

SICAV de droit français

NORDEN SMALL

RAPPORT ANNUEL

au 31 mars 2022

Société de gestion : Lazard Frères Gestion SAS
Dépositaire : Lazard Frères Banque
Commissaire aux comptes : PriceWaterhouseCoopers Audit

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

SOMMAIRE

1. Caractéristiques de l'OPC	3
2. Changements intéressant l'OPC	5
3. Rapport de gestion	7
4. Informations réglementaires	13
5. Certification du commissaire aux comptes	20
6. Comptes de l'exercice	26

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

Autres informations : L'OPC promeut des caractéristiques environnementales et/ou sociales au sens de l'article 8 du Règlement (UE) 2019/2088 dit « Règlement SFDR ».

Les critères Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance (ESG) sont intégrés à la gestion au moyen d'un modèle d'analyse et de notation interne qui influence directement la gestion sans pour autant constituer un facteur déterminant dans la prise de décision.

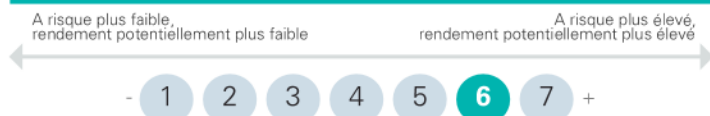
Cet OPC est éligible au PEA.

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 rend 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

Autres informations : L'OPC promeut des caractéristiques environnementales et/ou sociales au sens de l'article 8 du Règlement (UE) 2019/2088 dit « Règlement SFDR ».

Les critères Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance (ESG) sont intégrés à la gestion au moyen d'un modèle d'analyse et de notation interne qui influence directement la gestion sans pour autant constituer un facteur déterminant dans la prise de décision.

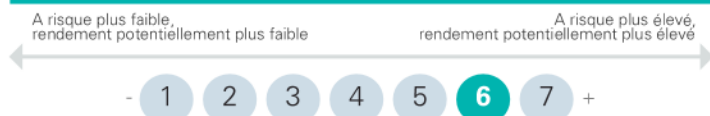
Cet OPC est éligible au PEA.

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 rend 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

Dans le cadre de la délégation de gestion financière consentie par la SICAV **NORDEN SMALL** (Action IC, code ISIN : FR0011474980 ; Action TC, code ISIN : FR0013305844), Lazard Frères Gestions SAS a décidé :

- La modification rédactionnelle de la politique d'investissement dans le cadre de la mise à jour ESG/SFDR.
- L'ajout du risque de durabilité.

➤ **Date d'effet : 08/06/2021**

L'Assemblée Générale Extraordinaire de la SICAV **NORDEN SMALL** (Action IC, code ISIN : FR0011474980 ; Action TC, code ISIN : FR0013305844), en date du 8 juillet 2021, a décidé le transfert de siège social de la SICAV au 10, avenue Percier à Paris (8^{ème}).

➤ **Date d'effet : 09/07/2021**

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>	4	▪ Président du Conseil d'Administration de la Sicav Norden Small ▪ Administrateur des Sicav : ○ Objectif Monde Sicav ○ Lazard Alpha Euro SRI ○ Lazard Patrimoine USD
Mme Marie-Andrée Puig <i>Associé-Gérant de Lazard Frères Gestion SAS</i>	4	▪ Directeur Général Administrateur de la Sicav Norden Small ▪ Administrateur des Sicav : ○ Lazard Alpha Euro SRI ○ Lazard Japon ○ Norden SRI
M. Paul Castello <i>Associé-Gérant de Lazard Frères Gestion SAS</i>	5	▪ Directeur Général Administrateur de la Sicav Lazard Convertible Global ▪ Administrateur des Sicav : ○ Norden Small ○ Lazard Sustainable Euro Short Duration ○ Lazard Equity SRI ○ Lazard Funds (Sicav à compartiments)

II. Conventions visées à l'article L.225-37-4 al.2 du Code de commerce

La sicav n'a pas été informée de la conclusion de conventions relevant de l'article L.225-37-4 al.2 du Code de commerce au cours de l'exercice clos le 31 mars 2022.

III. Tableau récapitulatif des délégations en cours de validité accordées par l'assemblée générale visées à l'article L.225-37-4 al.3 du Code de commerce

Aucune délégation relevant de l'article L.225-37-4 al.3 du Code de commerce n'a été accordée, ni ne s'est poursuivie au cours de l'exercice clos le 31 mars 2022.

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.

JETONS DE PRESENCE

La Sicav ne distribue aucun jeton de présence aux administrateurs.

3. RAPPORT DE GESTION

PERFORMANCE

❖ La performance de la part IC sur la période est de : **-4,71%**.

❖ La performance de la part TC sur la période est de : **-3,96%**.

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 : **+1,98%**.

ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE

Economie

La reprise mondiale consécutive à la pandémie s'est poursuivie. Le déploiement des vaccins a permis une réouverture progressive des économies et la demande a été stimulée par les mesures de soutien exceptionnelles des pouvoirs publics et des banques centrales. La croissance a toutefois été freinée par des problèmes d'approvisionnement et la propagation du variant omicron.

L'inflation s'est nettement renforcée, un peu partout dans le monde, au-delà de l'augmentation des prix des matières premières et des biens affectés par les problèmes d'offre et par la pandémie. Parallèlement, les taux de chômage ont fortement baissé et des pénuries de main d'œuvre se sont fait le jour, exerçant des pressions haussières sur les salaires, en particulier aux Etats-Unis.

Ce contexte de forte reprise de l'économie et de l'inflation a amené les banques centrales à progressivement retirer leur soutien monétaire. L'invasion de l'Ukraine par la Russie constitue un nouveau choc pour l'économie mondiale, d'une durée et d'une ampleur encore incertaines, avec un impact économique qui passe essentiellement par la hausse des prix des matières premières.

Aux Etats-Unis, le PIB était en hausse de +5,5% sur un an au T4 2021 et de +3,1% par rapport à son niveau du T4 2019. 6,5 millions d'emplois ont été créés au cours des douze derniers mois, portant l'emploi total à 151 millions, contre 153 millions avant la crise sanitaire. Le taux de chômage est passé de 6,0% à 3,6%. Les salaires augmentaient de +5,6% sur un an. Le nombre d'offres d'emplois non pourvues a bondi pour atteindre 11,3 millions en mars. L'inflation sur un an a fortement accéléré, passant de +2,6% à +8,5% et de +1,6% à +6,5% hors énergie et alimentation.

En juin 2021, Jérôme Powell a indiqué que le débat sur la réduction des achats d'actifs était amorcé. En septembre 2021, Jérôme Powell a ouvert la voie à une annonce formelle en novembre. En novembre 2021, la Fed a annoncé que ses achats d'actifs seraient réduits de 15 milliards de dollars chaque mois. En décembre 2021, la Fed a annoncé que le rythme de réduction des achats d'actifs passerait de 15 à 30 milliards de dollars par mois. En mars 2022, la Fed a augmenté son taux directeur de 25 points de base, à 0,25%-0,50%, et ouvert la voie à une diminution de son bilan à partir du mois de mai. Le Congrès américain a adopté deux plans de soutien budgétaire massifs en 2021: un premier plan de 1900 Mds USD, en mars, et un second plan d'investissement en infrastructures de 1200 Mds USD, en novembre.

Dans la zone euro, le PIB était en hausse de +4,4% sur un an au T4 2021 et de +0,2% par rapport à son niveau du T4 2019. Le PIB était en hausse de +5,4% sur un an en France, de +1,8% en Allemagne, de +6,2% en Italie et de +5,5% en Espagne. L'emploi a dépassé son niveau d'avant la crise sanitaire pour s'établir à 162 millions au T4 2021. Le taux de chômage est passé de 8,2% à 6,8%. L'inflation sur un an a fortement accéléré, passant de +1,3% à +7,5% et de +0,9% à +3,0% hors énergie et alimentation. En Allemagne, Olaf Scholz a été élu chancelier le 8 décembre. Un gouvernement de coalition composé du Parti social-démocrate, des Verts et des libéraux a été formé.

La BCE a laissé ses taux d'intérêt inchangés à respectivement 0,00% et -0,50% pour les taux de refinancement et de dépôt. En septembre 2021, la BCE a annoncé qu'elle allait procéder à un ralentissement du rythme auquel elle investit l'enveloppe de 1850 Mds EUR consacrée à son programme d'achat d'urgence face à la pandémie (PEPP). En décembre 2021, la BCE a annoncé qu'elle allait procéder à un ralentissement supplémentaire des achats au T1 2022 et que le PEPP prendrait fin en mars 2022.

En mars 2022, la BCE a annoncé la fin du programme PEPP et une réduction du montant des achats de titres effectués dans le cadre du programme APP, en indiquant que les achats pourraient se terminer au troisième trimestre 2022. Parallèlement, la BCE a ouvert la voie à une première hausse des taux en 2022, tout en se laissant une certaine flexibilité.

En Chine, le PIB était en hausse de +4,0% sur un an au T4 2021 et de +10,2% par rapport au T4 2019. Le taux de chômage urbain a augmenté de 5,3% à 5,5%. L'inflation globale sur un an est passée de +0,4% à +1,5% et l'inflation core de +0,3% à +1,1%. La Banque centrale a baissé son taux directeur de 10 points de base à 2,85%. Le coefficient des réserves obligatoires pour les principales banques a été abaissé de 100 points de base à 11,5%. En mai 2021, le gouvernement a autorisé les familles à avoir trois enfants. Une emphase nouvelle sur la « prospérité commune » a donné lieu à plusieurs annonces ciblant certains secteurs comme la technologie et l'éducation. Plusieurs promoteurs immobiliers ont rencontré des difficultés financières. En mars 2022, le gouvernement a annoncé viser une croissance du PIB « d'environ 5,5% » en 2022. La propagation du variant omicron a amené un renforcement des restrictions sanitaires dans plusieurs grandes villes.

Marchés

L'indice MSCI World All Country en dollar a progressé de +5,7% sur un an. Les actions américaines ont surperformé. Le S&P 500 en dollars a progressé de +14,0%, contre +0,6% pour l'Euro Stoxx en euros, -0,4% pour le Topix en yen et -13,3% pour l'indice MSCI des actions émergentes en dollars.

Au deuxième trimestre 2021, les actions ont bénéficié de l'amélioration de la situation économique et sanitaire. Les banquiers centraux ont insisté sur le caractère transitoire de la poussée inflationniste, permettant d'apaiser les craintes d'un ajustement précoce de la politique monétaire américaine.

Au troisième trimestre 2021, les marchés actions des pays développés ont poursuivi leur progression en juillet et en août avant d'enregistrer une correction en septembre, dans un contexte d'inquiétudes autour de la croissance chinoise, de discours un peu moins accommodant de la Fed et de remontée rapide des taux d'intérêt.

Au quatrième trimestre 2021, les actions ont été soutenues par les bonnes surprises sur les publications de résultats d'entreprises avant de chuter en novembre, suite à l'émergence du variant omicron. Les nouvelles rassurantes concernant la dangerosité du virus et l'efficacité des vaccins ont ensuite permis un rebond en décembre.

Au premier trimestre 2022, l'environnement de marché s'est compliqué avec la perspective d'un resserrement monétaire plus important par les banques centrales, le déclenchement de la guerre entre la Russie et l'Ukraine et la flambée des cours des matières premières, causant une forte baisse des actions. Le reflux des prix de l'énergie et les espoirs d'un apaisement du conflit russo-ukrainien ont permis un rebond des actions dans le courant du mois de mars.

Les taux souverains ont fortement augmenté, alimentés par l'inflation élevée et les perspectives de resserrement monétaire. Le taux à 10 ans du Trésor américain est passé de 1,74% à 2,34%, avec un point bas à 1,17% le 3 août. Le taux à 10 ans de l'Etat allemand est passé de -0,29% à +0,55% avec un point bas le 4 août à -0,50%. L'essentielle de la hausse s'est faite au premier trimestre 2022.

Les marges de crédit des émetteurs privés européens se sont écartées sur les compartiments investment grade et high yield. D'après les indices ICE Bank of America, les premières sont passées de 90 à 128 points de base et les secondes de 314 à 400 points de base.

Sur le marché des changes, l'euro s'est déprécié de 5,7% contre le dollar, de 1,0% contre la livre sterling et de 7,7% contre le franc suisse. L'euro s'est apprécié de 3,7% contre le yen. Les devises émergentes se sont en moyenne dépréciées de 4,6% contre le dollar, d'après l'indice de JPMorgan.

L'indice S&P GSCI du prix des matières premières a augmenté de 54,9% sur les douze derniers mois. Les prix de l'énergie ont augmenté de 75%, les prix des matières premières agricoles de 32% et les prix des métaux de 40%. Le prix du baril de Brent est passé de 63 dollars à 108 dollars, une hausse de 71%. Le prix du gaz naturel a plus que doublé.

POLITIQUE DE GESTION

Sur l'ensemble de l'exercice, la SICAV Norden Small (part IC) enregistre une performance de -4,71% tandis que son indice de référence, le MSCI Nordic Small Caps dividendes net réinvestis exprimé en euros progresse de 1,98%, soit un sous-performance de 669 points de base.

Au deuxième trimestre 2021, la SICAV (part IC) accusait un retard de 82 points de base sur son indice de référence (+6,90% vs. +7,73%). En avril, le marché est resté haussier et s'est même adjugé de nouveaux records, encouragé par les premières publications de résultats dans l'ensemble assez vigoureuses. Cependant, les commentaires « dovish » des banques centrales ont fortement freiné les taux longs dans la première partie du mois, empêchant ainsi la rotation thématique de se poursuivre. Dans ce contexte, les marchés nordiques progressaient plus que la zone euro, et les small caps nordiques surperformaient sensiblement les large caps. La SICAV (part IC) surperformait son indice de 285 points de base (+9,04% vs. +6,18%), bénéficiant notamment des hausses de Nordic Semiconductor (Puces Bluetooth, Norvège), Sbanken (Banque en ligne, Norvège), Dustin (Distributeur en ligne de produits et services informatiques, Suède) et Uponor (Bâtiment et matériaux de construction, Finlande). Elle souffrait cependant des contreperformances de Atlantic Sapphire (Élevage terrestre de saumon, Norvège), F-Secure (Sécurité informatique, Finlande) et LeoVegas (Jeux et paris en ligne, Suède). Sur le mois, nous avons constitué une nouvelle position en Sitowise (Services d'ingénierie, Finlande). Par ailleurs, nous avons soldé notre position en SimCorp (Logiciels pour la gestion d'actifs, Danemark). En mai, porté par la poursuite d'une saison de résultats exceptionnellement bonne et en l'absence de réaction des marchés obligataires aux chiffres d'inflation, le marché termine à nouveau le mois en hausse. Les matières premières côtoient les sommets, les économies européennes finissent par rouvrir, les États-Unis accélèrent, l'Asie ne faiblit pas et les entreprises passent les hausses de prix au consommateur final qui ne se plaint pas. Dans ce contexte, les marchés nordiques progressaient en ligne avec la zone euro, et les small caps nordiques sous-performaient les large caps. La SICAV (part IC) sous-performait son indice de 85 points de base (+0,32% vs. +1,17%), souffrant notamment des contre-performances de Attendo (Services de soins, Suède), Ambea (Services de soins, Suède) et LeoVegas (Jeux et paris en ligne, Suède). Elle bénéficiait cependant des hausses de Nordic Semiconductor (Puces Bluetooth, Norvège), BioGaia (Probiotiques, Suède) et Trifork (Services informatiques, Danemark). Sur le mois, nous avons constitué de nouvelles positions en Sydbank (Banque, Danemark), Neles (Fabricant de valves industrielles, Finlande), SpareBank 1 SR-Bank (Banque, Norvège) et Trifork (Services informatiques, Danemark). Par ailleurs, nous avons soldé nos positions en Tieto (Services informatiques, Finlande) et Sbanken (Banque en ligne, Norvège). En juin, les marchés actions européens poursuivent leur rebond, alimentés par la bonne dynamique des campagnes de vaccination et la perspective de publications de résultats semestriels de très bonne facture. Les taux longs se détendent alors que les banques centrales insistent sur le caractère transitoire de la poussée inflationniste, apaisant les craintes d'un ajustement précoce des politiques monétaires. Toutefois, la contagion de certains variants et l'apparition de nouvelles mutations suscitent l'inquiétude et limitent la performance des marchés dans la seconde partie du mois. Dans ce contexte, les marchés nordiques progressaient plus que la zone euro, et les small caps nordiques sous-performaient nettement les large caps. La SICAV (part IC) sous-performait son indice de 256 points de base (-2,27% vs. -0,28%), souffrant notamment des contre-performances de Pierce (Distributeur en ligne de pièces et accessoires pour motos, Suède), Ambea (Services de soins, Suède) et Link Mobility (Technologie, Norvège). Elle bénéficiait cependant des hausses de Vimian (Santé animale, Suède), Dustin (Distributeur en ligne de produits et services informatiques, Suède) et Valmet (Équipement industriel, Finlande). Sur le mois, nous avons constitué une nouvelle position en Vimian (Santé animale, Suède). Par ailleurs, nous avons soldé nos positions en Entra (Immobilier, Norvège) et Tomra (Machines à capteurs pour le recyclage et le tri, Norvège).

Au 3^{ème} trimestre de 2021, la SICAV (part IC) devançait le MSCI Nordic Small Caps dividendes nets réinvestis exprimé en euros de 88 points de base (+1,40% vs. +0,52%). En juillet, les inquiétudes autour des résurgences épidémiques ainsi que le discours particulièrement accommodant de la Banque Centrale Européenne ont entraîné une nette baisse des taux d'intérêt longs en Europe comme aux États-Unis ainsi qu'une rotation thématique des marchés actions vers les valeurs peu cycliques et à visibilité longue, notamment dans la technologie. Les matières premières tirent cependant leur épingle du jeu grâce à des prix qui restent élevés et à la volonté chinoise de poursuivre la réduction de ses excédents de production. Dans ce contexte, les marchés actions européens continuaient leur rebond, les marchés nordiques progressaient nettement plus que la zone euro, et les small caps nordiques surperformaient les large caps. La SICAV (part IC) sous-performait son indice de 63 points de base (+5,26% vs. +5,89%), souffrant notamment des contre-performances de Dustin (Distributeur en ligne de produits et services informatiques, Suède), Stillfront (Jeux en ligne, Suède) et Valmet (Équipement industriel, Finlande). Elle bénéficiait cependant des hausses de Nordic Semiconductor (Puces Bluetooth, Norvège), Coor (Services aux entreprises, Suède) et Nolato (Polymères, Suède). Nous n'avons pas réalisé de mouvements significatifs au cours du mois. En août, toujours préoccupés par les rebonds de l'épidémie dans certains pays où la couverture vaccinale était déjà bien avancée, les marchés actions ont poursuivi leur rotation thématique vers les valeurs de croissance au détriment des cycliques, un mouvement amplifié par ailleurs par le message très accommodant de la Fed lors du symposium de Jackson Hole en fin de mois. Août aura également été marqué par la politique chinoise et les inquiétudes qu'elle a suscitées pour les valeurs de technologie locales et pour le luxe. Malgré une faiblesse dans la deuxième quinzaine, les marchés actions européens terminaient le mois en hausse.

Dans ce contexte, les marchés nordiques progressaient moins que la zone euro, et les small caps nordiques surperformaient légèrement les large caps. La SICAV (part IC) surperformait son indice de 63 points de base (+2,22% vs. +1,59%), bénéficiant notamment des hausses de Link Mobility (Technologie, Norvège), Coor (Services aux entreprises, Suède), Knowit (Services informatiques, Suède) et Dustin (Distributeur en ligne de produits et services informatiques, Suède). Elle souffrait cependant des contre-performances de Atlantic Sapphire (Élevage terrestre de saumon, Norvège), Stillfront (Jeux en ligne, Suède) et Valmet (Équipement industriel, Finlande). Sur le mois, nous avons soldé notre position en Kojamo (Immobilier, Finlande). La rentrée de septembre aura été marquée par la régression de l'épidémie en Occident, tandis que certaines zones en Asie, moins vaccinées, ont remis en place des confinements plus ou moins sévères accentuant les pénuries de tous ordres, liées aux perturbations du trafic commercial mondial et à l'arrêt de certaines zones de production. Il faut ajouter à ce tableau une envolée sans précédent des prix du gaz et du charbon en Europe comme en Asie, suivie par les prix de l'électricité et des "blackout" ponctuels en Chine, puis finalement une hausse du prix du pétrole lui-même. Le risque inflationniste se confirme et la Fed comme la BOE ou la Banque de Norvège raffermissent leur discours. Les taux longs gagnent quelques dizaines de points de base. Les marchés actions sont nerveux et terminent le mois en baisse. Dans ce contexte, les marchés nordiques baissaient en ligne avec la zone euro, et les small caps nordiques sous-performaient nettement les large caps. La SICAV (part IC) surperformait son indice de 80 points de base (-5,75% vs. -6,56%), bénéficiant notamment des hausses de Knowit (Services informatiques, Suède), Nolato (Polymères, Suède), Cary Group (Réparation et remplacement de parebrises, Suède) et Kongsberg Gruppen (Équipements et technologies pour la marine, la défense et le secteur pétrolier, Norvège). Elle souffre cependant des contre-performances de Uponor (Bâtiment et matériaux de construction, Finlande), Alimak (Solutions d'accès verticaux, Suède) et Bravida (Installation technique et entretien de bâtiments, Suède). Sur le mois, nous avons constitué trois nouvelles positions en Zaptec (Chargeurs pour véhicules électriques, Norvège), Kjell (Distribution d'accessoires électroniques, Suède) et Cary Group (Réparation et remplacement de parebrises, Suède).

Au 4^{ème} trimestre 2021, la SICAV Norden Small (part IC) s'adapte une hausse de 5,55% contre une progression de 8,09% pour son indice de référence. En octobre, les marchés actions ont repris le chemin de la hausse sur fond de redétente des taux d'intérêt et de stabilisation des prix de l'énergie en Europe, malgré la poursuite de la hausse du pétrole et la confirmation des risques inflationnistes. Les indices mondiaux volent de record en record, essentiellement entraînés par les valeurs de croissance. Dans ce contexte, les marchés nordiques progressaient plus que la zone euro, et les small caps nordiques surperformaient les large caps. La SICAV (Part IC) sous-performait son indice de 264 points de base (+4,16% vs. +6,81%), souffrant notamment des contre-performances de Stillfront (Jeux en ligne, Suède), Scandi Standard (Agro-alimentaire, Suède) et Pierce (Distributeur en ligne de pièces et accessoires pour motos, Suède). Elle bénéficiait cependant des hausses de Cary Group (Réparation et remplacement de parebrises, Suède), BioGaia (Probiotiques, Suède) et Kongsberg Gruppen (Équipements et technologies pour la marine, la défense et le secteur pétrolier, Norvège). Sur le mois, nous avons constitué une nouvelle position en Synsam (Chaîne d'opticiens, Suède). Le mois de novembre a été marqué par deux inquiétudes simultanées : d'une part, les statistiques européennes et américaines confirment l'accélération de l'inflation, rendant de plus en plus probable une réaction des banques centrales, d'autant plus violente qu'elle est tardive, et de l'autre, le Covid s'est réinvité sur le devant de la scène. Alors que le début de mois était marqué par de nouvelles mesures restrictives, allant jusqu'au confinement que l'on attendait plus en Europe, un nouveau variant nommé Omicron a donné libre cours à toutes les projections les plus pessimistes sur le plan épidémique. Dans ce contexte, les marchés actions reculaient nettement, les marchés nordiques baissaient en ligne avec la zone euro, et les small caps nordiques surperformaient sensiblement les large caps. La SICAV (part IC) surperformait légèrement son indice de 7 points de base (-1,87% vs. -1,94%), bénéficiant notamment des hausses de Nordic Semiconductor (Puces Bluetooth, Norvège), Synsam (Chaîne d'opticiens, Suède), Pierce (Distributeur en ligne de pièces et accessoires pour motos, Suède) et Stillfront (Jeux en ligne, Suède). Elle souffrait cependant des contre-performances de Bakkafrøst (Élevage de saumon, Îles Féroé), Vimian (Santé animale, Suède) et Link Mobility (Technologie, Norvège). Sur le mois, nous avons soldé notre position en Vow (Technologies de traitement et valorisation des déchets, Norvège). Le mois de décembre a vu se conforter de jour en jour l'hypothèse que le variant Omicron du Covid-19 était à la fois beaucoup plus contagieux que tous ses prédécesseurs mais aussi beaucoup plus bénin. D'aucuns se sont même avancés à annoncer la fin de la pandémie par immunisation collective. Malgré certains retours à des mesures de confinement, comme en Autriche ou au Pays-Bas, c'est ce scénario qui s'est progressivement imposé dans les esprits, entraînant une rotation sectorielle à la faveur des cycliques qui accompagnait la hausse des rendements obligataires américains et européens. Même la crise européenne de l'énergie, avec une envolée sans précédent des prix du gaz et de l'électricité, est presque passée inaperçue, le marché étant résolument tourné vers les bonnes nouvelles. Dans ce contexte, les marchés actions terminaient le mois en forte hausse, et les marchés nordiques progressaient plus que la zone euro, et les small caps nordiques sous-performaient les large caps. La SICAV (part IC) affichait une performance en ligne avec son indice (+3,25% vs. +3,21%), bénéficiant notamment des hausses de Attendo (Services de soins, Suède), Hexpol (Polymères, Suède) et Ambea (Services de soins, Suède). Elle souffrait cependant des contre-performances de Renewcell (Recyclage textile, Suède), Pierce (Distributeur en ligne de pièces et accessoires pour motos, Suède) et F-Secure (Sécurité informatique, Finlande). Nous n'avons pas réalisé de mouvements significatifs au cours du mois.

Au dernier trimestre de l'exercice, la SICAV Norden Small (part IC) ainsi que le MSCI Nordic Small Caps dividendes nets réinvestis exprimé en euros chutent respectivement de 16,71% et de 12,87%. Le mois de janvier a marqué un point de retournement pour les marchés obligataires et un changement de paradigme des banques centrales. Bien avant que la Fed confirme son biais haussier taux le 26 janvier, le 10-ans américain avait commencé à monter sérieusement. Sur le mois de janvier, le rendement du T-bond passe de 1,51% à 1,77%, entraînant à sa suite les taux longs européens, malgré les dénégations de la BCE. Le dernier jour du mois, le dix ans allemand passe en territoire positif. Le début 2022 est aussi marqué par une accalmie sur le front des prix du gaz en Europe, mais sur accélération du prix du baril de pétrole qui passe de \$77 à \$89. Le marché actions connaît quant à lui une rotation thématique à la défaveur des valeurs de croissance, sans précédent dans son ampleur et sa rapidité, même si elle s'érode un peu en toute fin de mois. Dans ce contexte, les marchés actions européens chutaient fortement, les marchés nordiques baissaient plus que la zone euro, et les small caps nordiques sous-performaient nettement les large caps. La SICAV (part IC) sous-performait son indice de 68 points de base (-11,86% vs. -11,18%), souffrant notamment des contre-performances de Pierce (Distributeur en ligne de pièces et accessoires pour motos, Suède), MIPS (Equipements pour casques sportifs, Suède) et Sedana Medical (Technologie médicale, Suède). Elle bénéficiait cependant des bonnes performances relatives de Sydbank (Banque, Danemark), Bakkafrøst (Elevage de saumon, Îles Féroé) et SpareBank 1 SR-Bank (Banque, Norvège). Sur le mois, nous avons constitué une nouvelle position en NTG (Opérateur de logistique, Danemark). Par ailleurs, nous avons soldé nos positions en LeoVegas (Jeux et paris en ligne, Suède) et Atlantic Sapphire (Elevage terrestre de saumon, Norvège). Malgré les tensions en Ukraine qui commençaient à se faire sentir, le début du mois de février ressemblait à janvier avec la poursuite d'une intense rotation thématique, portée par des tensions sur les taux longs des deux côtés de l'Atlantique. Le début des opérations militaires et les sanctions internationales qui se sont ensuivies ont mis un brutal coup d'arrêt à ce mouvement. Non seulement les marchés actions européens chutaient fortement, mais leur comportement s'est totalement inversé, les valeurs cycliques et bancaires étant particulièrement attaquées tandis que les valeurs de croissance tiraient mieux leur épingle du jeu. Dans ce contexte, les marchés nordiques résistaient mieux que la zone euro et les small caps nordiques sous-performaient nettement les large caps. La SICAV (part IC) sous-performait son indice de 16 points de base (-6,37% vs. -6,21%), souffrant notamment des contre-performances de Stillfront (Jeux en ligne, Suède), Pierce (Distributeur en ligne de pièces et accessoires pour motos, Suède) et Dustin (Distributeur en ligne de produits et services informatiques, Suède). Elle bénéficiait cependant des bonnes performances de Kongsberg Gruppen (Equipements et technologies pour la marine, la défense et le secteur pétrolier, Norvège), F-Secure (Sécurité informatique, Finlande) et Link Mobility (Technologie, Norvège). Nous n'avons pas réalisé de mouvements significatifs au cours du mois. Tandis que dans les derniers jours de février, les taux longs avaient fortement baissé par crainte d'un ralentissement économique lié aux événements en Ukraine, le mois de mars aura été marqué par une remontée fulgurante et pour ainsi dire historique des rendements obligataires, provoquée par le renforcement des signaux inflationnistes. Le T-Bond 10 ans passe de 1,8% à 2,3%, le Bund de 0% à 0,55%. Le pétrole connaît un choc violent, s'approchant brièvement des 140 dollars avant de retomber à 105 dollars. Le gaz et l'électricité en Europe bondissent eux aussi à des niveaux inédits mais redescendent brutalement également. Les marchés actions européens, quant à eux, résistent aux mauvaises nouvelles, mais adoptent un comportement particulièrement défensif. Dans ce contexte, les marchés nordiques progressaient fortement alors que la zone euro affichait une légère baisse, et les small caps nordiques surperformaient les large caps. La SICAV (part IC) sous-performait son indice de 367 points de base (+0,93% vs. +4,60%), souffrant notamment des contre-performances de Nolato (Polymères, Suède), Valmet (Equipement industriel, Finlande) et Bravida (Installation technique et entretien de bâtiments, Suède). Elle bénéficiait cependant des bonnes performances de MIPS (Equipements pour casques sportifs, Suède), Kongsberg Gruppen (Equipements et technologies pour la marine, la défense et le secteur pétrolier, Norvège) et Alk Abello (Traitements contre les allergies, Danemark). Sur le mois, nous avons constitué une nouvelle position en Konecranes (Matériel de levage et manutention, Finlande). Par ailleurs, nous avons soldé notre position en F-Secure (Sécurité informatique, Finlande).

Principaux mouvements dans le portefeuille au cours de l'exercice

Titres	Mouvements ("Devise de comptabilité")	
	Acquisitions	Cessions
LAZARD EURO SHORT TERM MONEY MARKET "C"	84 390 752,29	80 811 971,88
NORDIC SEMICONDUCTOR ASA	12 680 425,94	15 988 604,59
DUSTIN GROUP AB	5 735 108,17	10 347 723,50
KNOW IT AB	9 008 647,68	6 787 456,29
NOLATO AB-B SHS	7 291 798,20	8 268 022,87
VALMET CORP	5 062 402,75	9 064 683,69
ZAPTEC AS/NORWAY	9 297 682,63	4 511 300,01
AFRY AB	6 025 541,78	5 970 305,14
BAKKAFROST	5 200 655,06	6 615 733,69
UPONOR OYJ A	4 317 728,31	4 938 928,93

4. INFORMATIONS RÉGLEMENTAIRES

TRANSPARENCE DES OPÉRATIONS DE FINANCEMENT SUR TITRES ET DE LA RÉUTILISATION DES INSTRUMENTS FINANCIERS - RÈGLEMENT SFTR - EN DEVISE DE COMPTABILITÉ DE L'OPC (EUR)

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

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.

REGLEMENT SFDR ET TAXONOMIE

Article 8 (SFDR) :

L'OPC promeut des caractéristiques environnementales et/ou sociales au sens de l'article 8 du Règlement (UE) 2019/2088 dit « Règlement SFDR ».

Compte rendu sur la performance extra-financière :

Au 31/03/2022, en respect des critères de notation de la SGP, la note globale du portefeuille est de 48,50 sur une échelle de 0 à 100. Elle était de 48,23 à la date de démarrage du calcul.

Au cours de la période mesurée, la note moyenne ESG du portefeuille a varié entre 48,18 et 48,59. Elle est restée supérieure à celle de son univers.

Rappel de l'objectif de gestion de promotion des critères ESG :

Les critères Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance d'entreprise (ESG) ainsi que la procédure de filtrage au regard des critères extra financiers se trouvent sur le site internet de la société de gestion (www.lazardfreresgestion.fr)

La prise en compte de critères Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance (ESG) influence l'analyse des sociétés en portefeuille sans pour autant constituer un facteur déterminant de la prise de décision.

Le taux d'analyse extra-financière des investissements de l'OPC est, en fonction des catégories d'investissements de l'OPC, supérieur à :

- 90% pour les actions émises par des grandes capitalisations dont le siège social est situé dans des pays « développés », les titres de créances et instruments du marché monétaire bénéficiant d'une évaluation de crédit investment grade, la dette souveraine émises par des pays développés ;
- 75% pour les actions émises par des grandes capitalisations dont le siège social est situé dans des pays « émergents », les actions émises par des petites et moyennes capitalisations, les titres de créances et instruments du marché monétaire bénéficiant d'une évaluation de crédit high yield et la dette souveraine émise par des pays « émergents ».

Ces taux peuvent s'entendre, pour l'OPC, soit en nombre d'émetteurs, soit en capitalisation de l'actif net. En cas d'investissement dans plusieurs catégories, les taux susmentionnés s'appliquent par transparence à chaque catégorie.

Investissements en actions et/ou obligations détenues en direct

L'analyse ESG des titres vifs se fonde sur un modèle propriétaire qui repose sur une grille ESG interne.

À partir des différentes données fournies par nos partenaires ESG (agences d'analyse extra-financière, prestataires externes...), des rapports annuels des entreprises et des échanges directs avec celles-ci, les analystes responsables du suivi de chaque valeur établissent une note ESG interne. Cette note résulte d'une approche à la fois quantitative (intensité énergétique, taux de rotation du personnel, taux d'indépendance du conseil...) et qualitative (solidité de la politique environnementale, stratégie en matière d'emploi, compétence des administrateurs...). Elle prend en compte les risques susceptibles d'affecter la durabilité des entreprises ou « Sustainability Risks » (risques réglementaires et physiques, risque de réputation grâce, entre autres facteurs, au suivi des controverses) ainsi que 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), c'est-à-dire tout événement ou toute situation dans le domaine environnemental, social ou de la gouvernance qui, s'il survient, pourrait avoir un impact négatif réel ou potentiel sur la valeur de l'investissement.

Les informations relatives aux principales incidences négatives sur les facteurs de durabilité sont publiées dans les reportings périodiques SFDR de l'OPC présentes sur le site Internet de la société de gestion.

Plus précisément, les effets négatifs des risques de durabilité peuvent affecter les émetteurs via une série de mécanismes, notamment :

- 1) une baisse des revenus ;
- 2) des coûts plus élevés ;
- 3) des dommages ou une dépréciation de la valeur des actifs ;
- 4) coût du capital plus élevé ; et
- 5) amendes ou risques réglementaires.

En raison de la nature des risques de durabilité et de sujets spécifiques tels que le changement climatique, la probabilité que les risques de durabilité aient un impact sur les rendements des produits financiers est susceptible d'augmenter à plus long terme.

Les analystes-gestionnaires s'assurent du maintien d'une notation moyenne pondérée des facteurs E, S et G supérieure à celle de la moyenne de l'univers de référence en utilisant le référentiel de notation extra-financière de nos partenaires ESG et/ou celui notre analyse extra-financière interne.

La méthodologie utilisée pour le calcul des indicateurs se trouve dans la notice méthodologique ESG disponible sur le site Internet de la société de gestion.

Investissements en OPC

Les OPC sélectionnés en sus des titres vifs relèvent, dans leur majorité, d'un processus ESG au moins équivalent à celui décrit pour les titres vifs.

De plus, pour les OPC gérés par des sociétés de gestion externes, Lazard Frères Gestion prend connaissance de leurs processus d'intégration ESG et sélectionne principalement des fonds relevant d'une intégration ESG au moins équivalente à celle décrite pour les titres vifs ou promouvant des caractéristiques environnementales ou sociales au sens de l'article 8 du règlement (UE) 2019/2088 dit "Règlement Disclosure".

Règlement (UE) 2020/852 dit Règlement "Taxonomie" :

La Taxonomie de l'Union Européenne a pour objectif d'identifier les activités économiques considérées comme durables d'un point de vue environnemental. La Taxonomie identifie ces activités selon leur contribution à six grands objectifs environnementaux :

- Atténuation des changements climatiques,
- Adaptation aux changements climatiques,
- Utilisation durable et protection de l'eau et des ressources marines,
- Transition vers l'économie circulaire (déchets, prévention et recyclage),
- Prévention et contrôle de la pollution
- Protection des écosystèmes sains.

Actuellement, des critères d'examen technique (*Technical Screening Criteria*) ont été développés pour certaines activités économiques à même de contribuer substantiellement à deux de ces objectifs : l'atténuation du changement climatique, et l'adaptation au changement climatique. Ces critères sont actuellement en attente de publication au Journal Officiel de l'Union Européenne. Les données présentées ci-dessous ne reflètent donc que l'alignement à ces deux objectifs, sur la base des critères non-définitivement publiés, tels qu'ils ont été soumis aux législateurs européens. Nous mettrons à jour cette information en cas de changements apportés à ces critères, de développement de nouveaux critères d'examen relatifs à ces deux objectifs, ainsi que lors de l'entrée en application des critères relatifs aux quatre autres objectifs environnementaux : l'utilisation durable et la protection des ressources aquatiques et marines ; la transition vers une économie circulaire ; la prévention et la réduction de la pollution ; la protection et la restauration de la biodiversité et des écosystèmes.

Pour être considérée comme durable, une activité économique doit démontrer qu'elle contribue substantiellement à l'atteinte de l'un des 6 objectifs, tout en ne nuisant pas à l'un des cinq autres (principe dit DNSH, « *Do No Significant Harm* »). Pour qu'une activité soit considérée comme alignée à la Taxonomie européenne, elle doit également respecter les droits humains et sociaux garantis par le droit international.

Le principe consistant à "ne pas causer de préjudice important" s'applique uniquement aux investissements sous-jacents au produit financier qui prennent en compte les critères de l'Union européenne en matière d'activités économiques durables sur le plan environnemental.

Les investissements sous-jacents ne prennent pas en compte les critères de l'Union européenne en matière d'activités économiques durables sur le plan environnemental.

Le pourcentage minimum d'alignement avec la Taxonomie de l'Union Européenne s'élève à 0%. La prise en compte de l'alignement des activités des entreprises est effectuée de manière qualitative dans le processus d'analyse interne en fonction des données publiées par les entreprises elles-mêmes ainsi que celles mises à disposition par nos fournisseurs de données ESG.

Absence d'alignement aux objectifs de la taxonomie

Les investissements sous-jacents à ce produit financier ne prennent pas en compte les critères de l'Union européenne en matière d'activités économiques durables sur le plan environnemental.

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 : 82,78%.

PROCEDURE DE RECUPERATION DES RETENUES A LA SOURCE

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 31/12/2021 par la société de gestion à son personnel, au prorata de l'investissement consenti dans l'activité de la gestion des OPCVM, en excluant la gestion des FIA et la gestion sous mandats, peuvent être obtenues sur demande par courrier, auprès du service juridique 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 de Lazard Frères Gestion.

Le montant total des rémunérations variables ne doit pas entraver la capacité du Groupe Lazard et de Lazard Frères Gestion à renforcer leurs fonds propres en tant que de besoin.

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 et des conflits d'intérêts.

Le montant de la rémunération variable est ensuite individualisé et déterminé en partie en fonction de la performance de chaque Personnel Identifié.

La politique de rémunération est réexaminée chaque année.

Annuellement, le « Comité de surveillance de la conformité de la politique de rémunération » de Lazard Frères Gestion, composé notamment de deux membres indépendants de la société de gestion, est chargé de donner un avis sur la bonne application de la politique de rémunération et sur sa conformité à la réglementation applicable.

Population au 31/12/2021 : CDD et CDI de LFG, LFG Luxembourg et LFG Belgique (donc hors stagiaires, apprentis et hors LFG Courtage)

Effectif au 31.12.2021 LFG - LFG Belgique - LFG Luxembourg	Rémunérations fixes annuelles 2021 en €	Rémunération variable au titre de 2021 (cash payé en 2022 et différé attribué en 2022) en €
191	18 442 291	41 071 107

"Personnel identifié"

Catégorie	Nombre de salariés	Rémunérations fixes et variables agrégées 2021 (salaires annuels et bonus cash et différés)
Senior Management	3	6 464 457
Autres	64	40 095 707
Total	67	46 560 164

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.

5. CERTIFICATION DU COMMISSAIRE AUX COMPTES



**RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES
SUR LES COMPTES ANNUELS
Exercice clos le 31 mars 2022**

NORDEN SMALL

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

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

Aux actionnaires,

Opinion

En exécution de la mission qui nous a été confiée par l'assemblée générale, nous avons effectué l'audit des comptes annuels de l'OPCVM constitué sous forme de société d'investissement à capital variable NORDEN SMALL relatifs à l'exercice clos le 31 mars 2022, 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 01/04/2021 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 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 ;

*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

2022.06.01 18:51:14 +0200





**RAPPORT SPECIAL DU COMMISSAIRE AUX COMPTES
SUR LES CONVENTIONS REGLEMENTEES
Assemblée générale d'approbation des comptes de l'exercice clos
le 31 mars 2022**

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

2022.06.01 18:51:12 +0200

*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 31/03/2022 en EUR

ACTIF

	31/03/2022	31/03/2021
IMMOBILISATIONS NETTES		
DÉPÔTS		
INSTRUMENTS FINANCIERS	176 996 595,94	186 263 116,09
Actions et valeurs assimilées	170 605 690,58	183 409 778,97
Négociées sur un marché réglementé ou assimilé	170 605 690,58	183 409 778,97
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	6 390 905,36	2 853 337,12
OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays	6 390 905,36	2 853 337,12
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	2 936 326,95	1 158 580,90
Opérations de change à terme de devises		
Autres	2 936 326,95	1 158 580,90
COMPTES FINANCIERS	719 425,24	473 261,86
Liquidités	719 425,24	473 261,86
TOTAL DE L'ACTIF	180 652 348,13	187 894 958,85

PASSIF

	31/03/2022	31/03/2021
CAPITAUX PROPRES		
Capital	144 745 488,82	157 254 969,62
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées (a)		
Report à nouveau (a)		
Plus et moins-values nettes de l'exercice (a,b)	31 292 030,98	30 483 862,83
Résultat de l'exercice (a,b)	405 677,85	-159 870,57
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES *	176 443 197,65	187 578 961,88
<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	4 209 150,48	315 996,97
Opérations de change à terme de devises		
Autres	4 209 150,48	315 996,97
COMPTES FINANCIERS		
Concours bancaires courants		
Emprunts		
TOTAL DU PASSIF	180 652 348,13	187 894 958,85

(a) Y compris comptes de régularisation

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

HORS-BILAN AU 31/03/2022 en EUR

	31/03/2022	31/03/2021
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 31/03/2022 en EUR

	31/03/2022	31/03/2021
Produits sur opérations financières		
Produits sur dépôts et sur comptes financiers		
Produits sur actions et valeurs assimilées	3 636 226,84	2 220 008,82
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)	3 636 226,84	2 220 008,82
Charges sur opérations financières		
Charges sur acquisitions et cessions temporaires de titres		
Charges sur instruments financiers à terme		
Charges sur dettes financières	1 778,78	
Autres charges financières		
TOTAL (2)	1 778,78	
RÉSULTAT SUR OPÉRATIONS FINANCIÈRES (1 - 2)	3 634 448,06	2 220 008,82
Autres produits (3)		
Frais de gestion et dotations aux amortissements (4)	3 324 438,07	2 380 920,94
RÉSULTAT NET DE L'EXERCICE (L. 214-17-I) (1 - 2 + 3 - 4)	310 009,99	-160 912,12
Régularisation des revenus de l'exercice (5)	95 667,86	1 041,55
Acomptes sur résultat versés au titre de l'exercice (6)		
RÉSULTAT (1 - 2 + 3 - 4 + 5 - 6)	405 677,85	-159 870,57

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.

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 :

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

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 IC	Capitalisation	Capitalisation
Action TC	Capitalisation	Capitalisation

2. EVOLUTION DE L'ACTIF NET AU 31/03/2022 en EUR

	31/03/2022	31/03/2021
ACTIF NET EN DÉBUT D'EXERCICE	187 578 961,88	98 049 168,98
Souscriptions (y compris les commissions de souscriptions acquises à l'OPC)	54 531 204,91	32 865 075,12
Rachats (sous déduction des commissions de rachat acquises à l'OPC)	-58 070 233,63	-23 452 807,27
Plus-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	40 120 942,68	32 827 670,31
Moins-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	-6 252 116,91	-2 042 445,01
Plus-values réalisées sur instruments financiers à terme		
Moins-values réalisées sur instruments financiers à terme		
Frais de transactions	-1 359 873,92	-1 149 991,14
Différences de change	-612 298,88	6 226 335,61
Variations de la différence d'estimation des dépôts et instruments financiers	-39 803 398,47	44 416 867,40
<i>Différence d'estimation exercice N</i>	-4 649 707,12	35 153 691,35
<i>Différence d'estimation exercice N-1</i>	-35 153 691,35	9 263 176,05
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	310 009,99	-160 912,12
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	176 443 197,65	187 578 961,88

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							719 425,24	0,41
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	719 425,24	0,41								
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	96 467 227,60	54,67	33 559 557,56	19,02	21 656 745,42	12,27		
Obligations et valeurs assimilées								
Titres de créances								
OPC								
Opérations temporaires sur titres								
Créances								
Comptes financiers	78 800,49	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. CREANCES ET DETTES : VENTILATION PAR NATURE

	Nature de débit/crédit	31/03/2022
CRÉANCES		
	Ventes à règlement différé	2 802 574,75
	Souscriptions à recevoir	32 980,20
	Coupons et dividendes en espèces	100 772,00
TOTAL DES CRÉANCES		2 936 326,95
DETTES		
	Achats à règlement différé	2 898 982,89
	Rachats à payer	1 060 534,55
	Frais de gestion fixe	249 622,08
	Frais de gestion variable	10,96
TOTAL DES DETTES		4 209 150,48
TOTAL DETTES ET CRÉANCES		-1 272 823,53

3.6. CAPITAUX PROPRES

3.6.1. Nombre de titres émis ou rachetés

	En action	En montant
Action IC		
Actions souscrites durant l'exercice	85 528,242	23 722 497,18
Actions rachetées durant l'exercice	-136 358,377	-39 602 836,12
Solde net des souscriptions/rachats	-50 830,135	-15 880 338,94
Nombre d'actions en circulation à la fin de l'exercice	310 534,328	
Action TC		
Actions souscrites durant l'exercice	199 410,005	30 808 707,73
Actions rachetées durant l'exercice	-126 987,593	-18 467 397,51
Solde net des souscriptions/rachats	72 422,412	12 341 310,22
Nombre d'actions en circulation à la fin de l'exercice	700 907,122	

3.6.2. Commissions de souscription et/ou rachat

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

3.7. FRAIS DE GESTION

	31/03/2022
Action IC	
Commissions de garantie	
Frais de gestion fixes	2 065 177,72
Pourcentage de frais de gestion fixes	2,00
Frais de gestion variables provisionnés	
Pourcentage de frais de gestion variables provisionnés	
Frais de gestion variables acquis	
Pourcentage de frais de gestion variables acquis	
Rétrocessions des frais de gestion	
Action TC	
Commissions de garantie	
Frais de gestion fixes	1 259 249,39
Pourcentage de frais de gestion fixes	1,21
Frais de gestion variables provisionnés	
Pourcentage de frais de gestion variables provisionnés	
Frais de gestion variables acquis	10,96
Pourcentage de frais de gestion variables acquis	
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

	31/03/2022
Titres pris en pension livrée	
Titres empruntés	

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

	31/03/2022
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	31/03/2022
Actions			
Obligations			
TCN			
OPC			6 390 905,36
	FR0011291657	LAZARD EURO SHORT TERM MONEY MARKET "C"	6 390 905,36
Instruments financiers à terme			
Total des titres du groupe			6 390 905,36

3.10. TABLEAU D'AFFECTATION DES SOMMES DISTRIBUABLES

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

	31/03/2022	31/03/2021
Sommes restant à affecter		
Report à nouveau		
Résultat	405 677,85	-159 870,57
Total	405 677,85	-159 870,57

	31/03/2022	31/03/2021
Action IC		
Affectation		
Distribution		
Report à nouveau de l'exercice		
Capitalisation	-199 175,69	-379 390,50
Total	-199 175,69	-379 390,50

	31/03/2022	31/03/2021
Action TC		
Affectation		
Distribution		
Report à nouveau de l'exercice		
Capitalisation	604 853,54	219 519,93
Total	604 853,54	219 519,93

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

	31/03/2022	31/03/2021
Sommes restant à affecter		
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées		
Plus et moins-values nettes de l'exercice	31 292 030,98	30 483 862,83
Acomptes versés sur plus et moins-values nettes de l'exercice		
Total	31 292 030,98	30 483 862,83

	31/03/2022	31/03/2021
Action IC		
Affectation		
Distribution		
Plus et moins-values nettes non distribuées		
Capitalisation	14 133 186,79	15 794 473,04
Total	14 133 186,79	15 794 473,04

	31/03/2022	31/03/2021
Action TC		
Affectation		
Distribution		
Plus et moins-values nettes non distribuées		
Capitalisation	17 158 844,19	14 689 389,79
Total	17 158 844,19	14 689 389,79

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	31/03/2022
Actif net Global en EUR	172 125 741,67	147 970 351,29	98 049 168,98	187 578 961,88	176 443 197,65
Action IC en EUR					
Actif net	100 399 731,91	78 464 550,97	45 541 998,40	97 027 923,50	79 455 995,57
Nombre de titres	561 812,939	457 986,524	305 369,764	361 364,463	310 534,328
Valeur liquidative unitaire	178,70	171,32	149,13	268,50	255,86
Capitalisation unitaire sur +/- values nettes	17,97	-5,42	-17,39	43,70	45,51
Capitalisation unitaire sur résultat	0,56	0,62	0,30	-1,04	-0,64
Action TC en EUR					
Actif net	71 726 009,76	69 505 800,32	52 507 170,58	90 551 038,38	96 987 202,08
Nombre de titres	765 816,071	767 976,328	661 262,402	628 484,710	700 907,122
Valeur liquidative unitaire	93,65	90,50	79,40	144,07	138,37
Capitalisation unitaire sur +/- values nettes	1,30	-2,86	-9,22	23,37	24,48
Capitalisation unitaire sur résultat	0,31	1,06	0,89	0,34	0,86

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 A/S	DKK	300 000	6 027 062,09	3,41
NTG NORDIC TRANSPORT GROUP A	DKK	61 000	3 362 259,61	1,91
SYDBANK	DKK	148 000	4 592 139,49	2,60
TOTAL DANEMARK			13 981 461,19	7,92
FEROE, ILES				
BAKKAFROST	NOK	47 500	2 895 210,20	1,64
TOTAL FEROE, ILES			2 895 210,20	1,64
FINLANDE				
KONECRANES SHS	EUR	101 000	2 824 970,00	1,60
Neles Rg	EUR	65 000	600 600,00	0,35
RAISIO YHTYMAE OYJ	EUR	680 000	1 815 600,00	1,03
SITOWISE GROUP PLC	EUR	350 000	2 257 500,00	1,28
UPONOR OYJ A	EUR	203 000	3 725 050,00	2,11
VAISALA OY	EUR	81 000	3 495 150,00	1,98
VALMET CORP	EUR	149 000	4 203 290,00	2,38
TOTAL FINLANDE			18 922 160,00	10,73
ISLANDE				
OSSUR HF	DKK	983 496	5 189 551,32	2,94
TOTAL ISLANDE			5 189 551,32	2,94
LUXEMBOURG				
AMBEA AB-WI	SEK	1 140 000	5 263 948,69	2,98
TOTAL LUXEMBOURG			5 263 948,69	2,98
NORVEGE				
EUROPRIIS A SA	NOK	485 000	2 816 579,30	1,60
KONGSBERG GRUPPEN	NOK	181 000	6 530 064,75	3,70
LINK MOBILITY GROUP HOLDING	NOK	1 280 000	2 272 661,12	1,29
NORDIC SEMICONDUCTOR ASA	NOK	400 000	9 341 145,03	5,29
OTELLO CORP ASA	NOK	549 356	1 533 047,12	0,87
SPBK I SR-BANK	NOK	320 000	4 417 309,08	2,50
ZAPTEC AS/NORWAY	NOK	785 000	3 753 540,96	2,13
TOTAL NORVEGE			30 664 347,36	17,38
SUEDE				
AFRY AB	SEK	180 000	3 298 213,47	1,87
ALIMAK GROUP AB	SEK	440 000	4 480 941,24	2,54
ATTENDO AB	SEK	1 485 000	4 267 714,64	2,42
AVANZA BANK HLD --- REGISTERED SHS	SEK	130 000	3 033 970,63	1,72
BIOGAIA AB	SEK	80 555	4 350 440,00	2,47
BRAVIDA HOLDING AB	SEK	635 000	6 644 405,33	3,76
CARY GROUP AB	SEK	470 000	3 653 301,83	2,07
COOR SERVICE MANAGEMENT HOLDING AB	SEK	840 000	6 136 412,95	3,48
DUSTIN GROUP AB	SEK	580 000	4 519 516,84	2,56
HEXPOL AB	SEK	426 000	3 794 426,79	2,15
KJELL GROUP AB-W/I	SEK	510 000	2 528 051,69	1,43
KNOW IT AB	SEK	240 000	7 244 496,95	4,11

3.12. INVENTAIRE DÉTAILLÉ DES INSTRUMENTS FINANCIERS en EUR (suite)

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
MIPS AB	SEK	79 000	6 704 438,60	3,80
NOLATO AB-B SHS	SEK	1 072 000	7 236 781,83	4,10
PIERCE GROUP AB	SEK	430 000	1 159 052,00	0,66
RE NEWCELL AB	SEK	135 000	1 692 504,28	0,96
SCANDI STANDARD AB	SEK	635 000	2 183 161,75	1,24
SEDANA MEDICAL AB	SEK	455 000	2 979 434,39	1,68
STILLFRONT GROUP	SEK	1 514 500	3 911 402,46	2,22
SYNSAM GROUP AB-WI	SEK	420 000	2 786 701,06	1,58
THULE GROUP AB	SEK	60 000	2 169 877,28	1,23
VIMIAN GROUP AB	SEK	603 468	3 355 105,74	1,90
WIHLBORGS FASTIGHETER AB.	SEK	161 500	3 072 927,16	1,74
TOTAL SUEDE			91 203 278,91	51,69
SUISSE				
TRIFORK HOLDING AG	DKK	86 000	2 485 732,91	1,41
TOTAL SUISSE			2 485 732,91	1,41
TOTAL Actions et valeurs assimilées négociées sur un marché réglementé ou assimilé			170 605 690,58	96,69
TOTAL Actions et valeurs assimilées			170 605 690,58	96,69
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	3 238	6 390 905,36	3,62
TOTAL FRANCE			6 390 905,36	3,62
TOTAL OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays			6 390 905,36	3,62
TOTAL Organismes de placement collectif			6 390 905,36	3,62
Créances			2 936 326,95	1,67
Dettes			-4 209 150,48	-2,39
Comptes financiers			719 425,24	0,41
Actif net			176 443 197,65	100,00

Action IC	EUR	310 534,328	255,86
Action TC	EUR	700 907,122	138,37

TEXTE DES RESOLUTIONS

NORDEN SMALL

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

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

EXERCICE CLOS LE 31 MARS 2022

Deuxième résolution

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

405 677,85 €	Somme distribuable afférente au résultat.
31 292 030,98 €	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.