

SICAV de droit français

NORDEN SRI

RAPPORT ANNUEL

au 31 mars 2021

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	10
3. Rapport de gestion	13
4. Informations réglementaires	17
5. Certification du commissaire aux comptes	38
6. Comptes de l'exercice	44

I. CARACTÉRISTIQUES DE L'OPC

• FORME JURIDIQUE

Société d'Investissement à Capital Variable (SICAV).

• CLASSIFICATION

Actions Internationales.

• MODALITES D'AFFECTATION DES SOMMES DISTRIBUABLES

Les sommes distribuables sont constituées par :

1) le résultat net augmenté du report à nouveau et majoré ou diminué du solde de régularisation des revenus. Le résultat net de l'exercice est égal au montant des intérêts, arrérages, dividendes, primes et lots, jetons de présence ainsi que tous produits relatifs aux titres constituant le portefeuille de l'OPC majoré du produit des sommes momentanément disponibles et diminué des frais de gestion et de la charge des emprunts.

2) les plus-values réalisées, nettes de frais, diminuées des moins-values réalisées, nettes de frais constatées au cours de l'exercice, augmentées des plus-values nettes de même nature constatées au cours d'exercices antérieurs n'ayant pas fait l'objet d'une distribution ou d'une capitalisation et diminuées ou augmentées du compte de régularisation des plus-values.

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

• OBJECTIF DE GESTION

L'objectif de gestion vise à obtenir, en appliquant une gestion de type Investissement Socialement Responsable (ISR), sur la durée de placement recommandée de 5 ans, une performance nette de frais supérieure à celle de l'indicateur de référence suivant : MSCI Nordic Countries. L'indicateur de référence est exprimé en EUR. Les dividendes ou coupons nets sont réinvestis.

• INDICATEUR DE RÉFÉRENCE

MSCI Nordic Countries

L'indice MSCI Nordic Countries représente l'évolution des marchés actions des pays nordiques (Suède, Danemark, Norvège, Finlande).

Les données sont disponibles sur : www.msci.com

Code Bloomberg : M7ND Index

• STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

1. Stratégies utilisées

L'investissement du capital de l'entreprise à un taux de rentabilité supérieur à son coût reflète sa performance économique. La performance boursière sur longue période vient témoigner de cette performance. La stratégie mise en œuvre dans la Sicav repose ainsi sur :

- Une approche best-in-universe qui consiste à privilégier les émetteurs les mieux notés d'un point de vue extrafinancier indépendamment de leur secteur d'activité ;
- L'identification des entreprises présentant le meilleur profil de performance économique ;
- La validation de cette performance : diagnostic financier, fondement stratégique ;
- La sélection des titres de ces entreprises en fonction de la sous-évaluation de cette performance par le marché à un instant donné ;
- La construction d'un portefeuille concentré sur environ 35-60 titres de grandes et moyennes entreprises nordiques, sans contraintes sectorielles et présentant une bonne liquidité.

La recherche du meilleur couple performance économique/évaluation de l'entreprise pourra conduire à des divergences fortes entre la performance de la Sicav, sa composition sectorielle et/ou géographique et celles de la classe d'actif sous-jacente que sont les grandes et moyennes capitalisations des quatre pays de la zone nordique.

Analyse et sélection

L'analyse ESG (environnementale, sociale et de gouvernance) repose sur un modèle propriétaire partagé par les équipes en charge de la gestion financière sous la forme d'une grille ESG interne. A partir des différentes données fournies par nos partenaires ESG (agences d'analyse extra-financière, prestataires externes...), des rapports annuels et des rapports sur la responsabilité sociétale (RSE) de chaque entreprise et des échanges directs avec celles-ci, les analystes responsables du suivi de chaque valeur établissent une note ESG interne fondée sur une approche à la fois quantitative et qualitative. Elle prend en compte les principales incidences négatives des entreprises en matière de durabilité ou « Principal Adverse Impacts » (émissions carbone, consommation d'énergie, consommation d'eau, production de déchets) et les risques susceptibles d'affecter leur propre durabilité ou « Sustainability Risks » (risques réglementaires et physiques, risque de réputation grâce, entre autres facteurs, au suivi des controverses).

Chaque pilier E, S et G est noté de 1 à 5 (5 étant la meilleure note) à partir d'au minimum dix indicateurs-clés pertinents par pilier (intensité énergétique, taux de rotation du personnel, taux d'indépendance du conseil...). La note ESG globale de la société synthétise les scores de chaque pilier selon la pondération suivante : 30% pour l'Environnement et le Social et 40% pour la Gouvernance.

Les notations ESG sont directement intégrées au modèle de valorisation financière par l'intermédiaire du Bêta utilisé pour définir le coût moyen pondéré du capital (WACC). Selon la méthodologie propre à Lazard Frères Gestion, les facteurs du Bêta sont pondérés comme tels :

- Cyclicité de l'activité de l'entreprise (30%) ;
- Respect des critères ESG (20%) quantifié par la note ESG interne ;
- Levier financier (20%) ;
- Mix produits (10%) ;
- Mix géographique (10%) ;
- Levier opérationnel (10%).

Un système de notation ("scoring"), intégré au modèle propriétaire de Lazard Frères Gestion, a été développé par les analystes-gérants afin de structurer l'analyse qualitative et financière des entreprises. De ce scoring découle une note globale pour chaque entreprise dont environ un quart est déterminé par des critères ESG.

Cette note est utilisée comme outil de sélection et de construction du portefeuille :

- Elle permet de faire la synthèse de l'analyse financière et extra-financière réalisée par les analystes-gérants ;
- Elle a une incidence directe sur la détermination du poids maximum alloué à un titre.

Norden SRI intègre ainsi les critères ESG de deux manières différentes au sein de son processus d'analyse et de sélection : via le Bêta et le système de scoring.

Gestion ISR

La Sicav est gérée conformément aux principes du label ISR définis par le Ministère de l'Economie et des Finances français. La prise en compte de critères ESG influence l'analyse des sociétés en portefeuille, la sélection des titres et leur pondération.

Afin de satisfaire aux critères de gestion du label ISR, les analystes-gestionnaires s'assurent du maintien d'un taux d'exclusion supérieur ou égal à 20% des valeurs les moins bien notées de l'univers d'investissement du fonds. Le département de contrôle des risques s'assure mensuellement du respect de ce critère.

Par souci d'intégrité et d'objectivité, les notes utilisées pour appliquer ce taux d'exclusion sont réalisées par notre partenaire ESG

La méthode de notation de notre partenaire ESG repose sur un modèle avec 17 années d'historique, 330 indicateurs regroupés en 38 critères dans 6 domaines. Ces 38 critères sont pondérés de 0 à 3 en fonction de leur matérialité (pertinence) pour le secteur.

L'analyse ESG de notre partenaire ESG se décompose en 6 domaines :

I. Ressources Humaines : 7 critères

Promotion du dialogue social / Promotion de la participation des salariés / Promotion des choix individuels de carrière et de l'employabilité / Gestion maîtrisée des restructurations / Qualité des systèmes de rémunération / Amélioration des conditions de santé-sécurité / Respect et aménagement du temps de travail.

2. Environnement : 11 critères

Définition de la stratégie environnementale et écoconception / Prise en compte des risques de pollutions (sols, accidents) / Offre de produits et de services verts / Prévention des risques d'atteinte à la biodiversité / Maîtrise des impacts sur l'eau / Maîtrise des consommations d'énergie et réductions des émissions polluantes / Maîtrise des impacts sur l'air / Maîtrise et amélioration de la gestion des déchets / Maîtrise des niveaux de pollution locales / Maîtrise des impacts liés à la distribution-transport / Maîtrise des impacts liés à l'utilisation et à l'élimination du produit ou du service.

3. Relations clients-fournisseurs : 9 critères

Sécurité du produit / Information clients / Orientation des contrats / Coopération durable avec les fournisseurs / Intégration des facteurs environnementaux dans la chaîne d'approvisionnement / Intégration des facteurs sociaux dans la chaîne d'approvisionnement / Prévention de la corruption / Prévention des pratiques anti-concurrentielles / Transparence et intégrité des stratégies et des pratiques d'influence.

4. Droits Humains : 4 critères

Respect des droits fondamentaux et prévention des atteintes à ces droits / Respect de la liberté syndicale et du droit de négociation collective / Non-discrimination et promotion de l'égalité des chances / Élimination des formes de travail proscrites.

5. Engagement sociétal : 3 critères

Engagements en faveur du développement économique et social du territoire d'implantation / Prise en compte de l'impact sociétal attaché aux produits-services développés par l'entreprise / Contributions de l'entreprise à des causes d'intérêt général.

6. Gouvernance : 4 critères

Équilibre des pouvoirs et efficacité du conseil d'administration / Audit de mécanismes de contrôle / Droits des actionnaires / Rémunération des dirigeants.

La notation ESG d'un émetteur est effectuée sur une échelle de notation absolue de 0 à 100, 100 étant la meilleure note. Lazard Frères Gestion calcule les notes utilisées pour appliquer le taux d'exclusion en attribuant le même poids à chaque pilier E, S et G. Les notes de chaque pilier sont recalculées en équipondérant les notes de notre partenaire ESG des domaines correspondants.

Conformément aux principes du label, au moins 90% des sociétés dans lesquelles investit la Sicav doit être couvert par l'analyse extra-financière.

Notre partenaire ESG couvre environ 130 valeurs de l'univers d'investissement du fonds (sociétés nordiques cotées dont la capitalisation est supérieure à 250 m€) qui en comporte au total environ 300. Compte tenu des contraintes imposées par le label en matière de taux d'exclusion (voir ci-dessus) et de couverture des sociétés par l'analyse ESG, 90% du fonds doit ainsi être composé de 80% des valeurs les mieux notées par notre partenaire ESG, les 10% restants pouvant être investis dans des sociétés non couvertes par notre partenaire ESG.

Si une société en portefeuille venait à faire partie des 20% des valeurs les moins bien notées, elle serait sortie du portefeuille dans un délai de 3 mois.

Afin d'évaluer la performance ESG de chaque émetteur au regard des critères ESG, les indicateurs d'impact suivants font, au moins une fois par an, l'objet d'un reporting :

- Performance environnementale :
 - Intensité carbone du portefeuille, exprimée en tonnes équivalent CO₂ par M€ de chiffre d'affaires (Trucost).
- Performance sociale :
 - Pourcentage de sociétés faisant l'objet de controverses de sévérité critique ou haute en matière de ressources humaines (Partenaire ESG).
- Performance en matière de respect des droits humains :
 - Pourcentage de sociétés faisant l'objet de controverses de sévérité critique ou haute en matière de droits humains (Partenaire ESG).
- Performance en matière de gouvernance :
 - Pourcentage moyen d'administrateurs indépendants (Proxinvest/ECGS, rapport des sociétés)

Conformément aux principes du label ISR, la Sicav doit obtenir un meilleur résultat sur au moins deux de ces indicateurs par rapport à son indice de référence. Pour tenir compte des progrès nécessaires et réalisés en matière de disponibilité des données extra-financières, un de ces indicateurs devra bénéficier d'un taux de couverture de 90% minimum et l'autre de 70% minimum.

2. Actifs hors dérivés

Actions :

Actions émises par des sociétés de toutes tailles de capitalisations cotées et/ou domiciliées dans l'un des quatre pays nordiques (Suède, Norvège, Danemark, Finlande) à hauteur de 75% minimum de l'actif net.

Titres de créances et instruments du marché monétaire :

- Obligations émises par des sociétés de toutes tailles de capitalisations des quatre pays nordiques (Suède, Norvège, Danemark, Finlande) à hauteur de 10% maximum.
- Titres de créance et instruments du marché monétaire à hauteur de 10% maximum, principalement des Bons du Trésor français et des pays scandinaves et des BTAN.

OPC :

- OPCVM monétaires, monétaires court terme, de droit français, OPCVM ou FIA de droit français ou étrangers respectant les quatre critères de l'article R.214-I3 du Comofi, à hauteur de 10% maximum de l'actif net.
- 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.

3. Instruments dérivés

• Nature des marchés d'intervention :

- ☒ réglementés
- ☒ organisés
- ☒ de gré à gré

• Risques sur lesquels gérant désire intervenir :

- ☒ action
- ☐ taux
- ☒ change
- ☐ crédit
- ☐ autres risques

• Nature des interventions, l'ensemble des opérations devant être limité à la réalisation de l'objectif de gestion :

- ☒ couverture
- ☐ exposition
- ☐ arbitrage
- ☐ autre nature

• Nature des instruments utilisés :

- ☒ futures :
 - ☒ sur actions et indices actions
 - ☐ sur taux
 - ☒ de change : couverture du risque de devises
 - ☐ autres
- ☒ options :
 - ☒ sur actions et indices actions
 - ☐ sur taux
 - ☐ de change
- ☒ swaps :
 - ☒ swaps d'actions
 - ☐ swaps de taux
 - ☒ swaps de change
 - ☐ swaps de performance

- ☒ change à terme : couverture du risque de devises
- ☐ dérivés de crédit
- ☐ autre nature

• **Stratégie d'utilisation des dérivés pour atteindre l'objectif de gestion :**

- ☒ couverture partielle ou générale du portefeuille
- ☐ reconstitution d'une exposition synthétique à des actifs, à des risques
- ☐ augmentation de l'exposition au marché
- ☐ maximum autorisé et recherché
- ☐ autre stratégie

4. Titres intégrant des dérivés

L'acquisition de ces titres ne rentre pas dans la stratégie de gestion de la Sicav. Toutefois, le gérant pourra investir dans tous titres intégrant des dérivés permis par le programme d'activité de la société de gestion, notamment des warrants, des bons ou des droits détenus à la suite d'opérations affectant les titres en portefeuille.

5. Dépôts :

Les opérations de dépôts peuvent être utilisées dans la gestion de la Sicav dans la limite de 10% de son actif.

6. Emprunts d'espèces :

La Sicav peut faire appel aux emprunts d'espèces dans son fonctionnement dans la limite de 10% de son actif pour répondre à un besoin ponctuel de liquidités.

7. Opérations d'acquisitions et cessions temporaires de titres :

Néant.

8. Information sur les garanties financières :

Dans le cadre d'opérations sur dérivés négociés de gré à gré, et conformément à la position AMF 2013-06, l'OPC peut recevoir à titre de collatéral des titres (tel que notamment des obligations ou titres émis(es) ou garanti(e)s par un Etat ou émis par des organismes de financement internationaux et des obligations ou titres émis par des émetteurs privés de bonne qualité), ou des espèces. Le collatéral espèces reçu est réinvesti conformément aux règles applicables. L'ensemble de ces actifs devra être émis par des émetteurs de haute qualité, liquides, peu volatils, diversifiés et qui ne sont pas une entité de la contrepartie ou de son groupe. Des décotes peuvent être appliquées au collatéral reçu ; elles prennent en compte notamment la qualité de crédit, la volatilité des prix des titres.

• **PROFIL DE RISQUE**

Avertissement

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 de perte en capital

L'OPC ne bénéficie d'aucune garantie ni de protection du capital. Il se peut donc que le capital initialement investi ne soit pas intégralement restitué lors du rachat.

Risque lié à la gestion discrétionnaire

La gestion discrétionnaire repose sur l'anticipation de l'évolution des marchés. La performance de l'OPC dépend à la fois de la sélection des titres et OPC choisis par le gérant et à la fois de l'allocation opérée par ce dernier. Il existe donc un risque que le gérant ne sélectionne pas les valeurs les plus performantes et que l'allocation faite ne soit pas optimale.

Risque action

La variation du cours des actions peut avoir un impact négatif sur la valeur liquidative de l'OPC. En période de baisse du marché actions, la valeur liquidative de l'OPC peut baisser.

Risque lié à la capitalisation

Sur les valeurs de petites et moyennes capitalisations le volume des titres traités en bourse est réduit, les mouvements de marchés peuvent donc être plus marqués que sur les grandes capitalisations. La valeur liquidative de l'OPC peut 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 tension sur les marchés, ne puisse absorber les volumes de transactions. Ces dérèglements de marché peuvent impacter les conditions de prix ou de délais auxquelles l'OPC peut être amené à liquider, initier ou modifier des positions et donc entraîner une baisse de la valeur liquidative de l'OPC.

Risque de change

L'OPC peut investir dans des titres et OPC eux-mêmes autorisés à acquérir des valeurs libellées dans des devises autres que la devise de référence. La valeur de ces actifs peut baisser si les taux de change varient, ce qui peut entraîner une baisse de la valeur liquidative de l'OPC. Dans le cas de parts (ou actions) hedgées libellées dans une devise autre que la devise de référence, le risque de change est résiduel du fait de la couverture systématique, entraînant potentiellement un écart de performance entre les différentes parts (ou actions).

Risque de contrepartie

Il s'agit d'un risque lié à l'utilisation d'instruments financiers à terme négociés de gré à gré. Ces opérations conclues avec une ou plusieurs contreparties, exposent potentiellement l'OPC à un risque de défaillance de l'une de ces contreparties pouvant conduire à un défaut de paiement et induire une baisse de la valeur liquidative de l'OPC.

Risque de taux

Il s'agit du risque de baisse des instruments de taux découlant des variations des taux d'intérêts. Ce risque est mesuré par la sensibilité. A titre d'exemple le prix d'une obligation tend à évoluer dans le sens inverse des taux d'intérêt. En période de hausse (en cas de sensibilité positive) ou de baisse (en cas de sensibilité négative) des taux d'intérêts, la valeur liquidative pourra baisser.

Risque de durabilité

Représente le risque qu'un événement ou une situation à caractère environnemental, social ou de gouvernance se produise et ait une incidence négative importante, réelle ou potentielle, sur la valeur d'un investissement.

• GARANTIE OU PROTECTION

Néant.

• SOUSCRIPTEURS CONCERNES ET PROFIL DE L'INVESTISSEUR TYPE

Tous souscripteurs et plus particulièrement les investisseurs institutionnels recherchant une exposition au risque « actions ».

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

Informations relatives aux investisseurs américains :

L'OPC n'est pas enregistré en tant que véhicule d'investissement aux Etats-Unis et ses parts 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 1^{er} juillet 2014, dès lors que l'OPC investit directement ou indirectement dans des actifs américains, les capitaux et revenus tirés de ces investissements sont susceptibles d'être soumis à une retenue à la source de 30%.

Afin d'éviter le paiement de la retenue à la source de 30%, la France et les Etats-Unis ont conclu un accord intergouvernemental aux termes duquel les institutions financières non américaines (« foreign financial institutions ») s'engagent à mettre en place une procédure d'identification des investisseurs directs ou indirects ayant la qualité de contribuables américains et à transmettre certaines informations sur ces investisseurs à l'administration fiscale française, laquelle les communiquera à l'autorité fiscale américaine (« Internal Revenue Service »).

L'OPC, 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 cet OPC 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.

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

2. CHANGEMENTS INTÉRESSANT L'OPC

Le Conseil d'Administration de la Sicav **NORDEN** (code ISIN : FR0000299356) en date du 7 juillet 2020 a décidé la Labellisation ISR de la Sicav afin que la notion d'ISR apparaisse dans le nom de la Sicav. En conséquence de ce qui précède, il a été décidé le changement de nom de la Sicav : **NORDEN SRI** en lieu et place de **NORDEN**.

➤ **Date d'effet : 26/10/2020.**

Dans le cadre de la délégation de gestion financière consentie par la Sicav **NORDEN SRI** (code ISIN : FR0000299356), Lazard Frères Gestion SAS a décidé de modifier la politique d'investissement de la Sicav, comme suit :

- *Suppression de la limite de 20% maximum d'investissement en petites capitalisations.*

➤ **Date d'effet : 07/01/2021.**

Dans le cadre de la délégation de gestion financière consentie par la Sicav **NORDEN SRI** (code ISIN : FR0000299356), Lazard Frères Gestion SAS a décidé les modifications suivantes :

- 1) Modification rédactionnelle de la politique d'investissement dans la cadre de la mise à jourESG/SFDR.
- 2) Ajout du risque de durabilité.

➤ **Date d'effet : 08/03/2021.**

Section sur le gouvernement d'entreprise (RGE)

I. Liste des mandats

Noms des Administrateurs	Nombre de mandats	Liste des mandats et fonctions
M. François-Marc Durand <i>Président de Lazard Frères Gestion SAS</i>	4	Président Directeur Général de la Sicav Norden SRI Administrateur dans les Sicav : Lazard Small Caps Euro Lazard Funds (<i>Sicav à compartiments</i>) Lazard Alpha Allocation
Mme Monica Nescaut <i>Associé-Gérant de Lazard Frères Gestion SAS</i>	5	■ Administrateur dans les Sicav : ○ Norden SRI ○ Lazard Small Caps Euro ○ Lazard Funds (<i>Sicav à compartiments</i>) ○ Lazard Equity SRI ○ Lazard Convertible Global

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 2021.

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 2021.

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

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

**Jetons de présence proposés aux membres du Conseil d'Administration par la
Sicav NORDEN SRI au titre de l'exercice au 31 mars 2021**

Membres du Conseil d'Administration	Montant des jetons de présence versé par la Sicav
M. François-Marc Durand Président de Lazard Frères Gestion SAS	0
OCIRP Représenté par M. Yann Rannou	€. 1.800
IRP AUTO Prévoyance Santé Représenté par Mme Agnès Canarelli	€. 1.800
Valorey Finance Représentée par M. Henry Masdevall	€ 1 800
Mme Monica Nescaut Associé-Gérant de Lazard Frères Gestion SAS	0
Lazard Frères Gestion SAS Représentée par M. Jean-Jacques de Gournay Associé-Gérant de Lazard Frères Gestion SAS	0
IRC Alliance Professionnelle Retraite ARRCO Représentée par M. Frédéric Alexan	€. 1.800
Covea Finance représentée par Mme Ghilaine Bailly	€. 1.800

3. RAPPORT DE GESTION

PERFORMANCES

La performance de l'OPC sur la période est de : 50,54%.

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 : 51,50%.

ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE

Économie

Un an après le début de la crise sanitaire, l'épidémie de Covid-19 est toujours présente. La croissance mondiale a rebondi, après une chute historique au printemps dernier, mais le rythme de la reprise varie d'un pays et d'un secteur à l'autre, en fonction des perturbations engendrées par les restrictions sanitaires et de l'ampleur des mesures de relance. La reprise est plus avancée aux États-Unis qu'en Europe tandis qu'elle s'est faite en forme de « V » en Chine. L'impact des restrictions se fait principalement sentir sur la consommation et les services. L'investissement des entreprises a plutôt mieux résisté que prévu et l'activité a nettement rebondi dans le secteur manufacturier.

Les mesures de soutien exceptionnelles des pouvoirs publics et des banques centrales ont permis de préserver la capacité de rebond des économies, au prix d'un creusement des déficits budgétaires et d'une forte augmentation des masses monétaires. Les campagnes de vaccination ont débuté un peu partout dans le monde, à des vitesses différentes, laissant anticiper une forte reprise de l'activité dans le courant de 2021, une fois que l'épidémie sera sous contrôle et que les restrictions sanitaires seront levées. À court terme, le principal risque est celui d'une inefficacité des vaccins contre les nouvelles souches de la Covid-19. À moyen terme, l'évolution de l'inflation demeure la question clé.

Aux États-Unis, le PIB baissait de -2,4% sur un an au T4 2020. Le taux de chômage a augmenté de 4,4% à 6,7% avec un sommet à 14,8% en avril 2020. L'inflation sur un an est passée de +1,5% à +2,6% au global et de +2,1% à +1,6% hors énergie et alimentation. La Fed a maintenu son taux directeur dans la fourchette de 0%-0,25%. Jérôme Powell a indiqué, en septembre 2020, que la Fed tolérerait une inflation supérieure à 2% pour compenser les périodes d'inflation plus faible. Le candidat démocrate Joe Biden a remporté les élections présidentielles de novembre 2020. Les démocrates ont conservé leur majorité à la chambre des représentants et pris le contrôle du sénat. Le Congrès américain a adopté deux plans de soutien budgétaire massifs au cours de la période sous revue : un premier plan de 900 Mds USD en décembre 2020 et un second plan de 1 900 Mds USD en mars 2021.

Dans la zone euro, le PIB reculait de -4,9% sur un an au T4 2020. Il baissait de -3,7% en Allemagne, de -4,9% en France, de -6,6% en Italie et de -8,9% en Espagne. Le taux de chômage a augmenté de 7,1% à 8,3% avec un sommet à 8,7% en août 2020. L'inflation sur un an est passée de +0,7% à +1,3% au global et de +1,0% à +0,9% hors énergie et alimentation. La BCE a laissé le taux de dépôt inchangé à -0,50%. Le montant du programme d'achat d'urgence face à la pandémie a été augmenté de 600 Mds EUR en juin 2020 et de 500 Mds EUR en décembre 2020, portant l'enveloppe totale à 1 850 Mds EUR. En mars 2021, la BCE a annoncé qu'elle allait augmenter de manière significative le rythme auquel elle investit cette enveloppe. En juillet 2020, les pays de l'UE sont parvenus à un accord sur un plan de relance européen de 750 Mds d'euros, un montant équivalent à 5,4% du PIB.

En Chine, le PIB progressait de +6,5% sur un an au T4 2020. Le taux de chômage a baissé de 5,9% à 5,5%. L'inflation sur un an est passée de +4,3% à +0,4% au global, du fait d'un ralentissement des prix de l'alimentation, et de +1,2% à +0,3% hors énergie et alimentation. La Banque centrale chinoise a abaissé son taux directeur de 20 points de base, à 2,95%. En mars 2021, le gouvernement a présenté ses priorités économiques pour les douze prochains mois ainsi que le plan quinquennal pour la période 2021-2025. Le gouvernement a annoncé viser une croissance du PIB « au-dessus de 6% ». Le déficit budgétaire devrait diminuer de 3,7% à 3,2% du PIB. La politique monétaire devrait rester « prudente, appropriée et flexible ». Le plan quinquennal 2021-2025 prévoit de poursuivre les réformes structurelles et fait de l'innovation une priorité absolue.

Marchés

Après s'être effondrés au premier trimestre 2020, les marchés actions ont fortement rebondi au deuxième trimestre 2020, grâce à la levée des mesures de restriction, au redémarrage de l'activité mondiale et au renforcement des mesures de soutien monétaires et budgétaires. Fin juin 2020, les marchés actions avaient comblé une grande partie de leur baisse précédente.

Avec l'espoir de nouvelles mesures de soutien et les avancées sur les vaccins, le rattrapage s'est poursuivi au début du troisième trimestre 2020. Il a été interrompu par une correction en septembre 2020, sous l'effet d'une forte baisse des valeurs technologiques américaines et des craintes d'un nouveau confinement en Europe.

Les marchés actions ont terminé l'année par des performances exceptionnelles au quatrième trimestre 2020, les bonnes nouvelles sur les vaccins, l'approbation d'un nouveau plan de relance budgétaire aux États-Unis et l'accord sur le Brexit prenant le pas sur la réintroduction de mesures de confinement en Europe.

La hausse des marchés actions s'est poursuivie au premier trimestre 2021, à la faveur des valeurs les plus exposées à un rebond de l'activité, dans un contexte de renforcement du soutien budgétaire aux États-Unis et de montée en puissance de la vaccination. La forte reprise économique attendue a alimenté les craintes d'une poussée inflationniste mais les banques centrales ont maintenu des discours accommodants.

Au final, les marchés actions affichent des hausses record, la faible base de comparaison amenant mécaniquement des progressions très fortes en glissement sur un an. L'indice MSCI World All Country en dollar progresse de +52,2%, le S&P 500 en dollars de +53,7%, l'Eurostoxx en euros de +42,5%, le Topix en yen de +39,3% et l'indice MSCI émergents en dollars de +55,1%.

L'amélioration des perspectives de croissance et d'inflation a entraîné une forte tension des taux d'intérêt américains, le taux à 10 ans du Trésor passant de 0,91% à 1,74%, avec un point bas historique à 0,51% le 4 août 2020. La tension est beaucoup plus modérée en Europe puisque le taux à 10 ans de l'Etat allemand est passé de -0,47% à -0,29%.

Les marges de crédit des pays périphériques par rapport à l'Allemagne se sont nettement resserrées en Italie (-103 points de base), en Grèce (-99 points de base), en Espagne (-52 points de base) et au Portugal (-82 points de base).

Les marges de crédit des émetteurs privés européens se sont aussi resserrées pour se rapprocher de leur point bas des dernières années. D'après les indices ICE Bank of America, elles sont passées de 227 à 90 points de base pour les émetteurs de bonne qualité et de 754 à 314 points de base pour les émetteurs à haut rendement.

Sur le marché des changes, l'euro s'est apprécié de +6,3% contre le dollar, de +9,5% contre le yen et de +4,4% contre le franc suisse. Il s'est déprécié de +5,7% contre la livre sterling. Les devises émergentes se sont en moyenne appréciées de +5,2% contre le dollar, d'après l'indice de JPMorgan.

S'agissant des matières premières, le prix du baril de Brent a quasiment triplé, passant de 21 dollars à 62 dollars, avec un point bas à 17 dollars le 21 avril 2020.

POLITIQUE DE GESTION

Sur l'ensemble de l'exercice, Norden SRI enregistre une performance de 50,54% contre 51,50% pour son indice de référence le MSCI Nordic (en €) dividendes nets réinvestis, soit une sous-performance de 96 bp.

Après l'effondrement du mois de mars, le second trimestre de l'année 2020 a été l'un des meilleurs trimestres depuis une dizaine d'années et ce pour quasiment l'ensemble des places boursières. Les marchés financiers se sont envolés, semblant faire fi du contexte général encore troublé et d'une situation économique mondiale préoccupante. Cette hausse a principalement été alimentée par les liquidités déversées par les banques centrales, la baisse des taux d'intérêt à des niveaux proches de zéro, les nombreux soutiens budgétaires des États et par la levée progressive des mesures de restriction. Tout ceci a redonné de la confiance et un brin de visibilité aux investisseurs anticipant une reprise économique en « V ». Mais ce rebond n'a tout de même pas suffi à effacer la forte chute du mois de mars. Dans ce contexte, Norden SRI clôture le second trimestre 2020 en forte hausse de 17,88% contre 16,62% pour le MSCI Nordic (en €) dividendes nets réinvestis, soit une surperformance de 126 bp. Les secteurs des produits et services de consommation, de l'industrie et de la construction ont contribué positivement.

Le portefeuille a profité des parcours de Valmet (*Machines et équipements industriels, Finlande ; +34,5%*), Thule (*Biens de consommation, Suède ; +42,3%*), Rockwool (*Solutions d'isolation en laine de roche, Danemark ; +50,1%*) et de la sous-pondération en Novo Nordisk (*Produits pharmaceutiques, Danemark ; +5,1%*). En revanche, la sous-pondération du secteur des télécommunications ainsi que notre absence d'exposition à l'énergie, aux services financiers et aux utilities ont pesé sur la performance relative de la sicav. Dans le détail, ce sont, entre autres, les absences de Genmab (*Recherche biotechnologique et médicale, Danemark ; +61,5%*), Nokia (*Réseaux fixes et mobiles, Finlande ; +35,5%*), et DSV Panalpina (*Frêt aérien et logistique, Danemark ; +31,2%*) qui pénalisent en relatif.

Au troisième trimestre 2020, l'économie mondiale a poursuivi son lent redémarrage même si la situation reste préoccupante. Les marchés boursiers ont été le reflet d'une économie incertaine. Après avoir sensiblement progressé pendant une bonne partie du trimestre, ils ont vu rouge sur le mois de septembre, pénalisés par la recrudescence de la pandémie de Covid-19, par l'essoufflement de la conjoncture économique et par la montée des risques géopolitiques. Les banques centrales ont continué de soutenir l'économie en maintenant les taux d'intérêt bas tout en promettant de ne pas les relever avant longtemps. Du côté du Brexit, le Royaume-Uni et l'Union Européenne ont toujours du mal à s'entendre sur un accord commercial. Dans ce contexte, Norden SRI clôture le troisième trimestre 2020 en hausse de 10,25% contre une progression de 9,11% pour le MSCI Nordic (en €) dividendes nets réinvestis. Le portefeuille bénéficie principalement d'un effet sélection dans la santé, la télécommunication et la construction. D'un point de vue plus global, il profite surtout des hausses d'Elektro (*Machines de radiothérapie, Suède ; +31,2%*), Kesko (*Grande distribution, Finlande ; +46,6%*), Konecranes (*Matériel de levage et manutention, Finlande ; +36,1%*), Rockwool (*Solutions d'isolation en laine de roche, Danemark ; +36,1%*) et de l'absence de Nokia (*Réseaux fixes et mobiles, Finlande ; -13,9%*). L'industrie, l'énergie, les services financiers et la technologie ont été les principaux secteurs contribuant négativement à la performance relative. Plus précisément, le fonds a été pénalisé par le mauvais parcours de Valmet (*Machines et équipements industriels, Finlande ; -9,0%*) non représenté dans l'indice et par Vestas Wind Systems (*Éolienne, Danemark*) acheté en fin de trimestre et dont la contribution à la performance dans le portefeuille fut sensiblement inférieure à celle dans l'indice (+11,9% sur la période de détention contre +52,7% dans l'indice). De plus, Norden SRI a pâti des absences de DSV Panalpina (*Frêt aérien et logistique, Danemark ; +28,2%*), Neste (*Raffinage et distribution de produits pétroliers, Finlande ; +29,2%*) et Kinnevik (*Société d'investissement, Suède ; +51,5%*).

Le dernier trimestre de l'année 2020 a vu les principaux indices boursiers revenir à des niveaux d'avant-crise. Durant le mois d'octobre, en réponse à la seconde vague de la pandémie, des nouvelles mesures restrictives ont été mises en place un peu partout en Europe allant jusqu'au confinement quasi-complet comme ce fut le cas en France et dans certains autres pays. Le mois de novembre fut celui de tous les records, à la fois en matière de performance absolue des indices mais aussi en termes de rebonds sectoriels, en particulier le secteur bancaire. Ce sont les annonces des résultats de phase 3 des vaccins anti-Covid-19 de Pfizer et de Moderna qui ont mis le feu aux poudres et entraîné une rotation sectorielle et thématique d'une ampleur considérable. La victoire de Joe Biden aux élections présidentielles américaines a aussi été saluée par les marchés. En décembre, les marchés actions se sont quelque peu reposés sur leurs lauriers, quoique clôturant l'année à leur plus-haut historique ou tout proche. La rotation sectorielle à la faveur de la partie cyclique / value du marché s'est en partie poursuivie, mais s'est interrompue à partir de la mi-décembre, le marché devenant plus nerveux à l'approche du Brexit effectif et de la passation de pouvoir aux États-Unis. Dans ce contexte, Norden SRI clôture le quatrième trimestre 2020 en hausse de 5,97% contre une progression de 9,16% pour le MSCI Nordic (en €) dividendes nets réinvestis. Le portefeuille a principalement subi un effet allocation défavorable dans les secteurs de l'énergie et des matières premières et a souffert de son absence d'exposition aux secteurs des utilities et des voyages et loisirs. Dans le détail, Norden SRI est freiné par les absences d'Orsted (*Production et fourniture d'énergie, Danemark ; +42,1%*), Neste (*Raffinage et distribution de produits pétroliers, Finlande ; +33,1%*), Evolution Gaming (*Jeux de casino, Suède ; +46,2%*) et par la baisse d'AstraZeneca (*Pharmacie, Suède/UK ; -12,1%*) non représenté dans l'indice. À l'inverse, Norden SRI a bénéficié d'un effet sélection dans l'industrie et la technologie et d'un effet allocation dans l'automobile et la distribution. Au niveau des titres, le portefeuille profite des absences de Nokia (*Réseaux fixes et mobiles, Finlande ; -5,9%*), DSV Panalpina (*Frêt aérien et logistique, Danemark ; -1,6%*), des bons parcours d'Autoliv (*Équipements automobiles, Suède ; +20,7%*) et d'Otello (*Publicité et marketing, Danemark ; +77,2%*), ainsi que de la sous-pondération en Novo Nordisk (*Produits pharmaceutiques, Danemark ; -2,8%*) et Kone (*Ascenseurs, Finlande ; -5,4%* sur la période de détention contre -11,5% dans l'indice sur le trimestre).

Malgré un contexte sanitaire encore difficile durant le premier trimestre 2021, avec la reprise des mesures de restriction, des confinements dans certains pays européens et asiatiques, des poussés épidémiques en Amérique du Sud et Inde, les marchés actions ont continué d'être stimulés par les perspectives de reprise économique offertes par l'intensification des campagnes de vaccination et les annonces de plans de relance budgétaire d'envergure. Ils en ont même profité pour dépasser leurs niveaux d'avant-crise, et ce, seulement un an après le début de cette pandémie. L'envolée des prix des matières premières, de l'énergie ainsi que les bonnes statistiques économiques ont alimenté la remontée des rendements obligataires aux États-Unis et en Europe dans une moindre mesure. Les craintes liées à la pentification de la courbe des taux et à une remontée de l'inflation ont ralenti la progression des marchés sans pour autant les déstabiliser.

En conséquence, cette tension sur les taux longs a provoqué une rotation sectorielle, initiée en novembre 2020, au détriment des valeurs de croissance et au profit des valeurs plus cycliques et value. Dans ce contexte, Norden SRI clôture le premier trimestre 2021 en hausse de 9,31% contre une progression de 9,07% pour le MSCI Nordic (en €) dividendes nets réinvestis. Le portefeuille tire profit de sa sous-pondération dans l'énergie, de son absence d'exposition aux utilities et de son allocation dans la santé et les produits et services de consommation. La légère surperformance de la Sicav sur ce trimestre s'explique en partie par les fortes progressions de *Valmet* (Équipement industriel, Finlande ; +36,8%), d'*Epiroc* (Véhicules et machines lourdes, Suède ; +28,8%) et les absences d'*Orsted* (Production et fourniture d'énergie, Danemark ; -16,6%), *Neste* (Raffinage et distribution de produits pétroliers, Finlande ; -22,8%) et *Genmab* (Recherche biotechnologique et médicale, Danemark ; -15,2%). Norden SRI a principalement subi un effet allocation défavorable dans la banque et un effet sélection négatif dans la technologie. Il a aussi été pénalisé par son absence d'exposition aux services financiers et aux voyages et loisirs. Plus précisément, ce sont les absences d'*Evolution Gaming* (Jeux de casino, Suède ; +51,5%) et d'*Atlas Copco (part A)* (Machines et équipements industriels, Suède ; +24,2%) ainsi que les mauvais parcours de *Simcorp* (Logiciels pour la gestion d'actifs, Danemark ; -12,4%), et d'*Huhtamaki* (Emballage papier, Finlande ; -8,8%), tous deux absents de l'indice, qui pénalisent.

Tout au long de l'exercice, la Sicav Norden SRI est restée investie à hauteur de 5,0% dans le fonds *Norden Small* (+80,04%) et à hauteur de 0,5% dans le fonds *Norden Family* (+51,05%).

La sicav a obtenu le label ISR le 28 septembre 2020. À l'issue de ce processus de labellisation, il a été décidé de faire évoluer son nom qui est devenu Norden SRI.

Principaux mouvements dans le portefeuille au cours de l'exercice

Titres	Mouvements ("Devise de comptabilité")	
	Acquisitions	Cessions
AMUNDI CASH CORPORATE IC	168 319 306,33	161 352 922,82
GN GREAT NORDIC	37 808 618,48	37 241 910,54
NOVO NORDISK AS	37 186 633,90	21 476 836,13
VESTAS WIND SYSTEMS	31 543 335,34	20 176 543,24
ELEKTA AB	20 394 478,15	23 519 937,41
LAZARD EURO MONEY MARKET "B"	21 451 555,66	21 438 424,77
HENNES AND MAURITZ B	17 600 432,85	21 904 314,22
VALMET CORP	19 208 055,01	18 175 987,02
SWEDISH MATCH	7 705 350,16	29 529 123,20
ERICSSON(LM) B	16 677 779,58	15 285 093,90

4. INFORMATIONS RÉGLEMENTAIRES

- **TRANSPARENCE DES OPERATIONS DE FINANCEMENT SUR TITRES ET DE LA REUTILISATION DES INSTRUMENTS FINANCIERS – REGLEMENT SFTR – EN DEVISE DE COMPTABILITE DE L'OPC (EUR)**

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

- **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 CRITÈRES ENVIRONNEMENTAUX, SOCIAUX ET DE QUALITÉ 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.

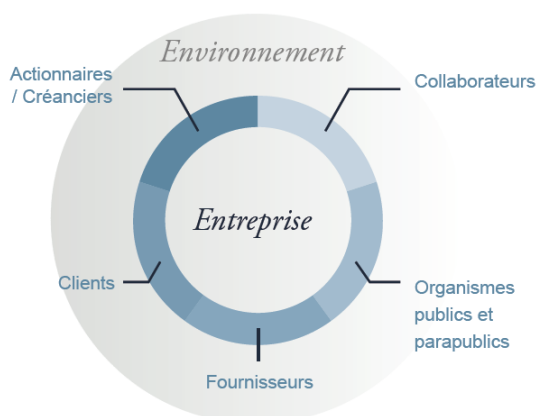
- **LOI CARBONE**
RAPPORT ARTICLE 173

Démarche générale sur la prise en compte des critères ESG

Lazard Frères Gestion vise à offrir à ses clients une gestion de conviction dans une perspective d'investissement de long terme. Notre processus d'investissement est caractérisé par une gestion active fondée sur la sélection de titres qui vise à optimiser le couple rendement/risque, notamment grâce à la prise en compte des paramètres environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG).

Nous accordons depuis toujours une importance primordiale à la gouvernance, fondement essentiel d'une stratégie financière et extra-financière crédible. Nous investissons avant tout dans des entreprises que nous souhaitons accompagner dans la durée, avec des modèles de développement clairs, des organes de contrôle efficaces et un management de qualité avec lequel nous instaurons au fil des rencontres un rapport de confiance fort.

Lazard Frères Gestion a la conviction que les entreprises ayant intégré les enjeux ESG dans leur stratégie offrent une garantie supplémentaire de performance sur la durée. Elles sont en effet plus à même de prendre en compte leurs parties prenantes, condition essentielle à la création de valeur et à la compétitivité long terme des entreprises. Nous considérons traditionnellement 5 parties prenantes :



C'est dans le but d'évaluer le degré d'intégration des enjeux ESG par les entreprises et le respect des parties prenantes que l'analyse extra-financière est venue naturellement enrichir notre analyse financière.

L'analyse ESG prend en compte les paramètres qui nous semblent indispensables à la solidité, à la stabilité et à la pérennité financière de l'entreprise. Elle nous permet d'identifier les enjeux ESG majeurs, de détecter des risques potentiellement dommageables pour l'entreprise et ses investisseurs, mais aussi de futures opportunités.

Il est donc important de sélectionner des entreprises qui intègrent dans leur modèle de développement les enjeux extra-financiers suivants :

E

ENJEUX ENVIRONNEMENTAUX

Toute entreprise désireuse d'assurer sa pérennité économique se doit de protéger le capital naturel en recherchant en permanence la limitation et/ou l'optimisation des impacts de ses activités, produits et services sur l'environnement et le climat.

L'analyse environnementale d'une entreprise consiste en une analyse de ses activités, produits et services susceptibles d'avoir un impact (positif ou négatif) significatif sur l'environnement.

S

ENJEUX SOCIAUX

Le « capital humain » est l'un des deux moteurs de l'entreprise avec le capital financier. Valoriser ce capital humain sur toute la chaîne de valeur, en prendre soin et le développer doit faire partie de la stratégie d'une entreprise.

Le suivi et l'analyse de multiples indicateurs permettent d'appréhender la politique de l'entreprise en matière sociale et d'identifier de potentiels risques.

G

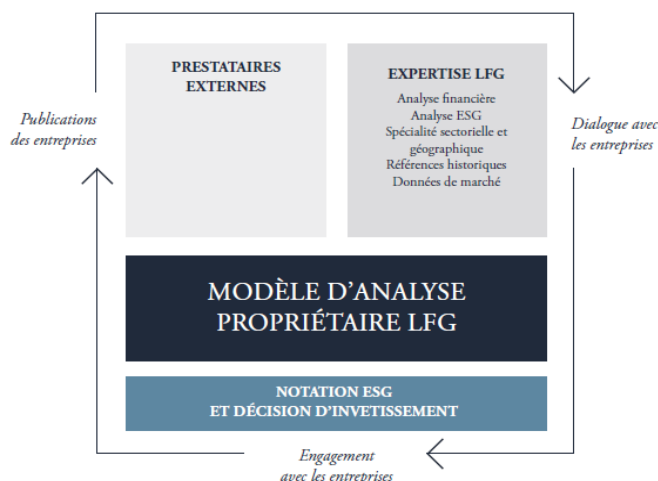
ENJEUX DE GOUVERNANCE

Une gouvernance satisfaisante est une garantie de transparence et d'équilibre des pouvoirs, ainsi qu'un contre-pouvoir actionnarial. Lazard Frères Gestion considère que de bonnes pratiques en matière de gouvernance d'entreprise sont des éléments de maîtrise du risque, qui favorisent la création de valeur et contribuent à un alignement global des intérêts de l'ensemble des parties prenantes.

L'analyse de la gouvernance est réalisée grâce à de nombreux indicateurs quantitatifs et qualitatifs permettant d'évaluer objectivement son architecture et sa qualité.

Nature des critères ESG pris en compte au sein de la Sicav NORDEN SRI

Un processus d'analyse interne ESG a été élaboré et mis en œuvre par les équipes d'analystes/gérants de Lazard Frères Gestion sous forme d'une grille ESG interne. La construction des analyses passe par une étude approfondie, informée, prospective et, si besoin, critique. Les analyses ESG sont réalisées directement par nos analystes-gérants conformément à notre volonté de refuser une approche ESG « en silo ». Fruit d'une méthodologie rigoureuse, notre processus d'analyse ESG synthétise les informations relatives à chaque société dans une grille interne partagée par l'ensemble des analystes-gérants. Les équipes Actions et Taux disposent ainsi d'une analyse commune qui sert de support à la mise en œuvre des processus d'intégration adaptés aux différentes classes d'actifs.

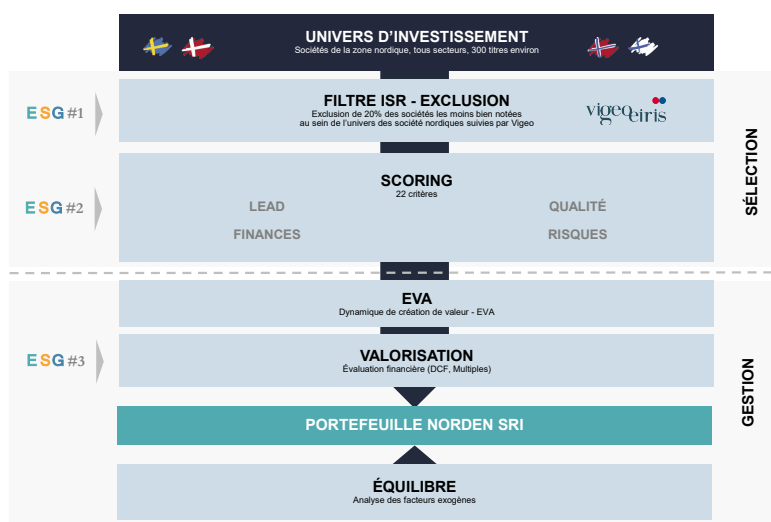


La grille ESG centralise les informations quantitatives et qualitatives que nous considérons les plus pertinentes en matière environnementale, sociale et de gouvernance et permet un suivi synthétique de chaque société/émetteur.

La note ESG globale est comprise entre 1 et 5 (5 étant la meilleure note).

Cette notation ESG appliquée à l'ensemble de la gestion de nos fonds actions à un impact direct dans la valorisation que nous construisons pour chaque société.

De plus, notre processus d'investissement est caractérisé par une gestion ISR active basée sur la sélection de titres, il a pour objectif de sélectionner des entreprises les mieux notées d'un point de vue extra-financier, profitables, en croissance et ayant la meilleure valorisation possible. L'univers d'investissement, très compétitif, est principalement constitué d'entreprises exportatrices qui bénéficient d'une croissance globale, mais également d'entreprises exposées aux marchés domestiques principalement dans les secteurs de la télécommunication et financiers.



Afin de satisfaire aux critères de gestion du label ISR, l'équipe de gestion exclut 20% des valeurs les moins bien notées par notre partenaire Vigeo-Eiris

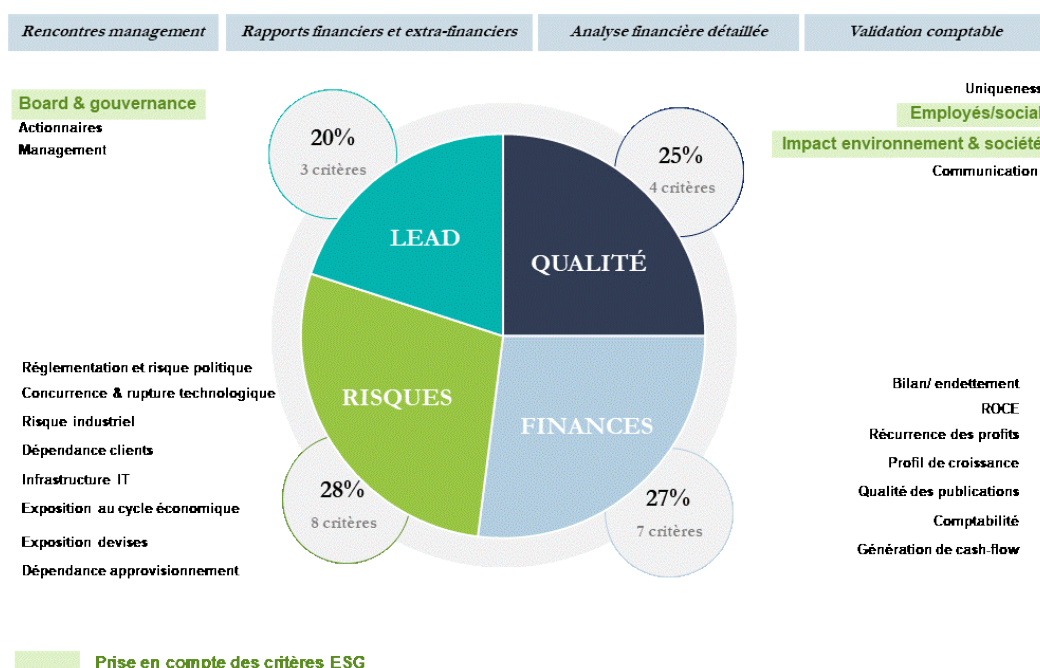
La méthode de notation de Vigeo repose sur un modèle avec 17 années d'historique, de 330 indicateurs regroupés en 38 critères dans 6 domaines : ressources humaines, environnement, relation clients-fournisseurs, droits humains, engagement sociétal et gouvernance. Ces 38 critères sont pondérés de 0 à 3 en fonction de leur matérialité (pertinence) pour le secteur. Lazard Frères Gestion utilise les notations des 38 critères pour obtenir la note ESG finale. Le poids de chaque pilier E, S et G dans la note finale est équilibré. La notation ESG d'un émetteur est effectuée sur une échelle de notation absolue de 0 à 100, 100 étant la meilleure note.

Conformément aux principes du label, au moins 90% des sociétés dans lesquelles investit la Sicav doit être couvert par l'analyse extra-financière. Vigeo Eiris couvre environ 130 valeurs de l'univers d'investissement du fonds (sociétés nordiques cotées dont la capitalisation est supérieure à 250 m€) qui en comporte au total environ 300. Compte tenu des contraintes imposées par le label en matière de taux d'exclusion et de couverture des sociétés par l'analyse ESG, 90% du fonds doit ainsi être composé de 80% des valeurs les mieux notées par Vigeo, les 10% restants pouvant être investis dans des sociétés non couvertes par Vigeo.

Le scoring des sociétés est réalisé dans le cadre de notre processus d'analyse des sociétés qui est essentiel dans la sélection des valeurs. Ce processus est fondé sur trois piliers : la rentabilité, la croissance et l'évaluation. Le système de scoring nous permet de structurer notre analyse financière et extra-financière des sociétés.

Notre système de scoring est composé de 22 critères allant de 1 à 5 regroupés en 4 catégories :

- Leadership (3 critères) : 20% de la note. Analyse du management, de la base d'actionnaires, du conseil d'administration et de la gouvernance.
- Qualité (4 critères) : 25% de la note. Analyse des données de satisfaction des employés, de l'unicité de la société (parts de marché, technologie, brevets, marques...), de la communication et l'impact sur l'environnement et la société.
- Finance (7 critères) : 27% de la note. Notes issues de notre analyse financière propriétaire, évaluant le bilan, la rentabilité, la croissance, la génération de cash-flow...
- Risques (8 critères) : 28% de la note. Analyse des principaux risques entourant la société (politique/réglementaire, devises, matières premières, clients...).



Les calculs produits n'ont pas fait l'objet de contrôle indépendant et sont fournis à titre purement indicatif.

Nous sommes également conscients de l'importance d'effectuer des comparaisons au sein d'un même secteur et d'avoir une compréhension précise de l'environnement opérationnel, géographique et réglementaire dans lequel les entreprises évoluent. De ce fait, nous faisons tout particulièrement attention à la matérialité des risques et opportunités ESG dans notre analyse extra-financière. Nous prenons en compte différents critères relatifs aux secteurs et aux pays ainsi que les caractéristiques spécifiques à chaque entreprise afin de réaliser une analyse exhaustive des performances ESG de chaque entreprise. La table de matérialité permet aux gestionnaires-analystes de mieux évaluer la matérialité des sujets et de comprendre comment les facteurs de durabilité peuvent avoir une influence sur les performances financières des émetteurs. Elle sert également de base pour l'engagement de Lazard Frères Gestion avec les entreprises contre le dérèglement climatique.

	Critères liés au capital naturel				Critères liés au capital humain				Critères de gouvernance											
Facteur essentiel	Biens de consommation	Mieux, moins et plus de base	Mieux de construction	Banques	Assurance	Énergie	Agroalimentaire	Commerce de détail	Santé	Industrie	Chimie	Médias	Tourisme	Compagnies aériennes	Télécommunications	Technologie (Hardware)	Logiciels, services et services aux entreprises	Automobiles	Immobilier	Services aux collectivités
ENVIRONNEMENT																				
Pollution accidentelle																				
Protection de la biodiversité et expérimentation animale																				
Émissions atmosphériques et changement climatique																				
Emballage responsable																				
Gestion de l'eau et des déchets																				
Approvisionnement responsable en matières premières																				
Gestion de l'énergie																				
Produits verts et ISR																				
Utilisation et fin de vie des produits																				
Impact du transport																				
RESSOURCES HUMAINES																				
Réorganisations																				
Santé et sécurité des employés																				
Dialogue social																				
Gestion des carrières																				
Diversité et inclusion																				
DROITS DE L'HOMME																				
Droits fondamentaux																				
Droit du travail																				
Non-discrimination																				
ENGAGEMENT SOCIÉTAL																				
Accès à l'énergie																				
Impact sociétal des produits																				
Développement social et économique																				
Transparence fiscale																				
Inclusion financière																				
Accès aux services de base																				
PRATIQUES DES ENTREPRISES																				
Sécurité des produits																				
Relations avec les fournisseurs																				
Normes sociales et environnementales dans la chaîne d'approvisionnement																				
Confidentialité et sécurité des données																				
Information des clients et relation responsable																				
Corruption et blanchiment d'argent																				
Lobbying responsable																				
Pratiques anticoncurrentielles																				
GOVERNANCE																				
Conseils d'administration																				
Contrôles internes et gestion des risques																				
Indépendance de l'audit																				
Rémunération des cadres																				
Droits des actionnaires																				

▪ Critères environnementaux

Objectif : valoriser les entreprises qui adoptent des comportements respectueux de l'environnement, maîtrisent leurs émissions polluantes, participent à la gestion durable des ressources naturelles et mettent en œuvre des innovations en matière énergétique et environnementale.

PILIER ENVIRONNEMENT

Domaine	Objectifs	Critères
Politique environnementale	- Elaboration d'une stratégie et d'un système de management environnemental - Intégration des facteurs environnementaux adaptés aux enjeux du secteur	- Définition et formulation de lignes directrices, de priorités, de moyens appropriés et d'objectifs chiffrés précis - Intégration de la réglementation liée au secteur
Maîtrise des impacts environnementaux	- Gestion responsable de l'eau et des déchets - Maîtrise des risques associés au changement climatique - Préservation de la biodiversité	- Optimisation de l'utilisation de l'eau, limitation des rejets dans l'environnement - Limitation des émissions de GES et anticipation des conséquences physiques liés au changement climatique - Mesure de l'impact des activités sur la biodiversité et réduction de l'exploitation de zones, écosystèmes, végétaux et organismes sensibles
Impact environnemental du produit ou service	- Innovation environnementale - Ecoconception des produits ou services	- Développement d'innovations technologiques, de solutions d'efficacité énergétique - Réduction de l'impact lié à la fabrication, l'utilisation et l'élimination des produits ou services, développement de l'économie circulaire

▪ Critères sociaux

Objectif : valoriser les entreprises qui favorisent le développement du capital humain par la garantie de conditions de travail satisfaisantes au moyen d'une politique de ressources humaines adaptée, de rémunérations justes, de l'accroissement des compétences des salariés, de promotion de la diversité et de l'égalité femmes-hommes ainsi qu'une bonne gestion du volet social en cas de restructuration. Valoriser également les entreprises qui favorisent une relation clients responsable dans les métiers des services financiers menant à des interactions bénéfiques pour toutes les parties prenantes.

PILIER SOCIAL

Domaine	Objectifs	Critères
Respect des droits humains	- Prévention des situations ou des actes de complicité de violations des droits humains - Respect du droit à la sûreté et à la sécurité des personnes - Respect de la vie privée et protection des données	- Respect des droits humains fondamentaux, élimination des formes de travail proscrites, en particulier le travail des enfants et le travail forcé ou obligatoire - Protection des collaborateurs face à de potentielles menaces, notamment dans les régions d'implantation à risque - Respect de la réglementation en matière de protection des données à caractère personnel
Gestion des ressources humaines	- Dialogue social constructif - Formation et gestion des carrières favorable au développement humain - Promotion de la diversité - Santé, sécurité et bien-être au travail	- Respect et promotion de la liberté syndicale et du droit à la négociation collective - Stratégie en matière d'emploi : plan de formation, transition du secteur, politique d'évolution interne et gestion des restructurations - Principe d'égalité des chances et de traitement des personnes - Prévention des accidents du travail et maladies professionnelles et amélioration continue des conditions de santé-sécurité au travail
Gestion de la chaîne de valeur	- Gestion responsable de la chaîne d'approvisionnement - Qualité, sécurité et traçabilité des produits	- Elimination des formes de travail proscrites chez les fournisseurs et sous-traitants et coopération durable avec les fournisseurs - Protection et respect des droits du client/consommateur : prévention des pratiques anti-concurrentielles, sécurité, protection contractuelle et information du client

- Analyse de la gouvernance

Objectif : valoriser les bonnes pratiques en matière de gouvernance, en particulier la prévention des conflits d'intérêt, le traitement juste des actionnaires, les audits et les contrôles internes.

PILIER GOUVERNANCE

Domaine	Objectifs	Critères
Conseil d'administration ou de surveillance	- Indépendance du Conseil - Compétence et diversité du Conseil - Limitation du cumul des mandats	- CA capable de contrôler et conseiller les dirigeants exécutifs pour assurer un équilibre des pouvoirs : ▪ Séparation des positions de Président et de Directeur Général ▪ Diversité et complémentarité des expertises ▪ Proportion importante de membres indépendants permettant un contrôle objectif et impartial sur les dirigeants
Qualité du management	- Qualité de la stratégie - Éthique des affaires - Efficacité de l'audit et des mécanismes de contrôle	- Formulation et mise en œuvre d'une stratégie cohérente avec l'environnement externe et les ressources internes - Prévention de toutes formes de corruption, d'acteurs privés comme d'agents publics - Système de contrôle interne capable de repérer et évaluer les risques de l'entreprise et garantir la confiance dans l'indépendance et l'objectivité des auditeurs externes
Qualité de la communication financière et extra-financière	- Confiance dans les prévisions et transparence - Accessibilité du management	- Historique des avertissements sur résultats (<i>profit warning</i>) - Publication des données quantitatives et explications qualitatives donnant une vue fidèle de la situation actuelle de l'entreprise et de ses perspectives sur les questions financières et extra-financières
Rémunération des dirigeants	- Elaboration claire des rémunérations des dirigeants - Transparence de la rémunération - Cohérence avec les résultats obtenus	- Politique de rémunération décrit ses principes, mécanismes et détaille les différentes composantes - Intégration d'objectifs ESG dans la rémunération - Rémunération en ligne avec la stratégie, liée à la performance de l'entreprise et à l'évolution de la valeur du titre de la société sur le long terme

Contenu, fréquence et moyens d'informations des clients sur les critères ESG

Les investisseurs sont informés de la gestion ISR du fonds par les moyens suivants :

- Le site internet sur lequel sont disponibles :
 - Le code de transparence des fonds
 - Les documents relatifs aux politiques ESG
 - Les reportings mensuels des fonds
 - Les documents « Reporting Indicateur d'Impact » (trimestriels)
 - Le reportings Empreinte Carbone et Transition Énergétique (trimestriels)
 - Le rapport annuel
- Les réseaux sociaux

Informations utilisées pour l'analyse mise en œuvre sur les critères ESG

Dans le cadre de la gestion du fonds Norden SRI, afin d'appréhender ces critères ESG pour chaque société analysée, Lazard Frères Gestion s'appuie sur plusieurs sources d'information :

- Sources publiques : rapports RSE, rapports annuels des entreprises, ONG, presse
- Échanges directs avec les entreprises
- Recherche externe : agences de notation extra-financière (Vigeo-Eiris, MSCI), brokers, fournisseurs de données carbone (Trucost)

Méthodologie et résultats de l'analyse ESG et leur intégration dans la politique d'investissement de la Sicav Norden SRI

- Les méthodes d'analyse ESG

En 2019, un processus propriétaire d'analyse ESG a été élaboré par l'équipe d'analyse Actions de Lazard Frères Gestion sous la forme d'une grille ESG interne. Cette grille centralise les informations quantitatives et qualitatives que nous considérons les plus pertinentes en matière environnementale, sociale et de gouvernance et permet un suivi synthétique de chaque émetteur.

À partir des différentes données fournies par nos partenaires ESG (Vigeo Eiris, Gaïa Rating, Trucost, Carbon Delta), de Bloomberg, des rapports RSE de chaque entreprise, de l'outil de suivi des controverses Vigeo et des échanges directs avec les entreprises, les analystes sectoriels responsables du suivi de chaque valeur établissent une note ESG interne fondée sur une approche à la fois quantitative et qualitative.

Chaque pilier est noté sur 5 à partir d'une quinzaine d'indicateurs-clés par dimension et la note ESG globale de la société synthétise les scores E, S et G selon la pondération suivante : 30% pour l'Environnement et le Social et 40% pour la Gouvernance. Ce dernier élément a toujours constitué un critère essentiel de notre analyse. Nous considérons en effet que sur le long terme, une bonne gouvernance est garante de la protection des intérêts des actionnaires minoritaires mais également de toutes les autres parties prenantes de l'entreprise. Elle constitue également une condition indispensable à une politique environnementale et sociale crédible et est donc un critère décisif dans la sélection de valeurs.

Les grilles propriétaires d'analyse ESG sont actualisées annuellement. Toutefois, la réappréciation des critères qualitatifs ou l'intégration de corrections sur les données quantitatives peuvent intervenir en tant que de besoin.

La manière dont les émetteurs prennent en considération les risques physiques et les risques de transition dans leur modèle de développement est analysée selon la méthodologie suivante :

- L'évaluation des risques physiques

L'évaluation porte sur le niveau de maîtrise de ces risques par les émetteurs, et examine :

- Si les entreprises ont identifié et quantifié les risques physiques liés au climat auxquels elles peuvent être exposées
- Les mesures prises pour prévenir, adapter et atténuer ces risques
- Les indicateurs reflétant le résultat de ses efforts pour anticiper et atténuer les conséquences que les impacts physiques du changement climatique pourraient avoir sur ses activités
 - Impacts sur les actifs de la société (dommages, destructions de bâtiments ou équipements de production, retraite anticipée des actifs existants, etc.)
 - Impacts sur la chaîne d'approvisionnement (réduction de la disponibilité / augmentation des coûts des matières premières, des composants ou des équipements, etc.)
 - Coûts d'impact (coûts d'assurance, frais d'investissement, frais d'exploitation, etc.)
 - Les répercussions sur la capacité de l'entreprise à mener ses activités et ses opérations (réduction ou perturbation de la capacité de production, impacts sur la gestion et la planification de la main-d'œuvre, etc.)
- L'évaluation des risques de transition

3 risques de transition sont identifiés :

- Le risque lié à l'évolution du prix de l'énergie

Sont mesurés les engagements des émetteurs dans la réduction de leur consommation d'énergie et des émissions associées ou comment les entreprises font évoluer leur mix énergétique.

- Le risque lié à l'avancée des technologies

Ces risques correspondent à l'exposition des entreprises aux risques d'obsolescence liés au manque d'innovation technologique, à la substitution des produits et services existants par d'autres aux émissions plus faibles.

Sont suivis les efforts fournis par les entreprises pour développer et commercialiser des produits et services ayant un impact réduit sur le climat, leurs implications dans les activités de R&D pour des produits et services écologiques.

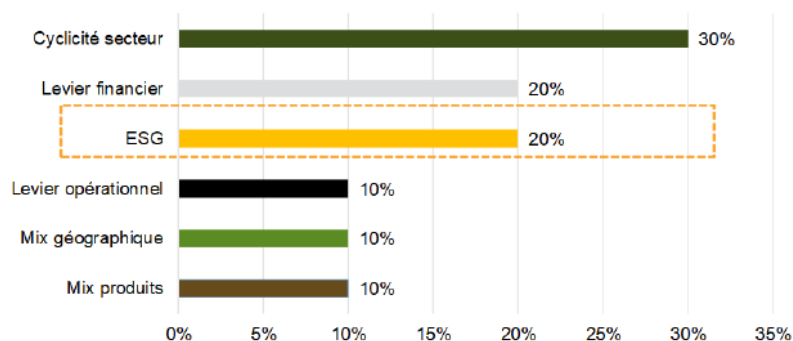
- Le risque lié à l'évolution des réglementations

Cela revient à mesurer comment les entreprises anticipent les évolutions réglementaires :

- Empreinte carbone / prix du carbone : une mesure de l'empreinte carbone permet d'apprécier les secteurs et les entreprises les plus émetteurs de gaz à effet de serre et donc les plus exposés à des réglementations climatiques
- Risque de Stranded asset / Dépréciation : l'identification des émetteurs dont les revenus dérivent des énergies fossiles et de ceux disposant de réserves d'énergies fossiles pour identifier les plus exposées au risque de dépréciation de leurs actifs
- Respect des scénarios 2° : une mesure du niveau d'engagement des émetteurs dans la transition énergétique de leur modèle économique. Évaluer le niveau des engagements et l'efficacité des mesures mises en œuvre pour réduire leurs émissions de GES, pour faire évoluer leur mix énergétique et réduire leurs consommations d'énergie
- Les modalités de prise en compte des critères ESG dans le processus de décision d'investissement

I - Règles de sélection

Nous articulons ensuite nos mesures de rentabilité et de croissance de l'entreprise pour en déterminer sa «fair value». Les méthodes de valorisation privilégiées sont l'analyse des multiples (type Valeur Entreprise/Résultat Opérationnel par exemple) et l'actualisation des cash-flows. Dans cette dernière méthode, les cash-flows sont actualisés grâce au WACC, le coût moyen du capital via le calcul du Bêta réalisé en interne grâce à une méthodologie propre à Lazard Frères Gestion. Ce coût est la moyenne pondérée du coût des fonds propres (Equity) et du coût de la Dette. Le coût des fonds propres dépend du profil de l'entreprise, et notamment de son risque spécifique. Ce risque spécifique comprend entre autres la cyclicité de l'activité de l'entreprise, le mix géographique, ainsi que la notation interne ESG. Lorsque ces critères ne sont pas suffisamment pris en compte par l'entreprise, cela crée un risque. Dans notre modèle, ce risque diminue la valorisation financière de l'entreprise



Ainsi la notation ESG pèse pour 20% dans le calcul du Bêta, elle a un impact direct dans la valorisation de chaque société. La notation ESG repose sur un modèle propriétaire partagé par les équipes en charge de la gestion financière sous la forme d'une grille d'analyse ESG. (Pour plus d'informations sur notre méthodologie de notation ESG, veuillez-vous référer à notre réponse à la question « Méthodologie ISR et prise en compte des enjeux ESG. »)

Nous prenons également en compte les multiples traditionnels tels que les Price Earnings ratio (ratio cours sur bénéfice) ainsi que des mesures fondées sur des données plus stables dans le temps : les rendements et les ratios Valeur Entreprise/Chiffre d'Affaires, etc.

Cette "fair value", affinée par une approche multicritères (comparables, transactions récentes) est ensuite comparée au prix de marché. Nous prenons en compte le contexte boursier (nouvelles, momentum, consensus).

Par l'attention que nous portons au développement de nos propres outils de validation comptable, de diagnostic financier et d'évaluation, nous nous assurons que la performance économique n'est pas survalorisée par le marché et nous pouvons également détecter les entreprises sous-évaluées.

Ce processus d'analyse et de suivi des valeurs sélectionnées est réalisé de façon permanente.

Cette approche nous oblige à un travail interne qui aboutit à une connaissance approfondie des entreprises dans lesquelles nous investissons.

Nous nous attachons en particulier à éviter d'investir dans les entreprises dont la rentabilité est gonflée par une situation réglementaire artificielle ou de courte durée.

Chaque valeur est soumise par son analyste à approbation de l'équipe avant d'être retenue dans le portefeuille.

2 -Règles d'exclusion

a. Exclusions normatives

Lazard Frères Gestion se conforme aux réglementations en conformité avec les conventions d'Ottawa et d'Oslo. Ainsi, nous excluons pour l'ensemble de nos gestions tout investissement dans les entreprises impliquées dans la fabrication ou le commerce des mines anti-personnel (MAP), des bombes à sous-munitions (BAM), des armes chimiques et biologiques.

Pour assurer ce suivi, nous avons noué un partenariat avec l'agence ISS-Ethix. Sur la base des informations fournies par notre partenaire ISS-Ethix, une liste interne d'exclusions est établie et suivie par notre département des Risques.

Au-delà du respect des réglementations en vigueur en France (loi n°2010-819 du 20 juillet 2010 tendant à l'élimination des armes à sous-munitions et la loi n°2343-2 du 8 juillet 1998 tendant à l'élimination des mines anti-personnel), nous pouvons également appliquer des politiques d'exclusion sur-mesure (secteurs sur le tabac, armement, alcool...), lorsque nos clients nous en font la demande au sein de nos fonds dédiés.

b. Exclusions sectorielles

Désengagement du charbon

Lazard Frères Gestion a défini en 2020 une stratégie d'exclusion du charbon thermique qui s'applique à l'ensemble des portefeuilles gérés. Elle a pour objectif de lutter contre le changement climatique et de réduire la pollution humaine tout en tenant compte des risques financiers, réglementaires, physiques et de réputation liés aux actifs charbonnés dans le cadre de la transition énergétique.

Lazard Frères Gestion exclut donc tout investissement dans les entreprises dont :

- Plus de 30% du chiffre d'affaires provient d'activités liées au charbon thermique,
- Plus de 30% du mix énergétique (par MWh généré) repose sur le charbon,
- La production annuelle de charbon thermique dépasse 20 MT par an,
- Les capacités installées fonctionnant au charbon sont supérieures à 10 GW,
- Les projets concernent le développement de mines de charbon thermique ou de centrales thermiques à charbon.

Tabac

L'industrie du tabac, en particulier, fait l'objet de nombreuses controverses ESG en matière de travail des enfants dans les cultures du tabac, de transparence sur la composition des produits ou encore de déforestation. En réponse à ces enjeux ESG majeurs, Lazard Frères Gestion exclut de son univers d'investissement les entreprises dont la production de tabac ou de produits liés au tabac constitue une activité centrale¹.

3 -Processus de gestion des controverses

Lazard Frères Gestion assure un suivi continu des controverses sur les entreprises de son univers à partir de différentes sources et données externes. Depuis janvier 2020, ce suivi s'enrichit de l'analyse des controverses ESG réalisée par Vigeo Eiris. Cette analyse permet d'appréhender tout événement qui pourrait impacter la réputation de l'entreprise, sa sécurité juridique, économique et sa valeur financière. Elle constitue un élément important de l'analyse des risques ESG de l'entreprise et est intégrée à la grille propriétaire d'analyse ESG de Lazard Frères Gestion. Les informations communiquées par les médias et les brokers alertent également en permanence les analystes-gérants sur d'éventuelles controverses qui pourraient affecter les entreprises de leur univers d'investissement.

Les controverses jugées pertinentes et particulièrement sévères par l'analyste-gérant font l'objet d'une analyse approfondie. S'il le juge nécessaire, l'analyste-gérant révisé la note E, S ou G de l'émetteur en fonction de son analyse de la controverse. Il intègre ainsi directement les effets de la controverse sur l'évaluation ESG interne des titres de la société.

De plus, en évaluant chaque controverse selon sa sévérité, sa fréquence et la réactivité de l'entreprise, Vigeo Eiris informe les analystes-gérants sur la capacité des émetteurs à gérer les controverses. Les données fournies sont utilisées comme un outil d'aide à la décision et une base d'alerte. Les entreprises concernées par des controverses sévères, fréquentes et qui n'apportent pas de réponses adaptées figurent sur une « Warning List » ou liste de surveillance. Elles font l'objet d'une attention particulière de la part des analystes-gérants et constituent des cibles privilégiées pour mener des actions d'engagement.

¹ Exclusion du tabac : la politique d'exclusion ne concerne pas les entreprises indirectement impliquées dans l'industrie du tabac via des produits et/ou services secondaires (ex : fournisseurs d'emballages, compagnies aériennes, services de vente aéroportuaires), leur activité n'étant pas exclusivement tournée vers le tabac.

4-Processus d'appréciation des émetteurs autour du dialogue actionnarial/exercice droits de votes

Vote aux assemblées générales

Les valeurs présentes dans la SICAV NORDEN SRI ne font pas partie de notre périmètre de vote, cependant nous nous efforçons d'exercer nos droits de vote dans un périmètre plus large, étendu notamment aux valeurs nordiques.

Au final, nous avons voté à 43% des AG des entreprises en portefeuille (20 AG votées sur 47) et 80% d'entre elles comportaient au moins un vote Contre (16 sur les 20 AG votées).

Notre premier vote contestataire portait sur le quitus aux administrateurs. Nous exprimons nos préoccupations liées à la gouvernance des sociétés en ne donnant pas quitus aux administrateurs, ou pour exprimer notre désaccord total avec la nouvelle stratégie de l'entreprise.

Le deuxième vote contestataire concernait la nomination des administrateurs. Il s'agit de résolutions portant sur la nomination d'administrateurs non libre d'intérêts alors que le conseil d'administration était considéré comme insuffisamment indépendant. Nous avons pu également voter contre des administrateurs qui cumulaient un nombre excessif de mandats se traduisant par un absentéisme marqué.

Mise en œuvre d'une stratégie d'engagement auprès des émetteurs

Le suivi des critères ESG est assuré par des rencontres régulières avec le management des entreprises. Lazard Frères Gestion n'investit que dans les sociétés pour lesquelles un rapport de confiance fort s'est instauré avec les dirigeants, 100% des entreprises qui composent le portefeuille font donc l'objet de rencontres ou de visites sur site régulières. Ces échanges sont l'occasion d'identifier et de partager les meilleures pratiques, en particulier sur les enjeux de gouvernance, de droits humains, sociaux, sociétaux et environnementaux.

Nous encourageons les entreprises à prendre en compte ces enjeux en formulant des axes d'amélioration concrets. Nous les incitons ainsi à adopter les meilleures pratiques et à plus de transparence sur les moyens mis en place et résultats obtenus.

De plus l'équipe Actions échange avec les émetteurs au sujet de leur notation ESG communiquée par nos prestataires de notation ESG. La priorité est donnée aux notes ESG « faibles » des portefeuilles obligataires.

Lazard Frères Gestion publie un rapport d'engagement reprenant les différentes initiatives engagées et leurs résultats. Ce document est disponible à l'adresse suivante : http://www.lazardfreresgestion.fr/FR/Notre-approche-ESG-ISR-Actionnariat_116.html

Par ailleurs le spécialiste ESG effectue une analyse ESG mensuelle complète des fonds et un commentaire synthétique est également transmis au gérant du fonds. Ce commentaire sert de fondement aux actions d'engagement.

Le détail de l'intégration des critères ESG au sein des différentes classes d'actifs est disponible dans notre politique ESG, accessible via le lien suivant : http://www.lazardfreresgestion.fr/FR/Lazard-freres-gestion_79.html.

- Suivi d'indicateurs ESG

➤ Empreinte Carbone

Dans le cadre de l'article 173 de la loi du 17 août 2015, LAZARD Frères Gestion a décidé d'afficher l'Empreinte Carbone de la Sicav NORDEN SRI.

- Pour obtenir les données nécessaires au calcul de l'empreinte carbone, nous avons fait le choix d'initier en 2016 un partenariat avec la société TRUCOST.
- LAZARD Frères Gestion a retenu comme indicateur l'intensité carbone, exprimée en tonnes équivalent CO2 par M€ de chiffre d'affaires.
- L'évaluation de l'empreinte carbone prend en compte les scopes 1 et 2 des émissions de gaz à effet de serre (GES)
 - Scope 1 : Toutes les émissions directes liées à la combustion d'énergies fossiles nécessaire à la fabrication du produit
 - Scope 2 : Les émissions indirectes liées à la production des énergies (électricité, ...) qui sont consommées par l'entreprise
- Les mesures sont réalisées uniquement sur les titres détenus en direct.
- Dans le cas d'une entreprise cotée pour laquelle nous ne disposons pas de données carbone, sa pondération est alors proportionnellement répartie sur le poids des autres entreprises du même secteur, afin de préserver les pondérations sectorielles initiales.
- Le poids de chaque valeur en portefeuille est rebasé de manière à obtenir une pondération totale égale à 100%.

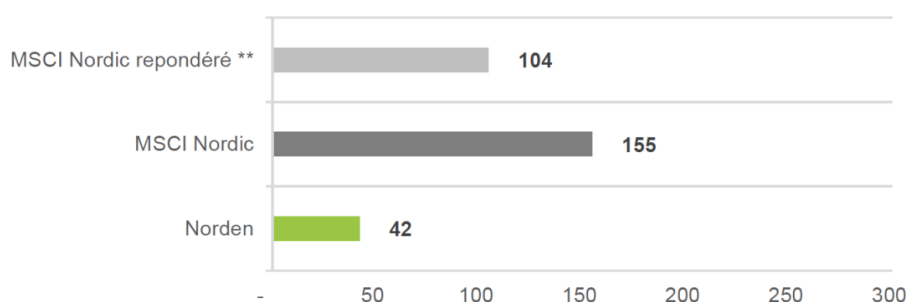
- La méthode de calcul de l'intensité carbone d'un portefeuille est une moyenne pondérée des GES divisées par le chiffre d'affaires de chaque position. Nous obtenons ainsi la formule suivante :

Intensité carbone d'un portefeuille

$$= \sum \left[\left(\frac{\text{Émissions (scope 1 + 2)}}{\text{Chiffre d'Affaires}} \right) \text{de chaque titre} \times \text{poids de chaque titre} \right]$$

- Le niveau d'émission de CO2 d'une entreprise est fortement dépendant de son domaine d'activité. Certains secteurs sont structurellement plus « émetteurs » que d'autres.
- L'approche fondamentale de Lazard Frères Gestion axée sur la sélection de titres engendre des écarts d'expositions sectorielles entre les fonds et leurs indices de référence.
- Pour s'affranchir de ces biais sectoriels, nous avons défini une méthode visant à neutraliser ces écarts en repondérant les poids des secteurs de l'indice pour qu'ils correspondent à ceux du portefeuille. Au sein de chaque secteur de l'indice, le poids de chaque valeur est maintenu.

Emissions par millions d'euros de Chiffre d'Affaires (tonnes CO2 éq./M€ de CA)



Date : 31/03/2021

Taux de couverture du fonds : 100 %

Taux de couverture de l'indice : 99,7 %

➤ Indicateur de contribution à la transition énergétique

Nous mesurons le niveau d'engagement des entreprises dans la transition énergétique de leur modèle économique, à l'aide d'un indicateur : le score de transition énergétique.

Chaque émetteur en portefeuille est évalué sur l'efficacité des mesures mises en œuvre pour réduire leurs émissions de GES, pour faire évoluer leur mix énergétique et réduire leurs consommations d'énergie.

Cette notation est aujourd'hui déléguée à notre partenaire Vigeo Eiris.

Elle repose sur l'analyse de critères spécifiques liés au changement climatique et est le résultat de l'analyse des enjeux clés de l'entreprise et de son secteur en matière de transition énergétique. Elle mesure les efforts faits par les entreprises pour réduire leur empreinte carbone et contribuer ainsi à l'objectif international de limitation du réchauffement climatique à 2°C.

La contribution du portefeuille à la transition énergétique est mesurée de la manière suivante :

Score Transition Énergétique d'un portefeuille

$$= \sum [\text{Score Transition Énergétique de chaque titre} \times \text{poids de chaque titre}]$$

Elle est définie selon l'échelle de notation suivante :

Échelle de Stratégie de Transition Énergétique

Catégories	Faible	Amorcée	Probante	Avancée
Score	0-29	30-49	50-59	60-100

Score de Transition Énergétique

NORDEN	Amorcé	42
MSCI Nordic	Amorcé	43

Informations à destination des investisseurs relatives à l'article C. assur. R 533-I6-0 §I

- Les risques les plus importants à moyen et long terme liés aux investissements effectués dans le cadre du contrat : il s'agit des risques E,S et G relatifs au fonds à intégrer

La manière dont les émetteurs prennent en considération les risques physiques et les risques de transition dans leur modèle de développement est analysée selon la méthodologie suivante :

- L'évaluation des risques physiques

L'évaluation porte sur le niveau de maîtrise de ces risques par les émetteurs, et examine :

- Si les entreprises ont identifié et quantifié les risques physiques liés au climat auxquels elles peuvent être exposées
- Les mesures prises pour prévenir, adapter et atténuer ces risques
- Les indicateurs reflétant le résultat de ses efforts pour anticiper et atténuer les conséquences que les impacts physiques du changement climatique pourraient avoir sur ses activités
- o Impacts sur les actifs de la société (dommages, destructions de bâtiments ou équipements de production, retraite anticipée des actifs existants, etc.)
- o Impacts sur la chaîne d'approvisionnement (réduction de la disponibilité / augmentation des coûts des matières premières, des composants ou des équipements, etc.)
- o Coûts d'impact (coûts d'assurance, frais d'investissement, frais d'exploitation, etc.)
- o Les répercussions sur la capacité de l'entreprise à mener ses activités et ses opérations (réduction ou perturbation de la capacité de production, impacts sur la gestion et la planification de la main- d'œuvre, etc.)

- L'évaluation des risques de transition

3 risques de transition sont identifiés :

- o Le risque lié à l'évolution du prix de l'énergie

Sont mesurés les engagements des émetteurs dans la réduction de leur consommation d'énergie et des émissions associées ou comment les entreprises font évoluer leur mix énergétique.

- o Le risque lié à l'avancée des technologies

Ces risques correspondent à l'exposition des entreprises aux risques d'obsolescence liés au manque d'innovation technologique, à la substitution des produits et services existants par d'autres aux émissions plus faibles.

Sont suivis les efforts fournis par les entreprises pour développer et commercialiser des produits et services ayant un impact réduit sur le climat, leurs implications dans les activités de R&D pour des produits et services écologiques.

- o Le risque lié à l'évolution des réglementations

Cela revient à mesurer comment les entreprises anticipent les évolutions réglementaires :

- Empreinte carbone / prix du carbone : une mesure de l'empreinte carbone permet d'apprécier les secteurs et les entreprises les plus émetteurs de gaz à effet de serre et donc les plus exposés à des régulations climatiques
- Risque de Stranded asset / Dépréciation : l'identification des émetteurs dont les revenus dérivent des énergies fossiles et de ceux disposant de réserves d'énergies fossiles pour identifier les plus exposés au risque de dépréciation de leurs actifs
- Respect des scénarios 2° : une mesure du niveau d'engagement des émetteurs dans la transition énergétique de leur modèle économique. Évaluer le niveau des engagements et l'efficacité des mesures mises en œuvre pour réduire leurs émissions de GES, pour faire évoluer leur mix énergétique et réduire leurs consommations d'énergie
- Les modalités de prise en compte des critères ESG dans le processus de décision d'investissement

- La composition, la rotation et les coûts de rotation du portefeuille géré dans le cadre du contrat : 82,01%

- Le cas échéant, le recours aux services de conseillers en vote dans le cadre de la politique d'engagement :

Le suivi des critères ESG est assuré par des rencontres régulières avec le management des entreprises. Lazard Frères Gestion n'investit que dans les sociétés pour lesquelles un rapport de confiance fort s'est instauré avec les dirigeants, 100% des entreprises qui composent le portefeuille font donc l'objet de rencontres ou de visites sur site régulières. Ces échanges sont l'occasion d'identifier et de partager les meilleures pratiques, en particulier sur les enjeux de gouvernance, de droits humains, sociaux, sociétaux et environnementaux.

Nous encourageons les entreprises à prendre en compte ces enjeux en formulant des axes d'amélioration concrets. Nous les incitons ainsi à adopter les meilleures pratiques et à plus de transparence sur les moyens mis en place et résultats obtenus.

De plus l'équipe Actions échange avec les émetteurs au sujet de leur notation ESG communiquée par nos prestataires de notation ESG. La priorité est donnée aux notes ESG « faibles » des portefeuilles obligataires.

Lazard Frères Gestion publie un rapport d'engagement reprenant les différentes initiatives engagées et leurs résultats. Ce document est disponible à l'adresse suivante : http://www.lazardfreresgestion.fr/FR/Notre-approche-ESG-ISR-Actionnariat_116.html

Par ailleurs le spécialiste ESG effectue une analyse ESG mensuelle complète des fonds et un commentaire synthétique est également transmis au gérant du fonds. Ce commentaire sert de fondement aux actions d'engagement.

Le détail de l'intégration des critères ESG au sein des différentes classes d'actifs est disponible dans notre politique ESG, accessible via le lien suivant : http://www.lazardfreresgestion.fr/FR/Lazard-freres-gestion_79.html.

- Les pratiques habituelles de la société de gestion de portefeuille en matière de prêts de titres : N/A
- Une évaluation des performances à moyen et à long terme des sociétés détenues dans le cadre du contrat, y compris des performances non financières, et, le cas échéant, les méthodes de cette évaluation : A ajouter et personnaliser selon les valeurs du fonds

➤ *Empreinte Carbone*

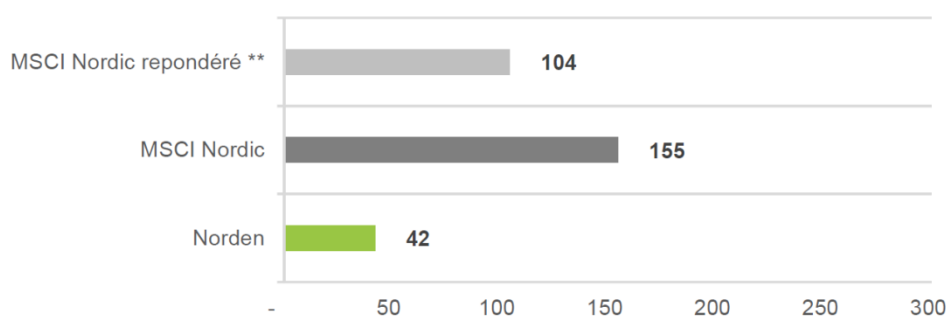
Dans le cadre de l'article 173 de la loi du 17 août 2015, LAZARD Frères Gestion a décidé d'afficher l'Empreinte Carbone de la Sicav NORDEN SRI.

- Pour obtenir les données nécessaires au calcul de l'empreinte carbone, nous avons fait le choix d'initier en 2016 un partenariat avec la société TRUCOST.
- LAZARD Frères Gestion a retenu comme indicateur l'intensité carbone, exprimée en tonnes équivalent CO2 par M€ de chiffre d'affaires.
- L'évaluation de l'empreinte carbone prend en compte les scopes 1 et 2 des émissions de gaz à effet de serre (GES)
 - Scope 1 : Toutes les émissions directes liées à la combustion d'énergies fossiles nécessaire à la fabrication du produit
 - Scope 2 : Les émissions indirectes liées à la production des énergies (électricité, ...) qui sont consommées par l'entreprise
- Les mesures sont réalisées uniquement sur les titres détenus en direct.
- Dans le cas d'une entreprise cotée pour laquelle nous ne disposons pas de données carbone, sa pondération est alors proportionnellement répartie sur le poids des autres entreprises du même secteur, afin de préserver les pondérations sectorielles initiales.
- Le poids de chaque valeur en portefeuille est rebasé de manière à obtenir une pondération totale égale à 100%.
- La méthode de calcul de l'intensité carbone d'un portefeuille est une moyenne pondérée des GES divisées par le chiffre d'affaires de chaque position. Nous obtenons ainsi la formule suivante :

$$\text{Intensité carbone d'un portefeuille} = \sum \left[\left(\frac{\text{Émissions (scope 1 + 2)}}{\text{Chiffre d'Affaires}} \right) \text{de chaque titre} \times \text{poids de chaque titre} \right]$$

- Le niveau d'émission de CO2 d'une entreprise est fortement dépendant de son domaine d'activité. Certains secteurs sont structurellement plus « émetteurs » que d'autres.
- L'approche fondamentale de Lazard Frères Gestion axée sur la sélection de titres engendre des écarts d'expositions sectorielles entre les fonds et leurs indices de référence.
- Pour s'affranchir de ces biais sectoriels, nous avons défini une méthode visant à neutraliser ces écarts en pondérant les poids des secteurs de l'indice pour qu'ils correspondent à ceux du portefeuille. Au sein de chaque secteur de l'indice, le poids de chaque valeur est maintenu.

Emissions par millions d'euros de Chiffre d'Affaires (tonnes CO2 éq./M€ de CA)



Date : 31/03/2021

Taux de couverture du fonds : 100 %

Taux de couverture de l'indice : 99,7 %

➤ Indicateur de contribution à la transition énergétique

Nous mesurons le niveau d'engagement des entreprises dans la transition énergétique de leur modèle économique, à l'aide d'un indicateur : le score de transition énergétique.

Chaque émetteur en portefeuille est évalué sur l'efficacité des mesures mises en œuvre pour réduire leurs émissions de GES, pour faire évoluer leur mix énergétique et réduire leurs consommations d'énergie.

Cette notation est aujourd'hui déléguée à notre partenaire Vigeo Eiris.

Elle repose sur l'analyse de critères spécifiques liés au changement climatique et est le résultat de l'analyse des enjeux clés de l'entreprise et de son secteur en matière de transition énergétique. Elle mesure les efforts faits par les entreprises pour réduire leur empreinte carbone et contribuer ainsi à l'objectif international de limitation du réchauffement climatique à 2°C.

La contribution du portefeuille à la transition énergétique est mesurée de la manière suivante :

Score Transition Énergétique d'un portefeuille

$$= \sum [\text{Score Transition Énergétique de chaque titre} \times \text{poids de chaque titre}]$$

Elle est définie selon l'échelle de notation suivante :

Échelle de Stratégie de Transition Énergétique

Catégories	Faible	Amorcée	Probante	Avancée
Score	0-29	30-49	50-59	60-100

Score de Transition Énergétique

NORDEN	Amorcé	42
MSCI Nordic	Amorcé	43

- La survenance de conflits d'intérêts lors de la mise en œuvre de la politique d'engagement actionnarial et, le cas échéant, la manière dont ils ont été traités :

Aucun conflit d'intérêt n'est survenu sur l'exercice.

- **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.

- **MÉTHODE 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 9I 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 : 88,33%.

- **RECUPERATIONS FISCALES**

Dans plusieurs pays de l'Union Européenne, les dividendes payés par les sociétés ne sont pas imposés de façon similaire si les dividendes sont versés à des entités domestiques ou étrangères. Ainsi, lorsque les dividendes sont versés à une entité étrangère, ces dernières subissent parfois une retenue à la source entraînant une divergence de traitement fiscal portant atteinte à la libre circulation des capitaux, et donc contraire au droit de l'Union Européenne.

Plusieurs décisions de la Cour de justice de l'Union Européenne et du Conseil d'Etat ayant été prises en faveur des résidents étrangers, la société de gestion prévoit de procéder à des demandes de remboursement de la retenue à la source payée sur les dividendes perçus de sociétés étrangères pour les fonds domiciliés en France lorsque les perspectives de remboursement des retenues à la source peuvent être estimées comme favorables aux fonds concernés. S'agissant de procédures de réclamations auprès des autorités fiscales concernées, le résultat final ainsi que le délai de ces procédures sont aléatoires.

- **REMUNERATIONS**

Les rémunérations fixes et variables, versées au cours de l'exercice clos le 31/12/2020 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 31/12/2020 : CDD et CDI de LFG et LFG Belgique
(donc hors stagiaires, apprentis et hors LFG Courtage)**

Effectif au 31-12-2020 LFG - LFG Belgique	Rémunérations fixes annuelles 2020 en €	Rémunération variable au titre de 2020 (cash payé en 2021 et différé attribué en 2021) en €
179	16 522 853	22 155 596

"Personnel identifié"

Catégorie	Nombre de salariés	Rémunérations fixes et variables agrégées 2020 (salaires annuels et bonus cash et différés)
Senior Management	3	4 310 982
Autres	51	21 362 196
Total	54	25 673 178

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

• **TECHNIQUES DE GESTION EFFICACE DE PORTEFEUILLE ET INSTRUMENTS FINANCIERS DERIVES (ESMA) EN EURO**

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 :**

- o Prêts de titres :
- o Emprunt de titres :
- o Prises en pensions :
- o Mises en pensions :

• **Exposition sous-jacentes atteintes au travers des instruments financiers dérivés :**

- o Change à terme :
- o Future :
- o Options :
- o 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
Techniques de gestion efficace . Dépôts à terme . Actions . Obligations . OPCVM . Espèces (*) Total	
Instruments financiers dérivés . Dépôts à terme . Actions . Obligations . OPCVM . Espèces Total	

(*) 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
. Revenus (*) . Autres revenus Total des revenus . Frais opérationnels directs . Frais opérationnels indirects . Autres frais Total des frais	

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



**RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES
SUR LES COMPTES ANNUELS
Exercice clos le 31 mars 2021**

NORDEN SRI
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 SRI relatifs à l'exercice clos le 31 mars 2021, tels qu'ils sont joints au présent rapport.

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 prévues par le code de commerce et par le code de déontologie de la profession de commissaire aux comptes, sur la période du 01/04/2020 à la date d'émission de notre rapport.

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

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 SRI

Justification des appréciations

La crise mondiale liée à la pandémie de COVID-19 crée des conditions particulières pour la préparation et l'audit des comptes de cet exercice. En effet, cette crise et les mesures exceptionnelles prises dans le cadre de l'état d'urgence sanitaire induisent de multiples conséquences pour les Organismes de Placements Collectifs, leurs investissements et l'évaluation des actifs et passifs correspondants. Certaines de ces mesures, telles que les restrictions de déplacement et le travail à distance, ont également eu une incidence sur la gestion opérationnelle des Organismes de Placements Collectifs et sur les modalités de mise en œuvre des audits.

C'est dans ce contexte complexe et évolutif que, 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 portons à votre connaissance que les appréciations qui, selon notre jugement professionnel ont été les plus importantes pour l'audit des comptes annuels de l'exercice, 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 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 la SICAV 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 la SICAV 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 la SICAV.

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*

- 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 la SICAV 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



**RAPPORT SPECIAL DU COMMISSAIRE AUX COMPTES
SUR LES CONVENTIONS REGLEMENTEES**

Assemblée générale d'approbation des comptes de l'exercice clos le 31 mars 2021

NORDEN SRI

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,

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*

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.

6. COMPTES DE L'EXERCICE

BILAN AU 31/03/2021 en EUR

ACTIF

	31/03/2021	31/03/2020
IMMOBILISATIONS NETTES		
DÉPÔTS		
INSTRUMENTS FINANCIERS	612 205 022,44	429 546 844,17
Actions et valeurs assimilées	559 500 306,65	405 496 241,07
Négociées sur un marché réglementé ou assimilé	559 500 306,65	405 496 241,07
Non négociées sur un marché réglementé ou assimilé		
Obligations et valeurs assimilées		
Négociées sur un marché réglementé ou assimilé		
Non négociées sur un marché réglementé ou assimilé		
Titres de créances		
Négociés 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	52 704 715,79	24 050 603,10
OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays	52 704 715,79	24 050 603,10
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	6 680 201,29	6 471 069,24
Opérations de change à terme de devises		
Autres	6 680 201,29	6 471 069,24
COMPTES FINANCIERS		929 812,76
Liquidités		929 812,76
TOTAL DE L'ACTIF	618 885 223,73	436 947 726,17

PASSIF

	31/03/2021	31/03/2020
CAPITAUX PROPRES		
Capital	574 368 884,30	455 937 371,01
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées (a)		
Report à nouveau (a)		
Plus et moins-values nettes de l'exercice (a,b)	38 950 608,83	-28 441 412,45
Résultat de l'exercice (a,b)	1 084 293,00	7 286 395,75
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES *	614 403 786,13	434 782 354,31
<i>* Montant représentatif de l'actif net</i>		
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	3 491 255,92	2 165 371,86
Opérations de change à terme de devises		
Autres	3 491 255,92	2 165 371,86
COMPTES FINANCIERS	990 181,68	
Concours bancaires courants	990 181,68	
Emprunts		
TOTAL DU PASSIF	618 885 223,73	436 947 726,17

(a) Y compris comptes de régularisation

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

HORS-BILAN AU 31/03/2021 en EUR

	31/03/2021	31/03/2020
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 RESULTAT AU 31/03/2021 en EUR

	31/03/2021	31/03/2020
Produits sur opérations financières		
Produits sur dépôts et sur comptes financiers		
Produits sur actions et valeurs assimilées	11 428 165,74	22 635 309,85
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)	11 428 165,74	22 635 309,85
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)	11 428 165,74	22 635 309,85
Autres produits (3)		
Frais de gestion et dotations aux amortissements (4)	10 386 968,79	12 331 501,03
RÉSULTAT NET DE L'EXERCICE (L. 214-17-I) (1 - 2 + 3 - 4)	1 041 196,95	10 303 808,82
Régularisation des revenus de l'exercice (5)	43 096,05	-3 017 413,07
Acomptes sur résultat versés au titre de l'exercice (6)		
RÉSULTAT (1 - 2 + 3 - 4 + 5 - 6)	1 084 293,00	7 286 395,75

I. REGLES ET METHODES COMPTABLES

Les comptes annuels sont présentés sous la forme prévue par le règlement ANC n° 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 liées à 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 du FCP.

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.

○ **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.

➤ **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 :

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

Ce montant est alors enregistré au compte de résultat de la SICAV 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.

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	1,980% TTC Taux maximum
Frais administratifs externes à la société de gestion	Actif net	0,02% TTC Taux maximum
Commission de mouvement (TTC) (de 0 à 100% perçues par la société de gestion et de 0 à 100% perçues par le dépositaire)	Prélèvement maximum sur chaque transaction	Actions France Jusqu'à 100 000 € : 1,20% De 100 001 € à 200 000 € : 0,78% De 200 001 € à 300 000 € : 0,60% Plus de 300 000 € : 0,42% Actions Zone Euro France Jusqu'à 100 000 € : 0,72% De 100 001 € à 200 000 € : 0,47% De 200 001 € à 300 000 € : 0,36% Plus de 300 000 € : 0,25% Actions étrangères hors Zone Euro, change Jusqu'à 100 000 € : 0,90% De 100 001 € à 200 000 € : 0,61% De 200 001 € à 300 000 € : 0,47% Plus de 300 000 € : 0,32% Instruments sur marchés à terme et autres opérations De 0 à 450 € par lot/contrat
Commission de surperformance	Actif net	Néant

Le fonds a pris en charge des frais exceptionnels à hauteur de 28 609,20 euros liés au recouvrement des créances relatives à des retenues à la source payées sur les dividendes perçus de sociétés étrangères.

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 :

Action(s)	Affectation du résultat net	Affectation des plus ou moins-values nettes réalisées
Action NORDEN SRI	Capitalisation	Capitalisation

2. EVOLUTION DE L'ACTIF NET AU 31/03/2021 en EUR

	31/03/2021	31/03/2020
ACTIF NET EN DÉBUT D'EXERCICE	434 782 354,31	787 743 545,57
Souscriptions (y compris les commissions de souscriptions acquises à l'OPC)	75 765 416,43	72 818 181,61
Rachats (sous déduction des commissions de rachat acquises à l'OPC)	-109 706 442,81	-348 856 220,56
Plus-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	74 334 906,78	63 550 044,75
Moins-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	-27 817 890,42	-73 664 567,67
Plus-values réalisées sur instruments financiers à terme		
Moins-values réalisées sur instruments financiers à terme		
Frais de transactions	-5 803 958,48	-7 031 178,54
Différences de change	20 087 064,34	-23 546 761,22
Variations de la différence d'estimation des dépôts et instruments financiers	151 721 139,03	-46 534 498,45
<i>Différence d'estimation exercice N</i>	91 384 671,28	-60 336 467,75
<i>Différence d'estimation exercice N-1</i>	60 336 467,75	13 801 969,30
Variations de la différence d'estimation des instruments financiers à terme		
<i>Différence d'estimation exercice N</i>		
<i>Différence d'estimation exercice N-1</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	1 041 196,95	10 303 808,82
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	614 403 786,13	434 782 354,31

3. COMPLEMENTS D'INFORMATION

3.1. VENTILATION PAR NATURE JURIDIQUE OU ECONOMIQUE DES INSTRUMENTS FINANCIERS

	Montant	%
ACTIF		
OBLIGATIONS ET VALEURS ASSIMILÉES		
TOTAL OBLIGATIONS ET VALEURS ASSIMILÉES		
TITRES DE CRÉANCES		
TOTAL TITRES DE CRÉANCES		
PASSIF		
OPÉRATIONS DE CESSION SUR INSTRUMENTS FINANCIERS		
TOTAL OPÉRATIONS DE CESSION SUR INSTRUMENTS FINANCIERS		
HORS-BILAN		
OPÉRATIONS DE COUVERTURE		
TOTAL OPÉRATIONS DE COUVERTURE		
AUTRES OPÉRATIONS		
TOTAL AUTRES OPÉRATIONS		

3.2. 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								
PASSIF								
Opérations temporaires sur titres								
Comptes financiers							990 181,68	0,16
HORS-BILAN								
Opérations de couverture								
Autres opérations								

3.3. 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										
PASSIF										
Opérations temporaires sur titres										
Comptes financiers	990 181,68	0,16								
HORS-BILAN										
Opérations de couverture										
Autres opérations										

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

3.4. VENTILATION PAR DEVISE DE COTATION OU D'EVALUATION DES POSTES D'ACTIF, DE PASSIF ET DE HORS-BILAN (HORS EUR)

	Devise 1 SEK		Devise 2 DKK		Devise 3 NOK		Devise N AUTRE(S)	
	Montant	%	Montant	%	Montant	%	Montant	%
ACTIF								
Dépôts								
Actions et valeurs assimilées	265 769 646,39	43,26	120 981 263,24	19,69	55 099 000,77	8,97	31 399 786,25	5,11
Obligations et valeurs assimilées								
Titres de créances								
OPC								
Opérations temporaires sur titres								
Créances	1 588 981,63	0,26	473 409,25	0,08	320 849,22	0,05	321 547,71	0,05
Comptes financiers								
PASSIF								
Opérations de cession sur instruments financiers								
Opérations temporaires sur titres								
Dettes								
Comptes financiers								
HORS-BILAN								
Opérations de couverture								
Autres opérations								

3.5. CREANCES ET DETTES : VENTILATION PAR NATURE

	Nature de débit/crédit	31/03/2021
CRÉANCES		
	Ventes à règlement différé	2 265 107,41
	Souscriptions à recevoir	766 419,11
	Rétrocession de frais de gestion	165 206,96
	Coupons et dividendes en espèces	3 483 467,81
TOTAL DES CRÉANCES		6 680 201,29
DETTES		
	Achats à règlement différé	2 224 591,51
	Rachats à payer	159 765,67
	Frais de gestion fixe	1 106 898,74
TOTAL DES DETTES		3 491 255,92
TOTAL DETTES ET CRÉANCES		3 188 945,37

3.6. CAPITAUX PROPRES

3.6.1. Nombre de titres émis ou rachetés

	En action	En montant
Actions souscrites durant l'exercice	350 363,427	75 765 416,43
Actions rachetées durant l'exercice	-513 359,287	-109 706 442,81
Solde net des souscriptions/rachats	-162 995,860	-33 941 026,38
Nombre d'actions en circulation à la fin de l'exercice	2 496 205,305	

3.6.2. Commissions de souscription et/ou rachat

	En montant
Total des commissions acquises	
Commissions de souscription acquises	
Commissions de rachat acquises	

3.7. FRAIS DE GESTION

	31/03/2021
Commissions de garantie	
Frais de gestion fixes	10 851 896,18
Pourcentage de frais de gestion fixes	2,00
Frais de gestion variables	
Rétrocessions des frais de gestion	464 927,39

3.8. ENGAGEMENTS REÇUS ET DONNES

3.8.1. Garanties reçues par l'OPC :

Néant.

3.8.2. Autres engagements reçus et/ou donnés :

Néant.

3.9. AUTRES INFORMATIONS

3.9.1. Valeur actuelle des instruments financiers faisant l'objet d'une acquisition temporaire

	31/03/2021
Titres pris en pension livrée	
Titres empruntés	

3.9.2. Valeur actuelle des instruments financiers constitutifs de dépôts de garantie

	31/03/2021
Instruments financiers donnés en garantie et maintenus dans leur poste d'origine	
Instruments financiers reçus en garantie et non-inscrits au bilan	

3.9.3. Instruments financiers détenus, émis et/ou gérés par le Groupe

	Code ISIN	Libellé	31/03/2021
Actions			
Obligations			
TCN			
OPC			38 088 060,00
	FR0013344892	NORDEN FAMILY IC	3 451 560,00
	FR0011474980	NORDEN SMALL	34 636 500,00
Instruments financiers à terme			
Total des titres du groupe			38 088 060,00

3.10. TABLEAU D'AFFECTATION DES SOMMES DISTRIBUABLES

Tableau d'affectation de la quote-part des sommes distribuables afférente au résultat

	31/03/2021	31/03/2020
Sommes restant à affecter		
Report à nouveau		
Résultat	1 084 293,00	7 286 395,75
Total	1 084 293,00	7 286 395,75

	31/03/2021	31/03/2020
Affectation		
Distribution		
Report à nouveau de l'exercice		
Capitalisation	1 084 293,00	7 286 395,75
Total	1 084 293,00	7 286 395,75

Tableau d'affectation de la quote-part des sommes distribuables afférente aux plus et moins-values nettes

	31/03/2021	31/03/2020
Sommes restant à affecter		
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées		
Plus et moins-values nettes de l'exercice	38 950 608,83	-28 441 412,45
Acomptes versés sur plus et moins-values nettes de l'exercice		
Total	38 950 608,83	-28 441 412,45

	31/03/2021	31/03/2020
Affectation		
Distribution		
Plus et moins-values nettes non distribuées		
Capitalisation	38 950 608,83	-28 441 412,45
Total	38 950 608,83	-28 441 412,45

3.11. TABLEAU DES RESULTATS ET AUTRES ELEMENTS CARACTERISTIQUES DE L'ENTITE AU COURS DES CINQ DERNIERS EXERCICES

	29/03/2018	29/03/2019	31/03/2020	31/03/2021
Actif net en EUR	1 021 465 312,27	787 743 545,57	434 782 354,31	614 403 786,13
Nombre de titres	5 215 988,002	4 076 121,675	2 659 201,165	2 496 205,305
Valeur liquidative unitaire	195,83	193,25	163,50	246,13
Capitalisation unitaire sur +/- values nettes	15,22	-2,12	-10,69	15,60
Capitalisation unitaire sur résultat	0,34	2,05	2,74	0,43

3.12. INVENTAIRE DÉTAILLÉ DES INSTRUMENTS FINANCIERS 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				
CARLSBERG AS.B	DKK	88 000	11 531 789,30	1,87
CHR.HANSEN HOLDING	DKK	126 000	9 765 222,36	1,59
COLOPLAST B	DKK	109 000	13 978 849,71	2,28
GN GREAT NORDIC	DKK	275 000	18 465 830,78	3,01
NOVO NORDISK AS	DKK	686 000	39 639 450,07	6,45
SIMCORP A/S	DKK	108 000	11 406 635,52	1,85
VESTAS WIND SYSTEMS	DKK	92 500	16 193 485,50	2,64
TOTAL DANEMARK			120 981 263,24	19,69
FEROE, ILES				
BAKKAFROST	NOK	237 000	16 004 335,80	2,60
TOTAL FEROE, ILES			16 004 335,80	2,60
FINLANDE				
HUHTAMAKI OY	EUR	296 000	11 413 760,00	1,86
KONE OY B NEW	EUR	115 000	8 010 900,00	1,30
SAMPO OYJ A	EUR	479 000	18 427 130,00	3,00
TIETOEVRV CORPORATION	EUR	435 000	11 492 700,00	1,87
VALMET CORP	EUR	915 000	28 374 150,00	4,62
WAERTSILAE CORPORATION	EUR	955 000	8 531 970,00	1,39
TOTAL FINLANDE			86 250 610,00	14,04
NORVEGE				
DNB ASA	NOK	347 000	6 294 784,58	1,02
GJENSID FORSIKR	NOK	580 000	11 596 820,41	1,89
OTELLO CORP ASA	NOK	1 300 000	3 952 057,01	0,64
TELENOR	NOK	1 150 000	17 251 002,97	2,81
TOTAL NORVEGE			39 094 664,97	6,36
ROYAUME-UNI				
ASTRAZENECA PLC	GBP	161 500	13 739 396,61	2,24
TOTAL ROYAUME-UNI			13 739 396,61	2,24
SUEDE				
ALFA LAVAL	SEK	444 000	11 442 126,07	1,87
ASSA ABLOY AB	SEK	262 000	6 419 406,01	1,04
ATLAS COPCO AB-B SHS	SEK	356 000	15 794 421,26	2,57
AUTOLIV SWED.DEPOSIT.RECEIPTS	SEK	148 500	11 692 422,58	1,90
AXFOOD AB	SEK	617 000	12 575 796,18	2,05
ELEKTA AB	SEK	1 500 000	16 582 473,09	2,70
EPIROC AB-B	SEK	920 000	16 340 288,45	2,66
ERICSSON(LM) B	SEK	2 230 000	25 153 281,11	4,10
ESSITY	SEK	713 000	19 202 645,39	3,13
HENNES AND MAURITZ B	SEK	802 000	15 403 128,58	2,50
HEXPOL AB	SEK	1 750 000	16 843 595,19	2,74
HUSQVARNA AB CL B	SEK	755 000	9 271 444,96	1,51
SAAB AB	SEK	250 000	5 832 540,21	0,95
SECURITAS AB B	SEK	845 000	12 249 066,55	2,00
SKANDINAVISKA ENSKILDA BANKEN	SEK	890 000	9 248 163,60	1,50

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
SVENSKA HANDELSBANKEN AB	SEK	1 230 000	11 389 589,28	1,85
SWEDBANK AB	SEK	400 000	6 009 224,69	0,98
TELE2 AB	SEK	945 000	10 866 681,31	1,77
THULE GROUP AB	SEK	295 000	10 919 686,65	1,77
VOLVO AB-B-	SEK	1 045 000	22 533 665,23	3,67
TOTAL SUEDE			265 769 646,39	43,26
SUISSE				
ABB LTD	CHF	684 000	17 660 389,64	2,87
TOTAL SUISSE			17 660 389,64	2,87
TOTAL Actions et valeurs assimilées négociées sur un marché réglementé ou assimilé			559 500 306,65	91,06
TOTAL Actions et valeurs assimilées			559 500 306,65	91,06
Organismes de placement collectif				
OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays				
FRANCE				
AMUNDI CASH CORPORATE IC	EUR	63	14 616 655,79	2,38
NORDEN FAMILY IC	EUR	28 000	3 451 560,00	0,56
NORDEN SMALL	EUR	129 000	34 636 500,00	5,64
TOTAL FRANCE			52 704 715,79	8,58
TOTAL OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays			52 704 715,79	8,58
TOTAL Organismes de placement collectif			52 704 715,79	8,58
Créances			6 680 201,29	1,09
Dettes			-3 491 255,92	-0,57
Comptes financiers			-990 181,68	-0,16
Actif net			614 403 786,13	100,00

NORDEN SRI	EUR	2 496 205,305	246,13
-------------------	------------	----------------------	---------------

TEXTE DES RESOLUTIONS

NORDEN SRI

Société d'investissement à capital variable
Siège social : 121, boulevard Haussmann – 75008 Paris
399 380 997 RCS Paris

RESOLUTION D'AFFECTATION DES SOMMES DISTRIBUABLES PROPOSÉE A L'ASSEMBLEE GENERALE

EXERCICE CLOS LE 31 MARS 2021

Deuxième résolution

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

1 084 293,00 €	Somme distribuable afférente au résultat
38 950 608,83 €	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 capitalisées.