

SICAV de droit français

NORDEN SMALL

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	5
3. Rapport de gestion	7
4. Informations réglementaires	11
5. Certification du commissaire aux comptes	16
6. Comptes de l'exercice	22

Informations Clés pour l'Investisseur

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

NORDEN SMALL

SICAV

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

Objectif et politique d'investissement

Classification de l'OPC : Actions internationales

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

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

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

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

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

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

L'investissement est uniquement réalisé dans des OPC qui n'investissent pas eux-mêmes plus de 10% de leur actif dans

d'autres OPC.

Ces OPC peuvent être gérés par la société de gestion.

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

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

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

Affectation des sommes distribuables :

Affectation du résultat net : Capitalisation

Affectation des plus-values nettes réalisées : Capitalisation

Cet OPC est éligible au PEA.

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

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

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

Profil de risque et de rendement



Explication de l'indicateur et ses principales limites :

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

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

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

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

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

Informations Clés pour l'Investisseur

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

NORDEN SMALL

SICAV

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

Objectif et politique d'investissement

Classification de l'OPC : Actions internationales

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

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

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

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

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

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

L'investissement est uniquement réalisé dans des OPC qui n'investissent pas eux-mêmes plus de 10% de leur actif dans

d'autres OPC.
Ces OPC peuvent être gérés par la société de gestion.

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

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

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

Affectation des sommes distribuables :

Affectation du résultat net : Capitalisation
Affectation des plus-values nettes réalisées : Capitalisation

Cet OPC est éligible au PEA.

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

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

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

Profil de risque et de rendement



Explication de l'indicateur et ses principales limites :

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

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

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

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

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

2. CHANGEMENTS INTÉRESSANT L'OPC

CHANGEMENT INTERVENU AU COURS DE LA PERIODE ET A INTERVENIR

Néant.

Rapport sur le gouvernement d'entreprise

Section sur le gouvernement d'entreprise (RGE)

I. Liste des mandats

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

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 dissociation des fonctions de Président du Conseil d'Administration et de Directeur Général.

3. RAPPORT DE GESTION

PERFORMANCE

- ❖ La performance de la part IC sur la période est de **+80,04%**.
- ❖ La performance de la part E sur la période est de **+81,45%**.

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 : +80,67%.

ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE

Economie

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 Etats-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. A moyen terme, l'évolution de l'inflation demeure la question clé.

Aux Etats-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 1900 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 1850 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 Etats-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 Etats-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'exercice (clôture au 31/03/2021), la SICAV Norden Small (part IC) enregistre une performance de +80,04% quand son indice de référence, le MSCI Nordic Small Caps dividendes net réinvestis exprimé en euros progresse de +80,67%, soit une sous-performance de 63 points de base.

Après leurs lourdes chutes du mois de mars, les marchés se sont fortement repris au 2^{ème} trimestre 2020, rassérénés par l'amélioration globale de la situation sanitaire en Europe, par les annonces généreuses des banques centrales ainsi que par la publication de résultats moins pires que ce que l'on pouvait craindre. Malgré une légère rotation sectorielle en mai, c'est une nouvelle fois la partie « croissance » du marché qui l'emporte. Sur le plan macro-économique, les statistiques se sont révélées très encourageantes en Europe comme aux Etats-Unis. Malgré l'évènement historique du 20 avril qui aura vu le futur sur pétrole américain, le WTI, s'échanger à un prix négatif, le prix du baril progresse pour terminer le trimestre à 40\$. Le dollar quant à lui se déprécie progressivement et termine la période à 1,1234€. Dans ce cadre, la SICAV Norden Small surperforme son indice de référence de 11bps (+28% vs. +27,89%) grâce à sa

surpondération à la consommation discrétionnaire, sa sous-pondération à l'immobilier et à un choix judicieux de valeurs dans le secteur financier. Sur le plan des valeurs, *Stillfront* (+96,9% en euros), *Avanza Bank* (+67,1%), *Mips* (+51,8%), *Nordic Semiconductor* (+68,7%), *Leovegas* (+55,5%) et *Europris* (+70,5%) sont les principaux déterminants de la performance relative. À l'inverse la SICAV est pénalisée par une sélection défavorable dans la santé et les produits de consommation courante ainsi que par son absence du secteur de l'énergie. *Attendo* (-6,6%), *Scandi Standard* (+11,7%), *Raisio* (+6,6%), progressant moins que l'indice, et *Evolution Gaming* (+73,2%), *Nibe Industrier* (+48,9%) et *Dometic* (+97,1%), absents du portefeuille, pèsent sur la performance.

En dépit de statistiques économiques qui se reprennent, les marchés évoluent sans grandes convictions au 3^{ème} trimestre 2020, voguant au gré des nouvelles et des incertitudes liées au Covid-19. Après une reprise à la hausse au mois d'août, ils chutent en fin de trimestre souffrant du regain d'inquiétude liée à la pandémie et à la probabilité d'un nouveau confinement. Comme à son habitude, c'est la partie « croissance » du marché qui affiche les meilleures performances (+6% vs. l'Eurostoxx value). De l'autre côté de l'Atlantique, la préparation des prochaines élections américaines qui opposeront le président sortant Donald Trump au démocrate Joe Biden bat son plein et renforce les doutes des investisseurs. Le dollar chute de plus de 4% et termine le trimestre à 1,1721€. Du côté obligataire, le 10 ans américain reste stable et le taux du Bund, lui, s'enfonce à -0,52%. Dans ce contexte, la SICAV Norden Small s'adjuge +14,95% contre +15,63% pour le MSCI Nordic Small Caps dividendes nets réinvestis exprimé en euros. La sélection a été pénalisante dans les biens de consommation courante et discrétionnaire ainsi que dans l'immobilier. *Valmet* (-9%), *Leovegas* (-9,1%), *Coor Service* (-0,6%), *Ossur* (+2,4%), progressant moins que l'indice, et *Adevinta* (+63,5%) et *Kesko* (+46,6%), absents de la composition du portefeuille sont les principaux détracteurs à la performance relative. À contrario, la SICAV tire profit d'un effet sélection positif dans la technologie, l'industrie et les services financiers. On soulignera notamment les excellents parcours de *HIQ International* (+64,8%), *Nolato* (+38,6%), *Avanza* (+32,5%), *Vow* (+50,5%) ou encore *Mips* (+24,2%).

Après avoir entamé une légère baisse au début du 4^{ème} trimestre de 2020, les marchés financiers ont fortement rebondi en novembre à la suite de l'annonce des résultats de phase 3 des vaccins anti-covid 19 de Pfizer et de Moderna. Ce fût le mois 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 qui gagne 38% sur la période. Pour la première fois de l'année, la partie « value » du marché superforme la partie « croissance » de près de 900 points de base. Sur le plan politique, pâtissant de sa mauvaise gestion de la crise de la Covid-19, le président américain a perdu les élections présidentielles au profit de Joe Biden dont la mission prendra effet fin janvier. Le dollar s'est quant à lui fortement déprécié passant de 1,1292€ à 1,2216€ le 31 décembre 2020, soit une chute de plus de 8%. Le pétrole, jusqu'alors relativement bas, a lui aussi fortement bénéficié du rebond du mois de novembre et termine l'année à 51,80\$ le baril. Sur le plan obligataire, le 10 ans américain progresse légèrement pour terminer l'année à 0,9132% tandis que le taux du bund régresse vers une valeur de -0,57%. Dans ce cadre, La SICAV Norden Small devance le MSCI Nordic Small Caps dividendes net réinvestis de 34 points de base (+14,75% vs. +14,41%) grâce à un choix judicieux de valeurs dans la santé, les matériaux de base et l'industrie. *Nordic Semiconductor* (+49,9%), *Mips* (+34%), *Kongsberg Gruppen* (+40%), *RenewCell* (+201,4% depuis son IPO), *Otello* (+77,2%) et *Avanza Bank* (+38,1%) sont les principaux contributeurs positifs à la performance relative sur la période. Cependant, la SICAV pâtit une nouvelle fois de son absence du secteur de l'énergie et de sa sous-pondération aux télécommunications et aux services financiers. Les contre-performances de *Nolato* (-0,7%), *Attendo* (-5,4%), *Leovegas* (-2,1%) et les absences de *Sinch* (+90,4%), *Nel* (+78,1%) et *Scatec* (+64,9%) sont les premiers freins à la performance.

Au 1^{er} trimestre de 2021, d'abord affectés par les nouvelles mesures restrictives mises en place en Europe au début de l'année, les marchés financiers se sont ensuite enthousiasmés de l'efficacité des campagnes de vaccination au Royaume-Uni, en Israël et aux États-Unis qui ont su donner l'espoir d'une sortie de la crise sanitaire. L'évènement le plus notable est sans aucun doute la forte tension opérée sur les taux longs : le taux du Bund allemand passe de -0,57% à -0,29% en fin de trimestre tandis que le rendement du T-Bond s'adjuge 83bps en progressant de 0,91% à 1,74%. Ce trimestre a donc été marqué par la reprise de la croissance et de l'inflation entraînant une forte rotation sur les marchés actions. Poussé par l'afflux de liquidités, les matières premières continuent leur progression entamée début novembre, en particulier le pétrole qui clôture le trimestre à 64\$ le baril. Le dollar quant à lui s'apprécie de plus de 4% à une valeur de 1,173€. Dans ce cadre, la SICAV Norden Small enregistre une performance de +6,64% contre +6,79% pour le MSCI Nordic Small Caps dividendes nets réinvestis exprimé en euros. Elle a souffert de sa sous-pondération aux services financiers ainsi que d'une sélection défavorable dans la santé et les matériaux de base. *Biogaia* (-24,9%), *Stillfront* (-20,6%), *Nolato* (-8%), *Scandi Standard* (-9,5%), *Ossur* (-9,5%) ou encore *Kindred* (+87,7%, absent de la composition du portefeuille), sont les principaux détracteurs à la performance relative. Néanmoins, la sélection dans la consommation discrétionnaire, la sous-pondération à l'immobilier et l'absence du secteur de l'énergie ont profité à la SICAV. *Valmet* (+36,8%), *Dustin Group* (+37,1%), *Leovegas* (+44,2%), *Sbanken* (+30,2%), *Mips* (+19,4%) et *Pierce* (+22,9% depuis son IPO) sont les premiers contributeurs positifs à la performance relative en ce dernier trimestre de l'exercice.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Principaux mouvements dans le portefeuille au cours de l'exercice

Titres	Mouvements ("Devise de comptabilité")	
	Acquisitions	Cessions
LAZARD EURO SHORT TERM MONEY MARKET "C"	41 530 876,46	43 044 813,72
BIOGAIA AB	9 883 290,36	9 120 862,14
NOLATO B	9 500 717,48	6 989 062,28
MIPS AB	4 695 604,73	11 589 070,06
AF AB-B SHS	8 119 618,92	6 651 650,68
NORDIC SEMICONDUCTOR	6 748 243,21	6 947 506,72
VALMET CORP	7 510 599,97	5 775 885,97
ALK ABELLO	5 442 550,66	3 800 731,85
BRAVIDA HOLDING AB	4 336 940,00	4 688 333,20
COOR SERVICE MANAGEMENT HOLDING AB	4 726 602,58	4 035 399,60

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.

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

Proportion d'investissement effectivement réalisé au cours de l'exercice : **84,46%**.

- **RECUPERATION FISCALE**

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 de ces procédures est aléatoire.

Le remboursement susceptible d'être obtenu in fine est incertain tant dans son montant en principal et le cas échéant en intérêts qu'en terme de délai.

- **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
<p>Techniques de gestion efficace</p> <ul style="list-style-type: none"> . Dépôts à terme . Actions . Obligations . OPCVM . Espèces (*) <p style="text-align: right;">Total</p>	
<p>Instruments financiers dérivés</p> <ul style="list-style-type: none"> . Dépôts à terme . Actions . Obligations . OPCVM . Espèces <p style="text-align: right;">Total</p>	

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

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

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

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



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

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

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

Aux actionnaires,

Opinion

En exécution de la mission qui nous a été confiée par l'assemblée générale, nous avons effectué l'audit des comptes annuels de l'OPCVM constitué sous forme de société d'investissement à capital variable NORDEN SMALL relatifs à l'exercice clos le 31 mars 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*



NORDEN SMALL

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 ;

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

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

Aux Actionnaires,

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

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

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

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

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

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

CONVENTIONS DEJA APPROUVEES PAR L'ASSEMBLEE GENERALE

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

Neuilly sur Seine, date de la signature électronique

Document authentifié par signature électronique

Le commissaire aux comptes
PricewaterhouseCoopers Audit
Frédéric SELLAM

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

6. COMPTES DE L'EXERCICE

BILAN AU 31/03/2021 en EUR

ACTIF

	31/03/2021	31/03/2020
IMMOBILISATIONS NETTES		
DÉPÔTS		
INSTRUMENTS FINANCIERS	186 263 116,09	95 504 035,18
Actions et valeurs assimilées	183 409 778,97	91 107 735,32
Négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	183 409 778,97	91 107 735,32
Non négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé		
Obligations et valeurs assimilées		
Négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé		
Non négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé		
Titres de créances		
Négoiés sur un marché réglementé ou assimilé		
Titres de créances négociables		
Autres titres de créances		
Non négociés sur un marché réglementé ou assimilé		
Organismes de placement collectif	2 853 337,12	4 396 299,86
OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays	2 853 337,12	4 396 299,86
Autres Fonds destinés à des non professionnels et équivalents d'autres pays Etats membres de l'UE		
Fonds professionnels à vocation générale et équivalents d'autres Etats membres de l'UE et organismes de titrisations cotés		
Autres Fonds d'investissement professionnels et équivalents d'autres Etats membres de l'UE et organismes de titrisations non cotés		
Autres organismes non européens		
Opérations temporaires sur titres		
Créances représentatives de titres reçus en pension		
Créances représentatives de titres prêtés		
Titres empruntés		
Titres donnés en pension		
Autres opérations temporaires		
Instruments financiers à terme		
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé		
Autres opérations		
Autres instruments financiers		
CRÉANCES	1 158 580,90	1 352 954,10
Opérations de change à terme de devises		
Autres	1 158 580,90	1 352 954,10
COMPTES FINANCIERS	473 261,86	1 575 598,36
Liquidités	473 261,86	1 575 598,36
TOTAL DE L'ACTIF	187 894 958,85	98 432 587,64

PASSIF

	31/03/2021	31/03/2020
CAPITAUX PROPRES		
Capital	157 254 969,62	108 776 205,66
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées (a)		
Report à nouveau (a)		
Plus et moins-values nettes de l'exercice (a,b)	30 483 862,83	-11 411 339,05
Résultat de l'exercice (a,b)	-159 870,57	684 302,37
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES *	187 578 961,88	98 049 168,98
<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	315 996,97	383 418,66
Opérations de change à terme de devises		
Autres	315 996,97	383 418,66
COMPTES FINANCIERS		
Concours bancaires courants		
Emprunts		
TOTAL DU PASSIF	187 894 958,85	98 432 587,64

(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	2 220 008,82	2 966 233,34
Produits sur obligations et valeurs assimilées		
Produits sur titres de créances		
Produits sur acquisitions et cessions temporaires de titres		
Produits sur instruments financiers à terme		
Autres produits financiers		
TOTAL (1)	2 220 008,82	2 966 233,34
Charges sur opérations financières		
Charges sur acquisitions et cessions temporaires de titres		
Charges sur instruments financiers à terme		
Charges sur dettes financières		
Autres charges financières		
TOTAL (2)		
RÉSULTAT SUR OPÉRATIONS FINANCIÈRES (1 - 2)	2 220 008,82	2 966 233,34
Autres produits (3)		
Frais de gestion et dotations aux amortissements (4)	2 380 920,94	2 029 329,39
RÉSULTAT NET DE L'EXERCICE (L. 214-17-1) (1 - 2 + 3 - 4)	-160 912,12	936 903,95
Régularisation des revenus de l'exercice (5)	1 041,55	-252 601,58
Acomptes sur résultat versés au titre de l'exercice (6)		
RÉSULTAT (1 - 2 + 3 - 4 + 5 - 6)	-159 870,57	684 302,37

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.

- o **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).

- o **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.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

o **OPC :**

Les parts ou actions d'OPC sont évaluées à la dernière valeur liquidative connue.

Les parts ou actions d'OPC dont la valeur liquidative est publiée mensuellement peuvent être évaluées sur la base de valeurs liquidatives intermédiaires calculées sur des cours estimés.

o **Acquisitions / Cessions temporaires de titres :**

Les titres pris en pension sont évalués à partir du prix de contrat, par l'application d'une méthode actuarielle utilisant un taux de référence (EONIA au jour le jour, taux interbanques à 1 ou 2 semaines, EURIBOR 1 à 12 mois) correspondant à la durée du contrat.

Les titres donnés en pension continuent d'être valorisés à leur prix de marché. La dette représentative des titres donnés en pension est calculée selon la même méthode que celle utilisée pour les titres pris en pension.

o **Opérations à terme fermes et conditionnelles :**

Les contrats à terme et les options sont évalués sur la base d'un cours de séance dont l'heure de prise en compte est calée sur celle utilisée pour évaluer les instruments sous-jacents.

Les positions prises sur les marchés à terme fermes ou conditionnels et du gré à gré sont valorisées à leur prix de marché ou à leur équivalent sous-jacent.

Les instruments financiers et valeurs non négociés sur un marché réglementé

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

Méthodes d'évaluation des engagements hors-bilan

Les opérations de hors-bilan sont évaluées à la valeur d'engagement.

La valeur d'engagement pour les contrats à terme fermes est égale au cours (en devise de la SICAV) multiplié par le nombre de contrats multiplié par le nominal.

La valeur d'engagement pour les opérations conditionnelles est égale au cours du titre sous-jacent (en devise de la SICAV) multiplié par le nombre de contrats multiplié par le delta multiplié par le nominal du sous-jacent. La valeur d'engagement pour les contrats d'échange est égale au montant nominal du contrat (en devise de la SICAV).

Frais de gestion

Les frais de gestion sont calculés à chaque valorisation.

Le taux de frais de gestion annuel est appliqué à l'actif brut (égal à l'actif net avant déduction des frais de gestion du jour) selon la formule ci-après :

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

La Sicav effectue le paiement des frais de fonctionnement et notamment :

- . de la gestion financière ;
- . de la gestion administrative et comptable ;
- . de la prestation du dépositaire ;
- . des autres frais de fonctionnement :
- . honoraires des commissaires aux comptes ;
- . publications légales (Balo, Petites Affiches, etc...) le cas échéant.

Ces frais n'incluent pas les frais de transactions.

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

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

*** Modalités de calcul de la commission de sur performance :**

La commission de surperformance est calculée avec un système de High Water Mark en comparant l'évolution de chaque action de l'actif de la Sicav (hors frais de gestion variables) à l'actif d'un Fonds de référence : - dont la valeur de départ est celle de l'actif de la Sicav lors de la clôture de la dernière année en date au cours de laquelle des frais de surperformance ont été prélevés ;

- et bénéficiant dès lors d'une performance journalière égale à celle de l'indice MSCI Nordic Small Cap calculé en euro, dividendes nets réinvestis en cours de clôture et enregistrant les mêmes variations de souscriptions et rachats que la Sicav.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Le mode de calcul du montant des rétrocessions est défini dans les conventions de commercialisation.

- Si le montant calculé est significatif, une provision est alors constituée au compte 617.

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

Affectation des sommes distribuables

Définition des sommes distribuables

Les sommes distribuables sont constituées par :

Le résultat :

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

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

Les Plus et Moins-values :

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

Modalités d'affectation des sommes distribuables :

Action(s)	Affectation du résultat net	Affectation des plus ou moins-values nettes réalisées
Action NORDEN SMALL IC	Capitalisation	Capitalisation
Action NORDEN SMALL TC	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	98 049 168,98	147 970 351,29
Souscriptions (y compris les commissions de souscriptions acquises à l'OPC)	32 865 075,12	10 988 946,73
Rachats (sous déduction des commissions de rachat acquises à l'OPC)	-23 452 807,27	-47 427 556,60
Plus-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	32 827 670,31	15 342 465,02
Moins-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	-2 042 445,01	-22 653 706,41
Plus-values réalisées sur instruments financiers à terme		
Moins-values réalisées sur instruments financiers à terme		
Frais de transactions	-1 149 991,14	-842 883,97
Différences de change	6 226 335,61	-7 338 037,27
Variations de la différence d'estimation des dépôts et instruments financiers	44 416 867,40	1 072 686,24
<i>Différence d'estimation exercice N</i>	35 153 691,35	-9 263 176,05
<i>Différence d'estimation exercice N-1</i>	9 263 176,05	10 335 862,29
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	-160 912,12	936 903,95
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	187 578 961,88	98 049 168,98

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							473 261,86	0,25
PASSIF								
Opérations temporaires sur titres								
Comptes financiers								
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	473 261,86	0,25								
PASSIF										
Opérations temporaires sur titres										
Comptes financiers										
HORS-BILAN										
Opérations de couverture										
Autres opérations										

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

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 NOK		Devise 3 DKK		Devise N AUTRE(S)	
	Montant	%	Montant	%	Montant	%	Montant	%
ACTIF								
Dépôts								
Actions et valeurs assimilées	96 988 848,65	51,71	44 120 040,62	23,52	13 262 227,30	7,07		
Obligations et valeurs assimilées								
Titres de créances								
OPC								
Opérations temporaires sur titres								
Créances	10 861,21	0,01			29 446,37	0,02		
Comptes financiers	79 762,01	0,04						
PASSIF								
Opérations de cession sur instruments financiers								
Opérations temporaires sur titres								
Dettes								
Comptes financiers								
HORS-BILAN								
Opérations de couverture								
Autres opérations								

3.5. CRÉANCES ET DETTES : VENTILATION PAR NATURE

	Nature de débit/crédit	31/03/2021
CRÉANCES		
	Ventes à règlement différé	714 226,68
	Souscriptions à recevoir	91 748,64
	Coupons et dividendes en espèces	352 605,58
TOTAL DES CRÉANCES		1 158 580,90
DETTES		
	Rachats à payer	40 477,30
	Frais de gestion fixe	275 281,15
	Frais de gestion variable	238,52
TOTAL DES DETTES		315 996,97
TOTAL DETTES ET CRÉANCES		842 583,93

3.6. CAPITAUX PROPRES

3.6.1. Nombre de titres émis ou rachetés

	En action	En montant
Action NORDEN SMALL IC		
Actions souscrites durant l'exercice	111 327,439	25 130 547,14
Actions rachetées durant l'exercice	-55 332,740	-12 983 736,73
Solde net des souscriptions/rachats	55 994,699	12 146 810,41
Nombre d'actions en circulation à la fin de l'exercice	361 364,463	
Action NORDEN SMALL TC		
Actions souscrites durant l'exercice	63 905,587	7 734 527,98
Actions rachetées durant l'exercice	-96 683,279	-10 469 070,54
Solde net des souscriptions/rachats	-32 777,692	-2 734 542,56
Nombre d'actions en circulation à la fin de l'exercice	628 484,710	

3.6.2. Commissions de souscription et/ou rachat

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

3.7. FRAIS DE GESTION

	31/03/2021
Action NORDEN SMALL IC	
Commissions de garantie	
Frais de gestion fixes	1 490 668,18
Pourcentage de frais de gestion fixes	2,00
Frais de gestion variables	
Rétrocessions des frais de gestion	
Action NORDEN SMALL TC	
Commissions de garantie	
Frais de gestion fixes	890 014,24
Pourcentage de frais de gestion fixes	1,22
Frais de gestion variables	238,52
Rétrocessions des frais de gestion	

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			2 853 337,12
Instruments financiers à terme	FR0011291657	LAZARD EURO SHORT TERM MONEY MARKET "C"	2 853 337,12
Total des titres du groupe			2 853 337,12

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	-159 870,57	684 302,37
Total	-159 870,57	684 302,37

	31/03/2021	31/03/2020
Action NORDEN SMALL IC		
Affectation		
Distribution		
Report à nouveau de l'exercice		
Capitalisation	-379 390,50	92 858,85
Total	-379 390,50	92 858,85

	31/03/2021	31/03/2020
Action NORDEN SMALL TC		
Affectation		
Distribution		
Report à nouveau de l'exercice		
Capitalisation	219 519,93	591 443,52
Total	219 519,93	591 443,52

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	30 483 862,83	-11 411 339,05
Acomptes versés sur plus et moins-values nettes de l'exercice		
Total	30 483 862,83	-11 411 339,05

	31/03/2021	31/03/2020
Action NORDEN SMALL IC		
Affectation		
Distribution		
Plus et moins-values nettes non distribuées		
Capitalisation	15 794 473,04	-5 310 837,89
Total	15 794 473,04	-5 310 837,89

	31/03/2021	31/03/2020
Action NORDEN SMALL TC		
Affectation		
Distribution		
Plus et moins-values nettes non distribuées		
Capitalisation	14 689 389,79	-6 100 501,16
Total	14 689 389,79	-6 100 501,16

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 Global en EUR	172 125 741,67	147 970 351,29	98 049 168,98	187 578 961,88
Action NORDEN SMALL IC EUR				
Actif net	100 399 731,91	78 464 550,97	45 541 998,40	97 027 923,50
Nombre de titres	561 812,939	457 986,524	305 369,764	361 364,463
Valeur liquidative unitaire	178,70	171,32	149,13	268,50
Capitalisation unitaire sur +/- values nettes	17,97	-5,42	-17,39	43,70
Capitalisation unitaire sur résultat	0,56	0,62	0,30	-1,04
Action NORDEN SMALL TC EUR				
Actif net	71 726 009,76	69 505 800,32	52 507 170,58	90 551 038,38
Nombre de titres	765 816,071	767 976,328	661 262,402	628 484,710
Valeur liquidative unitaire	93,65	90,50	79,40	144,07
Capitalisation unitaire sur +/- values nettes	1,30	-2,86	-9,22	23,37
Capitalisation unitaire sur résultat	0,31	1,06	0,89	0,34

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				
ALK ABELLO	DKK	13 000	4 212 578,57	2,24
SIMCORP A/S	DKK	36 000	3 802 211,84	2,03
TOTAL DANEMARK			8 014 790,41	4,27
ETATS-UNIS				
ATLANTIC SAPPHIRE ASA	NOK	136 000	1 633 450,45	0,87
TOTAL ETATS-UNIS			1 633 450,45	0,87
FEROE, ILES				
BAKKAFROST	NOK	69 500	4 693 254,59	2,50
TOTAL FEROE, ILES			4 693 254,59	2,50
FINLANDE				
F SECURE CORP (EX DATA FELLOWS OYJ)	EUR	974 455	3 936 798,20	2,09
KOJAMO OYJ	EUR	88 500	1 476 180,00	0,79
RAISIO YHTYMAE OYJ	EUR	852 000	3 335 580,00	1,78
SITOWISE GROUP PLC	EUR	200 000	1 696 000,00	0,91
TIETOEVRY CORPORATION	EUR	132 000	3 487 440,00	1,86
UPONOR OYJ A	EUR	246 010	4 654 509,20	2,49
VAISALA OY	EUR	57 500	1 831 375,00	0,97
VALMET CORP	EUR	278 000	8 620 780,00	4,59
TOTAL FINLANDE			29 038 662,40	15,48
ISLANDE				
OSSUR HF	DKK	890 000	5 247 436,89	2,80
TOTAL ISLANDE			5 247 436,89	2,80
LUXEMBOURG				
AMBEA AB-WI	SEK	930 000	6 581 740,98	3,51
TOTAL LUXEMBOURG			6 581 740,98	3,51
NORVEGE				
ENTRA ASA	NOK	161 000	3 047 409,73	1,62
EUROPRIIS A SA	NOK	1 030 000	5 256 385,34	2,80
KONGSBERG GRUPPEN	NOK	302 000	5 899 877,90	3,15
LINK MOBILITY GROUP HOLDING	NOK	570 000	2 357 778,28	1,25
NORDIC SEMICONDUCTOR	NOK	515 000	7 869 178,44	4,20
OTELLO CORP ASA	NOK	762 875	2 319 173,46	1,24
SBANKEN ASA	NOK	750 000	6 152 351,05	3,28
TOMRA SYSTEMS ASA	NOK	80 000	2 952 729,81	1,57
VOW ASA	NOK	440 000	1 938 451,57	1,04
TOTAL NORVEGE			37 793 335,58	20,15
SUEDE				
AF AB-B SHS	SEK	186 000	4 691 646,53	2,50
ALIMAK GROUP AB	SEK	180 000	2 459 916,54	1,31
ATTENDO AB	SEK	915 000	4 430 192,55	2,36
AVANZA BANK HLD --- REGISTERED SHS	SEK	154 000	4 079 908,24	2,18
BIOGAIA AB	SEK	104 584	4 185 708,08	2,23

3.12. INVENTAIRE DÉTAILLÉ DES INSTRUMENTS FINANCIERS en EUR

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
BRAVIDA HOLDING AB	SEK	480 000	5 636 723,04	3,01
CINT GROUP AB	SEK	196 430	1 579 991,90	0,84
COOR SERVICE MANAGEMENT HOLDING AB	SEK	900 000	6 228 860,09	3,32
DUSTIN GROUP AB	SEK	907 386	7 900 903,55	4,21
HEXPOL AB	SEK	532 000	5 120 452,94	2,73
KNOW IT AB	SEK	145 000	3 849 964,61	2,05
LEOVEGAS AB	SEK	845 000	4 219 122,92	2,25
MIPS AB	SEK	61 818	3 771 505,97	2,02
NOLATO B	SEK	107 000	8 126 119,53	4,33
PIERCE GROUP AB	SEK	500 000	3 855 821,56	2,05
RE NEWCELL AB	SEK	58 669	1 351 576,15	0,72
SCANDI STANDARD AB	SEK	845 000	5 221 319,28	2,78
SEDANA MEDICAL AB	SEK	75 500	2 421 041,07	1,29
STILLFRONT GROUP	SEK	660 000	5 202 430,63	2,78
THULE GROUP AB	SEK	93 518	3 461 651,72	1,84
WIHLBORGS FASTIGHETER AB.	SEK	161 500	2 612 250,77	1,40
TOTAL SUEDE			90 407 107,67	48,20
TOTAL Actions et valeurs assimilées négociées sur un marché réglementé ou assimilé			183 409 778,97	97,78
TOTAL Actions et valeurs assimilées			183 409 778,97	97,78
Organismes de placement collectif				
OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays				
FRANCE				
LAZARD EURO SHORT TERM MONEY MARKET "C"	EUR	1 438	2 853 337,12	1,52
TOTAL FRANCE			2 853 337,12	1,52
TOTAL OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays			2 853 337,12	1,52
TOTAL Organismes de placement collectif			2 853 337,12	1,52
Créances			1 158 580,90	0,62
Dettes			-315 996,97	-0,17
Comptes financiers			473 261,86	0,25
Actif net			187 578 961,88	100,00

Action NORDEN SMALL TC	EUR	628 484,710	144,07
Action NORDEN SMALL IC	EUR	361 364,463	268,50

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

RESOLUTION D'AFFECTATION DES SOMMES DISTRIBUABLES

EXERCICE CLOS LE 31 MARS 2021

Deuxième résolution

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

- 159 870,57 €	Somme distribuable afférente au résultat
30 483 862,83 €	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 quatre derniers exercices ont été capitalisés.