values nettes (y compris acomptes)	Capitalisation	Capitalisation	Capitalisation	Capitalisation
Sicav de Capitalisation				
Capitalisation unitaire sur résultat (en €)	-1,29	0,69	0,18	1,67
Capitalisation unitaire sur plus et moins values nette:	4,96	13,58	20,91	17,01

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

Libelle	Isin	Cours	COUPON	Dev	Cours Dev	QTE	Evaluation €	%
TOTAL							164 529 087,52	99,55
ACTIONS							158 819 295,92	96,10
EUROPE							158 819 295,92	96,10
AF AB -B-	SE0005999836	185,2000		SEK	9,5322	170 000,00	3 302 910,14	2,00
AMBU A/S	DK0060591204	300,0000		DKK	7,4379	64 000,00	2 581 373,77	1,56
AMER SPORTS CORPORATION -A-	FI000900285	21,1800		EUR		235 000,00	4 977 300,00	3,01
AVANZA BANK HOLDING AB	SE0000170110	336,9000		SEK	9,5322	82 000,00	2 898 155,72	1,75
BETSSON AB -B-	SE0008242358	78,0000		SEK	9,5322	420 000,00	3 436 772,20	2,08
BIOGAIA AB -B-	SE0000470395	334,0000		SEK	9,5322	50 000,00	1 751 956,53	1,06
BRAVIDA HOLDING AB	SE0007491303	58,1000		SEK	9,5322	532 000,00	3 242 609,26	1,96
BYGGMAX GROUP AB	SE0003303627	61,5000		SEK	9,5322	740 000,00	4 774 343,80	2,89
CARGOTEC OYJ -B-	FI0009013429	46,4000		EUR		57 484,00	2 667 257,60	1,61
COM HEM HOLDING AB	SE0005999778	102,7000		SEK	9,5322	189 300,00	2 039 519,73	1,23
DUNI AB	SE0000616716	131,0000		SEK	9,5322	361 000,00	4 961 184,20	3,00
DUSTIN GROUP AB	SE0006625471	67,5000		SEK	9,5322	655 000,00	4 638 226,22	2,81
EKORNES ASA	NO0003035305	108,0000		NOK	9,1683	120 500,00	1 419 456,17	0,86
ENTRA ASA	NO0010716418	93,7500		NOK	9,1683	160 000,00	1 636 072,12	0,99
EUROPRIS ASA	NO0010735343	37,1000		NOK	9,1683	805 000,00	3 257 474,12	1,97
F-SECURE CORP	FI0009801310	3,3700		EUR		980 000,00	3 302 600,00	2,00
GUNNEBO AB	SE0000195570	44,8000		SEK	9,5322	341 000,00	1 602 652,06	0,97
HEXPOL AB -B-	SE0007074281	91,9000		SEK	9,5322	170 000,00	1 638 971,07	0,99
HIQ INTERNATIONAL AB	SE0008135610	64,7500		SEK	9,5322	740 000,00	5 026 646,52	3,04
INTL ENGEL.SKO.SVERIGE HDGS II	SE0008585525	66,5000		SEK	9,5322	340 014,00	2 372 057,97	1,44
INWIDO AB	SE0006220018	108,0000		SEK	9,5322	442 000,00	5 007 868,07	3,03
JM AB	SE0000806994	282,9000		SEK	9,5322	104 500,00	3 101 387,93	1,88
KINDRED GROUP PLC(SWE.DEP.REC)	SE0007871645	92,9000		SEK	9,5322	626 678,00	6 107 549,80	3,70
KONGSBERG AUTOMOTIVE ASA	NO0003033102	5,8500		NOK	9,1683	2 600 000,00	1 658 977,13	1,00
MATAS A/S	DK0060497295	99,0000		DKK	7,4379	270 000,00	3 593 756,30	2,17
MODERN TIMES GROUP AB -B-	SE0000412371	299,8000		SEK	9,5322	87 000,00	2 736 262,35	1,66
NCC AB -B-	SE0000117970	221,5000		SEK	9,5322	144 000,00	3 346 132,06	2,02
NETENT AB -B- (DIVISEES)	SE0008212971	72,0000		SEK	9,5322	452 000,00	3 414 112,17	2,07
NNIT A/S	DK0060580512	187,5000		DKK	7,4379	130 060,00	3 278 647,20	1,98
NOBIA AB.	SE0000949331	92,0000		SEK	9,5322	180 000,00	1 737 269,47	1,05
NOLATO AB -B-	SE0000109811	267,0000		SEK	9,5322	150 000,00	4 201 548,44	2,54
NORDAX GROUP AB	SE0006965216	46,0000		SEK	9,5322	507 000,00	2 446 654,50	1,48
NORDIC SEMICONDUCTOR ASA	NO0003055501	31,3000		NOK	9,1683	1 175 712,00	4 013 806,88	2,43
OPERA SOFTWARE ASA	NO0010040611	40,3000		NOK	9,1683	735 000,00	3 230 751,61	1,95
ORIFLAME HOLDING AG (NOMI)	CH0256424794	358,6000		SEK	9,5322	80 000,00	3 009 588,55	1,82
OSSUR HF	IS0000000040	25,8400		DKK	7,4379	485 000,00	1 684 937,95	1,02
RAISIO OYJ -V-	FI0009002943	3,3700		EUR		815 000,00	2 746 550,00	1,66
RAYSEARCH LABORATORIES AB -B-	SE0000135485	235,0000		SEK	9,5322	67 500,00	1 664 096,43	1,01
SCANDI STANDARD AB	SE0005999760	54,5000		SEK	9,5322	602 000,00	3 441 912,67	2,08
SCANDIC HOTELS GROUP AB	SE0007640156	94,2500		SEK	9,5322	331 000,00	3 272 775,43	1,98
SIMCORP A/S	DK0060495240	420,0000		DKK	7,4379	30 000,00	1 694 026,54	1,03
SKANDIABANKEN ASA	NO0010739402	69,2500		NOK	9,1683	425 000,00	3 210 109,83	1,94
SOLAR A/S -B-	DK0010274844	385,0000		DKK	7,4379	34 000,00	1 759 905,35	1,06
SYDBANK A/S	DK0010311471	241,7000		DKK	7,4379	47 500,00	1 543 547,24	0,93
SYSTEMAIR AB	SE0002133975	148,5000		SEK	9,5322	111 000,00	1 729 244,04	1,05
TGS-NOPEC GEOPHYSICAL COMPANY	NO0003078800	182,0000		NOK	9,1683	163 254,00	3 240 756,52	1,96
THULE GROUP AB	SE0006422390	150,3000		SEK	9,5322	212 000,00	3 342 733,05	2,02
TIETO CORPORATION -B-	FI0009000277	25,5300		EUR		129 000,00	3 293 370,00	1,99
TOMRA SYSTEMS A/S	NO0005668905	94,0000		NOK	9,1683	326 000,00	3 342 386,27	2,02
TOPDANMARK A/S	DK0060477503	176,8000		DKK	7,4379	133 000,00	3 161 429,97	1,91
UPONOR OYJ -A-	FI0009002158	16,6100		EUR		197 000,00	3 272 170,00	1,98
VAISALA OY -A-	FI0009900682	35,0200		EUR		46 000,00	1 610 920,00	0,97
XXL ASA	NO0010716863	93,5000		NOK	9,1683	235 000,00	2 396 572,97	1,45
OPC							5 709 791,60	3,45
UCITS à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays							5 709 791,60	3,45
FCP OBJ.COURT TERME EURO -C-3D	(*) FR0011291657	2 010,4900		EUR		2 840,00	5 709 791,60	3,45
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							410 495,38	0,25
Autres							410 495,38	0,25
Dettes							-28 257,47	-0,02
Autres							-28 257,47	-0,02
Comptes financiers							355 994,40	0,22
Liquidités							355 994,40	0,22
TOTAL DE L' ACTIF NET							165 267 319,83	100,00

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

Nombre d'actions au 31-03-2017 913 019,04
Valeur liquidative au 31-03-2017 181,01
Actif Net au 31-03-2017 165 267 319,83

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 DES SOMMES DISTRIBUABLES VOTÉE A
L’ASSEMBLEE GENERALE ORDINAIRE DU 30 JUIN 2017**

EXERCICE CLOS LE 31 MARS 2017

Deuxième résolution

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

1 529 278,18 €	Somme distribuable afférente au résultat
15 536 158,39 €	Somme distribuable afférente aux plus et moins-values nettes

et décide de leur affectation comme suit :

- 1) Somme distribuable afférente au résultat
1 529 278,18 € Capital Social conformément à l'article 27 des statuts de la société
- 2) Somme distribuable afférente aux plus et moins-values nettes
15 536 158,39 € Capitalisation