

SICAV de droit français

NORDEN SMALL

RAPPORT ANNUEL

au 31 mars 2020

Société de Gestion : Lazard Frères Gestion SAS

Dépositaire : Lazard Frères Banque

Commissaire aux comptes : PRICEWATERHOUSECOOPERS AUDIT

Lazard Frères Gestion SAS - 25 rue de Courcelles - 75008 - Paris

SOMMAIRE

1. Caractéristiques de l'OPC	3
2. Changements intéressant l'OPC	5
3. Rapport de gestion	7
4. Informations réglementaires	13
5. Certification du Commissaire aux Comptes	15
6. Comptes de l'exercice	22

Informations Clés pour l'Investisseur

Ce document fournit des informations essentielles aux investisseurs de cet OPC. Il ne s'agit pas d'un document promotionnel. Les informations qu'il contient vous sont fournies conformément à une obligation légale, afin de vous aider à comprendre en quoi consiste un investissement dans cet OPC et quels risques y sont associés. Il vous est conseillé de le lire pour décider en connaissance de cause d'investir ou non.

NORDEN SMALL

SICAV

Cet OPCVM est géré par LAZARD FRERES GESTION SAS
FR0011474980 - IC

Objectif et politique d'investissement

Classification de l'OPC : Actions internationales

Objectif de gestion : L'objectif de gestion vise à obtenir sur la durée de placement recommandée de 5 ans une performance nette de frais supérieure à celle de l'indicateur de référence MSCI Nordic Countries Small Cap exprimé en Euro, dividendes ou coupons nets réinvestis.

Politique d'investissement : pour réaliser cet objectif de gestion, la stratégie mise en œuvre repose sur la construction d'un portefeuille concentré sur 35 à 60 titres d'entreprises nordiques ayant au moment de l'investissement une capitalisation entre 100M€ et 3 Mds € sans contraintes sectorielles. Ces valeurs sont sélectionnées par :

- l'identification des entreprises présentant le meilleur profil de performance économique ;
- la validation de cette performance à travers un diagnostic financier et stratégique ;
- la sélection des titres de ces entreprises en fonction de l'évaluation de cette performance à un instant donné selon l'analyse de l'équipe de gestion.

Le portefeuille est investi et/ou exposé en permanence à hauteur de 90% minimum de son actif net en actions de sociétés de petites tailles de capitalisations cotées et/ou domiciliées dans l'un des quatre pays nordiques (Suède, Norvège, Danemark, Finlande), soit directement, soit via des OPC spécialisés.

Le portefeuille peut être investi et/ou exposé à hauteur de 10% maximum de son actif net en actions de sociétés de petites tailles de capitalisations cotées et/ou domiciliées dans d'autres pays de la zone européenne et/ou américaine, soit directement, soit via des OPC spécialisés.

Le portefeuille de la Sicav peut également être investi à hauteur de 10% maximum de l'actif net dans des parts ou actions d'OPCVM de droit français ou étranger, dans des parts ou actions de FIA de droit français ou établis dans l'Union européenne ou de fonds d'investissement étrangers respectant les 4 critères de l'article R 214-13 du Comofi.

L'investissement est uniquement réalisé dans des OPC qui n'investissent pas eux-mêmes plus de 10% de leur actif dans d'autres OPC. Ces OPC peuvent être gérés par la société de gestion.

La Sicav peut investir à hauteur de 10% maximum de l'actif net en titres de créance négociables français ou européens et instruments du marché monétaire.

Dans la limite d'une fois l'actif net, la Sicav peut également utiliser des futures sur actions et indices actions ou des futures de change, des swaps d'actions ou des swaps de change et du change à terme sur des marchés réglementés, organisés ou de gré à gré pour couvrir le portefeuille au risque action et au risque de change.

La Sicav peut détenir à hauteur de 10% maximum de l'actif net des titres intégrant des dérivés. Elle peut également détenir à hauteur de 10% maximum de l'actif net des obligations investment grade émises par les quatre pays nordiques (Suède, Norvège, Danemark, Finlande).

Affectation des sommes distribuables :

Affectation du résultat net : Capitalisation

Affectation des plus-values nettes réalisées : Capitalisation

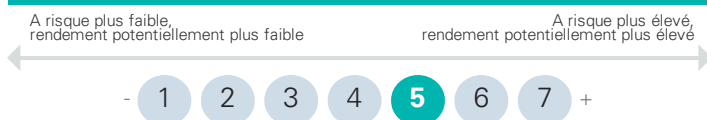
Cet OPC est éligible au PEA.

Durée de placement recommandée : Cet OPC pourrait ne pas convenir aux investisseurs qui prévoient de retirer leurs apports dans un délai de 5 ans.

Faculté de rachat : Les ordres sont exécutés conformément au tableau figurant ci-dessous :

J ouvré	Jour d'établissement de la VL (J)	J+1 ouvré	J+2 ouvrés
Réception quotidienne des ordres et centralisation quotidienne avant 11h00 (heure de Paris) des ordres de rachat	Exécution de l'ordre au plus tard en J	Publication de la valeur liquidative	Règlement des rachats

Profil de risque et de rendement



Explication de l'indicateur et ses principales limites :

L'exposition au marché actions nordiques de petites capitalisations explique le classement de la Sicav dans cette catégorie.

Les données historiques utilisées pourraient ne pas donner une indication fiable du profil de risque futur de l'OPC. Rien ne garantit que la catégorie affichée demeure inchangée, et le classement est susceptible d'évoluer dans le temps. La catégorie la plus basse n'est pas synonyme d'investissement sans risque. Le capital n'est pas garanti.

Autres facteurs de risques importants non pris en compte dans l'indicateur :

- **Risque de liquidité :** Risque lié à la faible liquidité des marchés sous-jacents qui les rends sensibles à des mouvements significatifs d'achats et de ventes.

La survenance de l'un de ces risques pourra entraîner une baisse de la valeur liquidative de l'OPC. Les autres risques sont mentionnés dans le prospectus.

Informations Clés pour l'Investisseur

Ce document fournit des informations essentielles aux investisseurs de cet OPC. Il ne s'agit pas d'un document promotionnel. Les informations qu'il contient vous sont fournies conformément à une obligation légale, afin de vous aider à comprendre en quoi consiste un investissement dans cet OPC et quels risques y sont associés. Il vous est conseillé de le lire pour décider en connaissance de cause d'investir ou non.

NORDEN SMALL

SICAV

Cet OPCVM est géré par LAZARD FRERES GESTION SAS
FR0013305844 - TC

Objectif et politique d'investissement

Classification de l'OPC : Actions internationales

Objectif de gestion : L'objectif de gestion vise à obtenir sur la durée de placement recommandée de 5 ans une performance nette de frais supérieure à celle de l'indicateur de référence MSCI Nordic Countries Small Cap exprimé en Euro, dividendes ou coupons nets réinvestis.

Politique d'investissement : pour réaliser cet objectif de gestion, la stratégie mise en œuvre repose sur la construction d'un portefeuille concentré sur 35 à 60 titres d'entreprises nordiques ayant au moment de l'investissement une capitalisation entre 100M€ et 3 Mds € sans contraintes sectorielles. Ces valeurs sont sélectionnées par :

- l'identification des entreprises présentant le meilleur profil de performance économique ;
- la validation de cette performance à travers un diagnostic financier et stratégique ;
- la sélection des titres de ces entreprises en fonction de l'évaluation de cette performance à un instant donné selon l'analyse de l'équipe de gestion.

Le portefeuille est investi et/ou exposé en permanence à hauteur de 90% minimum de son actif net en actions de sociétés de petites tailles de capitalisations cotées et/ou domiciliées dans l'un des quatre pays nordiques (Suède, Norvège, Danemark, Finlande), soit directement, soit via des OPC spécialisés.

Le portefeuille peut être investi et/ou exposé à hauteur de 10% maximum de son actif net en actions de sociétés de petites tailles de capitalisations cotées et/ou domiciliées dans d'autres pays de la zone européenne et/ou américaine, soit directement, soit via des OPC spécialisés.

Le portefeuille de la Sicav peut également être investi à hauteur de 10% maximum de l'actif net dans des parts ou actions d'OPCVM de droit français ou étranger, dans des parts ou actions de FIA de droit français ou établis dans l'Union européenne ou de fonds d'investissement étrangers respectant les 4 critères de l'article R 214-13 du Comofi.

L'investissement est uniquement réalisé dans des OPC qui n'investissent pas eux-mêmes plus de 10% de leur actif dans d'autres OPC. Ces OPC peuvent être gérés par la société de gestion.

La Sicav peut investir à hauteur de 10% maximum de l'actif net en titres de créance négociables français ou européens et instruments du marché monétaire.

Dans la limite d'une fois l'actif net, la Sicav peut également utiliser des futures sur actions et indices actions ou des futures de change, des swaps d'actions ou des swaps de change et du change à terme sur des marchés réglementés, organisés ou de gré à gré pour couvrir le portefeuille au risque action et au risque de change.

La Sicav peut détenir à hauteur de 10% maximum de l'actif net des titres intégrant des dérivés. Elle peut également détenir à hauteur de 10% maximum de l'actif net des obligations investment grade émises par les quatre pays nordiques (Suède, Norvège, Danemark, Finlande).

Affectation des sommes distribuables :

Affectation du résultat net : Capitalisation

Affectation des plus-values nettes réalisées : Capitalisation

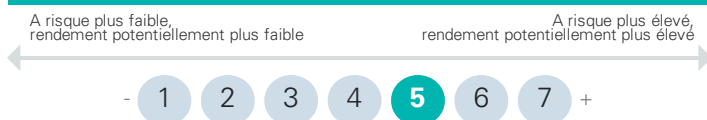
Cet OPC est éligible au PEA.

Durée de placement recommandée : Cet OPC pourrait ne pas convenir aux investisseurs qui prévoient de retirer leurs apports dans un délai de 5 ans.

Faculté de rachat : Les ordres sont exécutés conformément au tableau figurant ci-dessous :

J ouvré	Jour d'établissement de la VL (J)	J+1 ouvré	J+2 ouvrés
Réception quotidienne des ordres et centralisation quotidienne avant 11h00 (heure de Paris) des ordres de rachat	Exécution de l'ordre au plus tard en J	Publication de la valeur liquidative	Règlement des rachats

Profil de risque et de rendement



Explication de l'indicateur et ses principales limites :

L'exposition au marché actions nordiques de petites capitalisations explique le classement de la Sicav dans cette catégorie.

Les données historiques utilisées pourraient ne pas donner une indication fiable du profil de risque futur de l'OPC. Rien ne garantit que la catégorie affichée demeure inchangée, et le classement est susceptible d'évoluer dans le temps. La catégorie la plus basse n'est pas synonyme d'investissement sans risque. Le capital n'est pas garanti.

Autres facteurs de risques importants non pris en compte dans l'indicateur :

- **Risque de liquidité :** Risque lié à la faible liquidité des marchés sous-jacents qui les rends sensibles à des mouvements significatifs d'achats et de ventes.

La survenance de l'un de ces risques pourra entraîner une baisse de la valeur liquidative de l'OPC. Les autres risques sont mentionnés dans le prospectus.

2. CHANGEMENTS INTERESSANT L'OPC

CHANGEMENT INTERVENU AU COURS DE LA PERIODE ET A INTERVENIR

Changement de commissaire aux comptes à compter du 11 avril 2019 : PwC Audit en remplacement de Mazars.

Section sur le gouvernement d'entreprise (RGE)

I. Liste des mandats

Noms des Administrateurs	Nombre de mandats	Liste des mandats et fonctions
M. Pascal Ferrand <i>Gérant de Lazard Frères Gestion SAS</i>	5	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Président du Conseil d'Administration de la Sicav Norden Small ▪ Administrateur des Sicav : <ul style="list-style-type: none"> ○ Objectif Monde ○ Lazard Alpha Euro ○ Objectif Gestion Mondiale ○ Lazard Patrimoine USD
Mme Marie-Andrée Puig <i>Associé-Gérant de Lazard Frères Gestion SAS</i>	3	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Directeur Général Administrateur de la Sicav Norden Small ▪ Administrateur des Sicav : <ul style="list-style-type: none"> ○ Lazard Alpha Euro ○ Lazard Japon
M. Paul Castello <i>Associé-Gérant de Lazard Frères Gestion SAS</i>	5	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Directeur Général Administrateur de la Sicav Lazard Convertible Global ▪ Administrateur des Sicav : <ul style="list-style-type: none"> ○ Norden Small ○ Lazard Euro Short Duration ○ Lazard Equity SRI ○ Lazard Credit Opportunities

II. Conventions visées à l'article L225-37-4 al.2 du code de commerce

La sicav n'a pas été informée de la conclusion de conventions relevant de l'article L225-37-4 al.2 du code de commerce au cours de l'exercice clos le 31 mars 2020.

III. Tableau récapitulatif des délégations en cours de validité accordées par l'assemblée générale visées à l'article L225-37-4 al.3 du code de commerce

Aucune délégation relevant de l'article L225-37-4 al.3 du code de commerce n'a été accordée, ni ne s'est poursuivie au cours de l'exercice clos le 31 mars 2020.

IV. Choix de la modalité d'exercice de la direction générale

Le Conseil d'Administration a opté pour la dissociation des fonctions de Président du Conseil d'Administration et de Directeur Général.

3. RAPPORT DE GESTION

A la date d'établissement du rapport de gestion et dans le contexte d'incertitude lié à la crise sanitaire du Covid-19, il n'a pas été rencontré les événements listés ci-dessous, qui remettrait en cause la continuité d'exploitation :

- Des événements significatifs intervenus au cours de l'exercice tels que des changements dans les modalités d'application des méthodes comptables (mise en place de swing pricing, mise en œuvre de valorisation sous modèle, activation de gates, suspension de VL) ;
- D'autres éléments tels que des informations relatives aux situations éventuelles de suspension des souscriptions/rachats, de liquidation de fonds ou de création d'un fonds de cantonnement.

PERFORMANCE

La performance de l'OPC sur la période est de :

Action IC :-12,95%.

Action TC : -12,27%.

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

La performance de l'indice sur la période est de : -17,09%.

ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE

Economie

L'année 2019 aura été marquée par un ralentissement synchronisé de l'économie mondiale, surtout du secteur manufacturier. Plusieurs facteurs ont pesé, en particulier les tensions commerciales entre la Chine et les Etats-Unis, les incertitudes politiques en Europe, les problèmes spécifiques au secteur de l'automobile et des facteurs propres à certains grands pays émergents. Face au ralentissement de la croissance et à la montée des risques, les grandes banques centrales de la planète ont fait le choix d'assouplir leur politique monétaire. La Fed a baissé ses taux d'intérêt à plusieurs reprises, la BCE a annoncé un paquet de mesures accommodantes, dont une baisse du taux de dépôt et un redémarrage de ses achats d'actifs, la Banque centrale de Chine a diminué le coefficient des réserves obligatoires pour les banques. Sur cette toile de fonds, les marchés d'actions ont connu une trajectoire heurtée et les rendements obligataires ont chuté un peu partout dans le monde.

Alors que la dissipation des incertitudes internationales avait permis à l'économie mondiale d'amorcer une reprise vers la fin de l'année 2019, ce mouvement a été stoppé net par l'apparition d'une épidémie de coronavirus au premier trimestre 2020. D'abord circonscrite à la Chine, l'épidémie a ensuite muté en pandémie. Pour l'endiguer, de nombreux pays ont adopté des mesures de confinement, arrêté leur économie et fermé leurs frontières, entraînant un choc économique et financier extrêmement violent. Le FMI anticipe une contraction du PIB de 3% en 2020 suivie d'un rebond de 5,8% en 2021. Face à cette crise, les pouvoirs publics et les banques centrales ont annoncé des mesures de soutien de grande envergure.

Aux Etats-Unis, les mesures d'endiguement ont cassé la bonne dynamique de croissance qui prévalait en 2019. A partir de mi-mars, plusieurs millions de personnes se sont inscrits au chômage en l'espace de quelques semaines seulement. La production industrielle et les ventes au détail se sont effondrées en mars. La confiance des constructeurs de maisons a enregistré une baisse historique en avril. La Réserve Fédérale a multiplié les annonces : une baisse de son taux directeur de 150 points de base en cumulé, à 0%-0,25%, un programme d'achats illimités de bons du trésor et de titres adossés à des créances hypothécaires, un programme de prêts aux entreprises et aux collectivités locales.... Le Congrès américain a adopté un plan de soutien budgétaire sans précédent d'un montant supérieur à 2000 Mds de dollars.

En Europe, la croissance n'était déjà pas bien orientée en 2019 et les plus grands pays ont arrêté leur économie à partir de mars. Les enquêtes PMI ont enregistré des baisses historiques sur le mois et les entreprises ont utilisé à plein

régime les dispositifs de chômage partiel, en particulier en France et en Allemagne. La BCE a annoncé une augmentation de 120 Mds d'euros de son programme d'achats d'actifs, la création d'un nouveau programme d'achats de 750 Mds d'euros et une augmentation de ses prêts effectués dans le cadre du TLTRO avec des conditions plus avantageuses pour les banques. La Banque d'Angleterre a, entre autres, baissé son taux directeur de 65 points de base, à 0,10%, annoncé un programme d'achats de titres de 200 Mds de livres et ouvert la voie à un financement direct du déficit public. Les principaux pays ont présenté des plans de soutien budgétaires ainsi qu'un renforcement des dispositifs de garanties publiques pour les prêts bancaires.

En Chine, la croissance était dans une phase d'accélération conjoncturelle avant que le pays n'adopte, à partir de fin janvier, des mesures drastiques pour contrôler l'épidémie. La province du Hubei, le berceau de l'épidémie, a été mis en quarantaine le 23 janvier, les congés du Nouvel An ont été prolongés et certaines usines ont fermé. Par conséquent, les statistiques d'activité et les enquêtes PMI se sont effondrées en janvier/février. Mais l'épidémie a rapidement été maîtrisée, permettant un assouplissement des mesures d'endiguement et un rebond de l'activité en mars. La Banque centrale chinoise a baissé les taux d'intérêt et le coefficient des réserves obligatoires pour les banques. Le gouvernement a annoncé des mesures de soutien de l'ordre de 2,5% du PIB.

Au Japon, l'augmentation de la TVA au mois d'octobre a entraîné une forte contraction du PIB au quatrième trimestre 2019. Le PMI composite a enregistré en mars sa plus forte baisse depuis le tremblement de terre de 2011. Le Premier ministre japonais a déclaré l'état d'urgence. Les jeux olympiques de Tokyo 2020 ont été reportés. Le gouvernement a annoncé un plan de soutien budgétaire de l'ordre de 3% du PIB et la banque centrale a annoncé une augmentation de ses achats d'actifs.

Marchés

Les marchés d'actions ont évolué au grès des va-et-vient des tensions commerciales sino-américaines en 2019. Fin janvier 2020, la mise en place de mesures de confinement en Chine a déclenché une première baisse mais celle-ci n'a été que de courte durée. Les marchés ont rapidement comblé leurs pertes pour atteindre des points hauts mi-février. La propagation de l'épidémie en dehors de Chine a ensuite précipité une baisse extraordinairement violente.

Les actions européennes ont cédé près de 40% en un mois à peine et la volatilité implicite a bondi. Un point bas a été atteint mi-mars, grâce aux mesures de soutien des pouvoirs publics et à l'action des banques centrales. Au cours des douze derniers mois, l'indice MSCI World en dollar a cédé 13,0%. Les actions des pays développés affichent une baisse de 12,1% et celles des pays émergents de 19,8%. Dans leurs devises respectives, le S&P 500 abandonne 8,8%, l'Eurostoxx 17,4% et le Topix 11,8%.

Sur les marchés obligataires, les rendements des obligations d'Etat ont chuté, surtout aux Etats-Unis où le taux à 10 ans du Trésor est passé de 2,41% en mars 2019 à 0,67% en mars 2020 avec un point bas historique à 0,54% le 10 mars. Le taux à 10 ans de l'Etat allemand est passé de -0,07% à -0,47% au cours de la même période. Malgré un écartement au premier trimestre 2020, les marges de crédit des pays périphériques par rapport à l'Allemagne se sont resserrées ou très légèrement écartées sur douze mois : -250 points de base en Grèce, - 56 points de base en Italie, -2 points de base en Espagne de +2 points de base au Portugal, à échéance 10 ans.

Sur le compartiment du crédit européen, les marges de crédit se sont fortement écartées, passant de 121 à 227 points de base pour les émetteurs de bonne qualité et de 392 à 754 points de base pour les émetteurs à haut rendement, selon les indices ICE Bank of America Merrill Lynch. L'essentiel du mouvement s'est fait en mars 2020.

Sur le marché des changes, l'euro s'est déprécié de 1,7% vis-à-vis du dollar, passant de 1,12 à 1,10 sur un an. Cette variation masque toutefois une grande volatilité, en particulier au premier trimestre 2020 où l'euro a évolué dans une fourchette comprise entre 1,07 et 1,14. Sur un an, l'euro s'est déprécié de 4,6% vis à vis du yen et de 5,0% vis à vis franc suisse. Il s'est renforcé de 3,2% vis à vis de la livre sterling. Les devises émergentes reculent d'environ 15% sur un an en moyenne vis-à-vis du dollar, d'après l'indice de JPMorgan.

Le prix du baril de Brent est passé de 67 dollars à 22 dollars, soit une chute de 68% sur un an. Mi-septembre 2019, l'attaque de deux installations pétrolières en Arabie Saoudite a provoqué une hausse d'environ 12 dollars du prix du baril sur une seule journée mais le mouvement a été bref. A partir de fin janvier, les craintes d'une diminution de la demande mondiale ont enclenché un mouvement baissier. Les prix du pétrole se sont ensuite effondrés en mars après le refus de la Russie d'accompagner l'OPEP dans une réduction coordonnée de la production pétrolière.

POLITIQUE DE GESTION

Sur l'exercice, la sicav Norden Small enregistre une performance de -12,95% quand son indice de référence, le MSCI Nordic Small Caps dividendes nets réinvestis exprimé en euros recule de -17,09%, soit une surperformance de 414 points de base.

Les marchés financiers se sont montrés hésitants au deuxième trimestre 2019, voguant au gré des banques centrales et des tensions sino-américaines. D'abord poussés par l'éloignement d'un Brexit dur et la parution de chiffres macro-économiques encourageants en avril, ils ont lourdement chuté en mai en raison de l'effondrement des taux longs américains et de la reprise du risque de guerre commerciale, affectant tout particulièrement les matières premières et l'automobile. Ils ont pourtant su rebondir en juin, profitant de quelques tweets du président américain en amont du G7 et du ton plus qu'accommodant des banques centrales prêtes à tout pour soutenir les différentes économies mondiales. Les taux d'emprunt d'Etat baissent alors progressivement pour atteindre des niveaux records (-0,33% pour le Bund fin juin). Le dollar quant à lui se déprécie de crainte que la Fed ne baisse ses taux fin juillet. Dans ce cadre, la sicav Norden Small surperforme le MSCI Nordic Small Caps dividendes nets réinvestis exprimé en euros de 149 points de base (+2,84% contre +1,35%) en raison principalement de sa surpondération au biens de consommation. La performance de *Mips* (+38% en euros), et l'absence de *Salmar* (-5,2%) et *Royal Unibrew* (-0,2%), sont les premiers contributeurs positifs à la performance relative. On notera également un choix judicieux de valeurs dans le secteur de l'industrie via les sélections d'*AF Poyry* (+37,2%) et de *Nolato* (+48,8%) et via l'absence de *Trelleborg* (-9,6%). *ALK Abello* (+39,1%), *Ossur* (+14,9%) et l'absence d'*Ambu* (-39,6%) dans la santé viennent à leur tour accentuer la surperformance de Norden Small sur la période. A l'inverse, le secteur technologique pèse sur la performance à travers les baisses de *NNIT* (-26,2%) et d'*HIQ* (-9%). *Ambea* (-13%) dans la santé, *Kongsberg Automotive* (-19,7%) dans les biens de consommation, *Metsa Board* (-1,7%) dans les matériaux et *Uponor* (-6,3%) dans l'industrie viennent compléter la liste des contributeurs négatifs à la performance relative en ce premier trimestre de l'exercice.

Malgré les publications d'indicateurs économiques mal orientés, en particulier celles des PMI allemands et américains, les marchés progressent au troisième trimestre 2019, poussés par le ton encore une fois accommodant des banques centrales. La Fed a de son côté a procédé à deux baisses de taux successives d'un quart de point portant la fourchette à 1,75% - 2%, tandis que Christine Lagarde, qui succédera à Mario Draghi à la tête de la BCE, a indiqué que les taux resteront sur leurs niveaux actuels ou en dessous, au moins jusqu'à la fin du premier semestre 2020. En conséquence, le taux d'emprunt allemand à 10 ans chute lourdement et termine le trimestre à un niveau sidérant de -0,57%. Le dollar quant à lui s'apprécie progressivement sur le trimestre pour terminer à son plus haut niveau de l'année à 1,0899€. Mis à part une envolée éclair (presque aussitôt effacée) à la suite de l'attaque sur des installations pétrolières en Arabie Saoudite mi-septembre, le baril évolue sans grande conviction entre 60 et 65 dollars. Dans ce contexte, la sicav Norden Small enregistre une performance de -1,70% contre -1,07% pour son indice de référence. Elle souffre principalement d'une sélection défavorable dans les services aux consommateurs et dans les biens de consommation et de sa sous-pondération au secteur financier. L'absence de *Kesko* (+18,5%) et *Royal Unibrew* (+17,9%) dans le portefeuille et les baisses de *XXL* (-22,3%), *Kindred* (-28,1%), *Mips* (-11,2%), *Sbanken* (-11,7%) et *Bulten* (-15,9%) sont les principaux déterminants de la performance. A contrario, le fonds tire profit d'un effet sélection positif dans le secteur de la santé via les bons parcours d'*Ossur* (+35,9%) et d'*Ambea* (+11,9%). *Nordic Semiconductor* (+39,5%) dans la technologie, *Kojamo* (+14,5%) et *Wihlborgs Fastigheter* (+17,1%) dans l'immobilier viennent compléter la liste des contributeurs positifs à la performance relative sur la période.

Le quatrième trimestre s'illustre par le retour d'appétit pour le risque des investisseurs, rassérénés d'un côté par l'éloignement du risque d'un Brexit dur à la suite de la large majorité remportée par Boris Johnson aux élections législatives britanniques, et optimistes d'un autre côté quant à la perspective de l'accord de phase I entre les États-Unis et la Chine. Par voie de conséquence, les marchés financiers terminent l'année en hausse (+5,43% pour le MSCI World en euro) et atteignent des niveaux records. Du côté obligataire, les taux longs européens continuent leur hausse entamée fin août, le rendement du Bund termine l'année à -0,19%. Le dollar quant à lui met fin à sa tendance haussière et revient à un niveau de 1,1213 euro tandis que le baril évolue en hausse jusqu'à 68 dollars. Dans ce cadre, la sicav Norden Small affiche une performance de 12,40% contre 13,05% pour le MSCI Nordic Small Caps dividendes nets réinvestis exprimé en euros. Elle est pénalisée par un effet sélection négatif dans les services aux consommateurs et dans l'industrie ainsi que par son absence des matériaux. Sur le plan des valeurs, on notera les contre-performances de *XXL* (-25,3%), *Konecranes* (-6,9%), *Coor Services* (-0,8%), *Ossur* (+0,5%) ainsi que les absences de *Nibe Industrier* (+33,4%) et *Evolution Gaming* (+49,4%). Néanmoins, le portefeuille tire profit d'une bonne sélection de titres dans les biens de consommation et les services financiers. *Stillfront* (+45,5%), *Mips* (+21,8%), *Thule* (+21,1%), *Avanza Bank* (+25%) et *Danske Bank* (+13%) sont les principaux contributeurs positifs à la performance relative en ce dernier trimestre de l'année.

Les marchés financiers ont très lourdement chuté en ce premier trimestre 2020 (-19,23% pour le MSCI World dividendes net réinvestis exprimé en euros), fortement pénalisés par l'inquiétude liée à la propagation du nouveau coronavirus en provenance de Chine et à son impact sur la croissance mondiale. Rapidement, des mesures drastiques ont été mises en place pour contrôler cette pandémie dans la plupart des pays occidentaux et la liberté de mouvement a été réduite à son strict minimum. Parallèlement à cela, sous l'effet d'un choc d'offre et d'une diminution logique de la demande, le prix du Brent baisse significativement pour terminer le trimestre à 23\$ le baril. Dans ce contexte, la sicav Norden Small devance son indice de référence de 346 bps (-23,39% vs. -26,85%) notamment grâce à un fort effet sélection positif dans le secteur financier et dans les biens de consommation. Sur le plan des valeurs, la présence de *Mips* (+7,9%), *Kojamo* (+9,1%), *Stillfront* (+15,2%), *Biogaia* (-5,5%) dans le portefeuille, et l'absence de *TGS Nopec* (-61,9%) et *Subsea* (-59,5%), sont les premiers contributeurs positifs à la performance relative. Néanmoins, la surperformance du fonds est atténuée par une sélection défavorable dans la santé et dans les services aux consommateurs. En outre, il souffre des fortes baisses de *Coor Services* (-43,7%), *Ambea* (-46,8%), *Konecranes* (-43,1%), *XXL* (-75,9%) et *Sbanken* (-41,6%). La sicav ne profite pas non plus de la forte progression d'*Ambu* (+48%), titre absent de la composition du portefeuille.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Principaux mouvements dans le portefeuille au cours de l'exercice

Titres	Mouvements ("Devise de comptabilité")	
	Acquisitions	Cessions
LAZARD EURO SHORT TERM MONEY MARKET	20 837 124,70	24 248 304,20
LAZARD EURO MONEY MARKET	6 170 258,08	8 683 270,47
MIPS AB	5 562 623,19	5 718 779,10
VALMET CORP	5 123 884,29	4 619 321,61
NORDIC ENTERTAINMENT GROUP-B	4 794 450,92	2 954 265,83
AVANZA BANK HLD --- REGISTERED SHS	5 310 033,51	1 272 724,19
BAKKAFROST	2 826 911,38	3 728 653,23
SIMCORP A/S	3 958 070,74	2 453 548,65
STILLFRONT GROUP AB	2 686 911,69	2 830 047,46
NORDIC SEMICONDUCTOR	1 694 369,95	3 817 869,26

Transparence des opérations de financement sur titres et de la réutilisation des instruments financiers – règlement SFTR – en devise de comptabilité de l'OPC (EUR)

Au cours de l'exercice, l'OPC n'a pas fait l'objet d'opérations relevant de la réglementation SFTR.

• TECHNIQUES DE GESTION EFFICACE DU PORTEFEUILLE ET INSTRUMENTS FINANCIERS DERIVES

a) Exposition obtenue au travers des techniques de gestion efficace du portefeuille et des instruments financiers dérivés

- Exposition obtenue au travers des techniques de gestion efficace :
 - **Prêts de titres :**
 - **Emprunt de titres :**
 - **Prises en pensions :**
 - **Mises en pensions :**

- Exposition sous-jacentes atteintes au travers des instruments financiers dérivés :
 - **Change à terme :**
 - **Future :**
 - **Options :**
 - **Swap :**

b) Identité de la/des contrepartie(s) aux techniques de gestion efficace du portefeuille et instruments financiers dérivés

Techniques de gestion efficace	Instruments financiers dérivés (*)

(*) Sauf les dérivés listés.

c) Garanties financières reçues par l'OPCVM afin de réduire le risque de contrepartie

Types d'instruments	Montant en devise du portefeuille
<p>Techniques de gestion efficace</p> <ul style="list-style-type: none"> . Dépôts à terme . Actions . Obligations . OPCVM . Espèces (**) <p style="text-align: center;">Total</p>	
<p>Instruments financiers dérivés</p> <ul style="list-style-type: none"> . Dépôts à terme . Actions . Obligations . OPCVM . Espèces <p style="text-align: center;">Total</p>	

(**) Le compte Espèces intègre également les liquidités résultant des opérations de mise en pension.

d) Revenus et frais opérationnels liés aux techniques de gestion efficace

Revenus et frais opérationnels	Montant en devise du portefeuille
<ul style="list-style-type: none"> . Revenus (***) . Autres revenus <p style="text-align: center;">Total des revenus</p> <ul style="list-style-type: none"> . Frais opérationnels directs . Frais opérationnels indirects . Autres frais <p style="text-align: center;">Total des frais</p>	

(***) Revenus perçus sur prêts et prises en pension.

4. INFORMATIONS REGLEMENTAIRES

• 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. L'information est consultable sur le site de la société de gestion : www.lazardfreresgestion.fr

• FRAIS D'INTERMEDIATION

L'information concernant les frais d'intermédiation est consultable sur le site internet : www.lazardfreresgestion.fr.

• EXERCICE DES DROITS DE VOTE

Lazard Frères Gestion S.A.S. exerce les droits de vote attachés aux titres détenus dans les OPC dont elle assure la gestion selon le périmètre et les modalités précisées dans la charte qu'elle a établie concernant sa politique d'exercice des droits de vote. Ce document est consultable sur le site internet de la société de gestion : www.lazardfreresgestion.fr.

• COMMUNICATION DES CRITERES ENVIRONNEMENTAUX, SOCIAUX ET DE QUALITE DE GOUVERNANCE (ESG)

Lazard Frères Gestion a la conviction forte que l'intégration de critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans la gestion d'actifs est une assurance supplémentaire de la pérennité de la performance économique.

En effet, la performance à long terme des investissements ne se limite pas à la seule prise en compte de la stratégie financière, elle doit également considérer les interactions de l'entreprise avec son environnement social, économique et financier.

La prise en compte des critères ESG s'inscrit donc dans une démarche naturelle faisant partie de notre processus d'investissement.

Notre approche globale peut se résumer ainsi :

- ✓ L'analyse financière de l'entreprise, extrêmement exigeante, couvre la qualité des actifs, la solidité financière, la prévisibilité des cashflows et leur réinvestissement par la société, la dynamique de la rentabilité économique, sa pérennité et la qualité du management.
- ✓ Cette pérennité est renforcée par la prise en compte de critères extra-financiers :
 - Critères sociaux : par la valorisation du capital humain,
 - Critères environnementaux : par la prévention de l'ensemble des risques environnementaux,
 - Critère de gouvernance : par le respect de l'équilibre entre les structures managériales et actionnariales, afin de prévenir les conflits d'intérêts potentiels et assurer le respect des intérêts des actionnaires minoritaires.

L'intensité et les modalités de notre intégration des critères ESG peuvent naturellement varier suivant les classes d'actifs et les processus d'investissement, mais l'objectif commun est une meilleure appréhension des risques ESG susceptibles d'avoir un impact fort sur la valeur d'une entreprise ou d'un actif souverain.

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

• UTILISATION D'INSTRUMENTS FINANCIERS GERES PAR LA SOCIETE DE GESTION OU UNE SOCIETE LIEE

Le tableau des instruments financiers gérés par la société de gestion ou une société liée se trouve dans les annexes des comptes annuels de l'OPC.

- **METHODE DE CALCUL DU RISQUE GLOBAL**

L'OPC utilise la méthode du calcul de l'engagement pour calculer le risque global de l'OPC sur les contrats financiers.

- **PEA**

En application des dispositions de l'Article 91 quater L du Code Général des Impôts, Annexe 2, la SICAV est investie de manière permanente à 75% au moins en titres et droits mentionnés aux a, b et c du 1° du I de l'article L. 221-31 du Code monétaire et financier.

Proportion d'investissement effectivement réalisé au cours de l'exercice : 86,51%.

- **REMUNERATIONS**

Les rémunérations fixes et variables, versées au cours de l'exercice clos le 31/12/2019 par la société de gestion à son personnel, au prorata de l'investissement consenti dans l'activité de la gestion des FIA, en excluant la gestion des OPCVM et la gestion sous mandats, peuvent être obtenus sur demande par courrier, auprès du service juridique des OPC de Lazard Frères gestion et figurent dans le rapport annuel de la société. L'enveloppe globale des rémunérations variables est fixée par le Groupe Lazard au regard de différents critères en ce compris les performances financières du Groupe Lazard au titre de l'année écoulée, en tenant compte des résultats. La Direction Générale décide du montant total des rémunérations réparties entre les rémunérations fixes et variables, dans le respect de la séparation absolue entre la composante fixe et la composante variable de la rémunération. Le montant total des rémunérations variables est déterminé en tenant compte de l'ensemble des risques. Le montant de la rémunération variable est ensuite individualisé et déterminé en partie en fonction de la performance de chaque Personnel Identifié.

Population au 31/12/2019 : CDD et CDI de LFG et LFG-Belgique (donc hors stagiaires, apprentis et hors LFG-Courtage)

effectif au 31-12-2019 LFG - LFG-Belgique	Rémunérations fixes annuelles 2019 en €	Rémunération variable au titre de 2019 (Cash payé en 2020 et différé en 2020) en €
174	15 947 054	19 567 356

"Personnel identifié"

Catégorie	Nombre de salariés	Rémunérations fixes et variables agrégées 2019 (incluant le différé) en €
Senior Management	3	4 100 006
Autres	48	18 940 465
Total	51	23 040 471

NB: les montants sont des montants non chargés

- **AUTRES INFORMATIONS**

Le prospectus complet de l'OPC et les derniers documents annuels et périodiques sont adressés dans un délai d'une semaine sur simple demande écrite du porteur auprès de :

LAZARD FRERES GESTION SAS
25, rue de Courcelles – 75008 PARIS

www.lazardfreresgestion.fr

5. CERTIFICATION DU COMMISSAIRE AUX COMPTES



**RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES
SUR LES COMPTES ANNUELS
Exercice clos le 31 mars 2020**

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

Société de gestion
LAZARD FRERES GESTION SAS
25, rue Courcelles
75008 PARIS

Aux actionnaires,

Opinion

En exécution de la mission qui nous a été confiée par l'assemblée générale, nous avons effectué l'audit des comptes annuels de l'OPCVM constitué sous forme de société d'investissement à capital variable NORDEN SMALL relatifs à l'exercice clos le 31 mars 2020, tels qu'ils sont joints au présent rapport. Ces comptes ont été arrêtés par la direction sur la base des éléments disponibles dans un contexte évolutif de crise liée au Covid-19.

Nous certifions que les comptes annuels sont, au regard des règles et principes comptables français, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de l'OPCVM constitué sous forme de société d'investissement à capital variable à la fin de cet exercice.

Fondement de l'opinion

Référentiel d'audit

Nous avons effectué notre audit selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. Nous estimons que les éléments que nous avons collectés sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion. Les responsabilités qui nous incombent en vertu de ces normes sont indiquées dans la partie « *Responsabilités du commissaire aux comptes relatives à l'audit des comptes annuels* » du présent rapport.

Indépendance

Nous avons réalisé notre mission d'audit dans le respect des règles d'indépendance qui nous sont applicables, sur la période du 02/04/2019 à la date d'émission de notre rapport, et notamment nous n'avons pas fourni de services interdits par le code de déontologie de la profession de commissaire aux comptes.

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

Société d'expertise comptable inscrite au tableau de l'ordre de Paris - Ile de France. Société de commissariat aux comptes membre de la compagnie régionale de Versailles. Société par Actions Simplifiée au capital de 2 510 460 €. Siège social : 63, rue de Villiers 92200 Neuilly-sur-Seine. RCS Nanterre 672 006 483. TVA n° FR 76 672 006 483. Siret 672 006 483 00362. Code APE 6920 Z. Bureaux : Bordeaux, Grenoble, Lille, Lyon, Marseille, Metz, Nantes, Nice, Paris, Poitiers, Rennes, Rouen, Strasbourg, Toulouse.



NORDEN SMALL

Justification des appréciations

En application des dispositions des articles L. 823-9 et R.823-7 du code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous vous informons que les appréciations les plus importantes auxquelles nous avons procédé, selon notre jugement professionnel, ont porté sur le caractère approprié des principes comptables appliqués ainsi que sur le caractère raisonnable des estimations significatives retenues et sur la présentation d'ensemble des comptes.

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le contexte de l'audit des comptes annuels pris dans leur ensemble, établis dans les conditions rappelées précédemment, et de la formation de notre opinion exprimée ci-avant. Nous n'exprimons pas d'opinion sur des éléments de ces comptes annuels pris isolément.

Vérifications spécifiques

Nous avons également procédé, conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, aux vérifications spécifiques prévues par les textes légaux et réglementaires.

Informations données dans le rapport de gestion et dans les autres documents sur la situation financière et les comptes annuels adressés aux actionnaires

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité et la concordance avec les comptes annuels des informations données dans le rapport de gestion et dans les autres documents sur la situation financière et les comptes annuels adressés aux actionnaires.

Rapport sur le gouvernement d'entreprise

Nous attestons de l'existence, dans le rapport sur le gouvernement d'entreprise, des informations requises par l'article L. 225-37-4 du code de commerce.

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

Société d'expertise comptable inscrite au tableau de l'ordre de Paris - Ile de France. Société de commissariat aux comptes membre de la compagnie régionale de Versailles. Société par Actions Simplifiée au capital de 2 510 460 €. Siège social : 63, rue de Villiers 92200 Neuilly-sur-Seine. RCS Nanterre 672 006 483. TVA n° FR 76 672 006 483. Siret 672 006 483 00362. Code APE 6920 Z. Bureaux : Bordeaux, Grenoble, Lille, Lyon, Marseille, Metz, Nantes, Nice, Paris, Poitiers, Rennes, Rouen, Strasbourg, Toulouse.

Responsabilités de la direction et des personnes constituant le gouvernement d'entreprise relatives aux comptes annuels

Il appartient à la direction d'établir des comptes annuels présentant une image fidèle conformément aux règles et principes comptables français ainsi que de mettre en place le contrôle interne qu'elle estime nécessaire à l'établissement de comptes annuels ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs.

Lors de l'établissement des comptes annuels, il incombe à la direction d'évaluer la capacité de l'OPC à poursuivre son exploitation, de présenter dans ces comptes, le cas échéant, les informations nécessaires relatives à la continuité d'exploitation et d'appliquer la convention comptable de continuité d'exploitation, sauf s'il est prévu de liquider l'OPC ou de cesser son activité.

Les comptes annuels ont été arrêtés par la direction.

Responsabilités du commissaire aux comptes relatives à l'audit des comptes annuels

Objectif et démarche d'audit

Il nous appartient d'établir un rapport sur les comptes annuels. Notre objectif est d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels pris dans leur ensemble ne comportent pas d'anomalies significatives. L'assurance raisonnable correspond à un niveau élevé d'assurance, sans toutefois garantir qu'un audit réalisé conformément aux normes d'exercice professionnel permet de systématiquement détecter toute anomalie significative. Les anomalies peuvent provenir de fraudes ou résulter d'erreurs et sont considérées comme significatives lorsque l'on peut raisonnablement s'attendre à ce qu'elles puissent, prises individuellement ou en cumulé, influencer les décisions économiques que les utilisateurs des comptes prennent en se fondant sur ceux-ci.

Comme précisé par l'article L.823-10-1 du code de commerce, notre mission de certification des comptes ne consiste pas à garantir la viabilité ou la qualité de la gestion de l'OPC.

Dans le cadre d'un audit réalisé conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, le commissaire aux comptes exerce son jugement professionnel tout au long de cet audit. En outre :

- il identifie et évalue les risques que les comptes annuels comportent des anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs, définit et met en œuvre des procédures d'audit face à ces risques, et recueille des éléments qu'il estime suffisants et appropriés pour fonder son opinion. Le risque de non-détection d'une anomalie significative provenant d'une fraude est plus élevé que celui d'une anomalie significative résultant d'une erreur, car la fraude peut impliquer la collusion, la falsification, les omissions volontaires, les fausses déclarations ou le contournement du contrôle interne ;

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



NORDEN SMALL

- il prend connaissance du contrôle interne pertinent pour l'audit afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne ;
- il apprécie le caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, ainsi que les informations les concernant fournies dans les comptes annuels ;
- il apprécie le caractère approprié de l'application par la direction de la convention comptable de continuité d'exploitation et, selon les éléments collectés, l'existence ou non d'une incertitude significative liée à des événements ou à des circonstances susceptibles de mettre en cause la capacité de l'OPC à poursuivre son exploitation. Cette appréciation s'appuie sur les éléments collectés jusqu'à la date de son rapport, étant toutefois rappelé que des circonstances ou événements ultérieurs pourraient mettre en cause la continuité d'exploitation. S'il conclut à l'existence d'une incertitude significative, il attire l'attention des lecteurs de son rapport sur les informations fournies dans les comptes annuels au sujet de cette incertitude ou, si ces informations ne sont pas fournies ou ne sont pas pertinentes, il formule une certification avec réserve ou un refus de certifier ;
- il apprécie la présentation d'ensemble des comptes annuels et évalue si les comptes annuels reflètent les opérations et événements sous-jacents de manière à en donner une image fidèle.

Neuilly sur Seine, date de la signature électronique

Document authentifié par signature électronique
Le commissaire aux comptes
PricewaterhouseCoopers Audit
Frédéric SELLAM



NORDEN SMALL

**RAPPORT SPECIAL DU COMMISSAIRE AUX COMPTES
SUR LES CONVENTIONS REGLEMENTEES
(Assemblée générale d'approbation des comptes de l'exercice
clos le 31 mars 2020)**



**RAPPORT SPECIAL DU COMMISSAIRE AUX COMPTES
SUR LES CONVENTIONS REGLEMENTEES
Assemblée générale d'approbation des comptes de l'exercice clos
le 31 mars 2020**

NORDEN SMALL
OPCVM CONSTITUEE SOUS FORME DE SOCIETE D'INVESTISSEMENT A CAPITAL VARIABLE
Régé par le Code monétaire et financier

Société de gestion
LAZARD FRERES GESTION SAS
25, rue Courcelles
75008 PARIS

Aux Actionnaires,

En notre qualité de commissaire aux comptes de votre société, nous vous présentons notre rapport sur les conventions réglementées.

Il nous appartient de vous communiquer, sur la base des informations qui nous ont été données, les caractéristiques et les modalités essentielles des conventions ainsi que les motifs justifiant de l'intérêt pour la SICAV dont nous avons été avisés ou que nous aurions découvertes à l'occasion de notre mission, sans avoir à nous prononcer sur leur utilité et leur bien-fondé ni à rechercher l'existence d'autres conventions. Il vous appartient, selon les termes de l'article R225-31 du code de commerce, d'apprécier l'intérêt qui s'attachait à la conclusion de ces conventions en vue de leur approbation.

Par ailleurs, il nous appartient, le cas échéant, de vous communiquer les informations prévues à l'article R225-31 du code de commerce relatives à l'exécution, au cours de l'exercice écoulé, des conventions déjà approuvées par l'assemblée générale.

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

**CONVENTIONS SOUMISES A L'APPROBATION DE L'ASSEMBLEE
GENERALE**

Nous vous informons qu'il ne nous a été donné avis d'aucune convention autorisée au cours de l'exercice écoulé à soumettre à l'approbation de l'assemblée générale en application des dispositions de l'article L225-38 du code de commerce.

CONVENTIONS DEJA APPROUVEES PAR L'ASSEMBLEE GENERALE

Nous vous informons qu'il ne nous a été donné avis d'aucune convention déjà approuvée par l'assemblée générale dont l'exécution se serait poursuivie au cours de l'exercice écoulé.

Neuilly sur Seine, date de la signature électronique

Document authentifié par signature électronique

Le commissaire aux comptes
PricewaterhouseCoopers Audit
Frédéric SELLAM

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

6. COMPTES ANNUELS

• BILAN en EUR

ACTIF

	31/03/2020	29/03/2019
Immobilisations nettes		
Dépôts		
Instruments financiers	95 504 035,18	144 679 045,53
Actions et valeurs assimilées	91 107 735,32	134 339 626,44
Négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	91 107 735,32	134 339 626,44
Non négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé		
Obligations et valeurs assimilées		
Négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé		
Non négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé		
Titres de créances		
Négoiés sur un marché réglementé ou assimilé		
Titres de créances négociables		
Autres titres de créances		
Non négociés sur un marché réglementé ou assimilé		
Organismes de placement collectif	4 396 299,86	10 339 419,09
OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays	4 396 299,86	10 339 419,09
Autres Fonds destinés à des non professionnels et équivalents d'autres pays Etats membres de l'UE		
Fonds professionnels à vocation générale et équivalents d'autres Etats membres de l'UE et organismes de titrisations cotés		
Autres Fonds d'investissement professionnels et équivalents d'autres Etats membres de l'UE et organismes de titrisations non cotés		
Autres organismes non européens		
Opérations temporaires sur titres		
Créances représentatives de titres reçus en pension		
Créances représentatives de titres prêtés		
Titres empruntés		
Titres donnés en pension		
Autres opérations temporaires		
Instruments financiers à terme		
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé		
Autres opérations		
Autres instruments financiers		
Créances	1 352 954,10	1 703 306,17
Opérations de change à terme de devises		
Autres	1 352 954,10	1 703 306,17
Comptes financiers	1 575 598,36	1 936 212,37
Liquidités	1 575 598,36	1 936 212,37
Total de l'actif	98 432 587,64	148 318 564,07

PASSIF

	31/03/2020	29/03/2019
Capitaux propres		
Capital	108 776 205,66	151 550 875,25
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées (a)		
Report à nouveau (a)		
Plus et moins-values nettes de l'exercice (a, b)	-11 411 339,05	-4 683 605,99
Résultat de l'exercice (a, b)	684 302,37	1 103 082,03
Total des capitaux propres (= Montant représentatif de l'actif net)	98 049 168,98	147 970 351,29
Instruments financiers		
Opérations de cession sur instruments financiers		
Opérations temporaires sur titres		
Dettes représentatives de titres donnés en pension		
Dettes représentatives de titres empruntés		
Autres opérations temporaires		
Instruments financiers à terme		
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé		
Autres opérations		
Dettes	383 418,66	348 212,78
Opérations de change à terme de devises		
Autres	383 418,66	348 212,78
Comptes financiers		
Concours bancaires courants		
Emprunts		
Total du passif	98 432 587,64	148 318 564,07

(a) Y compris comptes de régularisation

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

- **HORS BILAN en EUR**

	31/03/2020	29/03/2019
Opérations de couverture		
Engagement sur marchés réglementés ou assimilés		
Engagement sur marché de gré à gré		
Autres engagements		
Autres opérations		
Engagement sur marchés réglementés ou assimilés		
Engagement sur marché de gré à gré		
Autres engagements		

• **COMPTE DE RÉSULTAT en EUR**

	31/03/2020	29/03/2019
Produits sur opérations financières		
Produits sur dépôts et sur comptes financiers		
Produits sur actions et valeurs assimilées	2 966 233,34	3 915 357,79
Produits sur obligations et valeurs assimilées		
Produits sur titres de créances		
Produits sur acquisitions et cessions temporaires de titres		
Produits sur instruments financiers à terme		
Autres produits financiers		
Total (1)	2 966 233,34	3 915 357,79
Charges sur opérations financières		
Charges sur acquisitions et cessions temporaires de titres		
Charges sur instruments financiers à terme		
Charges sur dettes financières		
Autres charges financières		
Total (2)		
Résultat sur opérations financières (1 - 2)	2 966 233,34	3 915 357,79
Autres produits (3)		
Frais de gestion et dotations aux amortissements (4)	2 029 329,39	2 782 577,08
Résultat net de l'exercice (L. 214-17-1) (1 - 2 + 3 - 4)	936 903,95	1 132 780,71
Régularisation des revenus de l'exercice (5)	-252 601,58	-29 698,68
Acomptes sur résultat versés au titre de l'exercice (6)		
Résultat (1 - 2 + 3 - 4 + 5 - 6)	684 302,37	1 103 082,03

REGLES ET METHODES COMPTABLES

Les comptes annuels sont présentés sous la forme prévue par le Règlement ANC 2014-01, modifié.

Les principes généraux de la comptabilité s'appliquent :

- image fidèle, comparabilité, continuité de l'activité,
- régularité, sincérité,
- prudence,
- permanence des méthodes d'un exercice à l'autre.

Le mode de comptabilisation retenu pour l'enregistrement des produits des titres à revenu fixe est celui des intérêts encaissés.

Les entrées et les cessions de titres sont comptabilisées frais exclus.
La devise de référence de la comptabilité du portefeuille est en EURO.
La durée de l'exercice est de 12 mois.

INFORMATION SUR LES INCIDENCES LIEES A LA CRISE DU COVID-19

Les comptes ont été arrêtés par le Conseil d'administration sur la base des éléments disponibles dans un contexte évolutif de crise liée au Covid-19.

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 WM Closing).

- **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.

- **Les instruments de types « obligations et assimilés »** sont valorisés sur la base d'une moyenne de prix recueillis auprès de plusieurs contributeurs en fin de journée.

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 :

- **Les instruments de types « titres de créance négociables » :**

- **TCN dont la durée de vie résiduelle est supérieure à 3 mois :**

Les titres de créance négociables faisant l'objet de transactions significatives sont évalués au prix de marché.

En l'absence de transactions significatives, une évaluation de ces titres est faite par application d'une méthode actuarielle, utilisant un taux de référence éventuellement majoré d'une marge représentative des caractéristiques intrinsèques de l'émetteur.

Taux de référence	
Tcn en Euro	Tcn en devises
Euribor, Swaps OIS et Btf - 3 – 6 – 9 – 12 mois Btan - 18 mois, 2 – 3 – 4 – 5 ans	Taux officiels principaux des pays concernés.

- **TCN dont la durée de vie résiduelle est égale ou inférieure à 3 mois :**

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

o **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.

o **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.

o **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.

➤ **Les instruments financiers et valeurs non négociés sur un marché réglementé**

Tous les instruments financiers de l'OPC sont négociés sur des marchés réglementés.

➤ **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).

Frais de gestion

Les frais de gestion sont calculés 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) selon la formule ci-après :

$$\frac{\text{Actif brut} \times \text{taux de frais de fonctionnement et de gestion} \times \text{nb jours entre la VL calculée et la VL précédente}}{365 \text{ (ou 366 les années bissextiles)}}$$

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.

Les frais se décomposent de la manière suivante, selon les modalités prévues au règlement :

Frais facturés à la SICAV	Assiette	Taux Barème
Frais de gestion financière	Actif net	Part IC : 1,980% TTC Taux maximum Part TC : 1,20% TTC Taux maximum
Frais administratifs externes à la société de gestion	Actif net	0,020% TTC Taux maximum
Commission de surperformance (depuis le 29/01/2018)	Actif net	Part IC : Néant Part TC : 20% de la sur performance annuelle au-dessus de l'indice MSCI Nordic Small Cap calculé en euro, dividendes nets réinvestis en cours de clôture*

*** Modalités de calcul de la commission de surperformance :**

La commission de surperformance est calculée avec un système de High Water Mark en comparant l'évolution de chaque action de l'actif de la Sicav (hors frais de gestion variables) à l'actif d'un Fonds de référence :

- dont la valeur de départ est celle de l'actif de la Sicav lors de la clôture de la dernière année en date au cours de laquelle des frais de surperformance ont été prélevés ;
- et bénéficiant dès lors d'une performance journalière égale à celle de l'indice MSCI Nordic Small Cap calculé en euro, dividendes nets réinvestis en cours de clôture et enregistrant les mêmes variations de souscriptions et rachats que la Sicav.

Si, à la clôture de l'exercice, l'actif de la Sicav (hors frais de gestion variables) est supérieur à l'actif du Fonds de référence, alors une commission de surperformance, égale à 20% TTC de l'écart de valorisation entre l'actif de la Sicav et le fonds de référence, est prélevée.

La première date de prélèvement interviendra après une période supérieure ou égale à 12 mois.

Ces frais sont provisionnés lors de chaque valeur liquidative et effectivement perçus chaque année à la date de clôture de l'exercice.

Une reprise de provision sera comptabilisée chaque fois que l'écart entre les deux actifs diminue. En cas de sous-performance (actif de la Sicav inférieur à l'actif du fonds de référence) les provisions seront reprises jusqu'à extinction de la dotation globale, hors frais de gestion variables acquis.

Les provisions existantes en fin d'exercice et la quote-part de la commission provenant des rachats d'actions durant l'exercice seront versées à la société de gestion.

Seules les contributions dues pour la gestion de l'OPC en application du d) du 3° du II de l'article L. 621-5-3 du code monétaire et financier et les éventuels coûts juridiques exceptionnels liés au recouvrement des créances sont hors champ des trois blocs de frais évoqués dans le tableau ci-dessus.

Les opérations de pensions livrées sont réalisées aux conditions de marché.

Tous les revenus résultant des techniques de gestion efficace du portefeuille, nets de coûts opérationnels directs et indirects sont restitués à la Sicav. Tous les coûts et frais relatifs à ces techniques de gestion sont pris en charge par la Sicav.

A l'exception des frais d'intermédiation et des frais de gestion comptable, l'ensemble des frais évoqués ci-dessus est perçu dans le cadre de la société en participation, qui depuis 1995 assure entre LAZARD FRERES BANQUE et LAZARD FRERES GESTION SAS la mise en commun de leurs moyens tendant à la gestion financière, à la gestion administrative, à la conservation des valeurs et à l'exécution des mouvements sur ces valeurs.

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 617.

- Le montant définitif est comptabilisé au moment du règlement des factures après reprise des éventuelles provisions.

Affectation des sommes distribuables

Définition des sommes distribuables :

Les sommes distribuables sont constituées par :

Le résultat :

Le résultat net de l'exercice est égal au montant des intérêts, arrérages, primes et lots, dividendes, jetons de présence et tous autres produits relatifs aux titres constituant le portefeuille, majorés du produit des sommes momentanément disponibles et diminué du montant des frais de gestion et de la charge des emprunts.

Il est augmenté du report à nouveau et majoré ou diminué du solde du compte de régularisation des revenus.

Les Plus et Moins-values :

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.

Modalités d'affectation des sommes distribuables :

Sommes Distribuables	Actions IC et TC
Affectation du résultat net	Capitalisation
Affectation des plus ou moins-values nettes réalisées	Capitalisation

• **EVOLUTION DE L'ACTIF NET en EUR**

	31/03/2020	29/03/2019
Actif net en début d'exercice	147 970 351,29	172 125 741,67
Souscriptions (y compris les commissions de souscription acquises à l'OPC)	10 988 946,73	40 573 371,09
Rachats (sous déduction des commissions de rachat acquises à l'OPC)	-47 427 556,60	-57 178 064,27
Plus-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	15 342 465,02	14 904 790,26
Moins-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	-22 653 706,41	-17 806 159,78
Plus-values réalisées sur instruments financiers à terme		
Moins-values réalisées sur instruments financiers à terme		
Frais de transactions	-842 883,97	-955 594,81
Différences de change	-7 338 037,27	-142 340,46
Variations de la différence d'estimation des dépôts et instruments financiers	1 072 686,24	-4 684 173,12
Différence d'estimation exercice N	-9 263 176,05	-10 335 862,29
Différence d'estimation exercice N-I	10 335 862,29	5 651 689,17
Variations de la différence d'estimation des instruments financiers à terme		
Différence d'estimation exercice N		
Différence d'estimation exercice N-I		
Distribution de l'exercice antérieur sur plus et moins-values nettes		
Distribution de l'exercice antérieur sur résultat		
Résultat net de l'exercice avant compte de régularisation	936 903,95	1 132 780,71
Acompte(s) versé(s) au cours de l'exercice sur plus et moins-values nettes		
Acompte(s) versé(s) au cours de l'exercice sur résultat		
Autres éléments		
Actif net en fin d'exercice	98 049 168,98	147 970 351,29

• **VENTILATION PAR NATURE JURIDIQUE OU ECONOMIQUE DES INSTRUMENTS FINANCIERS**

	Montant	%
Actif		
Obligations et valeurs assimilées		
Obligations et valeurs assimilées		
TOTAL Obligations et valeurs assimilées		
Titres de créances		
Titres de créances		
TOTAL Titres de créances		
Passif		
Opérations de cession sur instruments financiers		
Actions et valeurs assimilées		
TOTAL Opérations de cession sur instruments financiers		
Hors-bilan		
Opérations de couverture		
Actions		
TOTAL Opérations de couverture		
Autres opérations		
Actions		
TOTAL Autres opérations		

• **VENTILATION PAR NATURE DE TAUX DES POSTES D'ACTIF, DE PASSIF ET DE HORS-BILAN**

	Taux fixe	%	Taux variable	%	Taux révisable	%	Autres	%
Actif								
Dépôts								
Obligations et valeurs assimilées								
Titres de créances								
Opérations temporaires sur titres								
Comptes financiers							1 575 598,36	1,61
Passif								
Opérations temporaires sur titres								
Comptes financiers								
Hors-bilan								
Opérations de couverture								
Autres opérations								

• **VENTILATION PAR MATURITE RESIDUELLE DES POSTES D'ACTIF, DE PASSIF ET DE HORS-BILAN**

	< 3 mois	%]3 mois - 1 an]	%]1 - 3 ans]	%]3 - 5 ans]	%	> 5 ans	%
Actif										
Dépôts										
Obligations et valeurs assimilées										
Titres de créances										
Opérations temporaires sur titres										
Comptes financiers	1 575 598,36	1,61								
Passif										
Opérations temporaires sur titres										
Comptes financiers										
Hors-bilan										
Opérations de couverture										
Autres opérations										

Les positions à terme de taux sont présentées en fonction de l'échéance du sous-jacent.

• **VENTILATION PAR DEVISE DE COTATION OU D'EVALUATION DES POSTES D'ACTIF, DE PASSIF ET DE HORS-BILAN**

	SEK		NOK		DKK		Autres devises	
	Montant	%	Montant	%	Montant	%	Montant	%
Actif								
Dépôts								
Actions et valeurs assimilées	50 844 099,61	51,86	15 956 042,83	16,27	8 066 782,88	8,23		
Obligations et valeurs assimilées								
Titres de créances								
OPC								
Opérations temporaires sur titres								
Créances								
Comptes financiers	75 161,73	0,08						
Passif								
Opérations de cession sur instruments financiers								
Opérations temporaires sur titres								
Comptes financiers								
Hors-bilan								
Opérations de couverture								
Autres opérations								

- **CRÉANCES ET DETTES : VENTILATION PAR NATURE**

	Nature de débit/crédit	31/03/2020
Créances	Ventes à règlement différé	904 872,38
	Souscriptions à recevoir	163 860,72
	Coupons et dividendes en espèces	284 221,00
Total des créances		1 352 954,10
Dettes	Achats à règlement différé	94 993,43
	Rachats à payer	140 796,17
	Frais de gestion	147 629,06
Total des dettes		383 418,66

- **NOMBRE DE TITRES ÉMIS OU RACHETÉS**

	En actions	En montant
Action IC		
Actions souscrites durant l'exercice	29 601,803	5 263 984,04
Actions rachetées durant l'exercice	-182 218,563	-31 699 958,52
Solde net des souscriptions/rachats	-152 616,760	-26 435 974,48
Action TC		
Actions souscrites durant l'exercice	64 107,018	5 724 962,69
Actions rachetées durant l'exercice	-170 820,944	-15 727 598,08
Solde net des souscriptions/rachats	-106 713,926	-10 002 635,39

- **COMMISSIONS DE SOUSCRIPTION ET/OU RACHAT**

	En montant
Action IC	
Commissions de rachat acquises	
Commissions de souscription acquises	
Total des commissions acquises	
Action TC	
Commissions de rachat acquises	
Commissions de souscription acquises	
Total des commissions acquises	

- **FRAIS DE GESTION**

	31/03/2020
Action IC	
Commissions de garantie	
Frais de gestion fixes	1 261 995,67
Pourcentage de frais de gestion fixes	2,00
Frais de gestion variables	
Rétrocessions des frais de gestion	
Action TC	
Commissions de garantie	
Frais de gestion fixes	767 333,72
Pourcentage de frais de gestion fixes	1,22
Frais de gestion variables	
Rétrocessions des frais de gestion	

- **ENGAGEMENTS RECUS ET DONNÉS**

Garanties reçues par l'OPC :

Néant.

Autres engagements reçus et/ou donnés :

Néant.

- **VALEUR ACTUELLE DES TITRES FAISANT L'OBJET D'UNE ACQUISITION TEMPORAIRE**

	31/03/2020
Titres pris en pension livrée	
Titres empruntés	

- **VALEUR ACTUELLE DES TITRES CONSTITUTIFS DE DÉPOTS DE GARANTIE**

	31/03/2020
Instruments financiers donnés en garantie et maintenus dans leur poste d'origine	
Instruments financiers reçus en garantie et non inscrits au bilan	

- **INSTRUMENTS FINANCIERS DU GROUPE DÉTENUS EN PORTEFEUILLE**

	Code Isin	Libellés	31/03/2020
Actions			
Obligations			
TCN			
OPC			4 396 299,86
	FR0011291657	LAZARD EURO SHORT TERM MONEY MARKET	4 396 299,86
Instruments financiers à terme			

• **TABLEAU D'AFFECTION DE LA QUOTE-PART DES SOMMES DISTRIBUABLES AFFÉRENTE AU RÉSULTAT**

	31/03/2020	29/03/2019
Sommes restant à affecter		
Report à nouveau		
Résultat	684 302,37	1 103 082,03
Total	684 302,37	1 103 082,03

	31/03/2020	29/03/2019
Action IC		
Affectation		
Distribution		
Report à nouveau de l'exercice		
Capitalisation	92 858,85	284 467,25
Total	92 858,85	284 467,25

	31/03/2020	29/03/2019
Action TC		
Affectation		
Distribution		
Report à nouveau de l'exercice		
Capitalisation	591 443,52	818 614,78
Total	591 443,52	818 614,78

• **TABLEAU D'AFFECTION DE LA QUOTE-PART DES SOMMES DISTRIBUABLES AFFÉRENTE AUX PLUS ET MOINS-VALUES NETTES**

	31/03/2020	29/03/2019
Sommes restant à affecter		
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées		
Plus et moins-values nettes de l'exercice	-11 411 339,05	-4 683 605,99
Acomptes versés sur plus et moins-values nettes de l'exercice		
Total	-11 411 339,05	-4 683 605,99

	31/03/2020	29/03/2019
Action IC		
Affectation		
Distribution		
Plus et moins-values nettes non distribuées		
Capitalisation	-5 310 837,89	-2 483 537,45
Total	-5 310 837,89	-2 483 537,45

	31/03/2020	29/03/2019
Action TC		
Affectation		
Distribution		
Plus et moins-values nettes non distribuées		
Capitalisation	-6 100 501,16	-2 200 068,54
Total	-6 100 501,16	-2 200 068,54

• **TABLEAU DES RÉSULTATS ET AUTRES ÉLÉMENTS CARACTÉRISTIQUES DE L'ENTITÉ AU COURS DES CINQ DERNIERS EXERCICES**

	31/03/2016	31/03/2017	29/03/2018	29/03/2019	31/03/2020
Actif net Global en EUR	90 329 139,28	165 267 319,83	172 125 741,67	147 970 351,29	98 049 168,98
NORDEN SMALL IC					
Actif net en EUR	90 329 139,28	165 267 319,83	100 399 731,91	78 464 550,97	45 541 998,40
Nombre de titres	567 770,913	913 019,040	561 812,939	457 986,524	305 369,764
Valeur liquidative unitaire en EUR	159,09	181,01	178,70	171,32	149,13
Capitalisation unitaire sur plus et moins-values nettes en EUR	20,91	17,01	17,97	-5,42	-17,39
Capitalisation unitaire en EUR sur résultat	0,18	1,67	0,56	0,62	0,30
NORDEN SMALL TC					
Actif net en EUR			71 726 009,76	69 505 800,32	52 507 170,58
Nombre de titres			765 816,071	767 976,328	661 262,402
Valeur liquidative unitaire en EUR			93,65	90,50	79,40
Capitalisation unitaire sur plus et moins-values nettes en EUR			1,30	-2,86	-9,22
Capitalisation unitaire en EUR sur résultat			0,31	1,06	0,89

• **INVENTAIRE en EUR**

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
Actions et valeurs assimilées				
Actions et valeurs assimilées négociées sur un marché réglementé ou assimilé				
DANEMARK				
ALK ABELLO	DKK	7 550	1 560 143,12	1,59
NNIT AS	DKK	35 000	402 428,24	0,41
SIMCORP A/S	DKK	37 000	2 831 202,59	2,89
TOTAL DANEMARK			4 793 773,95	4,89
EROEILES				
BAKKAFROST	NOK	53 800	2 309 399,64	2,36
TOTAL FEROEILES			2 309 399,64	2,36
FINLANDE				
F SECURE CORP (EX DATA FELLOWS OYJ)	EUR	890 000	2 113 750,00	2,16
KOJAMO OYJ	EUR	140 000	2 419 200,00	2,47
KONECRANES SHS	EUR	164 000	2 559 220,00	2,61
RAISIO YHTYMAE OYJ	EUR	700 000	2 072 000,00	2,11
TIETOEVRVY CORPORATION	EUR	114 000	2 254 920,00	2,30
UPONOR OYJ A	EUR	202 000	1 676 600,00	1,71
VALMET CORP	EUR	176 000	3 145 120,00	3,20
TOTAL FINLANDE			16 240 810,00	16,56
ISLANDE				
OSSUR HF	DKK	608 315	3 273 008,93	3,34
TOTAL ISLANDE			3 273 008,93	3,34
LUXEMBOURG				
AMBEA AB-WI	SEK	495 000	1 989 789,58	2,03
TOTAL LUXEMBOURG			1 989 789,58	2,03
NORVEGE				
ENTRA ASA	NOK	140 000	1 506 650,18	1,54
EUOPRIS A SA	NOK	415 000	1 094 925,04	1,12
KONGSBERG GRUPPEN	NOK	190 000	2 151 923,45	2,19
NORDIC SEMICONDUCTOR	NOK	618 000	2 476 880,82	2,53
OTELLO CORP ASA	NOK	770 271	795 523,87	0,81
SBANKEN ASA	NOK	469 000	2 067 755,86	2,11
TOMRA SYSTEMS ASA	NOK	99 000	2 503 729,74	2,55
VOW ASA	NOK	623 184	1 049 254,23	1,07
TOTAL NORVEGE			13 646 643,19	13,92
SUEDE				
AF AB-B SHS	SEK	88 000	1 232 829,71	1,26
ALIMAK GROUP AB	SEK	240 000	1 933 908,24	1,97
ATTENDO AB	SEK	450 257	1 693 964,48	1,73
AVANZA BANK HLD --- REGISTERED SHS	SEK	523 290	3 985 596,14	4,06
BIOGAIA AB	SEK	74 060	2 861 234,91	2,92
BRAVIDA HOLDING AB	SEK	440 000	2 839 231,92	2,90
COOR SERVICE MANAGEMENT HOLDING AB	SEK	800 000	3 572 726,23	3,64
DUSTIN GROUP AB	SEK	442 000	1 910 911,81	1,95
HIQ INTERNATIONAL AB	SEK	435 000	1 430 493,27	1,46

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	Actif Net
IES I SVERIGE HOLDING II AB	SEK	190 000	1 129 033,00	1,15
INDUTRADE AB	SEK	44 500	1 105 208,69	1,13
LEOVEGAS AB	SEK	920 000	2 416 943,77	2,47
MIPS AB	SEK	222 000	4 574 266,99	4,66
NOLATO B	SEK	69 000	2 852 349,09	2,91
NORDIC ENTERTAINMENT GROUP-B	SEK	164 783	3 174 019,57	3,24
SCANDI STANDARD AB	SEK	669 043	3 698 699,26	3,77
STILLFRONT GROUP AB	SEK	80 000	3 259 974,70	3,32
THULE GROUP AB	SEK	166 000	2 638 592,62	2,69
WIHLBORGS FASTIGHETER AB.	SEK	200 000	2 544 325,63	2,59
TOTAL SUEDE			48 854 310,03	49,82
TOTAL Actions & val. ass. ng. sur marchés régl. ou ass.			91 107 735,32	92,92
TOTAL Actions et valeurs assimilées			91 107 735,32	92,92
Organismes de placement collectif				
OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays				
FRANCE				
LAZARD EURO SHORT TERM MONEY MARKET	EUR	2 207	4 396 299,86	4,48
TOTAL FRANCE			4 396 299,86	4,48
TOTAL OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays			4 396 299,86	4,48
TOTAL Organismes de placement collectif			4 396 299,86	4,48
Créances			1 352 954,10	1,38
Dettes			-383 418,66	-0,39
Comptes financiers			1 575 598,36	1,61
Actif net			98 049 168,98	100,00

NORDEN SMALL TC	EUR	661 262,402	79,40
NORDEN SMALL IC	EUR	305 369,764	149,13

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
PROPOSÉE A L'ASSEMBLEE GENERALE**

EXERCICE CLOS LE 31 MARS 2020

Deuxième résolution

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

684 302,37 € Somme distribuable afférente au résultat
-11 411 339,05€ Somme distribuable afférente aux plus et moins-values nettes

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

Aucun dividende ne sera donc mis en paiement au titre de cet exercice

Rappel : les sommes distribuables des trois derniers exercices ont été capitalisés

Rappel : les sommes distribuables des quatre derniers exercices ont été capitalisés.