

# **EURO BATIMENT PLUS**

**Société d'Investissement à Capital Variable**

## **RAPPORT ANNUEL**

**au 30 Mars 2007**

**Assemblée Générale Mixte  
au 16 juillet 2007**

**OPCVM du groupe LAZARD**

Siège social : 121, boulevard Haussmann, 75008 Paris  
451 541 999 R.C.S. PARIS

# conseil d'administration et commissaire aux comptes

*au 30 mars 2007*

## **PRESIDENT**

**M. Gérard Agnesina**  
Président de la CCPB de la Région du Nord-Est

## **DIRECTEUR GENERAL ADMINISTRATEUR**

**M. Louis Pestel**  
Gérant de Lazard Frères Gestion S.A.S.

## **DIRECTEUR GENERAL DELEGUE (NON ADMINISTRATEUR)**

**M. Benjamin Le Roux**  
Fondé de pouvoir

## **ADMINISTRATEURS**

**Congés Intempéries BTP**  
**Caisse de la Côte d'Azur Corse**  
représentée par M. James Penot-Gottman

**CCPB de la région de Nord Est**  
représentée par M. Jean Ducarre

**CCPB Monaco**  
représentée par M. Pierre Lorenzi

**Congés Intempéries BTP**  
**Caisse Région Nord**  
représentée par Mme Monique Ribes

**CCPB de la Région de l'Est**  
représentée par M. Michel Antz

**C.R.C.P.B.T.P. Antilles Guyanes**  
représentée par M. Serge Jean-Joseph

**CCPB du département du Bas-Rhin**  
représentée par M. Lucien Renner

**CCPB d'Aquitaine**  
représentée par M. Christian Gay

**CCPB du Grand Ouest**  
représentée par M. Michel Sabouraud

**CCPB de Haute-Savoie**  
représentée par M. Alain Robert

**CCPB Centre Ouest**  
représentée par M. Jacques Raynaud

**OPAC 74**  
représentée par M. Régis Dreval

**SMABTP**  
représentée par M. Hubert Rodarie

**Congés Intempéries BTP**  
**Union des Caisses de France**  
représentée par Mme Claudine Metz

**M. Bernard Epifanic**

**M. Jean-Jacques de Gournay**  
Associé-Gérant de Lazard Frères Gestion S.A.S.

## **CENSEURS**

**CCPB de la Région de Paris**  
représentée par M. Pierre-Yves Tanguy

*à l'issue de l'Assemblée  
Générale Mixte*

## **PRESIDENT**

**M. Gérard Agnesina**  
Président de la CCPB de la Région du Nord-Est

## **DIRECTEUR GENERAL ADMINISTRATEUR**

**M. Louis Pestel**  
Gérant de Lazard Frères Gestion S.A.S.

## **DIRECTEUR GENERAL DELEGUE (NON ADMINISTRATEUR)**

**M. Benjamin Le Roux**  
Fondé de pouvoir

## **ADMINISTRATEURS**

**Congés Intempéries BTP**  
**Caisse de la Côte d'Azur Corse**  
représentée par M. James Penot-Gottman

**CCPB de la région de Nord Est**  
représentée par M. Jean Ducarre

**CCPB Monaco**  
représentée par M. Pierre Lorenzi

**Congés Intempéries BTP**  
**Caisse Région Nord**  
représentée par Mme Monique Ribes

**CCPB de la Région de l'Est**  
représentée par M. Michel Antz

**C.R.C.P.B.T.P. Antilles Guyanes**  
représentée par M. Serge Jean-Joseph

**CCPB du département du Bas-Rhin**  
représentée par M. Lucien Renner

**CCPB d'Aquitaine**  
représentée par M. Christian Gay

**CCPB du Grand Ouest**  
représentée par M. Michel Sabouraud

**CCPB de Haute-Savoie**  
représentée par M. Alain Robert

**CCPB Centre Ouest**  
représentée par M. Jacques Raynaud

**OPAC 74**  
représentée par M. Denis Belleville

**SMABTP**  
représentée par M. Hubert Rodarie

**Congés Intempéries BTP**  
**Union des Caisses de France**  
représentée par Mme Claudine Metz

**M. Bernard Epifanic**

**M. Jean-Jacques de Gournay**  
Associé-Gérant de Lazard Frères Gestion S.A.S.

## **CENSEURS**

**CCPB de la Région de Paris**  
représentée par M. Pierre-Yves Tanguy

**Vinci**

représentée par Mme Marie Bastard

**CCPB de la Région de Lyon**

représentée par M. Maurice Mollard

**CCPB N° 13 de Grenoble**

représentée par M. Gérard Dupré

**Technisch Bureau Bouwnijverheid**

représentée par M. Hans-Paul Mulder

**CCPB N° 16**

**Région Forez-Velay-Vivaraïs**

représentée par M. Michel Richard

**Congés Intempéries BTP**

**Caisse de la Région de Toulouse**

représentée par M. René Clar

**CAMBTP Strasbourg**

représentée par M. Marc Wendling

**CCPB Basse-Normandie**

représentée par M. Loïc Hennebert

**CCPB du Var**

représentée par M. Bernard Granval

**CCPB du Nord Ouest**

représentée par M. Bertrand Bonnel

**COMMISSAIRES aux COMPTES**

Titulaire : Constantin Associés

Suppléant : M. Jean-François Serval

**Vinci**

représentée par Mme Marie Bastard

**CCPB de la Région de Lyon**

représentée par M. Maurice Mollard

**CCPB N° 13 de Grenoble**

représentée par M. Gérard Dupré

**Technisch Bureau Bouwnijverheid**

représentée par M. Hans-Paul Mulder

**CCPB N° 16**

**Région Forez-Velay-Vivaraïs**

représentée par M. Michel Richard

**Congés Intempéries BTP**

**Caisse de la Région de Toulouse**

représentée par M. René Clar

**CAMBTP Strasbourg**

représentée par M. Marc Wendling

**CCPB Basse-Normandie**

représentée par M. Loïc Hennebert

**CCPB du Var**

représentée par M. Bernard Granval

**CCPB du Nord Ouest**

représentée par M. Bertrand Bonnel

**COMMISSAIRES aux COMPTES**

Titulaire : Constantin Associés

Suppléant : M. Jean-François Serval

**OBLIGATIONS ET TITRES DE CREANCE LIBELLES EN EURO**  
**SICAV de capitalisation et/ou distribution**

**OPCVM conforme aux normes européennes**

**Objectif de gestion**

L'objectif de gestion est la recherche d'une performance à moyen terme supérieure à celle de l'indice EONIA capitalisé + 1,50 % par an sur la période de placement recommandée.

**Indicateur de référence**

L'indice EONIA capitalisé (EUROPEAN OVERNIGHT INDEX AVERAGE) correspond à la moyenne des taux au jour le jour les moins risqués de la Zone Euro. Il est calculé par la Banque Centrale Européenne (BCE).

**Profil de risque**

*Votre argent sera principalement investi dans des instruments financiers  
sélectionnés par la société de gestion.  
Ces instruments connaîtront les évolutions et aléas des marchés.*

Les risques inhérents à l'OPCVM sont liés principalement au risque de crédit, au risque de taux et au risque actions dans la limite de 10 %.

**- Risque de taux :**

Le risque de taux est le risque de variation des taux d'intérêt qui a un impact sur les marchés obligataires. A titre d'exemple, le prix d'une obligation tend à évoluer dans le sens inverse des taux d'intérêt. En cas de hausse des taux, la valeur liquidative de l'OPCVM pourra baisser.

**- Risque de crédit :**

En dépit de règles de gestion strictes, l'émetteur d'un titre obligataire peut être amené à faire défaut.

Ainsi cette défaillance pourra faire baisser la valeur liquidative de l'OPCVM.

Même dans le cas où aucun émetteur ne fait défaut, les variations des marges de crédit peuvent conduire la performance à être négative.

**- Risque sur instruments dérivés :**

L'OPCVM peut s'exposer jusqu'à une fois son actif net, sous forme synthétique, principalement aux marchés des taux et accessoirement aux marchés des actions.

L'utilisation des produits dérivés sur marchés organisés et de gré à gré peut exposer à une forte baisse de la valeur liquidative à travers les sous-jacents qui réagissent très fortement aux baisses des marchés.

Plus généralement, il se peut que la Sicav n'atteigne pas son objectif de performance.

A titre accessoire, cet OPCVM peut être exposé au risque émetteur sur les titres de créances négociés et au risque de contrepartie sur les opérations de dépôt et d'acquisitions/cessions temporaires.

A titre accessoire, la Sicav peut être exposée au risque actions, au risque émetteur sur les titres de créance négociables et au risque de contrepartie sur les opérations de dépôts et d'acquisition/cessions temporaires.

Le détail des risques mentionnés dans cette rubrique se trouve dans la note détaillée.

**Souscripteurs concernés et profil de l'investisseur type**

Tous souscripteurs et, plus particulièrement, aux Caisses de Congés Payés du Bâtiment et des Travaux Publics.

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

*Le montant qu'il est raisonnable d'investir dans cet OPCVM dépend de la situation personnelle de l'investisseur. Pour le déterminer, il doit tenir compte de son patrimoine personnel, de ses besoins actuels et de la durée recommandée de placement, mais également de sa capacité à prendre des risques, ou, au contraire, à privilégier un investissement prudent.*

### **affectation des résultats**

Le conseil d'administration établit le résultat net de l'exercice qui, conformément aux dispositions de la loi, est égal au montant des intérêts, arrérages, primes et lots, dividendes, jetons de présence et tous les autres produits relatifs aux titres constituant le portefeuille de la Sicav, majoré du produit des sommes momentanément disponibles et diminué des frais de gestion, de la charge des emprunts et des dotations éventuelles aux amortissements.

Les sommes distribuables sont égales au résultat net augmenté du report à nouveau (sauf pour les Sicav de capitalisation) et majoré ou diminué du solde du compte de régularisation des revenus afférents à l'exercice clos.

Le dividende peut être distribué le cas échéant aux détenteurs des actions une fois l'an sur décision de l'assemblée générale statuant sur les comptes de l'exercice écoulé.

### **ETABLISSEMENT CHARGE de RECUEILLIR les SOUSCRIPTIONS et les RACHATS**

Les souscriptions et les demandes de rachat sont effectuées chez Lazard Frères Gestion S.A.S sur la base

- de la prochaine valeur liquidative pour les souscriptions et les rachats (règlement date de V.L.+ 1)  
pour les ordres passés avant 10 H 00.

### **DÉPOSITAIRE**

LAZARD FRERES BANQUE, 121, Boulevard Haussmann - 75008 PARIS

**RAPPORT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION  
A L'ASSEMBLEE GENERALE MIXTE  
du 16 juillet 2007**

Mesdames, Messieurs,

Nous vous avons réunis en Assemblée Générale Ordinaire pour vous présenter le bilan et les comptes afférents à votre société pour l'exercice qui s'est déroulé du 1<sup>er</sup> avril 2006 au 30 mars 2007.

Durant cet exercice, l'actif net est passé de € 113 939 946,64 le 31 mars 2006 à € 354 199 098,79, le 30 mars 2007, le nombre d'actions en circulation étant de 311 940.

Le nombre d'actions souscrites tout au long de l'exercice s'est élevé à 371 329, ce qui représente un montant de € 416 220 119,05.

Sur la même période, 163 625 actions ont été présentées au rachat, pour un montant de € 183 663 921,56 .

La valeur liquidative de € 1 093,09 le 31 mars 2006, est passée à € 1 135,17 le 30 mars 2007 ce qui correspond à une évolution de 3,88%.

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

Le résultat net distribuable est de 8 748 051,83 disponible à l'issue de cet exercice, il est à comparer à ce lui de l'exercice précédent de € 3 217 001 ,77.

## **ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE**

### **Introduction**

Alors que l'économie mondiale est restée globalement très solide durant ces douze derniers mois, la seule faiblesse provient des Etats-Unis. La correction dans la construction résidentielle a fortement pesé sur l'activité, retranchant près de 1 % à la croissance du PIB américain. La zone euro bénéficie d'une reprise solide sur la base de sa demande interne et la croissance japonaise reste bien orientée malgré un ralentissement aux deuxième et troisième trimestres 2006. L'évolution des marchés financiers est à l'image de ce panorama économique : globalement bien orientés, ils ont connu deux corrections d'ampleur causées par les incertitudes concernant l'évolution du cycle économique outre-atlantique. Au printemps 2006, des chiffres d'inflation élevés aux Etats-Unis ont nourri les inquiétudes sur d'éventuelles nouvelles hausses des taux, ce qui a entraîné les taux longs américains au-delà des 5 %, et provoqué une correction des actions. La reprise qui a suivi s'est interrompue lorsque les premiers signes de difficultés dans le marché des prêts hypothécaires de mauvaise qualité sont apparus à la fin février.

<b>Croissance du PIB en volume (en %)</b>	<b>2006</b>	<b>2007 (e)</b>
Etats-Unis	3,3	2,4
Japon	2,2	2,1
Allemagne	2,7	2,0
France	2,0	1,9
Italie	1,9	1,7
Espagne	3,9	3,5
Royaume-Uni	2,7	2,6
Zone euro	2,8	2,3
UE (25)	2,9	2,5
Monde	3,9	3,3

*données Consensus Forecast mars 2007*

Les marchés actions ont progressé sur les douze derniers mois malgré deux périodes de correction. La correction du mois de mai 2006 sur les marchés actions avait effacé plus de 10 % des indices, et celle de fin février 2007 environ 6 %. Du 31 mars 2006 au 30 mars 2007, le S&P 500 a crû de 10 % (0 % en euro) alors que l'Euro Stoxx a progressé de 13 % ; cet écart de performance s'expliquant sans doute par les premières révisions en baisse des prévisions de bénéfices aux Etats-Unis. Quant au marché japonais, après une bonne année 2005, il a déçu avec une progression plus que médiocre sur la période (-1 % en yen, -10 % en euro). L'indice MSCI des bourses des pays émergents a fortement progressé de 17 % en dollars depuis fin mars 2006.

Entre le 31 mars 2006 au 30 mars 2007, le taux d'Etat américain de maturité dix ans est passé de 4,85 % à 4,64 %. La hausse initiée plusieurs mois avant s'est poursuivie jusqu'en juin 2006 pour porter les taux longs au-delà des 5,20 %. Un fort mouvement de baisse avait ramené les taux sous les 4,45 % au début décembre 2006. La bonne santé de l'économie européenne a permis aux taux longs de progresser sur les douze derniers mois mais avec une volatilité importante, le taux allemand 10 ans passant de 3,77 % fin mars 2006 à 4,06 % au 30 mars 2007, proche du plus haut de 4,14 % et 50 points de base au-delà du plus bas de décembre 2006. La Fed a interrompu sa politique de resserrement monétaire en maintenant son taux directeur à 5,25 % à partir de juin 2006 contre 4,75 % fin mars 2006. Après une première hausse en novembre 2005, la BCE a poursuivi son mouvement pour porter le taux de refinancement à 3,75 % en mars 2007. Après plusieurs années, le Japon a finalement mis un terme à sa politique de taux zéro en juillet 2006. Globalement, les banques centrales des pays développés maintiennent un biais haussier.

Dans la foulée du dernier trimestre 2005, les prix du pétrole ont repris leur progression au début de l'année 2006, avec une certaine volatilité sur fond de risques géopolitiques liés à l'Iran et au Nigeria, jusqu'à toucher les 78 dollars le baril début août. Grâce à des stocks américains très importants, une baisse des tensions internationales, et surtout à l'absence d'ouragans dangereux dans le golfe du Mexique, le baril a fortement reculé pour s'approcher des 52 dollars le baril en janvier 2007, mais les tensions géopolitiques avec l'Iran ont ramené le baril à 68 dollars à la fin mars.

Le dollar a poursuivi sa dépréciation face à l'euro en perdant près de 10 % sur les douze derniers mois, passant de 1,21 à plus de 1,33 dollar par euro. Alors que le billet vert a évolué autour de 1,26 jusqu'en octobre 2006, il a fortement baissé depuis. Le yen s'est quant à lui déprécié de manière continue face à l'euro en passant de 142 à 157 yen par euro en décembre 2006. La devise japonaise s'est brièvement renforcée en février mais elle a depuis reperdu ce qu'elle avait gagné.

## **Etats-Unis**

La croissance des trois derniers trimestres 2006 a été décevante après un très fort premier trimestre. La contraction de l'investissement résidentiel a fortement pesé sur la croissance, retranchant plus de 1 % pour ramener la croissance moyenne sur cette période à 2,3 %. Mais on n'observe toujours pas de contagion aux autres composantes de la demande qui restent bien orientées. Le marché de l'emploi reste très solide, ce qui soutient la consommation et permet de contrebalancer un investissement résidentiel très mauvais et un investissement non résidentiel médiocre.

La hausse de 30 % du prix des carburants à partir du mois de mars 2006 a pesé sur la consommation des ménages au printemps et au début de l'été. La baisse du prix de l'essence observée depuis la mi-août a, inversement, permis aux ménages américains de retrouver du pouvoir d'achat, ce qui a permis une reprise de la consommation à partir du mois d'octobre.

Un des facteurs de soutien de la consommation est la bonne tenue du marché de l'emploi et des rémunérations. Le salaire horaire poursuit son accélération puisqu'il progresse de 4,0 % en glissement annuel au mois de mars contre 3,6 % un an plus tôt. Malgré une certaine volatilité, les inscriptions hebdomadaires au chômage se maintiennent autour de 315 000, niveau historiquement plutôt bas. Le taux de chômage a ainsi poursuivi sa baisse, passant de 4,7 % en mars 2006 à 4,4 % en mars 2007, niveau le plus bas depuis fin 2000. Les créations mensuelles d'emplois restent bien orientées (140 000 en moyenne dans le secteur privé) et ne donnent toujours pas le signe d'un ralentissement de l'activité.

La production industrielle a ralenti quelque peu du fait d'un secteur automobile en berne tout en maintenant un certain dynamisme (+2,3 % sur un an à fin mars). Les commandes de biens d'investissement semblent s'infléchir depuis quelques mois, reculant maintenant de 2 % sur l'année hors défense et transport. Les indices de confiance des affaires se sont légèrement repliés. L'indice ISM manufacturier est notamment passé sous 50 en fin d'année avant de repasser au dessus pour atteindre 50,9 en mars, alors que l'ISM non manufacturier recule également, passant de 59,6 à 52,4 sur l'année.

L'activité dans l'immobilier a poursuivi sa contraction mais les premiers signes de stabilisation sont visibles. L'indice NAHB de confiance des constructeurs de maisons baisse depuis l'été 2005, passant de 72 en juin 2005 à 30 en septembre 2006 avant de remonter à 36 en mars, les demandes de nouveaux prêts hypothécaires sont orientées à la hausse mais les ventes de maisons neuves continuent de reculer fortement en se situant maintenant à près de 850 000 unités contre près de 1,3 million courant 2005. En revanche, la construction non résidentielle se porte bien, comme le montrent les dépenses de construction qui, hors résidentiel privé, progressent encore de 13 % en glissement annuel.

Après avoir remonté son taux directeur par deux fois, pour le porter à 5,25 %, la Fed observe le statu quo depuis la réunion de juin mais conserve un biais haussier. L'inflation a pourtant accéléré sur la période puisque le glissement annuel de l'indice des prix à la consommation hors alimentation et énergie est passé de 2,1 % en mars 2006 à 2,5 % en mars 2007. Les autres mesures d'évolution des prix telles que l'inflation médiane de la Fed de Cleveland conduisent au même diagnostic.

## **Zone euro**

L'économie européenne est très bien orientée depuis le début de l'année 2006. En glissement annuel, la croissance dans la zone euro se situe à +3,3 % en décembre 2006, niveau qu'elle n'avait pas atteint depuis 2000.

Tous les indicateurs confirment l'amélioration dans la zone euro. L'indice IFO de confiance des dirigeants d'entreprises en Allemagne se maintient à un niveau élevé depuis mars 2006 ; la composante sur la situation présente a connu son pic en décembre 2006 mais elle reste également élevée. La hausse de la TVA en Allemagne ne semble pas avoir d'impact sur la confiance des entreprises. Les enquêtes sont également favorables dans les autres pays.

Dans la zone euro, la consommation et l'investissement restent les principaux moteurs de l'économie. Le déficit commercial s'est fortement creusé vers l'été 2006 sous l'effet de la flambée des prix du pétrole, la balance repassant en excédent à l'automne.

La croissance concerne toute la zone euro et a été particulièrement forte au quatrième trimestre 2006. En Espagne, la croissance a été de 4,7 % contre 4,7 % en Italie, 3,5 % en Allemagne, et 2,9 % en France.

L'investissement en France est dynamique puisqu'il progresse de 4,3 % en glissement annuel. La consommation contribue également à la croissance. Cette tendance devrait se poursuivre sur le dernier trimestre, les achats de biens durables par les ménages augmentant de 11,8 % en glissement annuel au mois de février. Le taux de chômage diminue depuis près d'un an, passant de 9,4 % en mars 2006 à 8,4 % en mars 2007, ce qui devrait soutenir la demande interne.

En Allemagne, si l'on excepte le deuxième trimestre 2006, les chiffres de consommation ont été bons. La perspective de la hausse de TVA a pu déclencher des inquiétudes mais il semble peu probable qu'elle suffise à briser le rebond allemand au regard des bons chiffres de confiance dans le secteur du commerce de détail. La tendance à la baisse du chômage, amorcée en mars 2005 puis interrompue à l'hiver, a repris au printemps 2006 et le taux de chômage se trouve actuellement à 9,2 % contre 12 % en février 2005. Par ailleurs, l'activité de construction semble se reprendre après une décennie de déclin et l'investissement est toujours bien orienté.

L'Italie, à la traîne de la zone euro avec une croissance quasiment nulle en 2005, a surpris avec d'assez bons chiffres de croissance en 2006 et notamment un très bon chiffre au quatrième trimestre. On observe une amélioration des ventes au détail depuis le printemps 2005 et la production industrielle accélère fortement depuis le printemps 2006, faisant ainsi suite à l'amélioration des commandes industrielles. La confiance des consommateurs continue de progresser, mais on peut s'interroger sur l'impact des restrictions fiscales accompagnant le budget 2007.

Les signaux observés du côté des entreprises témoignent d'une activité toujours florissante. Les indices PMI manufacturier et non-manufacturier sont certes en dessous des plus hauts de l'été 2006 mais ils restent au dessus de 55. L'absence de recul marqué des composantes nouvelles commandes signale une activité toujours bien orientée au cours des mois à venir.

La composante emploi des enquêtes PMI se situe également à un niveau élevé, ce qui se matérialise par une accélération des créations d'emplois dans la zone euro, permettant au taux de chômage de passer à 7,3 % contre 8,1 % en mars 2006.

Après avoir laissé son taux directeur inchangé à 2 % pendant deux ans jusqu'en décembre 2005, la Banque centrale l'a ensuite porté à 3,75 % en mars 2007. Alors que l'inflation sous-jacente ne présente pas de signe d'accélération, à 1,9 % en glissement annuel au mois de février, c'est principalement la très forte accélération des crédits au secteur privé qui incite la BCE à la vigilance. En effet, les crédits progressent de 10,7 % sur un an en février 2006, et la croissance de M3 s'élève à 10 %.

## **Japon**

L'économie japonaise a quelque peu ralenti aux deuxième et troisième trimestres 2006, passant d'un rythme annualisé de +2,7 % au premier trimestre à +0,8 % au troisième trimestre. Cette faiblesse s'explique entre autre par une contraction de la consommation du fait notamment de mauvaises conditions climatiques. Cet accès de faiblesse ne remet pas en cause l'amélioration structurelle de l'économie japonaise. Après ces deux mois très mauvais, la croissance s'est redressée au quatrième trimestre 2006 à 5,5 %.

L'environnement s'est amélioré pour l'ensemble des entreprises japonaises comme l'illustre le niveau élevé de la plupart des indices de confiance des entreprises tels que le Tankan pour l'industrie et pour les services. On observe néanmoins un tassement de la croissance de la production industrielle semblable à celui observé aux Etats-Unis. Néanmoins, selon la même enquête, les entreprises japonaises semblent avoir supprimé leurs capacités de production excédentaires, ce qui devrait soutenir l'investissement dans les trimestres à venir.

La consommation reste cependant modeste et les ventes au détail esquissent une reprise en demi-teinte. L'amélioration du marché de l'emploi constitue un important facteur d'optimisme. Le ratio offres / demandeur d'emploi est passé de 0,90 en décembre 2004 à 1,05 en février 2007. En conséquence, le taux de chômage a baissé à 4,0 %. Cette amélioration tendancielle de l'emploi devrait se répercuter sur les salaires dans les mois à venir et soutenir la consommation.

La sortie de la déflation prévue pour le début 2006 se fait progressivement : le glissement annuel de l'indice hors alimentation est repassé en territoire négatif en février 2007 après avoir atteint 0,3 % en août 2006, ceci s'expliquant par la baisse des prix de l'énergie depuis lors. Un début d'infléchissement à la hausse a également lieu sur les prix de l'immobilier. Ces développements ont donc amené la Banque du Japon à entamer la sortie de la politique d'assouplissement quantitatif en mars et à procéder à sa première hausse des taux en juillet 2006.

## **POLITIQUE DE GESTION**

### **Avril 2006**

#### *Marché obligataire :*

Le mois de mars se caractérise par une forte tension des rendements d'Etat (+ 0,28 % pour des emprunts d'Etat français à 10 ans) et un léger écartement des spreads des dettes subordonnées financières. Dans ce contexte, notre exposition directionnelle favorable à la hausse des taux (sensibilité inverse en fin de mois de -1,04) contribue positivement à la performance alors que l'exposition crédit spécifique contribue négativement. A l'intérieur de la poche crédit, nous poursuivons le mouvement de rotation entre dettes à taux fixes au profit des dettes à taux variables afin de réduire la duration de la poche crédit.

#### *Marché actions :*

L'exposition au risque actions est réduite opportunément en fin de mois (prises de profit correspondant à 1 % de l'exposition provenant pour moitié de la cession de contrats futures Eurostoxx 50) et représente désormais 6 % des encours. La performance est de nouveau tirée par le compartiment des petites et moyennes capitalisations euro : progression de 3,03 % d'Objectif Small Caps Euro suivie des larges capitalisations euro : 2,41 % Objectif Alpha Euro et des valeurs japonaises : 2,24 % Objectif Japon. Le risque afférent aux titres Preps (tranches Junior d'une titrisation) : rendement de 18 % et 14,5 %, est assimilé à un risque actions en dépit de leur nature juridique. Ces titres représentent moins de 2 % de l'encours global. Par ailleurs, une remontée anticipée de la volatilité associée au maintien du bon comportement des marchés actions d'ici la fin de l'année, en dépit de légères corrections probables, nous incite à accroître le poids de la Sicav Objectif Convertible qui représente désormais 2,7 % des encours contre 1 % le mois précédent.

### **Mai 2006**

#### *Marché obligataire :*

Le mois de mai se caractérise par un léger repli des taux d'Etat et une tension prononcée sur les marges de crédit qui atteint les différents types de dettes de façon différenciée. L'effet est le plus notable sur les indexées CMS 10 ans dont le prix est repassé sous le niveau du début d'année. Dans ce contexte, nos expositions directionnelle (favorable à la hausse des taux) et crédit contribuent négativement à la performance. Nous mettons à profit cette détente des rendements pour baisser la sensibilité du fonds de -0,60 à -0,71 sur un niveau de rendement 10 ans équivalent à 3,95 %.

### *Marché actions :*

Nous mettons également à profit la forte correction des marchés pour accroître de nouveau l'exposition au risque actions de 1,6 % (achat contrats Euro Stoxx 50). Cette dernière représente désormais 6,9 % des encours. En début de mois, nous arbitrons l'exposition aux valeurs japonaises (Objectif Japon) contre une exposition aux grandes capitalisations américaines (Référence Actions Américaines). Au cours du mois, le compartiment des petites et moyennes capitalisations euro recule de 5,37 % (Objectif Small Caps Euro) suivi des larges capitalisations euro : 4,20 % (Objectif Alpha Euro).

### **Juin 2006**

#### *Marché obligataire :*

Le mois de juin est marqué par une intensification des tensions sur l'ensemble des marchés de crédit, dans un contexte de hausse des taux longs et de retour des émissions primaires (subordonnées assurance), avant de connaître un début de resserrement en toute fin de mois. Nous profitons de ce mouvement de marché pour réinvestir sur des titres liquides plus sensibles à l'évolution des marchés : tier one bancaires et de manière limitée, dettes subordonnées d'entreprises (Bayer). Dans ce contexte, notre exposition crédit contribue négativement à la performance contrairement à notre exposition directionnelle (favorable à la hausse des taux). La sensibilité du fonds est de nouveau baissée, passant de -0,71 à -0,92 sur un niveau de rendement 10 ans équivalent à 4,00 %.

#### *Marché actions :*

La forte baisse des marchés actions au cours de la première quinzaine du mois est mise à profit pour accroître de nouveau l'exposition au risque actions (achat contrats Euro Stoxx 50). Celle-ci atteint 8,50 % des encours contre 7 % précédemment. Au cours du mois, le compartiment valeurs américaines progresse de 1,23 % (Référence Actions Américaines) suivi des larges capitalisations euro : +0,85 % (Objectif Alpha Euro) et des petites et moyennes capitalisations euro : +0,15 % (Objectif Small Cap Euro). Le bon comportement des supports d'investissement dans un contexte de regain de volatilité conjugué à un renforcement opportun de l'exposition permet une contribution positive à la performance du fonds.

### **Juillet 2006**

#### *Marché obligataire :*

Le mois de juillet se caractérise par une détente des rendements d'Etat (-0,15 % pour des taux à 10 ans) et une légère tension sur les spreads investment grade, les spreads des subordonnées financières restant stables en moyenne. Dans ce contexte, notre exposition directionnelle favorable à la hausse des taux contribue négativement à la performance. Le degré d'exposition est inchangé : sensibilité du portefeuille taux de -0,92.

#### *Marché actions :*

L'exposition au risque actions est maintenue à 8,5 % des encours. Elle contribue positivement à la performance du fonds. Le portefeuille bénéficie du léger rebond des grandes capitalisations de la zone euro à travers les supports d'investissement : Objectif Alpha Euro et contrats Futures Eurostoxx (51 % de l'exposition) mais est pénalisé par son exposition sur les petites et moyennes capitalisations euro (10 % de l'exposition) et sur les actions américaines (15 % de l'exposition). Le solde est constitué des tranches junior du programme d'émission "Preps" : véhicule de financement destiné à faciliter l'accès aux marchés obligataires de petites et moyennes sociétés. Le risque afférent à ce titre (rendement annuel compris entre 14,5 % et 18 %) est assimilé à un risque actions en dépit de sa nature juridique.

### **Août 2006**

#### *Marché obligataire :*

Le mois d'août se caractérise par une baisse significative des taux d'Etat 10 ans, une stabilité des spreads "investment grade" et une contraction des spreads des subordonnées financières. Dans ce contexte, notre exposition directionnelle favorable à la hausse des taux contribue négativement à la performance. Le degré d'exposition du fonds est augmenté, la sensibilité est portée à -1,20 contre -0,92 précédemment (sur un niveau de taux 10 ans de 3,80 %). La sensibilité de la poche crédit (taux fixe et variable) demeure stable à 1,80.

#### *Marché actions :*

L'exposition au risque actions est maintenue proche de 8,7 % des encours. Elle contribue positivement à la performance du fonds. Le portefeuille bénéficie du rebond de l'ensemble des OPCVM actions détenus par notre Sicav. Les contrats Futures Eurostoxx ont eux aussi contribué positivement grâce au rebond de 3.16 % de l'indice. Le solde de l'exposition est constitué des tranches junior du programme d'émission "Preps": véhicule de financement destiné à faciliter l'accès aux marchés obligataires de petites et moyennes sociétés. Le risque afférent à ce titre (rendement annuel compris entre 14,5 % et 18 %) est assimilé à un risque actions en dépit de sa nature juridique.

### **Septembre 2006**

#### *Marché obligataire :*

Le mois de septembre se caractérise par un aplatissement de la courbe des taux d'Etat (hausse des taux courts et baisse des taux longs), une sous-performance des obligations indexées sur l'inflation, une stabilité du swap spread et une légère tension des marges de crédit classiques. Les dettes bancaires indexées CMS 10 ans, les dettes bancaires perpétuelles subordonnées sans step-up ainsi que les dettes hybrides corporate connaissent un resserrement significatif de leurs spreads. Nous maintenons le poids des CMS à 7 % du portefeuille, augmentons le poids des subordonnées financières classiques. Enfin, nous cédonos notre position en Vinci 6.25 perpétuelle en l'arbitrant sur des dettes financières. Dans ce contexte, contrairement à l'exposition crédit, notre exposition directionnelle favorable à la hausse des taux longs contribue négativement à la performance. Le degré d'exposition du fonds est baissé en fin de mois, la sensibilité du fonds diminue de -1,2 à -0,5 (sur un niveau de taux 10 ans de 3,70 %).

#### *Marché actions :*

L'exposition au risque actions est légèrement baissée en toute fin de mois et représente désormais 8 % des encours contre 8,7 % précédemment. Elle contribue positivement à la performance du fonds. Le portefeuille bénéficie du bon comportement des actions en général. Les supports d'investissement : Objectif Alpha Euro et contrats Futures Eurostoxx progressent respectivement de 2,15 % et 2,20 %, l'exposition sur les petites et moyennes capitalisations euro de 1,55 % et celle sur les actions américaines de 4,16 %.

### **Octobre 2006**

#### *Marché obligataire :*

Le mois d'octobre se caractérise par une légère tension des rendements d'Etat, la poursuite de l'aplatissement de la courbe des taux, une stabilité du swap spread et une légère contraction des marges de crédit classiques. Les dettes financières subordonnées ainsi que les dettes hybrides corporate continuent de s'apprécier. Nous augmentons le poids des subordonnées financières taux variable indexées Euribor (Cofidis et Banca Italease). Notre exposition directionnelle favorable à la hausse des taux longs contribue positivement à la performance. Le degré d'exposition du fonds est maintenu autour de - 0,6.

#### *Marché actions :*

L'exposition au risque actions est de nouveau baissée et représente désormais 6,9 % des encours contre 8 % précédemment . Ces prises de profits s'effectuent par la vente de contrats Eurostoxx 50. Le portefeuille bénéficie du bon comportement des actions en général. les supports d'investissement : Objectif Alpha Euro et contrats Futures progressent respectivement de 1,99 % et 2,53 %, les petites et moyennes capitalisations euro de 1,95 % et les actions américaines de 2,54 %.

### **Novembre 2006**

#### *Marché obligataire :*

Poursuite de la baisse des taux d'Etat et légère tension du swap spread et des spreads BBB caractérisent le mois de novembre. Dans un contexte de retour des émissions primaires bancaires, nous renforçons le poids du crédit au sein du portefeuille (59 % contre 57 %) et plus particulièrement le poids des obligations indexées sur l'euroibor 3 mois, profitant de la hausse des rendements de la BCE ainsi que de spreads attractifs. Nous participons également à l'émission à taux fixe de Helaba 5.75 % NC 2012. Si le crédit contribue positivement à la performance, notre exposition directionnelle

favorable à la hausse des taux longs contribue négativement (baisse des taux d'Etat 10 ans de 3,74 % à 3,69 %). La sensibilité du fonds est maintenue proche de - 0,6.

#### *Marché actions :*

La baisse des indices actions au cours de la deuxième quinzaine de novembre est mise à profit pour accroître l'exposition au risque actions de 7 % à 7,4 % (CAC 40 en recul de 0,40 % sur le mois et de 3,20 % entre le 16 et le 30 novembre). Le support d'investissement des petites et moyennes capitalisations : Objectif Small Caps Euro progresse de 1,25 % sur le mois, évoluant à contre tendance. En revanche le fonds est pénalisé par la baisse des grandes capitalisations euro: (Objectif Alpha Euro et Futures Eurostoxx 50) et dollar (Référence Actions Américaines). Tout en maintenant constant le poids des actions internationales, nous arbitrons la moitié de l'exposition actions américaines, soit 0,60 % de l'encours contre un investissement en actions japonaises à travers la Sicav Objectif Japon. Le poids des obligations convertibles (Sicav Objectif Convertible) passe de 1,90 % à 2,80 %.

### **Décembre 2006**

#### *Marché obligataire :*

L'année se termine par une tension significative sur les taux et un resserrement des marges de crédit sur l'ensemble des catégories, des dettes des entreprises industrielles aux dettes subordonnées bancaires. Seules les subordonnées d'assurance et les indexées CMS, qui avaient sur-performé les mois passés, restent stables. Le marché primaire du crédit reste actif. Nous participons à l'émission primaire de CNP et initions, dans le secondaire, des positions en E.ON 2009 (position défensive) et Bancaja 4.5 % NC 2015. Notre exposition directionnelle, favorable à la hausse des taux longs, contribue positivement à la performance (augmentation des taux d'Etat 10 ans de 3,69 % à 3,95 %). Le degré d'exposition du fonds est maintenu proche de - 0,6.

#### *Marché actions :*

L'exposition au risque actions est portée de 7,5 % à 8 % des encours (achat de futures Eurostoxx). Le portefeuille bénéficie de la forte progression du marché. Les petites et moyennes capitalisations (Objectif Small Cap Euro) progressent de 5,45 % sur le mois, suivies des futures eurostoxx 50 (+3,33 %) et des grandes capitalisations euro (Objectif Alpha Euro +3,18 %). La progression des supports actions de diversification géographique est moins prononcée (Objectif Japon +1,90 %, Référence Actions Américaines +1,18 %). Cette part, après investissement à travers une sicav sur des actions de pays émergents, représente désormais 21 % de l'exposition actions contre 15 % le mois précédent.

### **Janvier 2007**

#### *Marché obligataire :*

Le début de l'année 2007 se caractérise par la poursuite de la tension des taux d'Etat (Rendement d'Etat 10 ans : +0,15 %) et le resserrement de l'ensemble des spreads investment grade, industriels comme subordonnées financières. De manière générale, nous poursuivons notre stratégie sectorielle concentrée sur le secteur financier afin de limiter autant que possible le risque de LBO qui nous semble revenir sur le devant de la scène. Notre exposition directionnelle favorable à la hausse des taux longs contribue positivement à la performance. Le degré d'exposition du fonds est maintenu proche de - 0,6

#### *Marché actions :*

L'exposition au risque actions est baissée de 8 % à 6 % des encours dès les premiers jours de l'année. Le portefeuille bénéficie de la progression de l'ensemble des marchés. Les petites et moyennes capitalisations progressent de 5,26 % sur le mois (Objectif Small Cap Euro) suivies des actions américaines (+2,83 %), des grandes capitalisations euro (Objectif Alpha Euro(+2,64 %), des actions émergentes (+0,65 %) et japonaises (+0,33 %).

### **Février 2007**

#### *Marché obligataire :*

Le mois de février se caractérise par une détente des rendements d'Etat (rendement d'Etat 10 ans : - 0,14 %), un aplatissement de la courbe des taux et un léger écartement du swap spread. Les turbulences sur les marchés mondiaux à la fin du mois impactent fortement les actions et les dérivés de

crédit. Toutefois, l'impact sur les obligations, qu'il s'agisse des subordonnées financières ou des crédits corporate reste limité à ce stade. Nous poursuivons notre stratégie crédit visant à augmenter le poids des obligations taux variables. Parallèlement, une volatilité accrue permet une gestion plus dynamique de la sensibilité du fonds aux variations de taux (niveaux compris entre -0,5 et 0).

*Marché actions :*

L'accélération de la performance des actifs risqués jusqu'au 26 février nous incite à réduire l'exposition au risque actions de 6 % à 5 % des encours (vente de contrats Eurostoxx 50 sur un niveau d'indice de 4 250). Cette dernière est alors composée pour 3,5 % de support actions et 1,5 % de tranches junior de titrisations "Preps". De façon concomitante, nous mettons en place une stratégie optionnelle destinée à tirer profit d'une hausse anticipée de la volatilité de l'Eurostoxx 50 (niveau d'entrée de 13,5 %). La chute des indices actions, observée depuis, s'est accompagnée d'un léger rebond de la volatilité permettant ainsi une contribution positive (0,02 %) de cette stratégie à la performance.

**Mars 2007**

*Marché obligataire :*

Le mois de mars se caractérise par une tension des rendements d'Etat (taux euro à 10 ans : +0,10 % à 4,05 %), un léger aplatissement de la courbe des taux (2 / 10 ans) et une stabilité du swap spread. L'exposition du fonds au risque de taux est maintenue proche de zéro. Le niveau actuel des rendements ne nous incitant pas à adopter une exposition directionnelle, nous mettons progressivement en place des stratégies d'arbitrage (courbe, zone géographique). Concernant la poche crédit, les spreads des subordonnées financières s'écartent légèrement. Nous accompagnons ces mouvements en augmentant en fin de mois le poids des subordonnées financières. Nous accroissons nos investissements sur les tiers 1 classiques avec step-up à call long (nouveau BNP NC 2017, nouveau Depfa NC2017).

*Marché actions :*

Après la poursuite de la remontée de la volatilité jusqu'en milieu de mois, l'aversion au risque rebaisse. Nous poursuivons la stratégie engagée depuis le début en allégeant de nouveau l'exposition actions de 5 % à 3 % des encours (vente de contrats Eurostoxx 50 sur un niveau moyen d'indice de 4100). La part actions est alors composée pour moitié de tranches junior de titrisations "Preps".

**FRAIS DE NEGOCIATION**

Les frais de négociation sont perçus par LAZARD FRERES BANQUE. Ils ne sont pas soumis à une clé de répartition.

Ces frais sont perçus dans le cadre de la société en participation, qui assure entre LAZARD FRERES BANQUE et LAZARD FRERES GESTION S.A.S. la mise en commun de leurs moyens tendant à la gestion financière, à la gestion administrative et comptable, à la conservation des valeurs et à l'exécution des mouvements sur ces valeurs.

**EXERCICE DES DROITS DE VOTE**

Lazard Frères Gestion S.A.S. exerce les droits de vote attachés aux titres détenus dans les OPCVM dont il assure la gestion selon le périmètre et les modalités précisées dans la charte qu'il a établie concernant sa politique d'exercice du droit de vote. Ce document est mis à disposition des actionnaires sur simple demande écrite auprès de la société de gestion.

## 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.

## CHANGEMENT INTERVENU AU COURS DE LA PERIODE ET A INTERVENIR

Néant

### Mandats des administrateurs personnes physiques de la Sicav EURO BATIMENT PLUS au 30 mars 2007

Noms des Administrateurs	Nombre de mandats	Liste des mandats et fonctions
M. Gérard Agnésina Président de CCPB Région Nord-Est	1	Président du Conseil d'Administration de la Sicav : . Euro Bâtiment Plus
M. Louis Pestel Gérant de Lazard Frères Gestion SAS	4	Président Directeur Général de la Sicav Objectif : . Convertible Directeur Général Administrateur des Sicav : . Objectif Rendement . Objectif Signatures Privées . Euro Bâtiment Plus
M. Benjamin Le Roux Fondé de pouvoir Lazard Frères Gestion SAS	2	Directeur Général Délégué non Administrateur . Euro Bâtiment Plus Administrateur de la Sicav . Objectif Alpha Obligataire
M. Bernard Epifanic	5	Président Directeur Général de la Sicav Norden, . Administrateur dans les Sicav : - Euro Corporate - Objectif Small Caps Euro - Objectif Signatures Privées - Euro Bâtiment Plus
M. Jean-Jacques de Gournay Associé-Gérant de Lazard Frères Gestion SAS	4	Administrateur des Sicav : . Euro Bâtiment Plus . Objectif Small Caps Euro . Objectif Ethique Socialement Responsable . Objectif Alpha Obligataire

**Jetons de présence à verser aux membres du Conseil d'Administration par la Sicav EURO BATIMENT PLUS au titre de l'exercice au 30 mars 2007**

<b>Membres du Conseil d'Administration</b>	<b>Montant des jetons de présence à verser par la Sicav</b>
M. Gérard Agnésina Président de CCPB Région Nord-Est	€ 1.600
M. Louis Pestel Gérant de Lazard Frères Gestion SAS	0
M. Benjamin Le Roux Fondé de pouvoir	0
Congés Intempéries BTP – Caisse de la Côte d'Azur Corse, Représentée par M. James Penot-Gottmann	€ 800
C.C.P.B. de la Région du Nord-Est, Représentée par M. Jean Ducarre	€ 800
C.C.P.B. de Monaco, Représentée par M. Pierre Lorenzi	€ 800
Congés Intempéries BTP – Caisse Région Nord, Représentée par Mme Monique Ribes	€ 800
C.C.P.B. de la Région de l'Est, Représentée par M. Michel Antz	€ 800
C.R.C.P.B.T.P. Antilles Guyanes, Représentée par M. Serge Jean-Joseph	€ 800
C.C.P.B. du département du Bas-Rhin, Représentée par M. Lucien Renner	€ 800
C.C.P.B. d'Aquitaine, Représentée par M. Christian Gay	€ 800
C.C.P.B. du Grand Ouest, Représentée par M. Michel Sabouraud	€ 800
C.C.P.B. de Haute-Savoie, Représentée par M. Alain Robert	€ 800
C.C.P.B. du Centre Ouest, Représentée par M. Jacques Raynaud	€ 800
OPAC 74, Représentée par M. Denis Belleville	€ 800
S.M.A.B.T.P., Représentée par M. Hubert Rodarie	€ 800
Congés Intempéries BTP – Union des Caisses de France Représentée par Mme Claudine Metz	€ 800
M. Bernard Epifanic	€ 800
M. Jean-Jacques de Gournay Associé- Gérant de Lazard Frères Gestion SAS	0
C.C.P.B. de la Région de Paris, Représentée par M. Pierre-Yves Tanguy	€ 800
C.C.P.B. de la Région de Lyon, Représentée par M. Maurice Mollard	€ 800
C.C.P.B. N° 13 de Grenoble, Représentée par M. Gérard Dupré	€ 800

<b>Membres du Conseil d'Administration</b>	<b>Montant des jetons de présence à verser par la Sicav</b>
Technisch Bureau Bouwnijverheid Représenté par M. Hans-Paul Mulder	€ 800
Vinci Représenté par Mme Marie Bastard	€ 800
C.C.P.B. N° 16 Région Forez-Velay-Vivarais, Représentée par M. Michel Richard	€ 800
Congés Intempéries BTP – Caisse de la Région de Toulouse, Représentée par M. René Clar	€ 800
C.A.M.B.T.P. de Strasbourg, Représentée par M. Marc Wendling	€ 800
C.C.P.B. de Basse-Normandie, Représentée par M. Loïc Hennebert	€ 800
C.C.P.B. du Var, Représentée par M. Bernard Grandval	€ 800
C.C.P.B. du Nord Ouest de la France, Représentée par M. Bertrand Bonnel	€ 800

\*\*\*

Nous vous avons réunis en Assemblée Générale Extraordinaire pour vous présenter un projet de résolutions portant sur les dispositions du décret 2006-1566 du 11 décembre 2006 relatives au remplacement de la période d'immobilisation des titres par une date d'enregistrement des titres qui doit être le 3ème jour ouvré précédant l'Assemblée, en vous demandant de bien vouloir approuver ces résolutions.

## **RAPPORT GENERAL DU COMMISSAIRE AUX COMPTES**

Mesdames, Messieurs les Actionnaires de la Sicav EURO BATIMENT PLUS,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par le conseil d'administration, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 30 mars 2007, sur :

- le contrôle des comptes annuels de la société d'investissement à capital variable EURO BATIMENT PLUS, tels qu'ils sont joints au présent rapport,
- la justification de nos appréciations,
- les vérifications spécifiques et les informations prévues par la loi.

Les comptes annuels ont été arrêtés par le conseil d'administration. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

### **1. OPINION SUR LES COMPTES ANNUELS**

Nous avons effectué notre audit selon les normes professionnelles applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à examiner, par sondages, les éléments probants justifiant les données contenues dans ces comptes. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis et les estimations significatives retenues pour l'arrêté des comptes et à apprécier leur présentation d'ensemble. Nous estimons que nos contrôles fournissent une base raisonnable à l'opinion exprimée ci-après.

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 à la fin de cet exercice.

### **2. JUSTIFICATION DE NOS APPRECIATIONS**

En application des dispositions de l'article L.823-9 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous précisons que nos appréciations ont notamment porté sur le respect des principes et méthodes comptables applicables aux OPCVM, prévus par le règlement CRC 2003-02 du 2 octobre 2003, ainsi que sur l'existence et l'évaluation des instruments financiers en portefeuille. Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le cadre de notre démarche d'audit des comptes annuels, pris dans leur ensemble, et ont donc contribué à la formation de notre opinion sans réserve, exprimée dans la première partie de ce rapport.

### **3. VERIFICATIONS ET INFORMATIONS SPECIFIQUES**

Nous avons également procédé, conformément aux normes professionnelles applicables en France, aux vérifications spécifiques prévues par la loi.

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 du conseil d'administration et dans les documents adressés aux actionnaires sur la situation financière et les comptes annuels.

Paris, le 25 mai 2007.

CONSTANTIN ASSOCIES  
Françoise Constant

**RAPPORT SPECIAL DU COMMISSAIRE AUX COMPTES  
SUR LES CONVENTIONS REGLEMENTEES  
EXERCICE CLOS LE 30 MARS 2007**

Mesdames, Messieurs les Actionnaires de la Sicav EURO BATIMENT PLUS,

En notre qualité de Commissaire aux comptes de votre société, nous devons vous présenter un rapport sur les conventions réglementées dont nous avons été avisé. Il n'entre pas dans notre mission de rechercher l'existence éventuelle de telles conventions.

Nous vous informons qu'il ne nous a été donné avis d'aucune convention visée à l'article L.225-38 du Code de commerce.

Paris, le 25 mai 2007.

CONSTANTIN ASSOCIES

Françoise Constant

## bilan au 30 mars 2007 en euros

<b>ACTIF</b>	<b>EXERCICE au 30/03/07 €uros</b>	<b>EXERCICE au 31/03/06 €uros</b>
<b>IMMOBILISATIONS NETTES</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>DEPOTS</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>INSTRUMENTS FINANCIERS</b>	<b>353 939 207,36</b>	<b>123 247 829,17</b>
<b>➤ ACTIONS ET VALEURS ASSIMILEES</b>	<b>0,00</b>	<b>2 057 600,00</b>
Négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	2 057 600,00
Non négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
<b>➤ OBLIGATIONS ET VALEURS ASSIMILEES</b>	<b>210 299 217,97</b>	<b>54 643 573,41</b>
Négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	210 299 217,97	54 643 573,41
Non négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
<b>➤ TITRES DE CREANCES</b>	<b>110 575 311,01</b>	<b>56 469 273,16</b>
Négoiés sur un marché réglementé ou assimilé	110 575 311,01	56 469 273,16
▪ Titres de créances négociables	110 575 311,01	56 469 273,16
▪ Autres titres de créances	0,00	0,00
Non négociés sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
<b>➤ ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF</b>	<b>33 033 278,38</b>	<b>10 077 382,60</b>
OPCVM européens coordonnés et OPCVM français à vocation générale	33 033 278,38	10 077 382,60
OPCVM réservés à certains investisseurs -FCPR-FCIMT	0,00	0,00
Fonds d'investissements et FCC cotés	0,00	0,00
Fonds d'investissements et FCC non cotés	0,00	0,00
<b>➤ OPERATIONS TEMPORAIRES SUR TITRES</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
Créances représentatives de titres reçus en pension	0,00	0,00
Créances représentatives de titres prêtés	0,00	0,00
Titres empruntés	0,00	0,00
Titres donnés en pension	0,00	0,00
Autres opérations temporaires	0,00	0,00
<b>➤ INSTRUMENTS FINANCIERS A TERME</b>	<b>31 400,00</b>	<b>0,00</b>
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	31 400,00	0,00
Autres opérations	0,00	0,00
<b>➤ AUTRES INSTRUMENTS FINANCIERS</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>CREANCES</b>	<b>157 247,31</b>	<b>103 819,87</b>
Opérations de change à terme de devises	0,00	0,00
Autres	157 247,31	103 819,87
<b>COMPTES FINANCIERS</b>	<b>140 498,82</b>	<b>692 558,40</b>
liquidités	140 498,82	692 558,40
<b>TOTAL DE L'ACTIF</b>	<b>354 236 953,49</b>	<b>124 044 207,44</b>

<b>PASSIF</b>	<b>EXERCICE</b>	<b>EXERCICE</b>
	au 30/03/07	au 31/03/06
	€uros	€uros
<b>CAPITAUX PROPRES</b>		
➤ CAPITAL	345 451 046,96	110 722 944,87
➤ REPORT A NOUVEAU	0,00	0,00
➤ RESULTAT	8 748 051,83	3 217 001,77
<b>TOTAL DES CAPITAUX PROPRES</b> ( = Montant représentatif de l'actif net)	<b>354 199 098,79</b>	<b>113 939 946,64</b>
<b>INSTRUMENTS FINANCIERS</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
➤ <i>OPERATIONS DE CESSION SUR INSTRUMENTS FINANCIERS</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>
➤ <i>OPERATIONS TEMPORAIRES SUR TITRES</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>
Dettes représentatives de titres donnés en pension	0,00	0,00
Dettes représentatives de titres empruntés	0,00	0,00
Autres opérations temporaires	0,00	0,00
➤ <i>INSTRUMENTS FINANCIERS A TERME</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
Autres opérations	0,00	0,00
<b>DETTES</b>	<b>37 854,70</b>	<b>10 104 260,80</b>
Opérations de change à terme de devises	0,00	0,00
Autres	37 854,70	10 104 260,80
<b>COMPTES FINANCIERS</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
Concours bancaires courant	0,00	0,00
Emprunt	0,00	0,00
<b>TOTAL DU PASSIF</b>	<b>354 236 953,49</b>	<b>124 044 207,44</b>

## hors bilan au 30 mars 2007 en euros

	EXERCICE au 30/03/07 €uros	EXERCICE au 31/03/06 €uros
<b>OPERATIONS DE COUVERTURE</b>		
➤ <b>ENGAGEMENTS SUR MARCHES REGLEMENTES OU ASSIMILES</b>		
<b>TAUX</b>		
<b>FUTURES</b>		
Vente 270 Medterme 06/07	29 203 200,00	
Vente 652 Eurobund 06/07	74 914 800,00	
Vente 108 Medterme 06/06		11 881 080,00
Vente 220 Eurobund 06/06		25 755 400,00
Vente 208 Euroschatz 06/06		21 724 560,00
<b>OPTIONS</b>		
Achat 30 Eurobund 05/06		2 219 968,31
<b>INDICES</b>		
<b>FUTURES</b>		
Vente 80 Eurostoxx 06/07	3 306 400,00	
Vente 15 Eurostoxx 06/06		571 950,00
<b>OPTIONS</b>		
Achat 200 put DJ Euro Stoxx 06/07	1 115 359,41	
➤ <b>ENGAGEMENTS DE GRE A GRE</b>		
➤ <b>AUTRES ENGAGEMENTS</b>		
<b>AUTRES OPERATIONS</b>		
➤ <b>ENGAGEMENTS SUR MARCHES REGLEMENTES OU ASSIMILES</b>		
<b>TAUX</b>		
<b>FUTURES</b>		
Achat 49 Ebuxl 06/07	4 687 340,00	
Achat 500 Euroschatz 06/07	51 650 000,00	
Achat 6 Ebuxl 06/06		596 160,00
Achat 30 Eurobund 06/06		3 512 100,00
<b>INDICES</b>		
<b>FUTURES</b>		
➤ <b>ENGAGEMENTS DE GRE A GRE</b>		
➤ <b>AUTRES ENGAGEMENTS</b>		

## compte de résultat au 30 mars 2007 en euros

	<b>EXERCICE au 30/03/07 €uros</b>	<b>EXERCICE au 31/03/06 €uros</b>
<b>PRODUITS SUR OPERATIONS FINANCIERES</b>	<b>5 861 958,31</b>	<b>2 563 496,20</b>
▪ Produits sur dépôts et comptes financiers	0,00	0,00
▪ Produits sur actions et valeurs assimilées	124 218,65	154 843,79
▪ Produits sur obligations et valeurs assimilées	3 998 896,08	2 048 099,41
▪ Produits sur titres de créances	1 726 421,61	261 503,45
▪ Produits sur acquisitions et cessions temporaires de titres	12 421,97	99 049,55
▪ Produits sur instruments financiers à terme	0,00	0,00
▪ Autres produits financiers	0,00	0,00
<b>TOTAL I</b>	<b>5 861 958,31</b>	<b>2 563 496,20</b>
<b>CHARGES SUR OPERATIONS FINANCIERES</b>	<b>8 271,92</b>	<b>5 598,15</b>
▪ Charges sur acquisitions et cessions temporaires de titres	5 445,32	5 328,02
▪ Charges sur instruments financiers à terme	0,00	0,00
▪ Charges sur dettes financières	0,00	170,13
▪ Autres charges financières	2 826,60	100,00
<b>TOTAL II</b>	<b>8 271,92</b>	<b>5 598,15</b>
<b>RESULTAT SUR OPERATIONS FINANCIERES ( I - II )</b>	<b>5 853 686,39</b>	<b>2 557 898,05</b>
▪ Autres produits (III)	0,00	0,00
▪ Frais de gestion et dotations aux amortissements (IV)	1 069 375,97	439 766,54
<b>RESULTAT NET DE L'EXERCICE (L.214-9)(I - II + III - IV )</b>	<b>4 784 310,42</b>	<b>2 118 131,51</b>
▪ Régularisation des revenus de l'exercice (V)	3 963 741,41	1 098 870,26
▪ Acomptes versés au titre de l'exercice (VI)	0,00	0,00
<b>RESULTAT (I-II+III-IV+/-V-VI)</b>	<b>8 748 051,83</b>	<b>3 217 001,77</b>

# annexe aux comptes

## I. REGLES D'EVALUATION ET DE COMPTABILISATION DES ACTIFS

La Sicav s'est conformée aux règles comptables prescrites par la réglementation en vigueur, et notamment au plan comptable des OPCVM.

Depuis le 6 décembre 2004, les comptes sont présentés selon les dispositions réglementaires relatives à l'établissement et à la publication des comptes des organismes de placement collectif en valeurs mobilières (règlement CRC 2003-02).

### 1 – Règles d'évaluation des Actifs

#### 1.1. Les instruments financiers et valeurs négociées sur un marché réglementé sont évalués à leur prix de marché.

##### ▪ Valeurs mobilières :

- **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 Banque Centrale Européenne).

- **Les instruments financiers de type « 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 du conseil d'administration de la SICAV.

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 :

##### ▪ Titres de créance négociables :

- **TCN dont la durée de vie résiduelle est supérieure à 3 mois (90 jours) :**

Les titres de créance négociables faisant l'objet de transactions significatives sont évalués au prix de marché. En l'absence de transactions significatives, une évaluation de ces titres est faite par application d'une méthode actuarielle, utilisant un taux de référence éventuellement majoré d'une marge représentative des caractéristiques intrinsèques de l'émetteur.

Taux de référence	
TCN en Euro	TCN en devises
EURIBOR et BTF - 3 – 6 – 9 – 12 mois BTAN - 18 mois, 2 – 3 – 4 – 5 ans	Taux officiels principaux des pays concernés.

- **TCN dont la durée de vie résiduelle est égale ou inférieure à 3 mois (90 jours) :**  
Les TCN dont la durée de vie résiduelle est égale ou inférieure à 3 mois font l'objet d'une évaluation linéaire. Toutefois, en cas de sensibilité particulière de certains de ces titres au marché, cette méthode ne serait pas appliquée.
- **OPCVM :**  
Les parts ou actions d'OPCVM sont évaluées à la dernière valeur liquidative connue.
- **Acquisitions / Cessions temporaires de titres**
  - Les titres pris en pension sont évalués à partir du prix de contrat, par l'application d'une méthode actuarielle utilisant un taux de référence (EONIA au jour le jour, taux interbanques à 1 ou 2 semaines, EURIBOR 1 à 12 mois) correspondant à la durée du contrat.
  - Les titres donnés en pension continuent d'être valorisés à leur prix de marché. La dette représentative des titres donnés en pension est calculée selon la même méthode que celle utilisée pour les titres pris en pension.
- **Opérations à terme fermes et conditionnelles**
  - Les contrats à terme et les options sont évalués sur la base d'un cours de séance dont l'heure de prise en compte est calée sur celle utilisée pour évaluer les instruments sous-jacents.

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

## 1.2. Les instruments financiers et valeurs non négociés sur un marché réglementé

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

## 2 – Méthode de comptabilisation

- **Des revenus des valeurs à revenu fixe**
  - La comptabilisation des revenus de valeurs à revenu fixe est effectuée suivant la méthode des « intérêts encaissés ».
- **Des produits et des charges**
  - Durant l'exercice, les produits courus et les charges courantes sont comptabilisées en tenant compte du délai de règlement prévu, soit date de V.L. + 1 jour ouvré.  
Cette méthode permet d'obtenir une meilleure adéquation entre le prix de souscription ou de rachat et la valeur de l'action, ainsi calculée.
  - A l'arrêté comptable ces éléments sont calculés sur la base du dernier jour de bourse à Paris + 1 jour ouvré.

▪ **Des frais de gestion**

- Les frais de gestion sont calculés forfaitairement 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) diminué des OPCVM détenus selon la formule ci-après :

$$\begin{array}{l} \text{(Actif brut – OPCVM de Lazard Frères Gestion S.A.S détenus)} \\ \times \quad \text{taux de frais de fonctionnement et de gestion} \\ \times \quad \frac{\text{nb jours jusqu'à prochaine VL}}{365} \end{array}$$

- Ce montant est alors enregistré au compte de résultat de la SICAV.
- 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 ;
    - . redevance AMF ;
    - . cotisations AFG-ASFFI ;
    - . publications légales (Balo, Petites Affiches, etc...) le cas échéant.

Ces frais n'incluent pas les frais de transactions.

▪ **Des frais de transaction**

La méthode retenue est celle des frais exclus.

▪ **Des frais de gestion variables**

Principe : lors du calcul de chaque valeur liquidative, une provision est constituée représentant 0,10 % de la différence positive entre la progression de la valeur liquidative depuis le début de l'exercice et la progression de l'Eonia + 1,5 sur la même période .

Le solde du compte de provision à une date J correspond à :

$(\Delta\% \text{ de la VL} - \Delta\% \text{ de l'indice}) \times 0,10 \% \times \text{actif net de J}$

- Dans le cas où la progression deviendrait négative, une reprise de provision serait opérée. Cette reprise de provision ne peut en aucun cas être supérieure à la dotation existante.
- Aucune provision n'est effectuée si la progression de la valeur liquidative reste inférieure à la progression de l'indice de référence (Eonia + 1,5).
- La provision constituée est versée à la société de gestion à chaque fin d'exercice.
- Les références de calcul sont révisés à chaque nouvel exercice. ; la valeur liquidative et l'indice sont remis en base 100.

- **Des rétrocessions perçues de frais de gestion ou de droits d'entrée**

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

- Si le montant calculé est significatif, une provision est alors constituée au compte 619.
- Le montant définitif est comptabilisé au moment du règlement des factures après reprise des éventuelles provisions.

## II - Evolution de l'actif net

		<b>EXERCICE</b> <b>au 30/03/07</b> <b>€uros</b>	<b>EXERCICE</b> <b>au 31/03/06</b> <b>€uros</b>
<b>Actif net en début d'exercice</b>		<b>113 939 946,64</b>	<b>54 217 700,35</b>
Souscriptions (y compris les commissions de souscription acquises à l'OPCVM)	+	416 220 119,05	126 016 442,21
Rachats (sous déduction des commissions de rachat acquises à l'OPCVM)	-	-183 663 921,56	-68 995 419,72
Plus - valeurs réalisées sur dépôts et instruments financiers	+	1 001 076,83	494 725,85
Moins - valeurs réalisées sur dépôts et instruments financiers	-	-615 187,23	-504 178,82
Plus - valeurs réalisées sur instruments financiers à terme	+	4 737 680,00	1 435 510,00
Moins - valeurs réalisées sur instruments financiers à terme	-	-3 851 000,00	-1 309 680,00
Frais de transaction	-	-142 158,95	-37 332,62
Différences de change	+/-	0,00	0,00
Variation de la différence d'estimation des dépôts et instruments financiers	+/-	<b>1 682 913,59</b>	<b>-83 442,12</b>
▪ Différence d'estimation exercice N		2 411 060,00	728 146,41
▪ Différence d'estimation exercice N - 1		728 146,41	811 588,53
Variation de la différence d'estimation des instruments financiers à terme	+/-	<b>105 320,00</b>	<b>587 490,00</b>
▪ Différence d'estimation exercice N		577 010,00	471 690,00
▪ Différence d'estimation exercice N - 1		471 690,00	-115 800,00
Distribution de l'exercice antérieur	-	0,00	0,00
Résultat net de l'exercice avant compte de régularisation	+/-	4 784 310,42	2 118 131,51
Acompte(s) versé(s) au cours de l'exercice	-	0,00	0,00
Autres éléments		0,00	0,00
<b>Actif net en fin d'exercice</b>		<b>354 199 098,79</b>	<b>113 939 946,64</b>

## III - Compléments d'information

### 3.1 Instruments financiers : ventilation par nature juridique ou économique d'instrument

#### Obligations et valeurs assimilées par nature d'instrument

➤ obligations indexées	29 745 558,07 €
➤ obligations convertibles et échangeables	951 456,07 €
➤ titres participatifs	Néant
➤ autres	179 602 203,83 €

#### Titres de créances par nature d'instrument

➤ bons du trésor	2 993 520,84 €
➤ bons à moyen terme négociable	13 364 552,09 €
➤ billets de trésorerie	19 913 922,69 €
➤ certificats de dépôt	74 303 315,39 €
➤ autres	Néant

#### Opérations de cession sur instruments financiers par nature d'instrument

➤ titres de créances négociables	Néant
➤ actions	Néant
➤ obligations	Néant

#### Ventilation des rubriques de hors-bilan par type de marché

➤ taux	160 455 340,00 €
➤ actions	4 421 759,41 €
➤ devises	Néant

### 3.2 Ventilation par nature de taux des postes d'actif, de passif et de hors-bilan

Actif	Taux fixe	Taux variable	Taux révisable	Autres
Dépôts				
Obligations et valeurs assimilées	93 208 778,93	5 794 449,22	111 295 989,81	
Titres de créances	70 099 112,34	32 649 983,02	7 826 215,65	
Opérations temporaires sur titres				
Comptes financiers				140 498,82 *
<b>Passif</b>				
Opérations temporaires sur titres				
Comptes financiers				
<b>Hors-bilan</b>				
Opérations de couverture	104 118 000,00			
Autres opérations	56 337 340,00			

\*Liquidités non rémunérées

### 3.3 Ventilation par maturité résiduelle des postes d'actif, de passif et de hors-bilan

Actif	0-3 mois	3 mois-1an	1 an-3 ans	3 ans-5 ans	>5 ans
Dépôts					
Obligations et valeurs assimilées	951 456,07		24 353 077,72	19 290 182,83	165 704 501,35
Titres de créances	92 144 755,02	5 066 003,90	2 000 800,00		11 363 752,09
Opérations temporaires sur titres					
Comptes financiers	140 498,82				
<b>Passif</b>					
Opérations temporaires sur titres					
Comptes financiers					
<b>Hors-bilan</b>					
Opérations de couverture	104 118 000,00				
Autres opérations	56 337 340,00				

### 3.4 Ventilation par devise de cotation ou d'évaluation des postes d'actif, de passif et de hors-bilan

<b>Actif</b>	<b>D1</b>	<b>D2</b>	<b>D3</b>	<b>D4</b>	<b>Dn</b>
Dépôts					
Actions et valeurs assimilées					
Obligations et valeurs assimilées					
Titres de créances					
OPC					
Opérations temporaires sur titres					
Créances					
Comptes financiers					
<b>Passif</b>					
Opérations de cession sur instruments financiers					
Opérations temporaires sur titres					
Dettes					
Comptes financiers					
<b>Hors-bilan</b>					
Opérations de couverture					
Autres opérations					

### 3.5 Créances et dettes : ventilation par nature

#### Autres créances

- Ventilation des opérations de change à terme
  - Achat Néant
  - Vente Néant
- Coupons à recevoir 157 247,31 €
- Vente à règlement différée Néant
- Autres Néant

#### Autres dettes

- Ventilation des opérations de change à terme
  - Achat Néant
  - Vente Néant
- Achat à règlement différé Néant
- Frais de gestion à régler 37 854,70 €
- Autres Néant

### 3.6 Capitaux propres

#### Nombre et valeur des titres :

- émis pendant l'exercice (y compris la commission de souscription restant acquise à l'OPCVM)

Quantité : 371 329 actions      Montant : € 416 220 119,05

- rachetés pendant l'exercice (sous déduction de la commission de rachat restant acquise à l'OPCVM)

Quantité : 163 625 actions      Montant : € 183 663 921,56

#### Commissions de souscription et/ou rachat :

- Montant des commissions de souscription et/ou de rachat perçues  
€ 0,00
- Montant des commissions de souscription et/ou de rachat rétrocédées à des tiers  
€ 0,00
- Montant des commissions de souscription et/ou de rachat acquises à l'OPCVM  
€ 0,00

### 3.7 Frais de gestion

- Frais de gestion fixes : pourcentage de l'actif moyen 0,550
- Frais de gestion variables (commissions de sur-performance) : Néant
- Rétrocessions reçues au titre des OPCVM détenus Néant

### 3.8 Engagements reçus et donnés

- Engagements reçus Néant
- Engagements donnés Néant

### 3.9 Autres informations

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

- Titres acquis à réméré : Néant
- Titres pris en pension livrée : Néant

➤ Valeur actuelle des instruments financiers constitutifs de dépôts de garantie: 2 194 880,34 €

➤ Instruments financiers reçus en garantie et non inscrits au bilan : Néant

➤ Instruments financiers donnés en garantie et maintenus dans leur poste d'origine : Néant

➤ Instruments financiers détenus en portefeuille émis par le prestataire ou les entités de son groupe et OPCVM gérés par le prestataire ou les entités du groupe Lazard : voir inventaire du portefeuille.

### 3.10 Tableau d'affectation du résultat

Acomptes versés au titre de l'exercice				
Date	Montant total	Montant unitaire	Crédits d'impôt totaux	Crédit d'impôt unitaire

#### Total acomptes

Tableau d'affectation du résultat	EXERCICE au 30/03/07 €uros	EXERCICE au 31/03/06 €uros
-----------------------------------	----------------------------------	----------------------------------

#### SOMMES RESTANT A AFFECTER

▪ Report à nouveau	0,00	0,00
▪ Résultat	8 748 051,83	3 217 001,77
<b>TOTAL</b>	<b>8 748 051,83</b>	<b>3 217 001,77</b>

#### AFFECTATION

▪ Distribution	0,00	0,00
▪ Report à nouveau de l'exercice	0,00	0,00
▪ Capitalisation	8 748 051,83	3 217 001,77
<b>TOTAL</b>	<b>8 748 051,83</b>	<b>3 217 001,77</b>

#### INFORMATION RELATIVE AUX ACTIONS OUVRANT DROIT A DISTRIBUTI

Nombre d'actions	0	0
Distribution unitaire	0,00	0,00

## Tableau des résultats et autres éléments caractéristiques de l'OPCVM depuis la création

Exercice clos le :	du 18/11/03 au 31/03/05	au 31/03/06	au 30/03/07
<b>NOMBRE D' ACTIONS EMISES AU COURS DE L'EXERCICE</b>	<b>106 744</b>	<b>116 302</b>	<b>371 329</b>
Valeur en Euros	110 188 122,15	126 016 442,21	416 220 119,05
<b>NOMBRE D' ACTIONS RACHETEES AU COURS DE L'EXERCICE</b>	<b>55 445</b>	<b>63 365</b>	<b>163 625</b>
Valeur en Euros	58 052 480,70	68 995 419,72	183 663 921,56
<b>NOMBRE D' ACTIONS EN CIRCULATION</b>	<b>51 299</b>	<b>104 236</b>	<b>311 940</b>
<b>ACTIF NET (en €)</b>	<b>54 217 700,35</b>	<b>113 939 946,64</b>	<b>354 199 098,79</b>
<b>VALEUR LIQUIDATIVE (en €)</b>	<b>1 056,89</b>	<b>1 093,09</b>	<b>1 135,47</b>
<b>RESULTAT HORS COMPTE DE DE REGULARISATION (en €)</b>	<b>1 094 801,34</b>	<b>2 118 131,51</b>	<b>4 784 310,42</b>
<b>RESULTAT DISTRIBUABLE (en €)</b>	<b>1 531 458,73</b>	<b>3 217 001,77</b>	<b>8 748 051,83</b>
<b>DIVIDENDE</b>	<b>Capitalisation</b>	<b>Capitalisation</b>	<b>Capitalisation</b>
Capitalisation unitaire en €	29,85	30,86	28,04

**COMPOSITION DE L'ACTIF DE LA SICAV EURO BATIMENT PLUS AU 30 MARS 2007**

QUANTITE ou NOMINAL	DESIGNATION	VALEUR ACTUELLE en EUR	%
	<b>INSTRUMENTS FINANCIERS</b>	<b>353 939 207,36</b>	<b>99,93</b>
	<b>DEPOTS</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
	<b>A. ACTIONS ET VALEURS ASSIMILEES</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
	<i>Négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>
	<i>Non négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>
	<b>B. OBLIGATIONS ET VALEURS ASSIMILEES</b>	<b>210 299 217,97</b>	<b>59,37</b>
	<i>Négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé</i>	<i>210 299 217,97</i>	<i>59,37</i>
	<b>ZONE EURO</b>	<b>152 582 408,47</b>	<b>43,07</b>
	<b>ALLEMAGNE</b>	<b>12 145 111,81</b>	<b>3,43</b>
2 000 000	BAYER AG.TXV EMTN 06-25MY09T	2 011 802,00	0,57
3 961 000	CAPITAL RAISING71/2%/02-19DE--A	4 557 645,98	1,29
2 000 000	FURSTENB.CAPIT 55/8%/05-24JN--A	2 062 568,49	0,58
3 500 000	HSH NORDBANK AG TXV 07-14FE17T	3 513 095,34	0,99
	<b>AUTRICHE</b>	<b>1 520 026,79</b>	<b>0,43</b>
1 500 000	ERSTE BANK OST.TXV 06-19JY17T	1 520 026,79	0,43
	<b>BELGIQUE</b>	<b>1 510 455,37</b>	<b>0,43</b>
1 500 000	FORTIS BANK TV(EMTN)05-14FE18T	1 510 455,37	0,43
	<b>ESPAGNE</b>	<b>22 957 219,07</b>	<b>6,48</b>
2 000 000	BANCAJA CAPITAL TXV 05-23MR--A	1 802 613,01	0,51
5 500 000	BBVA SUBORD.TV EMTN 05-13OC20T	5 534 773,59	1,56
6 000 000	CAJA AHOR.MADRID 1XV06-01MR18T	5 998 939,99	1,69
1 000 000	CAJA DUER(NCPS)TX.FL03-29DE--T	1 024 039,88	0,29
2 000 000	POPULAR C(NCPS)-A-6%/03-20OC--T	2 059 168,00	0,58
3 000 000	SABADELL(BANCO) TXFL06-25MY16T	3 015 113,74	0,85
2 927 000	SANTANDER C.H.FIN.TV04-30SE--S	2 492 118,53	0,70
1 000 000	SANTANDERF NCPS53/4%/04-08OC--T	1 030 452,33	0,29
	<b>FRANCE</b>	<b>66 756 098,60</b>	<b>18,84</b>
3 000	ARTEMIS 11/2%/EXCH.01-16MY07A	951 456,07	0,27
276 000	AXA TXV (EMTN) 03-02DE--T	246 574,84	0,07
86 000	AXA TXV (EMTN) 04-29OC--S	74 179,90	0,02
2 500 000	AXA TXV (EMTN) 06-06JY--A	2 697 884,93	0,76
4 800 000	B.F.C.M. TXV (EMTN) 04-15DE--S	4 102 535,99	1,16
500 000	B.F.C.M. TXV (EMTN) 05-25FE--A	421 798,69	0,12
4 000 000	BNP PARIBAS TXV EMTN06-17OC16T	4 042 510,00	1,14
40	C.N.C.E.P. TXV(EMTN)06-01FE--A	1 959 162,43	0,55
80	CNP ASSURAN4,75%EMTN06-22DE--A	3 949 175,34	1,11
90	COFIDIS TXV TV07-27FE12T	4 511 630,74	1,27
88	COFIDIS TXV 06-24OC16T	4 535 537,10	1,28
105	HSBC FRA.(S.1167)TV 06-06DE13T	5 269 046,99	1,49
900	MACIF TXV (PERP.) 05-20AP--A	892 024,52	0,25
46	MONDIALE(LA) TV PERP06-31DE--A	2 302 127,50	0,65
9 000 000	O.A.T.(EJ)3% INDEX. 01-25JY12A	10 722 404,61	3,03
8 000 000	O.A.T.1,60%(INDEXE)03-25JY11A	8 403 979,12	2,37
9 000 000	O.A.T.3%(IND.S/INFL)98-25JY09A	10 619 174,34	3,00
20	SCOR ASS6,154%(EMTN)06-28JY--A	1 054 895,47	0,30
	<b>IRLANDE</b>	<b>4 504 596,58</b>	<b>1,27</b>
1 500 000	PREPS P.L.C. TXV 07-16FE16S	1 504 596,58	0,42
3 000 000	PREPS 2007-1 TXV 07-07MR16S	3 000 000,00	0,85
	<b>ITALIE</b>	<b>17 885 576,95</b>	<b>5,05</b>
4 800 000	BANCA ITALEASE TXV 07-02FE10T	4 823 702,66	1,36
2 000 000	BCA LOMBARDA PIE.TXV06-19DE16T	2 004 495,33	0,57
1 000 000	CREDITO EMILIANO TXV06-31JA13T	1 006 460,41	0,28
3 000 000	CREDITO EMILIANO TV 06-21AP11T	3 023 170,33	0,85
3 000 000	SANPAOLO IMI TV EMTN06-20FE18T	3 011 079,33	0,85
4 000 000	UNICREDITO TXFL EMTN06-20SE16T	4 016 668,88	1,13
	<b>LUXEMBOURG</b>	<b>3 048 419,33</b>	<b>0,86</b>
3 000 000	BBVA INTL PREF TXV 06-20SE--A	3 048 419,33	0,86
	<b>PAYS-BAS</b>	<b>20 955 188,68</b>	<b>5,92</b>
2 500 000	E.L.M. 5,252%(PERP) 06-11MY--S	2 535 544,02	0,72
5 000 000	E.ON INTL 5,75%EMTN 02-29MY09A	5 388 757,73	1,52
3 000 000	EUREKO BV 6% (EMTN) 06-23OC--A	3 152 942,93	0,89
3 000 000	GENERALI FINANCE TV 07-08FE--A	3 050 339,42	0,86
2 000 000	ING GROEP NV TXV 06-11AP16T	2 017 495,00	0,57

QUANTITE ou NOMINAL	DESIGNATION	VALEUR ACTUELLE en EUR	%
4 800 000	ING VERZEKERINGEN TV06-18SE13T	4 810 109,59	1,36
	<b>PORTUGAL</b>	<b>1 299 715,30</b>	<b>0,37</b>
1 300 000	BANCO ESPIR.SANTO TV07-19MR12T	1 299 715,30	0,37
	<b>HORS ZONE EURO LIBELLE EN EURO</b>	<b>57 716 809,50</b>	<b>16,30</b>
	<b>ETATS UNIS</b>	<b>18 308 357,34</b>	<b>5,17</b>
2 000 000	BCA ITALEASE REGS TV06-06JN--T	2 008 402,49	0,57
1 555 000	CA PREF.FUND.III 6% 03-19DE--T	1 616 590,95	0,46
2 750 000	DZ BANK CAP.FUND.TXV04-22NO--T	2 856 462,80	0,81
2 000 000	FORTIS CAP.TV (REGS)99-26AP--T	2 057 280,66	0,58
6 900 000	IKB FUND TRUST II TV04-29JY--S	5 794 449,22	1,64
4 000 000	MERRILL LYN.TXV.EMTN06-14SE18T	3 975 171,22	1,12
	<b>GRANDE - BRETAGNE</b>	<b>26 247 952,16</b>	<b>7,41</b>
2 000 000	DEPFA II 61/2% PERP.03-30OC--A	2 101 095,31	0,59
4 000 000	DEPFA IV 5,029% PERP07-21MR--A	3 939 171,40	1,11
1 000 000	EURO.PRI5,05%1A-REGS04-12MY12A	988 337,60	0,28
5 000 000	JP MORGAN CH.EMTN TV07-30JA14T	5 004 222,77	1,41
4 900 000	MAIN CAPIT.II 5,75% 06-01DE--A	4 960 525,67	1,40
1 000 000	PREPS PARTN.TXV(B1) 05-05DE14S	994 836,66	0,28
1 500 000	PREPS TV REGS (JUN.)06-18JY15S	1 684 200,00	0,48
5 918 000	RESPARCS FUND.II7,5%03-30JN--A	6 575 562,76	1,86
	<b>ILES CAIMANS</b>	<b>1 509 640,99</b>	<b>0,43</b>
1 500 000	BES FINAN.TXFL EMTN 05-09FE10T	1 509 640,99	0,43
	<b>JERSEY</b>	<b>11 650 859,01</b>	<b>3,29</b>
4 924 000	ERSTE FIN.4 TX.FL(H)04-24MR--T	4 104 918,58	1,16
2 000 000	HYBRID CAP.FUND.II6%05-30JN--S	2 051 687,34	0,58
3 300 000	PERENT FUNDING TXV 01-10MY--T	3 335 478,84	0,94
200 000	PREPS LTD TXV CL.A1 04-10DE12S	196 519,16	0,06
700 000	PREPS LTD TV(JUNIOR)04-10DE12S	830 760,00	0,23
1 000 000	PREPS PAR.TV(JUNIOR)05-05DE14S	852 600,00	0,24
300 000	PREPS PARTNER.3,906%05-04AG14S	278 895,09	0,08
	<i>Non négociées sur un marché réglementé ou assimilé</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>
	<b>C. TITRES DE CREANCES</b>	<b>110 575 311,01</b>	<b>31,22</b>
	<i>Négoziés sur un marché réglementé ou assimilé</i>	<i>110 575 311,01</i>	<i>31,22</i>
	<b>Titres de créances négociables</b>	<b>110 575 311,01</b>	<b>31,22</b>
	<b>BONS DU TRESOR</b>	<b>2 993 520,84</b>	<b>0,85</b>
	TRESOR ECH. 19/04/2007	998 300,63	0,28
	TRESOR ECH. 26/04/2007	1 995 220,21	0,56
	<b>BILLET DE TRESORERIE</b>	<b>19 913 922,69</b>	<b>5,62</b>
	SAGESS ECH. 20/04/2007	9 981 590,28	2,82
	NESTLE FINANCE FRANCE ECH. 05/06/2007	9 932 332,41	2,80
	<b>BON A MOYEN TERME NEGOCIABLE</b>	<b>13 364 552,09</b>	<b>3,77</b>
	KBC INTERNATIONALE FINANCIERINGSMAATSCHAPPIJ N.V. ECH. 30/09/2009	2 000 800,00	0,56
	CAISSE NATIONALE DES CAISSES D'EPARGNE ECH. 12/09/2012	3 309 142,65	0,93
	BANQUE FEDERATIVE DE CREDIT MUTUEL ECH. 27/02/2014	4 517 073,00	1,28
	ABN AMRO BANK NV AMSTERDAM ECH. 01/03/2017	2 995 772,55	0,85
	XENON CAPITAL PLC ECH. 09/07/1930	541 763,89	0,15
	<b>CERTIFICAT DE DEPOT</b>	<b>74 303 315,39</b>	<b>20,98</b>
	CALYON PARIS ECH. 02/04/2007	9 302 983,72	2,63
	BQUE POPULAIRE DE LORRAINE ECH. 14/05/2007	10 048 299,00	2,84
	CAISSE NATIONALE DES CAISSES D'EPARGNE ECH. 07/06/2007	10 026 789,40	2,83
	CRCA NORD DE LA FRANCE ECH. 22/06/2007	7 508 890,72	2,12
	CRCAM FINISTERE ECH. 06/08/2007	5 066 003,90	1,43
	CREDIT FONCIER DE FRANCE ECH. 03/04/2007	9 998 986,40	2,82
	BANQUE SOFINCO ECH. 14/05/2007	9 956 193,78	2,81
	CAISSE REGIONALE DE CREDIT AGRICOLE ILE DE FRANCE ECH. 11/06/2007	2 481 039,38	0,70
	CAISSE REGIONALE DE CREDIT AGRICOLE ILE DE FRANCE ECH. 20/06/2007	9 914 129,09	2,80
	<b>Autres titres de créances</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
	<i>Non négociés sur un marché réglementé ou assimilé</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>
	<b>D.ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF</b>	<b>33 033 278,38</b>	<b>9,33</b>
	<b>OPCVM européens coordonnés et OPCVM français à vocation générale</b>	<b>33 033 278,38</b>	<b>9,33</b>

QUANTITE ou NOMINAL	DESIGNATION	VALEUR ACTUELLE en EUR	%
	<b>ZONE EURO</b>	<b>33 033 278,38</b>	<b>9,33</b>
	<b>ALLEMAGNE</b>	<b>1 740 200,00</b>	<b>0,50</b>
35 000	BHW LAZARD SHORT TERM PLUS	1 740 200,00	0,50
	<b>FRANCE</b>	<b>31 293 078,38</b>	<b>8,83</b>
1 762	F.C.P. OBJ.COURT TERME EURO-A- (*)	11 138 641,58	3,15
12 000	F.C.P. OBJ. ALPHA EURO (*)	3 484 200,00	0,98
30	F.C.P. OBJ.ACT.EMER-I(EUR50000) (*)	1 552 576,80	0,44
14 000	F.C.P. REF. ACT. AMERICAINES (*)	1 378 020,00	0,39
16 000	OBJECTIF CONVERTIBLE (*)	10 523 840,00	2,97
7 000	OBJECTIF JAPON (*)	1 433 110,00	0,40
4 200	OBJECTIF SMALL CAPS EURO (*)	1 782 690,00	0,50
	<b>OPCVM réservés à certains investisseurs -FCPR-FCIMT</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
	<b>Fonds d'investissements et FCC cotés</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
	<b>Fonds d'investissements et FCC non cotés</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
	<b>E. OPERATIONS TEMPORAIRES SUR TITRES</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
	Créances représentatives de titres reçus en pension	0,00	0,00
	Créances représentatives de titres prêtés	0,00	0,00
	Titres empruntés	0,00	0,00
	Titres donnés en pension	0,00	0,00
	Dettes représentatives de titres donnés en pension	0,00	0,00
	Dettes représentatives de titres empruntés	0,00	0,00
	Autres opérations temporaires	0,00	0,00
	<b>F. INSTRUMENTS FINANCIERS A TERME</b>	<b>31 400,00</b>	<b>0,01</b>
	Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
	Autres opérations	31 400,00	0,01
	<b>TOTAL GENERAL DU PORTEFEUILLE</b>	<b>353 939 207,36</b>	<b>99,93</b>
	<b>CREANCES</b>	<b>157 247,31</b>	<b>0,04</b>
	Opérations de change à terme de devises	0,00	0,00
	Autres	157 247,31	0,04
	<b>DETTES</b>	<b>-37 854,70</b>	<b>-0,01</b>
	Opérations de change à terme de devises	0,00	0,00
	Autres	-37 854,70	-0,01
	<b>COMPTES FINANCIERS</b>	<b>140 498,82</b>	<b>0,04</b>
	Liquidités	140 498,82	0,04
	Concours bancaires courant	0,00	0,00
	Emprunt	0,00	0,00
	<b>TOTAL DE L'ACTIF NET</b>	<b>354 199 098,79</b>	<b>100,00</b>

Nombre d'actions au 30/03/07 311 940  
Valeur Liquidative au 30/03/07 1 135,47

(\*) Instruments financiers émis ou gérés par une entité du Groupe Lazard  
Estimation faite en fonction des cours de bourse disponibles le 30 Mars 2007

Le portefeuille est composé de plus de 40% de créances et titres assimilés ; ratios calculés conformément à la Directive Epargne du 12 Août 2005.

Les comptes annuels (bilan, hors bilan, compte de résultat et annexes) et l'inventaire annuel des avoirs sont certifiés réguliers et sincères par le Commissaire aux Comptes.

CERTIFICATION DU COMMISSAIRE AUX COMPTES  
CONSTANTIN & ASSOCIES

CERTIFICATION DU DEPOSITAIRE  
LAZARD FRERES BANQUE

## **EURO BATIMENT PLUS**

### **RESOLUTION D'AFFECTATION DU RESULTAT VOTEE A L'ASSEMBLEE GENERALE MIXTE DU 16 JUILLET 2007**

**EXERCICE CLOS LE 30 MARS 2007**

#### **Septième résolution**

L'Assemblée Générale approuve le montant des sommes distribuables arrêté à **€ 8.748.051,83** et décide de son affectation comme suit :

**€8.748.051,83 au capital social.**

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

*Cette résolution est adoptée à l'unanimité.*