

SICAV de droit français

NORDEN SMALL

RAPPORT ANNUEL

au 31 mars 2023

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	9
3. Rapport de gestion	11
4. Informations réglementaires	17
5. Certification du Commissaire aux Comptes	24
6. Comptes de l'exercice	30
7. Annexe(s)	50
Information SFDR	51

DOCUMENT D'INFORMATIONS CLÉS

Norden Small

LAZARD
FRÈRES GESTION

OBJECTIF

Le présent document contient des informations essentielles sur le produit d'investissement. Il ne s'agit pas d'un document à caractère commercial. Ces informations vous sont fournies conformément à une obligation légale, afin de vous aider à comprendre en quoi consiste ce produit et quels risques, coûts, gains et pertes potentiels y sont associés, et de vous aider à le comparer à d'autres produits.

PRODUIT

Nom du produit :	Norden Small - Action IC
Code ISIN :	FR0011474980
Initiateur du PRIIPS :	LAZARD FRERES GESTION SAS
Site Web :	www.lazardfreresgestion.fr
Contact :	+33 (0)1 44 13 01 79
Autorité compétente :	L'Autorité des Marchés Financiers (AMF)
Pays d'autorisation et agrément :	Ce produit est autorisé en France. Ce produit est autorisé en accord avec la Directive UCITS.
Date de production du document :	13/01/2023

EN QUOI CONSISTE CE PRODUIT ?

Type : Société d'Investissement à Capital Variable (SICAV)

Maturité : Ce produit ne dispose pas d'une date d'échéance

Investisseurs de détail visés : Ce produit peut convenir à des investisseurs de détail disposant d'un niveau de connaissance limité des marchés et produits financiers qui recherchent une exposition actions internationales et qui acceptent le risque de perte d'une partie du capital investi. Ce produit ne convient pas aux investisseurs ne disposant pas de l'horizon d'investissement recommandé (5 ans).

Objectifs :

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 simple suivant : MSCI Nordic Countries Small Cap. L'indicateur de référence est exprimé en EUR. Les dividendes ou coupons nets sont réinvestis.

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).

Information benchmark : L'OPC est géré activement. La stratégie de gestion est sans contrainte par rapport aux titres composants l'indicateur de référence.

Autres informations : 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 de la prise de décision.

L'OPC relève de l'article 8 du Règlement (UE) 2019/2088 dit « Règlement SFDR ».

Affectation des sommes distribuables :

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

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

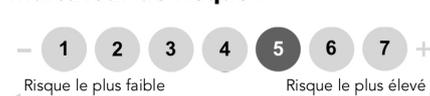
Nom du dépositaire : LAZARD FRERES BANQUE

Lieux et modalités d'obtention d'informations sur l'OPC :

Le prospectus, les derniers documents annuels et périodiques, la composition de l'actif et les normes de LAZARD FRERES GESTION SAS en matière d'exercice des droits de vote, ainsi que le rapport sur l'exercice des droits de vote, sont adressés dans un délai de huit jours ouvrés sur simple demande écrite auprès de LAZARD FRERES GESTION SAS.

QUELS SONT LES RISQUES ET QU'EST-CE QUE CELA POURRAIT ME RAPPORTER ?

Indicateur de risque :



L'indicateur de risque part de l'hypothèse que vous conservez le produit 5 ans. Le risque réel peut être très différent si vous optez pour une sortie avant la fin de la période de détention recommandée, et vous pourriez obtenir moins en retour. Ce produit ne bénéficie d'aucune garantie ni de protection du capital. Il se peut donc que le capital initialement investi ne soit pas intégralement restitué lors du rachat.

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

Période de détention recommandée :

5 ans

- Risque de liquidité

L'indicateur synthétique de risque permet d'apprécier le niveau de risque de ce produit par rapport à d'autres. Il indique la probabilité que ce produit enregistre des pertes en cas de mouvements sur les marchés ou d'une impossibilité de notre part de vous payer. Nous avons classé ce produit dans la classe de risque 5 sur 7, qui est une classe de risque entre moyenne et élevée.

Scénarios de performance :

Les chiffres indiqués comprennent tous les coûts du produit lui-même, mais pas nécessairement tous les frais dus à votre conseiller ou distributeur. Ces chiffres ne tiennent pas compte de votre situation fiscale personnelle, qui peut également influencer sur les montants que vous recevrez.

Ce que vous obtiendrez de ce produit dépend des performances futures du marché. L'évolution future du marché est aléatoire et ne peut être prédite avec précision.

Les scénarios défavorable, intermédiaire et favorable présentés représentent des exemples utilisant les meilleure et pire performances, ainsi que la performance moyenne du produit au cours des 10 dernières années. Les scénarios présentés représentent des exemples basés sur les résultats du passé et sur certaines hypothèses. Les marchés pourraient évoluer très différemment à l'avenir.

Période de détention recommandée : 5 ans Exemple d'investissement : 10 000 €			
Scénarios		Si vous sortez après 1 an	Si vous sortez après 5 ans
<i>Minimum</i>		<i>Il n'existe aucun rendement minimal garanti. Vous pourriez perdre tout ou une partie de votre investissement.</i>	
Tension	<i>Ce que vous pourriez obtenir après déduction des coûts</i>	1 710 €	2 660 €
	Rendement annuel moyen	-82,9%	-23,2%
Défavorable	<i>Ce que vous pourriez obtenir après déduction des coûts</i>	5 840 €	2 660 €
	Rendement annuel moyen	-41,6%	-23,2%
Intermédiaire	<i>Ce que vous pourriez obtenir après déduction des coûts</i>	10 750 €	14 540 €
	Rendement annuel moyen	7,5%	7,8%
Favorable	<i>Ce que vous pourriez obtenir après déduction des coûts</i>	19 100 €	21 110 €
	Rendement annuel moyen	91,0%	16,1%

Le scénario de tensions montre ce que vous pourriez obtenir dans des situations de marché extrêmes.

Scénario défavorable : Ce type de scénario s'est produit pour un investissement entre le 14/10/2021 - 14/10/2022

Scénario intermédiaire : Ce type de scénario s'est produit pour un investissement entre le 14/08/2016 - 14/08/2017

Scénario favorable : Ce type de scénario s'est produit pour un investissement entre le 14/03/2020 - 14/03/2021

QUE SE PASSE-T-IL SI LAZARD FRERES GESTION SAS N'EST PAS EN MESURE D'EFFECTUER LES VERSEMENTS ?

LAZARD FRERES GESTION SAS gère le produit mais les actifs du produit sont conservés par le dépositaire. Par conséquent, un défaut de LAZARD FRERES GESTION SAS serait sans effet sur les actifs du produit.

QUE VA ME COÛTER CET INVESTISSEMENT ?

Il se peut que la personne qui vous vend ce produit ou qui vous fournit des conseils à son sujet vous demande de payer des coûts supplémentaires. Si c'est le cas, cette personne vous informera au sujet de ces coûts et vous montrera l'incidence de ces coûts sur votre investissement.

Coûts au fil du temps :

Les tableaux présentent les montants prélevés sur votre investissement afin de couvrir les différents types de coûts. Ces montants dépendent du montant que vous investissez, du temps pendant lequel vous détenez le produit et du rendement du produit. Les montants indiqués ici sont des illustrations basées sur un exemple de montant d'investissement et différentes périodes d'investissement possibles.

Nous avons supposé :

- qu'au cours de la première année vous récupéreriez le montant que vous avez investi (rendement annuel de 0,0%)
- que pour les autres périodes de détention, le produit évolue de la manière indiquée dans le scénario intermédiaire
- que 10 000 EUR sont investis

Les frais présentés ne comportent pas les éventuels frais de contrats d'assurance-vie.

	Si vous sortez après 1 an	Si vous sortez après 5 ans
Coûts totaux	672 €	2 579 €
Incidence des coûts annuels (*)	6,8%	4,0% chaque année

(*) Elle montre dans quelle mesure les coûts réduisent annuellement votre rendement au cours de la période de détention. Par exemple, elle montre que si vous sortez à la fin de la période de détention recommandée, il est prévu que votre rendement moyen par an soit de 11,8% avant déduction des coûts et de 7,8% après cette déduction.

Composition des coûts :

Coûts ponctuels à l'entrée ou la sortie		Si vous sortez après 1 an
Coûts d'entrée	4,0% du montant investi. Il s'agit du montant maximal que vous pourriez être amenés à payer. La personne qui vous vend le produit vous informera des frais réels.	Jusqu'à 400 €
Coûts de sortie	Nous ne facturons pas de coûts de sortie.	0 €
Coûts récurrents supportés chaque année		
Frais de gestion et autres coûts administratifs et d'exploitation	2,4% de la valeur de votre investissement par an. Cette estimation se base sur les coûts réels au cours de l'année dernière.	231 €
Coûts de transaction	0,4% de la valeur de votre investissement par an. Il s'agit d'une estimation des coûts encourus lorsque nous achetons et vendons les investissements sous-jacents au produit. Le montant réel varie en fonction de la quantité que nous achetons et vendons.	41 €
Coûts accessoires supportés dans des conditions spécifiques		
Commissions liées aux résultats	Aucune commission liées aux résultats n'existe pour ce produit.	0 €

COMBIEN DE TEMPS DOIS-JE LE CONSERVER ET PUIS-JE RETIRER DE L'ARGENT DE FAÇON ANTICIPÉE ?

Période de détention recommandée : 5 ans

Ce produit ne dispose pas d'une période de détention minimale requise. La période de détention recommandée (5 ans) a été calculée pour être cohérente avec l'objectif de gestion du produit.

Vous pouvez retirer votre investissement avant la fin de la période de détention recommandée, sans frais ou pénalités selon les conditions énoncées dans la section « Faculté de rachat ». Le profil de risque du produit peut être très différent si vous optez pour une sortie avant la fin de la période de détention recommandée.

COMMENT PUIS-JE FORMULER UNE RÉCLAMATION ?

Toute réclamation concernant ce produit peut être adressée au Service Juridique de LAZARD FRERES GESTION SAS :
Par courrier : LAZARD FRERES GESTION SAS – 25, rue de Courcelles 75008 Paris France
Par e-mail : lfg.juridique@lazard.fr
Une description du processus de traitement des réclamations est disponible sur notre site internet à l'adresse www.lazardfreresgestion.fr.

AUTRES INFORMATIONS PERTINENTES

Vous pouvez obtenir de plus amples informations sur ce produit sur le site internet de LAZARD FRERES GESTION SAS. Un exemplaire papier sera mis à disposition gratuitement sur simple demande. Vous trouverez également des informations sur les performances passées du produit au cours des années passées et sur les calculs des scénarios de performance à l'adresse suivante https://www.lazardfreresgestion.fr/FR/Fiche-fonds_93.html?idFond=NSI

DOCUMENT D'INFORMATIONS CLÉS

Norden Small

LAZARD
FRÈRES GESTION

OBJECTIF

Le présent document contient des informations essentielles sur le produit d'investissement. Il ne s'agit pas d'un document à caractère commercial. Ces informations vous sont fournies conformément à une obligation légale, afin de vous aider à comprendre en quoi consiste ce produit et quels risques, coûts, gains et pertes potentiels y sont associés, et de vous aider à le comparer à d'autres produits.

PRODUIT

Nom du produit :	Norden Small - Action TC
Code ISIN :	FR0013305844
Initiateur du PRIIPS :	LAZARD FRERES GESTION SAS
Site Web :	www.lazardfreresgestion.fr
Contact :	+33 (0)1 44 13 01 79
Autorité compétente :	L'Autorité des Marchés Financiers (AMF)
Pays d'autorisation et agrément :	Ce produit est autorisé en France. Ce produit est autorisé en accord avec la Directive UCITS.
Date de production du document :	13/01/2023

EN QUOI CONSISTE CE PRODUIT ?

Type : Société d'Investissement à Capital Variable (SICAV)

Maturité : Ce produit ne dispose pas d'une date d'échéance

Investisseurs de détail visés : Ce produit peut convenir à des investisseurs de détail disposant d'un niveau de connaissance limité des marchés et produits financiers qui recherchent une exposition actions internationales et qui acceptent le risque de perte d'une partie du capital investi. Ce produit ne convient pas aux investisseurs ne disposant pas de l'horizon d'investissement recommandé (5 ans).

Objectifs :

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 simple suivant : MSCI Nordic Countries Small Cap. L'indicateur de référence est exprimé en EUR. Les dividendes ou coupons nets sont réinvestis.

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).

Information benchmark : L'OPC est géré activement. La stratégie de gestion est sans contrainte par rapport aux titres composants l'indicateur de référence.

Autres informations : 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 de la prise de décision.

L'OPC relève de l'article 8 du Règlement (UE) 2019/2088 dit « Règlement SFDR ».

Affectation des sommes distribuables :

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

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

Nom du dépositaire : LAZARD FRERES BANQUE

Lieux et modalités d'obtention d'informations sur l'OPC :

Le prospectus, les derniers documents annuels et périodiques, la composition de l'actif et les normes de LAZARD FRERES GESTION SAS en matière d'exercice des droits de vote, ainsi que le rapport sur l'exercice des droits de vote, sont adressés dans un délai de huit jours ouvrés sur simple demande écrite auprès de LAZARD FRERES GESTION SAS.

QUELS SONT LES RISQUES ET QU'EST-CE QUE CELA POURRAIT ME RAPPORTER ?

Indicateur de risque :



L'indicateur de risque part de l'hypothèse que vous conservez le produit 5 ans. Le risque réel peut être très différent si vous optez pour une sortie avant la fin de la période de détention recommandée, et vous pourriez obtenir moins en retour. Ce produit ne bénéficie d'aucune garantie ni de protection du capital. Il se peut donc que le capital initialement investi ne soit pas intégralement restitué lors du rachat.

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

Période de détention recommandée :

5 ans

- Risque de liquidité

L'indicateur synthétique de risque permet d'apprécier le niveau de risque de ce produit par rapport à d'autres. Il indique la probabilité que ce produit enregistre des pertes en cas de mouvements sur les marchés ou d'une impossibilité de notre part de vous payer. Nous avons classé ce produit dans la classe de risque 5 sur 7, qui est une classe de risque entre moyenne et élevée.

Scénarios de performance :

Les chiffres indiqués comprennent tous les coûts du produit lui-même, mais pas nécessairement tous les frais dus à votre conseiller ou distributeur. Ces chiffres ne tiennent pas compte de votre situation fiscale personnelle, qui peut également influencer sur les montants que vous recevrez.

Ce que vous obtiendrez de ce produit dépend des performances futures du marché. L'évolution future du marché est aléatoire et ne peut être prédite avec précision.

Les scénarios défavorable, intermédiaire et favorable présentés représentent des exemples utilisant les meilleure et pire performances, ainsi que la performance moyenne du produit et d'un indice de référence au cours des 10 dernières années. Les scénarios présentés représentent des exemples basés sur les résultats du passé et sur certaines hypothèses. Les marchés pourraient évoluer très différemment à l'avenir.

Période de détention recommandée : 5 ans

Exemple d'investissement : 10 000 €

Scénarios		Si vous sortez après 1 an	Si vous sortez après 5 ans
<i>Minimum</i>		<i>Il n'existe aucun rendement minimal garanti. Vous pourriez perdre tout ou une partie de votre investissement.</i>	
Tension	<i>Ce que vous pourriez obtenir après déduction des coûts</i>	1 710 €	2 660 €
	Rendement annuel moyen	-82,9%	-23,3%
Défavorable	<i>Ce que vous pourriez obtenir après déduction des coûts</i>	5 920 €	2 660 €
	Rendement annuel moyen	-40,8%	-23,3%
Intermédiaire	<i>Ce que vous pourriez obtenir après déduction des coûts</i>	10 750 €	14 770 €
	Rendement annuel moyen	7,5%	8,1%
Favorable	<i>Ce que vous pourriez obtenir après déduction des coûts</i>	17 980 €	21 110 €
	Rendement annuel moyen	79,8%	16,1%

Le scénario de tensions montre ce que vous pourriez obtenir dans des situations de marché extrêmes.

Scénario défavorable : Ce type de scénario s'est produit pour un investissement entre le 14/10/2021 - 14/10/2022

Scénario intermédiaire : Ce type de scénario s'est produit pour un investissement entre le 14/08/2016 - 14/08/2017

Scénario favorable : Ce type de scénario s'est produit pour un investissement entre le 14/03/2020 - 14/03/2021

QUE SE PASSE-T-IL SI LAZARD FRERES GESTION SAS N'EST PAS EN MESURE D'EFFECTUER LES VERSEMENTS ?

LAZARD FRERES GESTION SAS gère le produit mais les actifs du produit sont conservés par le dépositaire. Par conséquent, un défaut de LAZARD FRERES GESTION SAS serait sans effet sur les actifs du produit.

QUE VA ME COÛTER CET INVESTISSEMENT ?

Il se peut que la personne qui vous vend ce produit ou qui vous fournit des conseils à son sujet vous demande de payer des coûts supplémentaires. Si c'est le cas, cette personne vous informera au sujet de ces coûts et vous montrera l'incidence de ces coûts sur votre investissement.

Coûts au fil du temps :

Les tableaux présentent les montants prélevés sur votre investissement afin de couvrir les différents types de coûts. Ces montants dépendent du montant que vous investissez, du temps pendant lequel vous détenez le produit et du rendement du produit. Les montants indiqués ici sont des illustrations basées sur un exemple de montant d'investissement et différentes périodes d'investissement possibles.

Nous avons supposé :

- qu'au cours de la première année vous récupéreriez le montant que vous avez investi (rendement annuel de 0,0%)
- que pour les autres périodes de détention, le produit évolue de la manière indiquée dans le scénario intermédiaire
- que 10 000 EUR sont investis

Les frais présentés ne comportent pas les éventuels frais de contrats d'assurance-vie.

	Si vous sortez après 1 an	Si vous sortez après 5 ans
Coûts totaux	597 €	1 979 €
Incidence des coûts annuels (*)	6,1%	3,1% chaque année

(*) Elle montre dans quelle mesure les coûts réduisent annuellement votre rendement au cours de la période de détention. Par exemple, elle montre que si vous sortez à la fin de la période de détention recommandée, il est prévu que votre rendement moyen par an soit de 11,2% avant déduction des coûts et de 8,1% après cette déduction.

Composition des coûts :

Coûts ponctuels à l'entrée ou la sortie		Si vous sortez après 1 an
Coûts d'entrée	4,0% du montant investi. Il s'agit du montant maximal que vous pourriez être amenés à payer. La personne qui vous vend le produit vous informera des frais réels.	Jusqu'à 400 €
Coûts de sortie	Nous ne facturons pas de coûts de sortie.	0 €
Coûts récurrents supportés chaque année		
Frais de gestion et autres coûts administratifs et d'exploitation	1,6% de la valeur de votre investissement par an. Cette estimation se base sur les coûts réels au cours de l'année dernière.	156 €
Coûts de transaction	0,4% de la valeur de votre investissement par an. Il s'agit d'une estimation des coûts encourus lorsque nous achetons et vendons les investissements sous-jacents au produit. Le montant réel varie en fonction de la quantité que nous achetons et vendons.	41 €
Coûts accessoires supportés dans des conditions spécifiques		
Commissions liées aux résultats	Aucune commission liées aux résultats n'existe pour ce produit.	0 €

COMBIEN DE TEMPS DOIS-JE LE CONSERVER ET PUIS-JE RETIRER DE L'ARGENT DE FAÇON ANTICIPÉE ?

Période de détention recommandée : 5 ans

Ce produit ne dispose pas d'une période de détention minimale requise. La période de détention recommandée (5 ans) a été calculée pour être cohérente avec l'objectif de gestion du produit.

Vous pouvez retirer votre investissement avant la fin de la période de détention recommandée, sans frais ou pénalités selon les conditions énoncées dans la section « Faculté de rachat ». Le profil de risque du produit peut être très différent si vous optez pour une sortie avant la fin de la période de détention recommandée.

COMMENT PUIS-JE FORMULER UNE RÉCLAMATION ?

Toute réclamation concernant ce produit peut être adressée au Service Juridique de LAZARD FRERES GESTION SAS :
Par courrier : LAZARD FRERES GESTION SAS – 25, rue de Courcelles 75008 Paris France
Par e-mail : lfg.juridique@lazard.fr
Une description du processus de traitement des réclamations est disponible sur notre site internet à l'adresse www.lazardfreresgestion.fr.

AUTRES INFORMATIONS PERTINENTES

Vous pouvez obtenir de plus amples informations sur ce produit sur le site internet de LAZARD FRERES GESTION SAS. Un exemplaire papier sera mis à disposition gratuitement sur simple demande. Vous trouverez également des informations sur les performances passées du produit au cours des années passées et sur les calculs des scénarios de performance à l'adresse suivante https://www.lazardfreresgestion.fr/FR/Fiche-fonds_93.html?idFond=NST

2. CHANGEMENTS INTÉRESSANT L'OPC

CHANGEMENT INTERVENU AU COURS DE LA PERIODE ET A INTERVENIR

Il a été décidé, pour la SICAV **NORDEN SMALL** (Code ISIN : FR0011474980), les modifications suivantes :

- 1) Insertion d'une information relative aux investisseurs russes et biélorusses ;
- 2) Règlement / Statuts : suppression de la mention optionnelle relative au plafonnement des rachats (« Gates »).

➤ **Date d'effet 20/06/2022**

Il a été décidé, pour la SICAV **NORDEN SMALL** (Code ISIN : FR0011474980), les modifications suivantes :

- 1) Insertion d'une « information benchmark » dans le DICI
- 2) Ajout du risqué lié aux investissements ESG et limites méthodologiques

➤ **Date d'effet 22/08/2022**

Il a été décidé, pour la SICAV **NORDEN SMALL** (Code ISIN : FR0011474980), la modification suivante :

- ❖ Modalités de calcul de la commission de surperformance : modification de la date de début de première période d'observation

➤ **Date d'effet : 01/12/2022**

Le DICI de la SICAV **NORDEN SMALL** (Code ISIN : FR0011474980) est passé au DIC PRIIPS (Document d'Information Clé et Packaged Retail Investment and Insurance-based Products) au 1^{er} janvier 2023, conformément au règlement européen visant à uniformiser l'information précontractuelle des produits financiers destinés aux investisseurs de détail. Dans le cadre du passage au DIC PRIIPS, le prospectus publié comprend l'annexe SFDR.

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	<ul style="list-style-type: none">▪ Président du Conseil d'Administration de la Sicav Norden Small▪ Administrateur des Sicav :<ul style="list-style-type: none">○ Objectif Monde Sicav○ Lazard Alpha Euro SRI○ Lazard Patrimoine USD
Mme Marie-Andrée Puig <i>Associé-Gérant de Lazard Frères Gestion SAS</i>	4	<ul style="list-style-type: none">▪ Directeur Général Administrateur de la Sicav Norden Small▪ Administrateur des Sicav :<ul style="list-style-type: none">○ Lazard Alpha Euro SRI○ Lazard Japon○ Norden SRI
M. Paul Castello <i>Associé-Gérant de Lazard Frères Gestion SAS</i>	5	<ul style="list-style-type: none">▪ Directeur Général Administrateur de la Sicav Lazard Convertible Global▪ Administrateur des Sicav :<ul style="list-style-type: none">○ Norden Small○ Lazard Euro Short Duration SRI○ Lazard Equity SRI○ Lazard Funds (<i>Sicav à compartiments</i>)

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 2023.

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 2023.

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.

PERFORMANCE

- ❖ La performance de la part IC sur la période est de : -18,49%.
- ❖ La performance de la part TC sur la période est de : -17,86%.

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 : -13,18%.

ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE

Économie

La croissance a surpris favorablement dans les pays occidentaux malgré les efforts des banques centrales pour faire plier l'activité et contrer l'inflation. Les répercussions économiques de la crise énergétique ont finalement été moins importantes que prévues en Europe et l'économie américaine a fait preuve de résistance, les consommateurs continuant de dépenser en puisant dans leur épargne. La croissance chinoise a été freinée par les confinements avant de rebondir fortement après la levée complète des restrictions. Grâce à la baisse des prix de l'énergie et à la résorption des tensions d'approvisionnement, l'inflation a passé un pic aux Etats-Unis et en Europe. L'amélioration des perspectives économiques semble toutefois fragile. L'inflation sous-jacente se révèle persistante, des signes de retournement de l'économie américaine commencent à apparaître et l'augmentation brutale des taux d'intérêt a mis à jour des fragilités dans le système financier, comme en témoignent la faillite de SVB aux Etats-Unis et le rachat en catastrophe de Credit Suisse par UBS en mars 2023.

Aux Etats-Unis, la croissance du PIB a ralenti pour s'établir à +0,9% sur un an au T4 2022. Les créations d'emplois ont ralenti à +345 000 en moyenne par mois. Le taux de chômage a baissé à 3,5%. La croissance annuelle du salaire horaire a ralenti à +4,2%. Le glissement annuel des prix à la consommation a ralenti à +5,0% et +5,6% hors énergie et alimentation.

La Fed a augmenté son taux directeur de +450 points de base pour le porter dans la fourchette de 4,75%-5,00%, avec la séquence suivante : +50 points de base en mai 2022, quatre hausses consécutives de +75 points de base entre juin et novembre 2022, +50 points de base en décembre 2022 et deux hausses de +25 points de base en février et mars 2023.

S'agissant des mesures non-conventionnelles, la Fed a annoncé en mai 2022 le début de la réduction de son bilan à partir de juin 2022, au rythme maximum de -47,5 Mds USD par mois puis de -95 Mds USD à partir de septembre 2022. En mars 2023, la Fed a annoncé la création d'un nouveau mécanisme d'accès à la liquidité (« Bank Term Funding Program »).

A l'issue des élections américaines de mi-mandat du 8 novembre 2022, les démocrates ont conservé leur majorité au Sénat et les républicains ont remporté la Chambre des représentants.

Dans la zone euro, la croissance du PIB a ralenti à +1,8% sur un an au T4 2022. Le PIB a augmenté de +0,9% en Allemagne, +0,5% en France, +1,4% en Italie et +2,6% en Espagne. Le taux de chômage dans la zone euro a baissé à 6,6%. Le glissement annuel des prix à la consommation a ralenti à +6,9%. Hors énergie et alimentation, l'inflation a accéléré à +5,7% sur un an.

La BCE a remonté ses taux directeurs de +350 points de base, avec la séquence suivante : +50 points de base en juillet 2022, deux hausses de +75 points de base en septembre et en octobre 2022 et trois hausses +50 points de base entre décembre 2022 et mars 2023. Le taux de dépôt est passé de -0,50% à 3,00%, le taux de refinancement de 0% à 3,50% et la facilité marginale de prêts de 0,25% à 3,75%.

S'agissant des mesures non-conventionnelles, la BCE a annoncé en juin 2022 la fin de son programme d'achats d'actifs (APP). En juillet 2022, la BCE a approuvé la création d'un dispositif (« Transmission Protection Instrument ») qui pourrait être activé en cas d'emballement des marges de crédit. En décembre 2022, la BCE a annoncé qu'elle commencera à réduire son bilan à partir de mars 2023, au rythme de 15 Mds d'EUR par mois jusqu'à fin juin 2023.

En France, Emmanuel Macron a été réélu président le 24 avril 2022. Les élections législatives ont débouché sur une majorité relative du parti présidentiel à l'Assemblée nationale. En Italie, la coalition de droite a remporté une nette victoire aux élections législatives du 25 septembre 2022. Giorgia Meloni a été élue présidente du Conseil le 22 octobre 2022.

En Chine, la croissance du PIB a ralenti pour s'établir à +2,9% sur un an au T4 2022. L'activité a été pénalisée par les confinements et le ralentissement du marché de l'immobilier. Le taux de chômage urbain a baissé à 5,6%. L'inflation a ralenti à +0,7% sur un an. La banque centrale chinoise a baissé son taux directeur de 10 points de base, portant le taux de refinancement à 1 an à 2,75%. Les restrictions sanitaires ont été levées en novembre et décembre 2022.

A l'issue du 20^{ème} Congrès du PCC d'octobre 2022, Xi Jinping a obtenu un troisième mandat en tant que secrétaire général du Parti et de chef des armées. Xi Jinping a formellement été réélu Président de la République pendant la session annuelle du parlement chinois, qui s'est tenue du 4 au 13 mars 2023. A cette occasion, le gouvernement a annoncé viser une croissance « autour de +5,0% » en 2023.

La croissance a surpris favorablement dans les pays occidentaux malgré les efforts des banques centrales pour faire plier l'activité et contrer l'inflation. Les répercussions économiques de la crise énergétique ont finalement été moins importantes que prévues en Europe et l'économie américaine a fait preuve de résistance, les consommateurs continuant de dépenser en puisant dans leur épargne. La croissance chinoise a été freinée par les confinements avant de rebondir fortement après la levée complète des restrictions. Grâce à la baisse des prix de l'énergie et à la résorption des tensions d'approvisionnement, l'inflation a passé un pic aux Etats-Unis et en Europe. L'amélioration des perspectives économiques semble toutefois fragile. L'inflation sous-jacente se révèle persistante, des signes de retournement de l'économie américaine commencent à apparaître et l'augmentation brutale des taux d'intérêt a mis à jour des fragilités dans le système financier, comme en témoignent la faillite de SVB aux Etats-Unis et le rachat en catastrophe de Credit Suisse par UBS en mars 2023.

Aux Etats-Unis, la croissance du PIB a ralenti pour s'établir à +0,9% sur un an au T4 2022. Les créations d'emplois ont ralenti à +345 000 en moyenne par mois. Le taux de chômage a baissé à 3,5%. La croissance annuelle du salaire horaire a ralenti à +4,2%. Le glissement annuel des prix à la consommation a ralenti à +5,0% et +5,6% hors énergie et alimentation.

La Fed a augmenté son taux directeur de +450 points de base pour le porter dans la fourchette de 4,75%-5,00%, avec la séquence suivante : +50 points de base en mai 2022, quatre hausses consécutives de +75 points de base entre juin et novembre 2022, +50 points de base en décembre 2022 et deux hausses de +25 points de base en février et mars 2023.

S'agissant des mesures non-conventionnelles, la Fed a annoncé en mai 2022 le début de la réduction de son bilan à partir de juin 2022, au rythme maximum de -47,5 Mds USD par mois puis de -95 Mds USD à partir de septembre 2022. En mars 2023, la Fed a annoncé la création d'un nouveau mécanisme d'accès à la liquidité (« Bank Term Funding Program »).

A l'issue des élections américaines de mi-mandat du 8 novembre 2022, les démocrates ont conservé leur majorité au Sénat et les républicains ont remporté la Chambre des représentants.

Dans la zone euro, la croissance du PIB a ralenti à +1,8% sur un an au T4 2022. Le PIB a augmenté de +0,9% en Allemagne, +0,5% en France, +1,4% en Italie et +2,6% en Espagne. Le taux de chômage dans la zone euro a baissé à 6,6%. Le glissement annuel des prix à la consommation a ralenti à +6,9%. Hors énergie et alimentation, l'inflation a accéléré à +5,7% sur un an.

La BCE a remonté ses taux directeurs de +350 points de base, avec la séquence suivante : +50 points de base en juillet 2022, deux hausses de +75 points de base en septembre et en octobre 2022 et trois hausses +50 points de base entre décembre 2022 et mars 2023. Le taux de dépôt est passé de -0,50% à 3,00%, le taux de refinancement de 0% à 3,50% et la facilité marginale de prêts de 0,25% à 3,75%.

S'agissant des mesures non-conventionnelles, la BCE a annoncé en juin 2022 la fin de son programme d'achats d'actifs (APP). En juillet 2022, la BCE a approuvé la création d'un dispositif (« Transmission Protection Instrument ») qui pourrait être activé en cas d'emballlement des marges de crédit. En décembre 2022, la BCE a annoncé qu'elle commencera à réduire son bilan à partir de mars 2023, au rythme de 15 Mds d'EUR par mois jusqu'à fin juin 2023.

En France, Emmanuel Macron a été réélu président le 24 avril 2022. Les élections législatives ont débouché sur une majorité relative du parti présidentiel à l'Assemblée nationale. En Italie, la coalition de droite a remporté une nette victoire aux élections législatives du 25 septembre 2022. Giorgia Meloni a été élue présidente du Conseil le 22 octobre 2022.

En Chine, la croissance du PIB a ralenti pour s'établir à +2,9% sur un an au T4 2022. L'activité a été pénalisée par les confinements et le ralentissement du marché de l'immobilier. Le taux de chômage urbain a baissé à 5,6%. L'inflation a ralenti à +0,7% sur un an. La banque centrale chinoise a baissé son taux directeur de 10 points de base, portant le taux de refinancement à 1 an à 2,75%. Les restrictions sanitaires ont été levées en novembre et décembre 2022.

A l'issue du 20ème Congrès du PCC d'octobre 2022, Xi Jinping a obtenu un troisième mandat en tant que secrétaire général du Parti et de chef des armées. Xi Jinping a formellement été réélu Président de la République pendant la session annuelle du parlement chinois, qui s'est tenue du 4 au 13 mars 2023. A cette occasion, le gouvernement a annoncé viser une croissance « autour de +5,0% » en 2023.

Marchés

L'indice MSCI World des marchés actions mondiaux a baissé de -9,1%. Les marchés européens ont surperformé les marchés américains, l'Euro Stoxx en euros augmentant de +5,1% contre une baisse de -9,3% pour le S&P 500 en dollars. Le Topix en yen a augmenté de +2,9% tandis que l'indice MSCI des actions émergentes en dollars a baissé de -13,3%.

La baisse des marchés mondiaux au cours des douze derniers mois masque une phase de forte baisse au cours des six premiers mois et une phase de forte hausse au cours des six mois suivants. Dans un premier temps, les marchés actions ont été pénalisés par la forte augmentation des taux d'intérêt, la diminution des arrivées de gaz russe en Europe et les confinements en Chine, ces facteurs alimentant les craintes de récession. Dans un second temps, les marchés actions ont été soutenus par les espoirs d'inflexion des politiques monétaires, l'éloignement de la crise énergétique en Europe et la réouverture anticipée de l'économie chinoise.

Les marchés obligataires ont été pénalisés par la forte tension des taux d'intérêt et l'écartement des marges de crédit. Le taux à 10 ans du Trésor américain est passé de 2,34% à 3,47%, avec un pic à 4,24% le 24 octobre 2022. Le taux à 10 ans de l'Etat allemand est passé de 0,56% à 2,29%, avec un pic à 2,75% le 2 mars 2023. D'après les indices ICE Bank of America, les spreads de crédit des émetteurs privés européens sont passés de 128 à 155 points de base sur le compartiment investment grade, de 198 à 264 points de base sur le compartiment des financières subordonnées et de 400 à 474 points de base sur le compartiment high yield.

Sur le marché des changes, l'euro s'est déprécié de -2,1% contre le dollar et de -2,8% contre le franc suisse. Il s'est apprécié de +7,0% contre yen et de +4,3% contre la livre sterling. Les devises émergentes se sont en moyenne dépréciées de -5,0% contre le dollar, d'après l'indice de JPMorgan.

L'indice S&P GSCI du prix des matières premières a baissé de -20,7%. Le prix du baril de Brent est passé de 107 dollars à 80 dollars avec un pic à 128 dollars début juin. L'indice MSCI World des marchés actions mondiaux a baissé de -9,1%. Les marchés européens ont surperformé les marchés américains, l'Euro Stoxx en euros augmentant de +5,1% contre une baisse de -9,3% pour le S&P 500 en dollars. Le Topix en yen a augmenté de +2,9% tandis que l'indice MSCI des actions émergentes en plus que doublé.

POLITIQUE DE GESTION

Sur l'ensemble de l'exercice, la SICAV Norden Small (part IC) recule de 18,49% contre 13,18% pour son indice de référence, le MSCI Nordic Small Caps dividendes net réinvestis exprimé en euros, soit une sous-performance de 531 points de base.

Au deuxième trimestre 2022, la SICAV Norden Small (part IC) ainsi que le MSCI Nordic Small Caps dividendes nets réinvestis exprimé en euros chutent respectivement de 20,54% et de 19,68%. En avril, les prix des matières premières énergétiques et agricoles se sont stabilisées à des niveaux élevés mais ont cessé de monter. Cela n'a pas empêché l'inflation de continuer d'accélérer, parfois de manière spectaculaire dans certains pays. Les banques centrales ont continué de raffermir leur discours, tandis que la poursuite de la politique zéro-covid en Chine continue de perturber les chaînes d'approvisionnement, stimulant encore l'environnement inflationniste, et fait craindre un ralentissement durable de l'Empire du Milieu. Le T-Bond et le Bund clôturent le mois à des niveaux de rendements les plus élevés de ces trois dernières années, 2,93% et 0,93%. Le dollar se raffermi très fortement, de 1,12 à 1,06 EUR, et les marchés actions européens terminent le mois en baisse. 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 sous-performait son indice, souffrant notamment des contre-performances de Sedana Medical (Technologie médicale, Suède) et de Nordic Semiconductor (Puces Bluetooth, Norvège). Elle bénéficiait cependant des bonnes performances de Coor (Services aux entreprises, Suède), et de BioGaia (Probiotiques, Suède). Sur le mois, nous avons soldé notre position en Scandi Standard (Agro-alimentaire, Suède). Au mois de mai, tandis que les taux continuaient de se tendre rapidement, la BCE a adopté un ton de plus en plus ferme, accélérant encore la tendance en Europe, plus qu'aux États-Unis. Tant et si bien que le

dollar a stoppé sa hausse termine le mois à 1,07\$/€. Sur le front de l'énergie, les tensions sur les prix restent très fortes. S'il y a une accalmie toute relative sur le marché du gaz en Europe, force est de constater que le gaz américain, lui, a fini par décoller, de même que l'électricité européenne et le pétrole qui poursuivent leur hausse régulière et atteignent de nouveaux plus hauts annuels. Dans cet environnement plutôt menaçant, accompagné de plusieurs « profit-warnings » retentissants aux États-Unis, les marchés nordiques terminaient le mois en baisse tandis que la zone euro résistait et restait en territoire positif. Les small caps nordiques surperformaient les large caps et la sicav sous-performait son indice. Elle souffrait notamment des contre-performances de Cary Group (Réparation et remplacement de parebrises, Suède), BioGaia (Probiotiques, Suède) et Alimak (Solutions d'accès verticaux, Suède). Elle bénéficiait cependant des hausses de Stillfront (Jeux en ligne, Suède), Knowit (Services informatiques, Suède) et Coor (Services aux entreprises, Suède). Sur le mois, nous avons soldé notre position en Otello (Technologie, Norvège). La première quinzaine de Juin a été marquée par une très forte tension sur les taux longs européens, sous l'effet des craintes d'inflation qui s'accéléraient, le Bund allemand atteignant 1,76%. Mais dans la deuxième partie du mois, avec les inquiétudes sur les pénuries de gaz à venir en Europe, ce sont les craintes de récession qui ont prédominé. Les taux longs ont alors très fortement rebaisé et l'Euro a lui-même fléchi jusqu'à 1,04\$. Les marchés actions reculaient du fait de cette rotation soudaine et dans ce contexte, la zone nordique surperforait la zone euro, mais les small caps souffraient nettement plus que les large caps. La sicav (Part IC) résistait mieux que l'indice, aidée par les hausses de Kongsberg Gruppen (Défense et équipements pour la Marine, Norvège), Cary Group (Réparation de parebrises, Suède) et Ambea (Maisons de retraites, Suède), et malgré les baisses de MIPS (Solutions de sécurité pour les casques, Suède) et Dustin (Distributeur en ligne de produits et services informatiques, Suède). Nous n'avons pas réalisé de mouvements importants sur le mois.

Au 3^{ème} trimestre de 2022, la SICAV Norden Small (part IC) sous-performe de 320 points de base son indice de référence (-11,73% vs -8,53%). Malgré la persistance de tensions géopolitiques, la modération des indicateurs économiques en Europe et l'écartement du spread entre les 10 ans allemand-italien, le marché actions européen rebondit fortement en juillet, récupérant une large partie du terrain perdu en juin. Les tensions sur les prix du gaz se sont encore accrues avec la diminution des exportations russes via Nord Stream I et les craintes de rationnement sur les prochains trimestres se sont accentuées. Par ailleurs, de nombreuses entreprises ont signalé lors de leur publication de résultats des difficultés à faire face au niveau d'inflation actuel ou des perturbations de la chaîne d'approvisionnement. Dans ce contexte, les marchés nordiques progressaient nettement plus que la zone euro et les small caps nordiques surperformaient les large caps. La sicav sous-performait son indice, souffrant notamment des contre-performances de Vimian (Santé animale, Suède), Ossur (Prothèses médicales, Islande/Danemark) et BioGaia (Probiotiques, Suède). Elle bénéficiait cependant des hausses de Zaptec (Chargeurs pour véhicules électriques, Norvège), MIPS (Equipements pour casques sportifs, Suède) et NTG (Opérateur de logistique, Danemark). Sur le mois, nous avons soldé nos positions en Cary Group (Réparation et remplacement de parebrises, Suède) et Link Mobility (Technologie, Norvège). Après un mois de juillet quelque peu euphorique, le marché actions européen baisse fortement en août, renouant avec la double angoisse des hausses de taux portées par l'inflation et des perspectives de ralentissement économique en Europe liées à la crise énergétique, le tout complété par une économie chinoise en dents de scie. La hausse effrénée du dollar inquiète par ailleurs : elle n'est pas sans impact sur l'inflation importée et met la BCE sous pression. Dans ce contexte, les marchés nordiques reculaient plus que la zone euro et les small caps nordiques sous-performaient les large caps. La sicav (Part IC) sous-performait son indice, souffrant notamment des contre-performances de Zaptec (Chargeurs pour véhicules électriques, Norvège), Ambea (Services de soins, Suède) et Sysam (Chaîne d'opticiens, Suède). Elle bénéficiait cependant des bonnes performances relatives de Uponor (Bâtiment et matériaux de construction, Finlande), Vaisala (Instruments de mesure du climat, Finlande) et SpareBank 1 SRBANK (Banque, Norvège). Nous n'avons pas réalisé de mouvements significatifs au cours du mois. En septembre, le marché actions européen poursuit sa forte baisse, pénalisé par les craintes d'un ralentissement de l'activité économique après les hausses de taux de plusieurs Banques Centrales (Fed +75bps, BoE +50bps et BCE +75bps) et la révision en baisse des prévisions de croissance mondiale par l'OCDE. L'inflation atteint un niveau record en Europe et l'euro se déprécie de nouveau face au dollar. Dans ce contexte, les marchés nordiques reculaient plus que la zone euro et les small caps nordiques sous-performaient les large caps. Le fonds (Part IC) surperforait son indice, bénéficiant notamment des bonnes performances relatives de Ossur (Prothèses médicales, Islande/ Danemark), Sydbank (Banque, Danemark), Stillfront (Jeux en ligne, Suède) et Bravida (Installation technique et entretien de bâtiments, Suède). Il souffrait cependant des contre-performances de MIPS (Equipements pour casques sportifs, Suède), NTG (Opérateur de logistique, Danemark) et Dustin (Distributeur en ligne de produits et services informatiques, Suède). Sur le mois, nous avons soldé notre position en Attendo (Services de soins, Suède).

Au 4^{ème} trimestre 2022, la SICAV Norden Small (part IC) s'adjuge une hausse de 8,97% contre une progression de 12,23% pour son indice de référence. Alors que les mois d'août et septembre avaient été marqués par l'accélération de l'inflation induisant une forte remontée des taux longs, ainsi que par la poursuite de la crise énergétique en Europe d'un côté et de la politique délétaire zéro-covid en Chine de l'autre, c'est le soulagement sur tous ces fronts qui a prévalu en octobre. Porté par des publications de résultats plutôt bonnes dans l'ensemble, souvent assorties de révisions en hausse en dépit des incertitudes, le marché actions européen s'adjuge une forte hausse sur le mois. Dans ce contexte, les marchés nordiques progressaient moins que la zone euro et les small caps nordiques surperformaient les large caps. La sicav sous-performait son indice, souffrant notamment des contre-performances de Coor (Services aux entreprises, Suède), Nolato (Polymères, Suède) et Knowit (Services informatiques, Suède). Elle bénéficiait cependant des bonnes

performances de Vimian (Santé animale, Suède), Avanza (Courtier en ligne, Suède) et Kongsberg Gruppen (Equipements et technologies pour la marine et la défense, Norvège). Sur le mois, nous avons constitué deux nouvelles positions en Royal Unibrew (Boissons, Danemark) et Fortnox (Editeur de logiciels comptables, Suède). Par ailleurs, nous avons soldé notre position en Pierce (Distributeur en ligne de pièces et accessoires pour motos, Suède). Le très fort rebond d'octobre des marchés actions se poursuit et s'amplifie en novembre, sous l'effet de la baisse des prix du pétrole et des matières premières en général, de la détente des taux longs ainsi que des publications de résultats trimestriels, globalement plutôt satisfaisantes et parfois assorties de révisions en hausse. Dans ce contexte, les marchés nordiques progressaient moins que la zone euro et les small caps nordiques sousperformaient légèrement les large caps. La sicav sous-performait son indice, souffrant notamment des contre-performances de Alk Abello (Traitements contre les allergies, Danemark), Zaptec (Chargeurs pour véhicules électriques, Norvège) et Stillfront (Jeux en ligne, Suède). Elle bénéficiait cependant des hausses de Ambea (Services de soins, Suède), Nordic Semiconductor (Puces Bluetooth, Norvège) et Nolato (Polymères, Suède). Sur le mois, nous avons constitué une nouvelle position en Hemnet (Annonces immobilières en ligne, Suède). À l'enthousiasme des mois d'octobre et novembre sur les marchés actions a succédé une certaine nervosité en décembre sous l'influence du discours assez ferme de la Banque Centrale Européenne qui a, entre autres, induit une remontée spectaculaire des taux d'intérêt en Europe, le rendement du Bund-10 ans étant passé de 1,81% à 2,56% en un seul mois, atteignant ainsi le niveau le plus élevé depuis plus de dix ans. Le dollar poursuit aussi sa décrue, passant de 1,03\$/€ à 1,07\$/€. La baisse des prix de l'énergie en Europe ne parvient pas à freiner celle des marchés actions. Dans ce contexte, les marchés nordiques résistaient mieux que la zone euro et les small caps nordiques sous-performaient les large caps. La sicav surperformait son indice, bénéficiant notamment des hausses de Sydbank (Banque, Danemark), Raisio (Agro-alimentaire, Finlande), Bravida (Installation technique et entretien de bâtiments, Suède) et MIPS (Equipements pour casques sportifs, Suède). Elle souffrait cependant des contreperformances de Zaptec (Chargeurs pour véhicules électriques, Norvège), Nordic Semiconductor (Puces Bluetooth, Norvège) et Ambea (Services de soins, Suède). Nous n'avons pas réalisé de mouvements significatifs au cours du mois.

Au dernier trimestre de l'exercice, la SICAV Norden Small (part IC) progresse de 6,65% contre une hausse de 5,29% pour le MSCI Nordic Small Caps dividendes nets réinvestis, soit une surperformance de 136 points de base.

Dans un contrepied inattendu par rapport à un consensus prudent, les marchés actions ont démarré l'année 2023 en trombe. Tandis que les taux d'intérêt se sont fortement détendus par rapport à leur point haut de décembre, que le dollar a poursuivi sa décrue, de même que les prix de l'énergie, particulièrement en Europe, les marchés actions européens terminent le mois de janvier en forte hausse. Dans ce contexte, les marchés nordiques progressaient sensiblement moins que la zone euro et les small caps nordiques surperformaient les large caps. La sicav sous-performait son indice, souffrant notamment des contre-performances de Nordic Semiconductor (Puces Bluetooth, Norvège), Ambea (Services de soins, Suède) et SpareBank 1 SR-Bank (Banque, Norvège). Elle bénéficiait cependant des hausses de Renewcell (Recyclage textile, Suède), Nolato (Polymères, Suède) et Valmet (Equipement industriel, Finlande). Nous n'avons pas réalisé de mouvements significatifs au cours du mois. La saison des résultats étant encore assez favorable, les marchés actions ont poursuivi en février la hausse spectaculaire du début d'année, aidé entre autres par l'apaisement relatif des tensions sur les prix du gaz et de l'électricité en Europe. Le renforcement des poussées inflationnistes entraîne toutefois de très fortes tensions sur les taux d'intérêt des deux côtés de l'Atlantique. Le rendement du T-Bond passe de 3,50% à 3,90% en février et celui du Bund de 2,27% à 2,65%. Dans ce contexte, les marchés nordiques progressaient nettement plus que la zone euro et les small caps nordiques surperformaient les large caps. La sicav surperformait son indice, bénéficiant notamment des hausses de MIPS (Equipements pour casques sportifs, Suède), Alimak (Solutions d'accès verticaux, Suède) et Sydbank (Banque, Danemark). Elle souffrait cependant des contreperformances de Nordic Semiconductor (Puces Bluetooth, Norvège), Nolato (Polymères, Suède) et Ambea (Services de soins, Suède). Nous n'avons pas réalisé de mouvements significatifs au cours du mois. Alors que le mois de mars avait commencé sur sa lancée optimiste du début d'année, la hausse du marché a été brutalement interrompue à partir du 8 quand l'actionnaire principal de Crédit Suisse a indiqué ne pas avoir l'intention de le renflouer, entraînant une panique sur le titre et au-delà sur l'ensemble du secteur bancaire, qui s'est soldée le 13 par l'absorption de Crédit Suisse par UBS. Mais le mal était fait et malgré le fort rebond de fin de mois des actions européennes, les secteurs cycliques et les valeurs financières n'ont pas pu retrouver leur niveau d'avant crise, tandis qu'une forte détente des taux d'intérêt était induite par les inquiétudes des impacts indirect de la crise financière sur l'économie en général. Dans ce contexte, les marchés nordiques résistaient moins bien que la zone euro et les small caps nordiques sous-performaient nettement les large caps. La sicav surperformait son indice, bénéficiant notamment des hausses de Zaptec (Chargeurs pour véhicules électriques, Norvège), Vimian (Santé animale, Suède), Royal Unibrew (Boissons, Danemark) et Nordic Semiconductor (Puces Bluetooth, Norvège). Elle souffrait cependant des contre-performances de SpareBank 1 SR-Bank (Banque, Norvège), BioGaia (Probiotiques, Suède) et Sydbank (Banque, Danemark). Nous n'avons pas réalisé de mouvements significatifs au cours du mois.

Principaux mouvements dans le portefeuille au cours de l'exercice

Titres	Mouvements ("Devise de comptabilité")	
	Acquisitions	Cessions
LAZARD EURO SHORT TERM MONEY MARKET	28 653 285,61	33 378 236,84
KONGSBERG GRUPPEN	4 007 159,90	6 788 287,76
BAKKAFROST	3 949 163,27	3 456 732,41
COOR SERVICE MANAGEMENT HOLDING AB	2 753 238,65	4 601 559,29
NORDIC SEMICONDUCTOR ASA	3 819 704,37	3 473 583,19
ZAPTEC AS/NORWAY	3 254 652,37	3 293 113,81
VIMIAN GROUP AB	2 687 567,75	2 826 826,95
BRAVIDA HOLDING AB	1 496 883,04	3 123 210,66
CARY GROUP AB	729 477,66	3 789 333,85
AMBEA AB-WI	570 855,03	3 189 759,57

4. INFORMATIONS RÉGLEMENTAIRES

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 : Néant.

- 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 : Néant.

- 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(*)
Néant	Néant

(*) 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	Néant
Instruments financiers dérivés . Dépôts à terme . Actions . Obligations . OPCVM . Espèces Total	Néant

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

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

TRANSPARENCE DES OPERATIONS DE FINANCEMENT SUR TITRES ET DE LA REUTILISATION DES INSTRUMENTS FINANCIERS - REGLEMENT 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.

REGLEMENTS 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 31/03/2023, en respect des critères de notation de la SGP, la note globale du portefeuille est de 7,08693 sur une échelle de 0 à 100. Elle était de 6,86723 à la date de démarrage du calcul.

Au cours de la période mesurée, la note moyenne ESG du portefeuille a varié entre 6,86723 et 7,08693 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)

Analyse des investissements en actions 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.

Lazard Frères Gestion annoncera au plus tard le 30 décembre 2022 comment ce produit considère les incidences négatives sur les facteurs de durabilité.

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.

Ces notations ESG internes sont intégrées aux modèles de valorisation par l'intermédiaire du Bêta utilisé pour définir le coût moyen pondéré du capital (WACC).

Conditions permettant de communiquer de manière réduite sur la prise en compte de critères extra-financiers :

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

- 90% de l'actif net de l'OPC 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% de l'actif net de l'OPC 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 ».

En cas d'investissement dans plusieurs catégories, les taux susmentionnés s'appliquent par transparence à chaque catégorie.

La note ESG globale MSCI ESG Manager du portefeuille sera supérieure à celle de l'univers d'investissement ESG de référence défini ci-dessus.

[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
- Prévention et contrôle des écosystèmes sains.

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 à la portion restante de ce produit financier 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%.

Au titre de l'article 50 du règlement délégué de niveau 2 SFDR, des informations sur la réalisation des caractéristiques environnementales ou sociales promues par le produit financier sont disponibles en annexe du présent rapport.

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, le FCP/ la SICAV est investie de manière permanente à 75% au moins en titres et droits mentionnés aux a, b et c du I° du I de l'article L. 221-31 du Code monétaire et financier.

Proportion d'investissement effectivement réalisé au cours de l'exercice : 86,10%.

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. Aucun remboursement n'a été perçu sur l'exercice clos le 31/03/23.

REMUNERATIONS

Les rémunérations fixes et variables, versées au cours de l'exercice clos le 31/12/2022 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 31/12/2022 : CDD et CDI de LFG, LFG Luxembourg et LFG Belgique (donc hors stagiaires, apprentis et hors LFG Courtage)

effectif au 31-12-2022 LFG - LFG Belgique - LFG Luxembourg	Rémunérations fixes annuelles 2022 en €	Rémunération variable au titre de 2022 (cash payé en 2023 et différé attribué en 2023) en €
205	20 102 615	29 964 115

"Personnel identifié"

Catégorie	Nombre de salariés	Rémunérations fixes et variables agrégées 2022 (salaires annuels et bonus cash et différés)
Senior Management	3	5 848 796
Autres	61	28 469 324
Total	64	34 318 120

NB : les montants sont des montants non chargés

AUTRES INFORMATIONS

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

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

www.lazardfreresgestion.fr

5. CERTIFICATION DU COMMISSAIRE AUX COMPTES



**RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES
SUR LES COMPTES ANNUELS
Exercice clos le 31 mars 2023**

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

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

Aux actionnaires,

Opinion

En exécution de la mission qui nous a été confiée par l'assemblée générale, nous avons effectué l'audit des comptes annuels de l'OPCVM constitué sous forme de société d'investissement à capital variable NORDEN SMALL relatifs à l'exercice clos le 31 mars 2023, 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 01/04/2022 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

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.

Informations relatives au gouvernement d'entreprise

Nous attestons de l'existence, dans la section du rapport de gestion consacrée au 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*

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
Raphaëlle Alezra-Cabessa

2023.06.09 14:58:40 +0200





**RAPPORT SPECIAL DU COMMISSAIRE AUX COMPTES
SUR LES CONVENTIONS REGLEMENTEES
Assemblée générale d'approbation des comptes de l'exercice clos
le 31 mars 2023**

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
Raphaëlle Alezra-Cabessa

2023.06.09 14:58:34 +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*

6. COMPTES DE L'EXERCICE

BILAN AU 31/03/2023 en EUR

ACTIF

	31/03/2023	31/03/2022
IMMOBILISATIONS NETTES		
DÉPÔTS		
INSTRUMENTS FINANCIERS	115 887 972,89	176 996 595,94
Actions et valeurs assimilées	114 190 434,39	170 605 690,58
Négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	114 190 434,39	170 605 690,58
Non négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé		
Obligations et valeurs assimilées		
Négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé		
Non négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé		
Titres de créances		
Négoiés sur un marché réglementé ou assimilé		
Titres de créances négociables		
Autres titres de créances		
Non négociés sur un marché réglementé ou assimilé		
Organismes de placement collectif	1 697 538,50	6 390 905,36
OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays	1 697 538,50	6 390 905,36
Autres Fonds destinés à des non professionnels et équivalents d'autres pays Etats membres de l'UE		
Fonds professionnels à vocation générale et équivalents d'autres Etats membres de l'UE et organismes de titrisations cotés		
Autres Fonds d'investissement professionnels et équivalents d'autres Etats membres de l'UE et organismes de titrisations non cotés		
Autres organismes non européens		
Opérations temporaires sur titres		
Créances représentatives de titres reçus en pension		
Créances représentatives de titres prêtés		
Titres empruntés		
Titres donnés en pension		
Autres opérations temporaires		
Instruments financiers à terme		
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé		
Autres opérations		
Autres instruments financiers		
CRÉANCES	1 399 463,17	2 936 326,95
Opérations de change à terme de devises		
Autres	1 399 463,17	2 936 326,95
COMPTES FINANCIERS	450 198,15	719 425,24
Liquidités	450 198,15	719 425,24
TOTAL DE L'ACTIF	117 737 634,21	180 652 348,13

PASSIF

	31/03/2023	31/03/2022
CAPITAUX PROPRES		
Capital	134 899 011,16	144 745 488,82
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées (a)		
Report à nouveau (a)		
Plus et moins-values nettes de l'exercice (a,b)	-18 324 212,49	31 292 030,98
Résultat de l'exercice (a,b)	830 017,45	405 677,85
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES *	117 404 816,12	176 443 197,65
<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	332 818,09	4 209 150,48
Opérations de change à terme de devises		
Autres	332 818,09	4 209 150,48
COMPTES FINANCIERS		
Concours bancaires courants		
Emprunts		
TOTAL DU PASSIF	117 737 634,21	180 652 348,13

(a) Y compris comptes de régularisation

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

HORS-BILAN AU 31/03/2023 en EUR

	31/03/2023	31/03/2022
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 31/03/2023 en EUR

	31/03/2023	31/03/2022
Produits sur opérations financières		
Produits sur dépôts et sur comptes financiers		
Produits sur actions et valeurs assimilées	3 004 562,53	3 636 226,84
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)	3 004 562,53	3 636 226,84
Charges sur opérations financières		
Charges sur acquisitions et cessions temporaires de titres		
Charges sur instruments financiers à terme		
Charges sur dettes financières	334,64	1 778,78
Autres charges financières		
TOTAL (2)	334,64	1 778,78
RÉSULTAT SUR OPÉRATIONS FINANCIÈRES (1 - 2)	3 004 227,89	3 634 448,06
Autres produits (3)		
Frais de gestion et dotations aux amortissements (4)	2 002 369,95	3 324 438,07
RÉSULTAT NET DE L'EXERCICE (L. 214-17-1) (1 - 2 + 3 - 4)	1 001 857,94	310 009,99
Régularisation des revenus de l'exercice (5)	-171 840,49	95 667,86
Acomptes sur résultat versés au titre de l'exercice (6)		
RÉSULTAT (1 - 2 + 3 - 4 + 5 - 6)	830 017,45	405 677,85

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.

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 » :**

Les titres de créances négociables (TCN) sont valorisés en mark-to-market, sur la base soit de prix issus de Bloomberg (BVAL et/ou BGN) à partir de moyenne contribuées, soit de contributeurs 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.

La valorisation des instruments du marché monétaire respecte les dispositions du règlement (UE) 2017/1131 du 14 juin 2017. En conséquence, l'OPC n'a pas recours à la méthode du cout amorti.

- **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 (€STR 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 sur-performance (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*

Détail du calcul de la commission de surperformance :

La commission de surperformance correspond à des frais variables, et est contingente à la réalisation par l'OPC d'une performance supérieure à celle de son indice de référence sur la période d'observation.

Si une provision est constatée au terme de la période d'observation, elle est cristallisée, c'est à dire qu'elle est définitivement acquise et devient payable au Gestionnaire.

Méthode de calcul

Le calcul du montant de la commission de surperformance est basé sur la comparaison entre la performance de chaque action de l'OPC et celle d'un OPC fictif réalisant la performance de son indice de référence et enregistrant le même schéma de souscription et de rachats que l'OPC réel. La surperformance générée par l'action de l'OPC à une date donnée s'entend comme étant la différence positive entre l'actif de l'action de l'OPC et l'actif de l'OPC fictif à la même date. Si cette différence est négative, ce montant constitue une sous-performance qu'il conviendra de rattraper au cours des années suivantes avant de pouvoir provisionner à nouveau au titre de la commission de surperformance.

Rattrapage des sous-performances et période de référence

Comme précisé dans les guidelines ESMA concernant les commissions de surperformance, « la période de référence est la période au cours de laquelle la performance est mesurée et comparée à celle de l'indice de référence et à l'issue de laquelle, il est possible de réinitialiser le mécanisme de compensation de la sous-performance passée. » Cette période est fixée à 5 ans. Cela signifie qu'au-delà de 5 années consécutives sans cristallisation, les sous-performances non-compensées antérieures à cinq ans ne seront plus prises en compte dans le calcul de la commission de surperformance.

Période d'observation

La première période d'observation commencera avec une durée de douze mois commençant le 01/04/2018. A l'issue de chaque exercice, l'un des deux cas suivants peut se présenter :

- L'action de l'OPC est en sous-performance sur la période d'observation. Dans ce cas, aucune commission n'est prélevée, et la période d'observation est prolongée d'un an, jusqu'à un maximum de 5 ans (période de référence).
- L'action de l'OPC est en surperformance sur la période d'observation et en performance absolue positive sur l'exercice. Dans ce cas, la société de gestion perçoit les commissions provisionnées (cristallisation), le calcul est réinitialisé, et une nouvelle période d'observation de douze mois démarre.

Provisionnement

A chaque établissement de la valeur liquidative (VL), la commission de surperformance fait l'objet d'une provision (de 20% de la surperformance) dès lors que la performance de l'action de l'OPC est supérieure à celle de l'OPC fictif sur la période d'observation, ou d'une reprise de provision limitée à la dotation existante en cas de sous-performance.

En cas de rachats en cours de période, la quote-part de provision constituée correspondant au nombre d'actions rachetées, sera définitivement acquise et prélevée par le Gestionnaire.

Cristallisation

La période de cristallisation, à savoir la fréquence à laquelle la commission de surperformance provisionnée le cas échéant doit être payée à la société de gestion, est de douze mois.

La première période de cristallisation se terminera le dernier jour de l'exercice se terminant le 31/03/2023.

La commission de surperformance est prélevée même en cas de performance négative de l'OPC.

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 :

<i>Action(s)</i>	<i>Affectation du résultat net</i>	<i>Affectation des plus ou moins-values nettes réalisées</i>
Action NORDEN SMALL IC	Capitalisation	Capitalisation
Action NORDEN SMALL TC	Capitalisation	Capitalisation

2. EVOLUTION DE L'ACTIF NET AU 31/03/2023 en EUR

	31/03/2023	31/03/2022
ACTIF NET EN DÉBUT D'EXERCICE	176 443 197,65	187 578 961,88
Souscriptions (y compris les commissions de souscriptions acquises à l'OPC)	15 354 174,35	54 531 204,91
Rachats (sous déduction des commissions de rachat acquises à l'OPC)	-43 058 771,72	-58 070 233,63
Plus-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	7 492 414,04	40 120 942,68
Moins-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	-23 808 715,54	-6 252 116,91
Plus-values réalisées sur instruments financiers à terme		
Moins-values réalisées sur instruments financiers à terme		
Frais de transactions	-535 029,13	-1 359 873,92
Différences de change	-11 023 771,40	-612 298,88
Variations de la différence d'estimation des dépôts et instruments financiers	-4 460 540,07	-39 803 398,47
<i>Différence d'estimation exercice N</i>	-9 110 247,19	-4 649 707,12
<i>Différence d'estimation exercice N-1</i>	4 649 707,12	-35 153 691,35
Variations de la différence d'estimation des instruments financiers à terme		
<i>Différence d'estimation exercice N</i>		
<i>Différence d'estimation exercice N-1</i>		
Distribution de l'exercice antérieur sur plus et moins-values nettes		
Distribution de l'exercice antérieur sur résultat		
Résultat net de l'exercice avant compte de régularisation	1 001 857,94	310 009,99
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	117 404 816,12	176 443 197,65

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							450 198,15	0,38
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	450 198,15	0,38								
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	57 562 502,11	49,03	21 878 173,76	18,63	18 473 330,39	15,73		
Obligations et valeurs assimilées								
Titres de créances								
OPC								
Opérations temporaires sur titres								
Créances	87 595,42	0,07						
Comptes financiers								
PASSIF								
Opérations de cession sur instruments financiers								
Opérations temporaires sur titres								
Dettes								
Comptes financiers								
HORS-BILAN								
Opérations de couverture								
Autres opérations								

3.5. CREANCES ET DETTES : VENTILATION PAR NATURE

	Nature de débit/crédit	31/03/2023
CRÉANCES		
	Ventes à règlement différé	1 122 337,40
	Souscriptions à recevoir	7 310,55
	Coupons et dividendes en espèces	269 815,22
TOTAL DES CRÉANCES		1 399 463,17
DETTES		
	Achats à règlement différé	135 950,13
	Rachats à payer	41 822,24
	Frais de gestion fixe	155 045,72
TOTAL DES DETTES		332 818,09
TOTAL DETTES ET CRÉANCES		1 066 645,08

3.6. CAPITAUX PROPRES

3.6.1. Nombre de titres émis ou rachetés

	En action	En montant
Action NORDEN SMALL IC		
Actions souscrites durant l'exercice	33 611,696	6 897 096,67
Actions rachetées durant l'exercice	-128 013,342	-26 741 370,32
Solde net des souscriptions/rachats	-94 401,646	-19 844 273,65
Nombre d'actions en circulation à la fin de l'exercice	216 132,682	
Action NORDEN SMALL TC		
Actions souscrites durant l'exercice	75 076,835	8 457 077,68
Actions rachetées durant l'exercice	-139 655,271	-16 317 401,40
Solde net des souscriptions/rachats	-64 578,436	-7 860 323,72
Nombre d'actions en circulation à la fin de l'exercice	636 328,686	

3.6.2. Commissions de souscription et/ou rachat

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

3.7. FRAIS DE GESTION

	31/03/2023
Action NORDEN SMALL IC	
Commissions de garantie	
Frais de gestion fixes	1 084 588,55
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 NORDEN SMALL TC	
Commissions de garantie	
Frais de gestion fixes	917 781,40
Pourcentage de frais de gestion fixes	1,22
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	

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

	31/03/2023
Titres pris en pension livrée Titres empruntés	

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

	31/03/2023
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	31/03/2023
Actions			
Obligations			
TCN			
OPC			1 697 538,50
	FR0011291657	LAZARD EURO SHORT TERM MONEY MARKET	1 697 538,50
Instruments financiers à terme			
Total des titres du groupe			1 697 538,50

3.10. TABLEAU D'AFFECTATION DES SOMMES DISTRIBUABLES

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

	31/03/2023	31/03/2022
Sommes restant à affecter		
Report à nouveau		
Résultat	830 017,45	405 677,85
Acomptes versés sur résultat de l'exercice		
Total	830 017,45	405 677,85

	31/03/2023	31/03/2022
Action NORDEN SMALL IC		
Affectation		
Distribution		
Report à nouveau de l'exercice		
Capitalisation	103 844,46	-199 175,69
Total	103 844,46	-199 175,69

	31/03/2023	31/03/2022
Action NORDEN SMALL TC		
Affectation		
Distribution		
Report à nouveau de l'exercice		
Capitalisation	726 172,99	604 853,54
Total	726 172,99	604 853,54

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

	31/03/2023	31/03/2022
Sommes restant à affecter		
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées		
Plus et moins-values nettes de l'exercice	-18 324 212,49	31 292 030,98
Acomptes versés sur plus et moins-values nettes de l'exercice		
Total	-18 324 212,49	31 292 030,98

	31/03/2023	31/03/2022
Action NORDEN SMALL IC		
Affectation		
Distribution		
Plus et moins-values nettes non distribuées		
Capitalisation	-7 051 585,75	14 133 186,79
Total	-7 051 585,75	14 133 186,79

	31/03/2023	31/03/2022
Action NORDEN SMALL TC		
Affectation		
Distribution		
Plus et moins-values nettes non distribuées		
Capitalisation	-11 272 626,74	17 158 844,19
Total	-11 272 626,74	17 158 844,19

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

	29/03/2019	31/03/2020	31/03/2021	31/03/2022	31/03/2023
Actif net Global en EUR	147 970 351,29	98 049 168,98	187 578 961,88	176 443 197,65	117 404 816,12
Action NORDEN SMALL IC en EUR					
Actif net	78 464 550,97	45 541 998,40	97 027 923,50	79 455 995,57	45 074 735,92
Nombre de titres	457 986,524	305 369,764	361 364,463	310 534,328	216 132,682
Valeur liquidative unitaire	171,32	149,13	268,50	255,86	208,55
Capitalisation unitaire sur +/- values nettes	-5,42	-17,39	43,70	45,51	-32,62
Capitalisation unitaire sur résultat	0,62	0,30	-1,04	-0,64	0,48
Action NORDEN SMALL TC en EUR					
Actif net	69 505 800,32	52 507 170,58	90 551 038,38	96 987 202,08	72 330 080,20
Nombre de titres	767 976,328	661 262,402	628 484,710	700 907,122	636 328,686
Valeur liquidative unitaire	90,50	79,40	144,07	138,37	113,66
Capitalisation unitaire sur +/- values nettes	-2,86	-9,22	23,37	24,48	-17,71
Capitalisation unitaire sur résultat	1,06	0,89	0,34	0,86	1,14

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	360 500	5 134 583,12	4,37
NTG NORDIC TRANSPORT GROUP A	DKK	26 300	1 438 692,23	1,23
ROYAL UNIBREW AS	DKK	50 400	4 045 910,35	3,45
SYDBANK	DKK	80 000	3 316 284,75	2,82
TOTAL DANEMARK			13 935 470,45	11,87
FEROE, ILES				
BAKKAFROST	NOK	61 000	3 637 430,24	3,10
TOTAL FEROE, ILES			3 637 430,24	3,10
FINLANDE				
KONECRANES SHS	EUR	70 000	2 158 800,00	1,84
RAISIO YHTYMAE OYJ	EUR	930 000	2 334 300,00	1,99
SITOWISE GROUP PLC	EUR	245 027	1 026 663,13	0,87
UPONOR OYJ A	EUR	125 000	2 128 750,00	1,81
VAISALA OY	EUR	103 700	4 122 075,00	3,51
VALMET OYJ	EUR	151 000	4 505 840,00	3,84
TOTAL FINLANDE			16 276 428,13	13,86
ISLANDE				
OSSUR HF	DKK	654 480	2 723 595,51	2,32
TOTAL ISLANDE			2 723 595,51	2,32
LUXEMBOURG				
AMBEA AB-WI	SEK	475 000	1 530 489,97	1,30
TOTAL LUXEMBOURG			1 530 489,97	1,30
NORVEGE				
EUOPRIS A SA	NOK	290 000	1 851 606,10	1,57
KONGSBERG GRUPPEN	NOK	116 000	4 310 304,52	3,67
NORDIC SEMICONDUCTOR ASA	NOK	420 000	5 887 419,26	5,02
SPBK I SR-BANK	NOK	387 000	4 115 393,07	3,51
ZAPTEC AS/NORWAY	NOK	620 000	2 076 020,57	1,77
TOTAL NORVEGE			18 240 743,52	15,54
SUEDE				
AFRY AB	SEK	168 500	2 792 379,73	2,38
ALIMAK GROUP AB	SEK	510 000	3 345 375,47	2,85
ATTENDO AB	SEK	122 000	321 622,58	0,28
AVANZA BANK HLD --- REGISTERED SHS	SEK	150 000	3 235 398,54	2,76
BIOGAIA AB-B SHS	SEK	542 018	4 410 331,09	3,76
BRAVIDA HOLDING AB	SEK	474 000	4 914 184,27	4,18
COOR SERVICE MANAGEMENT HOLDING AB	SEK	634 268	3 724 199,20	3,17
DUSTIN GROUP AB	SEK	820 000	2 755 654,18	2,34
FORTNOX AB	SEK	300 000	1 888 514,11	1,61
HEMNET GROUP AB	SEK	170 000	2 634 652,94	2,25
HEXPOL AB	SEK	290 000	3 307 740,10	2,82
KJELL GROUP AB-W/I	SEK	370 000	850 612,46	0,73

3.12. INVENTAIRE DÉTAILLÉ DES INSTRUMENTS FINANCIERS en EUR

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
KNOW IT AB	SEK	246 000	4 506 870,23	3,84
MIPS AB	SEK	73 500	3 415 995,03	2,91
NOLATO AB-B SHS	SEK	500 000	2 332 238,59	1,98
RE NEWCELL AB	SEK	159 000	1 147 408,13	0,98
SEDANA MEDICAL AB	SEK	639 667	1 213 925,13	1,03
STILLFRONT GROUP	SEK	1 100 000	1 957 660,22	1,67
SYNSAM GROUP AB-WI	SEK	330 000	1 187 484,47	1,01
THULE GROUP AB	SEK	80 000	1 808 627,73	1,54
VIMIAN GROUP AB	SEK	750 000	2 182 229,72	1,86
WIHLBORGS FASTIGHETER AB	SEK	298 000	2 098 908,22	1,78
TOTAL SUEDE			56 032 012,14	47,73
SUISSE				
TRIFORK HOLDING AG	DKK	85 000	1 814 264,43	1,54
TOTAL SUISSE			1 814 264,43	1,54
TOTAL Actions et valeurs assimilées négociées sur un marché réglementé ou assimilé			114 190 434,39	97,26
TOTAL Actions et valeurs assimilées			114 190 434,39	97,26
Organismes de placement collectif				
OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays				
FRANCE				
LAZARD EURO SHORT TERM MONEY MARKET	EUR	854	1 697 538,50	1,45
TOTAL FRANCE			1 697 538,50	1,45
TOTAL OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays			1 697 538,50	1,45
TOTAL Organismes de placement collectif			1 697 538,50	1,45
Créances			1 399 463,17	1,19
Dettes			-332 818,09	-0,28
Comptes financiers			450 198,15	0,38
Actif net			117 404 816,12	100,00

Action NORDEN SMALL IC	EUR	216 132,682	208,55
Action NORDEN SMALL TC	EUR	636 328,686	113,66

TEXTE DES RESOLUTIONS

NORDEN SMALL

Société d'investissement à capital variable
Siège social : 10, avenue Percier – 75008 Paris
793 287 665 RCS Paris

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

EXERCICE CLOS LE 31 MARS 2023

Deuxième résolution

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

830 017,45 €	Somme distribuable afférente au résultat.
-18 324 212,49 €	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 cinq derniers exercices ont été capitalisés.

7. ANNEXE(S)

Communication périodique pour les produits financiers visés à l'article 8, paragraphes 1, 2 et 2 bis, du règlement (UE) 2019/2088 et à l'article 6, premier alinéa, du règlement (UE) 2020/852

Dénomination du produit : NORDEN SMALL

Identifiant d'entité juridique : 9695009JG2Q6BUYHP767

Caractéristiques environnementales et/ou sociales

Par investissement durable, on entend un investissement dans une activité économique qui contribue à un objectif environnemental ou social, pour autant qu'il ne cause pas de préjudice important à aucun de ces objectifs et que les sociétés bénéficiaires appliquent des bonnes pratiques de gouvernance

La **taxinomie de l'UE** est un système de classification institué par le règlement (EU) 2020/852, qui dresse une liste d'**activités économiques durables sur le plan environnemental**. Ce règlement n'établit pas de liste d'activités économiques au plan social. Les investissements durables ayant un objectif environnemental ne sont pas nécessairement alignés sur la taxinomie.

Ce produit financier avait-il un objectif d'investissement durable ?

Oui

Il a réalisé des **investissements durables ayant un objectif environnemental** :

- dans des activités économiques qui sont considérées comme durables sur le plan environnemental au titre de la taxinomie de l'UE
- dans des activités économiques qui ne sont pas considérées comme durables sur le plan environnemental au titre de la taxinomie de l'UE

Il a réalisé un minimum d'**investissements durables ayant un objectif social**

Non

Il promouvait **des caractéristiques environnementales et/ou sociales (E/S)** et bien, qu'il n'ait pas pour objectif l'investissement durable, il présentait une proportion de 74,03% d'investissements durables

- ayant un objectif environnemental dans des activités économiques qui sont considérées comme durables sur le plan environnemental au titre de la taxinomie de l'UE
- ayant un objectif environnemental dans des activités économiques qui ne sont pas considérées comme durables sur le plan environnemental au titre de la taxinomie de l'UE
- ayant un objectif social

Il promouvait des caractéristiques E/S, mais **ne réalisera pas d'investissements durables**



Les indicateurs de durabilité permettent de mesurer la manière dont les caractéristiques environnementales ou sociales promues par le produit sont atteintes.

Dans quelle mesure les caractéristiques environnementales et/ou sociales promues par ce produit financier ont-elles été atteintes ?

Dans le cadre de la mise en œuvre de sa stratégie d'investissement, de l'analyse des titres et du processus d'intégration ESG décrit ci-dessous, le portefeuille promeut les caractéristiques environnementales suivantes :

Politique environnementale :

- Intégration par les entreprises des facteurs environnementaux adaptés au secteur, à l'implantation géographique et à tout autre facteur matériel pertinent
- Élaboration d'une stratégie et d'un système de management environnemental
- Élaboration d'une stratégie climatique

Maîtrise des impacts environnementaux :

- Limitation et adaptation au réchauffement climatique
- Gestion responsable de l'eau et des déchets
- Préservation de la biodiversité

Gestion de l'impact environnemental des produits et services :

- Écoconception des produits et services
- Innovation environnementale

De plus, le portefeuille promeut les caractéristiques sociales suivantes :

Respect des droits humains :

- Prévention des situations de violations des droits humains
- Respect du droit à la sûreté et à la sécurité des personnes
- Respect de la vie privée et protection des données

Gestion des ressources humaines :

- Dialogue social constructif
- Formation et gestion des carrières favorables au développement humain
- Promotion de la diversité
- Santé, sécurité et bien-être au travail

Gestion de la chaîne de valeur :

- Gestion responsable de la chaîne d'approvisionnement
- Qualité, sécurité et traçabilité des produits

Ce produit n'utilise pas d'indice spécifique pour déterminer son alignement aux caractéristiques environnementales et sociales qu'il promeut.

● **Quelle a été la performance des indicateurs de durabilité ?**

La réalisation des caractéristiques environnementales et sociales promues

par ce produit est mesurée par des indicateurs de durabilité à plusieurs niveaux :

Au niveau de la valorisation dans le modèle d'analyse interne :

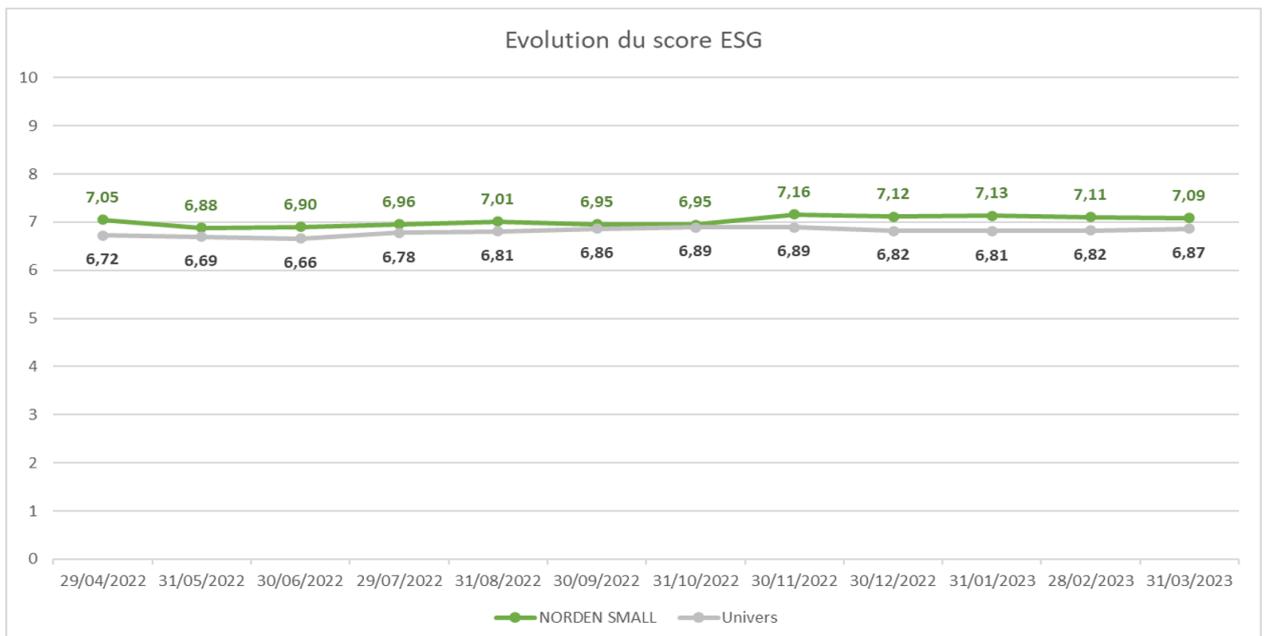
L'analyse ESG des titres détenus en direct se fonde sur un modèle propriétaire qui repose sur une grille ESG interne. A partir des différentes données fournies par nos partenaires ESG (agences d'analyse extra-financière, prestataires externes...), des rapports annuels des entreprises et des échanges 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...).

Chaque pilier E S et G est noté entre 1 et 5 à partir d'au minimum dix indicateurs-clés pertinents par dimension.

Ces notations ESG internes sont intégrées aux modèles de valorisation par l'intermédiaire du Bêta utilisé pour définir le coût moyen pondéré du capital (WACC) pour la gestion Actions et au processus de sélection des émetteurs et dans la détermination de leur poids en portefeuille pour la gestion obligataire. Au niveau du contrôle des éléments de la stratégie d'investissement avec un prestataire de données externes :

De plus, pour confirmer la robustesse du modèle interne, les analystes-gestionnaires en charge de la gestion comparent la notation ESG moyenne du portefeuille à celle de son univers ESG de référence en utilisant les notations MSCI (notations comprises entre 0 et 10)



L'univers ESG de référence du portefeuille est :

L'univers actions nordiques MSCI, dont les capitalisations boursières

sont comprises entre cent millions et trois milliards d'Euros

● **...et par rapport aux périodes précédentes ?**

Non applicable

● **Quels étaient les objectifs des investissements durables que le produit financier entendait partiellement réaliser et comment l'investissement durable a-t-il contribué à ces objectifs ?**

La définition de l'investissement durable au sens du règlement SFDR se fonde sur la sélection d'indicateurs qui manifestent d'une contribution substantielle à un ou plusieurs objectifs en matière environnementale et sociale, qui ne portent pas préjudice à aucun des indicateurs d'incidence négative et s'assure des principes de bonne gouvernance.

Les indicateurs environnementaux retenus sont les suivants :

- Empreinte carbone (PAI 2)
- Intensité carbone (PAI 3)
- Augmentation implicite de température (ITR)
- Nombre de brevets « bas carbone » détenus

Les indicateurs en matière sociale retenus sont les suivants :

- % de femmes dans le management exécutif
- Nombre d'heures de formation pour les employés
- Couverture des avantages sociaux
- Politiques de diversité par le management

Un objectif d'investissement durable est réalisé s'il y a validation de la contribution substantielle de l'indicateur correspondant, absence de préjudice aux autres indicateurs, et respect de principes de bonne gouvernance. La contribution substantielle se mesure par l'application de seuils pour chaque indicateur cité ci-dessus.

Le tableau ci-dessous présente les règles (objectifs) fixées pour chaque indicateur ainsi que le résultat obtenu sur la période écoulée. Le résultat est la part moyenne du portefeuille investi dans les entreprises respectant ces critères, calculée sur une base trimestrielle. La part moyenne est calculée selon les positions moyennes constatées sur la période écoulée, couplées avec les données extra-financières en date de valeur de fin de période.

	Règle	Part moyenne du portefeuille
Empreinte carbone en M euros	Comprise dans les 20% les plus faibles du secteur	3,07%

	Règle	Part moyenne du portefeuille
Intensité carbone	Comprise dans les 20% les plus faibles du secteur	0,00%
Consommation d'énergie renouvelable	Comprise dans les 20% les plus faibles de l'univers de référence	1,88%
Intensité énergétique	Comprise dans les 20% les plus faibles de l'univers de référence	0,00%
Part des déchets réutilisés, réemployés, recyclés ou valorisés	Comprise dans les 20% les plus élevés de l'univers de référence	0,00%
Part des activités bénéficiant d'une certification de qualité (ISO 14001 par ex.)	Voir présentation investissement durable www.lazardfreresgestion.fr	6,54%
% femmes dans le management exécutif	≤25%	0,00%
Nombre heures de formation pour les salariés	Comprise dans les 20% les plus élevés de l'univers de référence	0,00%
Taux d'absentéisme pour maladie et accident du travail	Comprise dans les 20% les plus faibles de l'univers de référence	0,00%
Ecart de rémunération selon le genre du salarié	Comprise dans les 20% les plus faibles de l'univers de référence	9,46%
Engagement dans la promotion du dialogue social	Voir présentation investissement durable www.lazardfreresgestion.fr	9,46%
Niveau d'implication dans le Pacte Mondial des Nations Unies	Voir présentation investissement durable www.lazardfreresgestion.fr	9,46%

- ***Dans quelle mesure les investissements durables que le produit financier a partiellement réalisés n'ont-ils pas causé de préjudice important à un objectif d'investissement durable sur le plan environnemental ou social ?***

L'absence de préjudice important est évaluée sur la base de l'ensemble des indicateurs PAI listés au tableau 1 de l'annexe I du Règlement délégué (UE) 2022/1288 du 6 avril 2022. En cas de couverture insuffisante de l'univers d'investissement pour certains indicateurs, des critères de substitution peuvent être exceptionnellement utilisés (tels que pour le PAI 12, recours à un indicateur portant sur l'attention à la diversité par le management). Cette substitution est soumise au contrôle indépendant du département des Risques et de la Conformité. Les indicateurs de substitution sont également présentés sur le site internet de Lazard Frères Gestion à la rubrique « méthodologie de l'investissement durable ».

Comment les indicateurs concernant les incidences négatives ont-ils été pris en considération ?

Les principales incidences négatives correspondent aux incidences négatives les plus significatives des décisions d'investissement sur les facteurs de durabilité liés aux questions environnementales sociales et de personnel, au respect des droits de l'homme et à la lutte contre la corruption et les actes de corruption.

Les indicateurs des principales incidences négatives en matière de durabilité (PAI) sont pris en compte à deux niveaux.

D'une part, ils sont intégrés à l'analyse interne de chaque titre suivi, effectuée par nos analystes-gestionnaires dans les grilles internes d'analyse ESG. De plus, ils sont utilisés pour évaluer la part d'investissements durables.

Les investissements durables étaient-ils conformes aux principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales et aux principes directeurs des Nations unies relatifs aux entreprises et aux droits de l'homme ?

Le respect de garanties minimales en matière de droits du travail et de droits de l'homme (principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales et principes directeurs de l'ONU relatifs aux entreprises et aux droits de l'homme) et des huit conventions fondamentales de l'Organisation internationale du travail est un indicateur clé pour vérifier que les sociétés dans lesquels les investissements sont réalisés appliquent des pratiques de bonne gouvernance.

Nous vérifions donc si l'entreprise applique une politique de due diligence en matière de droits du travail selon les huit conventions fondamentales de l'Organisation internationale du travail (PAI 10) dans le cadre de notre process DNSH. Nous nous assurons également que les investissements réalisés appliquent des pratiques de bonne gouvernance, en suivant une note de gouvernance d'un fournisseur de donnée et la note interne sur le pilier Gouvernance.

Les principales incidences négatives

correspondent aux incidences négatives les plus significatives des décisions d'investissement sur les facteurs de durabilité liés aux questions environnementales sociales et de personnel, au respect des droits de l'homme et à la lutte contre la corruption et les actes de corruption.

La taxinomie de l'UE établit un principe consistant à "ne pas causer de préjudice important" en vertu duquel les investissements alignés sur la taxinomie ne devraient pas causer de préjudice important aux objectifs de la taxinomie de l'UE et s'accompagne de critères spécifiques de l'Union.

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 à la portion restante de ce produit financier ne prennent pas en compte les critères de l'Union en matière d'activités économiques durables sur le plan environnemental.

Tout autre investissement durable ne doit pas non plus causer de préjudice important aux objectifs environnementaux ou sociaux.



Comment ce produit financier a-t-il pris en considération les principales incidences négatives sur les facteurs de durabilité ?

Le modèle propriétaire d'analyse ESG des entreprises présentes en portefeuille prend en compte l'ensemble des indicateurs relatifs aux principales incidences négatives des entreprises en matière de durabilité (PAI).

Ces indicateurs sont intégrés aux grilles internes qui permettent la notation ESG du titre, prise en compte dans les modèles de valorisation par l'intermédiaire du Bêta utilisé pour définir le coût moyen pondéré du capital pour la gestion Actions et dans le processus de sélection des émetteurs et dans la détermination de leur poids en portefeuille pour la gestion obligataire.

De plus, comme précisé ci-dessus, l'ensemble des indicateurs PAI listés au tableau 1 de l'annexe I des Regulatory Technical Standards du Règlement SFDR est pris en compte dans la définition de l'investissement durable.



Quels ont été les principaux investissements de ce produit financier ?

Investissements les plus importants	Secteur	Pourcentage d'actifs	Pays
1. NORDIC SEMICONDUCTOR ASA	Industrie manufacturière	5,34%	Norvège
2. KNOW IT AB	Information et communication	4,53%	Suède
3. BRAVIDA HOLDING AB	Construction	4,24%	Suède

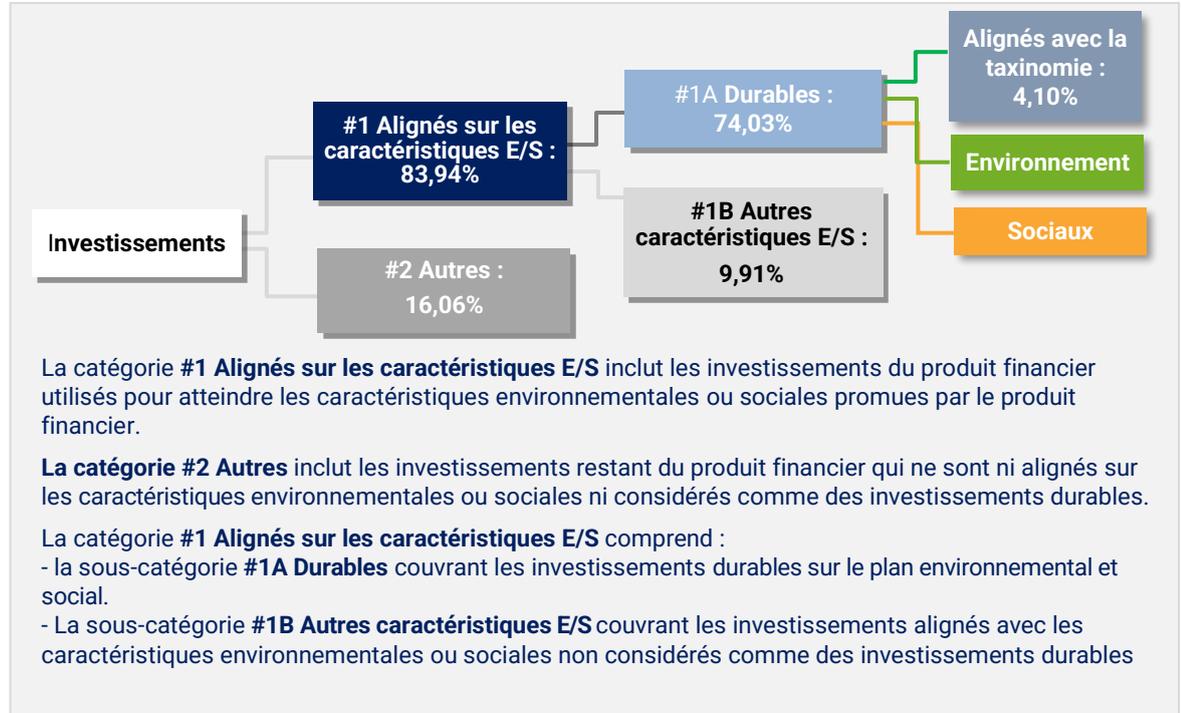
La liste comprend les investissements constituant **la plus grande proportion d'investissements** du produit financier au cours de la période de référence, à savoir :
29/04/2022 au
31/03/2023

Investissements les plus importants	Secteur	Pourcentage d'actifs	Pays
4. ALK-ABELLO A/S	Industrie manufacturière	4,06%	Danemark
5. LAZARD EU SHRT TRM MONEY M-C	OPC	3,95%	France
6. SYDBANK	Activités financières et d'assurance	3,63%	Danemark
7. KONGSBERG GRUPPEN	Industrie manufacturière	3,54%	Norvège
8. COOR SERVICE MANAGEMENT HOLDING AB	Activités de services administratifs et de soutien	3,44%	Suède
9. NOLATO AB-B SHS	Industrie manufacturière	3,29%	Suède
10. SPBK 1 SR-BANK	Activités financières et d'assurance	3,29%	Norvège
11. VAISALA OY	Secteur inconnu	3,07%	Finlande
12. VALMET OYJ	Industrie manufacturière	2,92%	Finlande
13. AMBEA AB-WI	Santé humaine et action sociale	2,90%	Suède
14. MIPS AB	Industrie manufacturière	2,88%	Suède



Quelle était la proportion d'investissements liés à la durabilité ?

● Quelle était l'allocation d'actifs ?



L'allocation des actifs décrit la part des investissements dans des actifs spécifiques.

La catégorie **#1 Alignés sur les caractéristiques E/S** inclut les investissements du produit financier utilisés pour atteindre les caractéristiques environnementales ou sociales promues par le produit financier.

La catégorie **#2 Autres** inclut les investissements restant du produit financier qui ne sont ni alignés sur les caractéristiques environnementales ou sociales ni considérés comme des investissements durables.

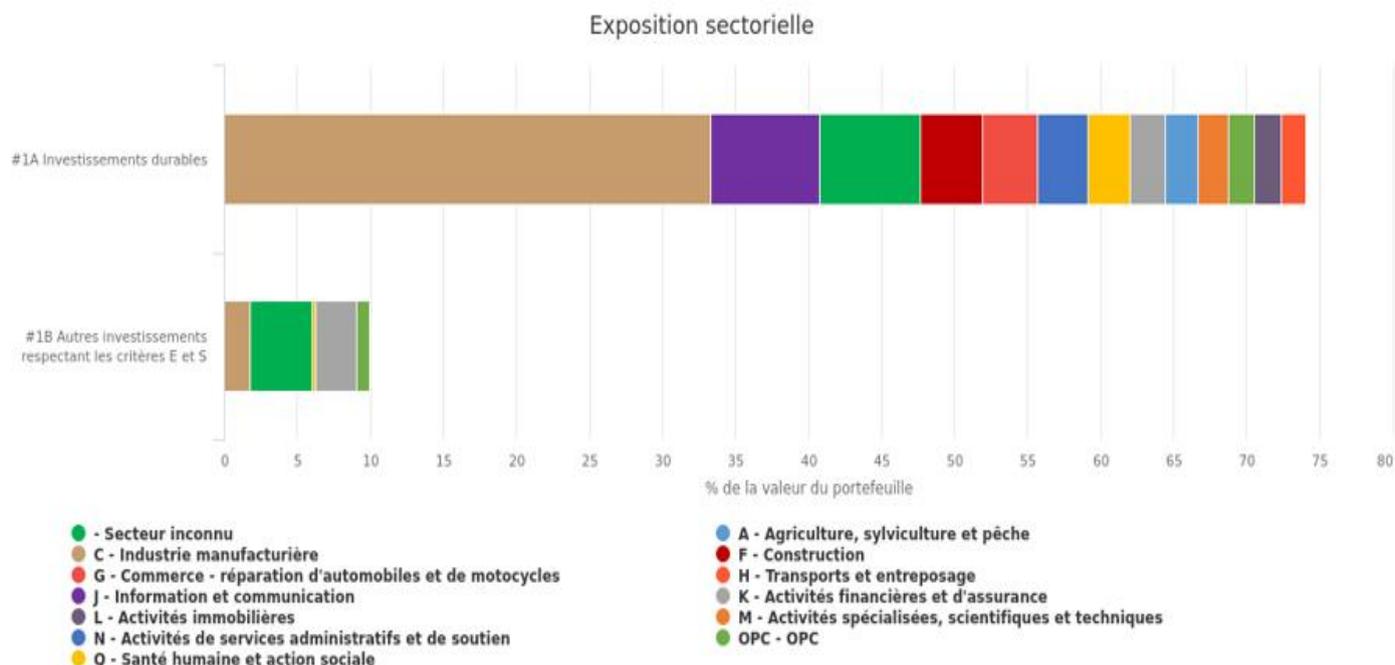
La catégorie **#1 Alignés sur les caractéristiques E/S** comprend :

- la sous-catégorie **#1A Durables** couvrant les investissements durables sur le plan environnemental et social.
- La sous-catégorie **#1B Autres caractéristiques E/S** couvrant les investissements alignés avec les caractéristiques environnementales ou sociales non considérés comme des investissements durables

Détail des investissements durables	
Rappel du poids des investissements durables en portefeuille	74,03%
Dont investissements durables E	69,30%
Dont investissements durables S	30,38%

Un investissement est considéré comme durable s'il respecte au moins une des règles présentées plus haut, tout en ne portant pas préjudice à aucun des indicateurs d'incidence négative et en s'assurant de critères de bonne gouvernance. Une entreprise peut ainsi être considérée comme durable au plan environnemental tout comme au plan social.

● **Dans quels secteurs économiques les investissements ont-ils été réalisés ?**



L'exposition au secteur des combustibles fossiles était de 0,34% en moyenne sur la période.

Les activités alignées sur la taxinomie sont exprimées en pourcentage :

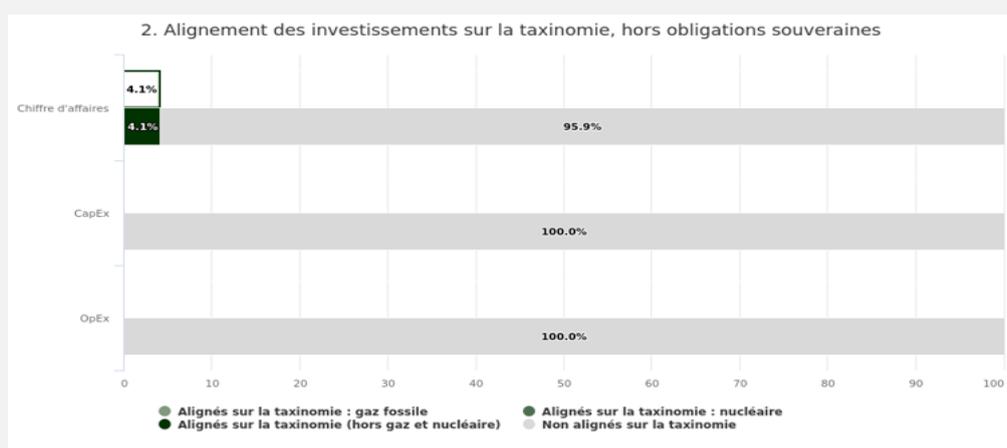
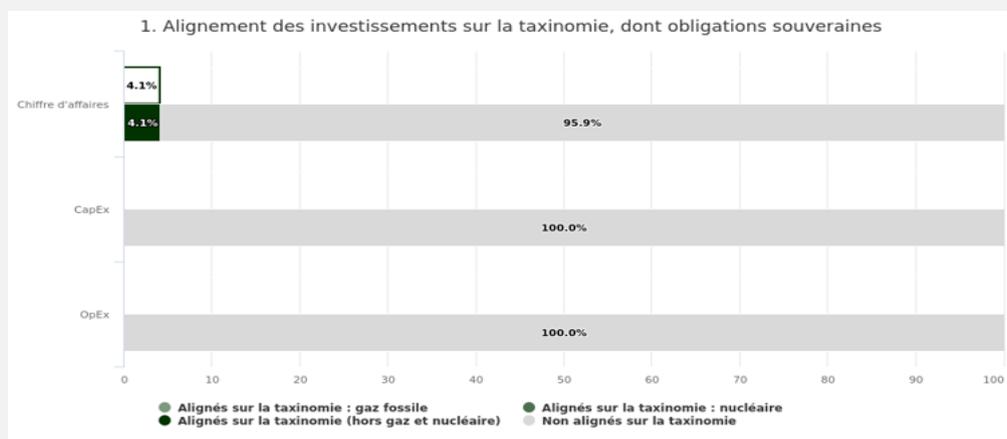
- du **chiffre d'affaires** pour refléter la part des revenus provenant des activités vertes des sociétés bénéficiaires des investissements ;
- des **dépenses d'investissement** (CapEx) pour montrer les investissements verts réalisés par les sociétés bénéficiaires des investissements pour une transition vers une économie verte par exemple ;
- des **dépenses d'exploitation** (OpEx) pour refléter les activités opérationnelles vertes des sociétés bénéficiaires des investissements.

Dans quelle mesure les investissements durables ayant un objectif environnemental étaient-ils alignés sur la taxinomie de l'UE ?

- **Est-ce que le produit financier a investi dans les activités liées aux combustibles fossiles et/ou à l'énergie nucléaire alignées avec la Taxinomie ?**

Lazard Frères Gestion ne dispose pas à la date de production de ce document des données nécessaires à l'identification de la part des activités liées aux secteurs des combustibles fossiles et/ou de l'énergie nucléaire alignées avec la Taxinomie.

Les deux graphiques ci-dessous font apparaître en vert le pourcentage minimal d'investissements alignés sur la taxinomie de l'UE. Etant donné qu'il n'existe pas de méthodologie appropriée pour déterminer l'alignement des obligations souveraines* sur la taxinomie, le premier graphique montre l'alignement sur la taxinomie par rapport à tous les investissements du produit financier, y compris les obligations souveraines, tandis que le deuxième graphique représente l'alignement sur la taxinomie uniquement par rapport aux investissements du produit financier autres que les obligations souveraines.



Les activités habilitantes permettent directement à d'autres activités de contribuer de manière substantielle à un objectif environnemental.

Les activités transitoires sont des activités pour lesquelles il n'existe pas encore de solutions de remplacement sobre en carbone et entre autres, dont les niveaux d'émission de gaz à effet de serre correspondent aux meilleures performances réalisables.

Le calcul des pourcentages d'investissements alignés sur la taxinomie de l'UE se base sur des données estimées.

● **Quelle était la part des investissements réalisés dans des activités transitoires et habilitantes ?**

Lazard Frères Gestion ne dispose pas à la date de production de ce document des données nécessaires à l'identification de la part des activités transitoires ou habilitantes.

● **Où se situe le pourcentage d'investissements alignés sur la taxinomie de l'UE par rapport aux périodes de référence**

Non Applicable.



Le symbole représente des investissements durables ayant un objectif environnemental qui ne **tiennent pas compte des critères** en matière d'activités économiques durables sur le plan environnemental au titre du règlement (UE) 2020/852.



Quelle était la part d'investissements durables ayant un objectif environnemental non alignés sur la taxinomie de l'UE ?

La part d'investissements durables ayant un objectif environnemental non alignés sur la taxinomie de l'UE est de 69,26%

Elle correspond à l'ensemble des activités non alignées à la taxinomie mais respectant les objectifs environnementaux de l'investissement durable mentionnés plus haut.



Quelle était la part d'investissements durables sur le plan social ?

La part d'investissements durables sur le plan social est de 30,38%

Elle correspond à l'ensemble des activités réalisant un ou plusieurs objectifs sociaux de l'investissement durable mentionnés plus haut.



Quels étaient les investissements inclus dans la catégorie "autres", quelle était leur finalité et existait-il des garanties environnementales ou sociales minimales ?

La catégorie « autres » est principalement composée d'OPC monétaires et de liquidités. Sur la période écoulée, la poche « autres » représentait en moyenne 16,06%.



Quelles mesures ont été prises pour respecter les caractéristiques environnementales et/ou sociales au cours de la période de référence ?

Pour promouvoir les caractéristiques environnementales et sociales, les éléments suivants ont été respectés :

- Le taux d'analyse extra-financière

Le taux d'analyse extra-financière des investissements du produit est, en fonction des catégories d'investissements du produit, 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 s'entendent en pourcentage de l'actif total.

Au cours de la période écoulée, le taux d'analyse extra-financière a été en moyenne de 83,94%.

- La notation ESG moyenne du portefeuille

Les analystes-gestionnaires s'assurent que la notation moyenne pondérée ESG du portefeuille soit supérieure à celle de la moyenne de l'univers de référence en utilisant le référentiel de notation extra-financière de MSCI (notations comprises entre 0 et 10)

De plus, la société de gestion procède à des exclusions en amont des investissements :

- Exclusions normatives relatives aux armes controversées (armes à sous-munitions, mines antipersonnel, armes biologiques et chimiques) et aux violations du Pacte Mondial des Nations Unies.
- Exclusions sectorielles (tabac et charbon thermique).
- Exclusions géographiques (paradis fiscaux de la liste GAFI).

Pour plus d'informations sur la politique d'engagement et de votes, merci de vous référer aux rapports de vote et d'engagement, disponibles sur <https://www.lazardfreresgestion.fr>.



Quelle a été la performance de ce produit financier par rapport à l'indice de référence durable ?

Non applicable.

- **En quoi l'indice de référence différerait-il d'un indice de marché large ?**

Non applicable.

- **Quelle a été la performance de ce produit financier au regard des indicateurs de durabilité visant à déterminer l'alignement de l'indice de référence sur l'objectif d'investissement durable ?**

Non applicable.

- **Quelle a été la performance de ce produit financier par rapport à l'indice de référence ?**

Non applicable.

Les indices de référence sont des indices permettant de mesurer si le produit financier a les caractéristiques environnementales et sociales qu'il promet.

- **Quelle a été la performance de ce produit financier par rapport à l'indice de marché large ?**

Non applicable.