

ORSAY EURIBOR PLUS

SICAV

RELAZIONE SULLA GESTIONE

Esercizio chiuso al 31/12/2007

Si rende noto che questa non e traduzione certificata.
A far fede unicamente il documento in lingua originale.

REVISORE DEI CONTI

Jean-François SIBIRIL - 64, bld de Reuilly - 75012 PARIS

BANCA DEPOSITARIA

Banque d'Orsay - 33, avenue de Wagram - 75017 PARIS

1- OBIETTIVI DELL'OICVM E ORIENTAMENTO DEGLI INVESTIMENTI :

1. PRESENTAZIONE SINTETICA

Codice Isin : FR0000288243

Denominazione : **ORSAY EURIBOR PLUS**

Forma giuridica dell'OICVM : Società di Investimento a Capitale Variabile di diritto francese (di seguito, la SICAV »)

Comparto : Si No

Alimentatore : Si No

Gestore finanziario, amministrativo e contabile per delega : **ORSAY ASSET MANAGEMENT SNC**

Altri delegati : Nessuno

Depositario – conservatore : BANQUE D'ORSAY SA

Revisore contabile: **JEAN-FRANÇOIS SIBIRIL**

Commercializzatore : **BANQUE D'ORSAY SA**

2. INFORMAZIONI CONCERNENTI GLI INVESTIMENTI E LA GESTIONE

Classificazione : OICVM « Monetario Euro »

Obiettivo della gestione : La SICAV ha per obiettivo di raggiungere un'evoluzione regolare del proprio NAV superiore a quello dell'EURIBOR 3 MESI.

Indice di riferimento : L'indice di riferimento è l'EURIBOR 3 MESI (Euro Interbank Offered Rate). Questo indice è rappresentativo dei tassi del mercato monetario europeo. Esso corrisponde alla media aritmetica dei tassi offerti sui mercati bancari europei per una eventuale fissata a tre mesi. E', inoltre, pubblicato dalla Banca Centrale Europea ed è in particolare consultabile attraverso diversi organismi di informazione finanziaria (*Bloomberg, Reuters..*).

Strategia di investimento : La SICAV adotta uno stile di gestione attiva al fine di ottenere un rendimento superiore all'EURIBOR 3 MESI privilegiando la qualità, la diversificazione e la liquidità del portafoglio, cioè la capacità di vendere rapidamente e in buone condizioni gli investimenti realizzati.

Al fine di raggiungere il proprio obiettivo di gestione, l'attivo netto della SICAV sarà investito tra il 70% e il

100% in titoli di credito e in prodotti di gestione monetaria (titoli di credito negoziabili, obbligazioni, obbligazioni convertibili e titoli assimilati), principalmente della zona Euro. Questi titoli, indifferentemente risultati da emissioni pubbliche o private, saranno quasi sistematicamente annotare :

- tra AAA e BBB- da Standard and Poor's e/o classificate in maniera equivalente da ogni agenzia di rating, per gli investimenti in titoli a medio termine;

- tra A1+ e A3 da Standard and Poor's e/o classificate in maniera equivalente da ogni altra agenzia di rating per gli investimenti a breve termine (i.e. inferiori a tre mesi) in prodotti liquidi.

Inoltre, la SICAV realizzerà delle operazioni di acquisto o cessione temporanea di titoli aventi vocazione a procurarle un surplus di rendimento come le operazioni di prestiti di titoli, di acquisti e vendite con patto di retrocessione.

Gli interventi sui paesi emergenti (fuori l'OCSE) saranno possibili a titolo accessorio. Il rischio di cambio al quale la SICAV potrà essere esposta sarà sistematicamente coperto.

La SICAV sarà gestita all'interno di una forchetta di sensibilità ai tassi di interessi compresa tra lo 0 e lo 0,5. La strategia di investimento consiste principalmente nella presa di due tipi di posizione :

- Investimenti in titoli a medio termine selezionati in funzione dei settori e della qualità degli emittenti
- Investimenti a breve termine (i.e. inferiori a tre mesi) in prodotti liquidi, cioè in prodotti agevolmente negoziabili sui mercati finanziari, in funzione dei settori e della qualità degli emittenti

L'attivo della SICAV sarà investito al 10% al massimo del proprio attivo netto, in quote e azioni di OICVM di tutte le classificazioni. Si tratterà di OICVM francesi ed europei conformi alla direttiva 85/611/CEE e di OICVM francesi non conformi a questa stessa direttiva. Questi OICVM potranno in particolare essere gestiti da Orsay Asset Management o da ogni altra società ad essa connessa.

La SICAV potrà avere ricorso a degli strumenti derivati negoziati sui mercati regolamentati, organizzati o over the counter, francesi o esteri. Il ricorso a tali strumenti si farà a fini di copertura di rischi (cambio, tasso, volatilità), di esposizione e o di arbitraggio. Si noti che nessuna sovraesposizione sarà ricercata nella media di tali strumenti finanziari.

Nel quadro della gestione della sua tesoreria, la SICAV potrà avere ricorso, a titolo accessorio, a dei prestiti di liquidità e, nel limite del 20% del proprio attivo netto, a dei depositi.

Profilo di rischio :

Il vostro denaro sarà principalmente investito in strumenti finanziari selezionati dalla società di gestione. Questi strumenti conosceranno le evoluzioni e l'alea dei mercati.

Si richiama l'attenzione dell'investitore sul rischio inevitabile che il rendimento della SICAV non sia conforme ai propri obiettivi, e a quelli che l'investitore si è prefissato, poiché il rischio supportato dall'investitore

dipende più in generale dalla composizione del proprio portafoglio.

Rischi principali :

Rischi di credito connessi agli emittenti di titoli di credito

Si tratta di rischi di debolezza di un emittente privato che conduce se stesso a un difetto di pagamento data la spiacevole situazione finanziaria nella quale esso si trova. A questo titolo può esistere un rischio che la SICAV non raggiunga il suo obiettivo di gestione o che veda il proprio NAV diminuire.

Rischi di tasso :

La SICAV potrà essere sottoposta ai rischi di tasso. Il rischio di tasso di interesse è il rischio che il valore degli investimenti della SICAV, in titoli di tasso diminuisca se i tassi di interessi dovessero aumentare. A questo titolo, il NAV della SICAV è suscettibile a diminuire.

Rischi connessi alle operazioni di arbitraggio che portano sui tassi :

I rendimenti della SICAV dipendono dalle anticipazioni calcolate dal gestore sull'evoluzione della curva dei tassi. Esiste un rischio che la curva dei tassi non si evolva nel senso previsto dal gestore. A questo titolo, il NAV della SICAV è suscettibile a diminuire molto.

Rischi connessi alla gestione discrezionale della SICAV :

Data la gestione discrezionale messa in opera, si richiama l'attenzione dell'investitore sul rischio inevitabile che il rendimento della SICAV non sia conforme ai propri obiettivi, e a quelli che l'investitore si è prefissato, poiché il esiste sarà investito.

Rischi di perdita nel capitale :

Non si esclude che il valore di rimborso sia inferiore al NAV di sottoscrizione. A questo titolo, può esistere per l'investitore un rischio di perdita nel capitale, la SICAV non beneficia di alcuna garanzia.

Rischi di controparte :

La SICAV è esposta al rischio di controparte che risulta dall'utilizzo di strumenti finanziari a termine. I contratti che portano su questi strumenti finanziari a termine possono essere conclusi con uno o più istituti di credito non essendo nella misura di onorare il loro impegno al titolo dei suddetti strumenti. La SICAV potrà, a questo titolo, vedere il proprio NAV diminuire.

Rischi accessori :

Rischi connessi ai titoli emessi dai paesi emergenti

Rischi di liquidità

Il dettaglio dei rischi si trova nella nota dettagliata del presente prospetto completo.

Garanzia o protezione :

Nessuna.

**Sottoscrittori interessati/
profilo dell'investitore tipo :**

La SICAV è aperta a tutti i sottoscrittori.

La SICAV si indirizza in particolare a ogni persona che desidera una remunerazione delle sue liquidità su brevi durate e che accetta che quest'ultima sia connessa a quella del mercato monetario.

La durata minima di investimento raccomandata è un periodo superiore a tre mesi.

L'importo ragionevole da investire nella SICAV dipende dalla vostra situazione personale. Per determinarlo, dovete tenere conto del vostro patrimonio personale, dei vostri bisogni attuali e fino a tre mesi almeno.

E' fortemente raccomandato diversificare sufficientemente i vostri investimenti al fine di non esporli unicamente ai rischi della SICAV.

3. INFORMAZIONI SULLE SPESE, COMMISSIONI E FISCALITA'

Spese e Commissioni :

Commissioni di sottoscrizione e di rimborso :

Le commissioni di sottoscrizione e di rimborso aumenteranno il prezzo di sottoscrizione pagato dall'investitore o diminuiranno il prezzo di rimborso. Le commissioni acquisite dall'OICVM servono a compensare le spese supportate dall'OICVM per investire o disinvestire gli averi affidati. Le commissioni non acquisite ritornano alla società di gestione, al revisore contabile, ecc.

Spese a carico dell'investitore, prelevate al momento delle sottoscrizioni e dei rimborsi	Base	Tasso massimo
Commissione di sottoscrizione non acquisita dalla SICAV (1)	NAV x Numero di quote	1 %
Commissione di sottoscrizione acquisita dalla SICAV	NAV x Numero di quote	Nessuno
Commissione di rimborso non acquisita dalla SICAV	NAV x Numero di quote	Nessuno
Commissione di rimborso acquisita dalla SICAV	NAV x Numero di quote	Nessuno

(1) ciascun ordine di rimborso e di sottoscrizione per uno stesso investitore, eseguito lo stesso giorno di valutazione per una stessa quantità di azioni sarà, all'occorrenza, esonerato dalla commissione di sottoscrizione.

Spese di funzionamento e di gestione :

Queste spese ricoprono tutte le spese addebitate direttamente all'OICVM, ad eccezione delle spese di transazione. Le spese di transazione includono le spese d'intermediazione (mediazione, imposte di borsa, ecc.) e la commissione di movimento, raramente, che può essere percepita in particolare dal depositario e dalla società di gestione.

Alle spese di funzionamento e di gestione possono aggiungersi :

- delle commissioni di sovrarendimento. Queste remunereranno la società di gestione non appena l'OICVM abbia superato i propri obiettivi. Esse sono dunque fatturate all'OICVM;

- delle commissioni di movimenti addebitate all'OICVM ;

- una quota del reddito delle operazioni di acquisto e cessioni temporanee di titoli.

Per maggiori precisazioni sulle spese effettivamente addebitate all'OICVM, consultare la parte B del prospetto semplificato.

Spese addebitate alla SICAV	Base	Tasso massimo
Spese di funzionamento e di gestione	Attivo netto al netto delle azioni della Sicav o di quote del FCP nel portafoglio, direttamente dovuto al risultato della SICAV	0,35 % TTC (tasse comprese)
Commissione di sovrarendimento	Nessuna	Nessuna

Regime fiscale :

Secondo il vostro regime fiscale, le plusvalenze e i risultati eventuali dovuti alla detenzione di azioni della SICAV possono essere sottoposti a tassazione. Noi vi consigliamo di riscontrare la vostra situazione presso il revisore contabile della SICAV.

4. INFORMAZIONI DI ORDINE COMMERCIALE

Modalità di sottoscrizione e di rimborso :

L'importo minimo di sottoscrizione è fissato ad una (1) azione.

Le sottoscrizioni e i rimborsi sono centralizzati ogni giorno non oltre le 11 (ora di Parigi) alla sede sociale del centralizzatore delle sottoscrizioni-rimborsi. Esse saranno eseguite sulla base del prossimo valore liquidativo.

Le domande di sottoscrizione e di rimborso sono centralizzate presso la Banque d'Orsay il cui indirizzo è il seguente :

BANQUE D'ORSAY
33, avenue de Wagram
75 017 PARIGI

Data di chiusura dell'esercizio :

Ultimo giorno di apertura della Borsa di Parigi del mese di dicembre.

Il primo esercizio sociale del FCP è stato chiuso l'ultimo giorno di apertura della Borsa di Parigi nel mese di giugno dell'anno 1989.

Modalità di allocazione dei risultati :

Le somme distribuibili sono integralmente capitalizzate ogni anno.

Data e Periodicità di calcolo del valore liquidativo :

Il valore liquidativo è calcolato e pubblicato ogni giorno di borsa ad eccezione dei giorni feriali legali in Francia e dei

giorni di chiusura della Borsa di Parigi. Il calendario di riferimento scelto è quello di Euronext SA.

Luogo e modalità di pubblicazione o di comunicazione del valore liquidativo :

L'ultimo valore liquidativo è pubblicato nei locali del depositario.

Valuta di riferimento delle quote o azioni :

Euro

Data di creazione:

La SICAV è stato autorizzato dalla Autorità dei mercati finanziari il 26 febbraio 1990.

5. INFORMAZIONI SUPPLEMENTARI

Il prospetto completo della SICAV e gli ultimi documenti annuali e periodici sono inviati nell'arco di una settimana con una semplice domanda scritta dal portatore di quote presso :

BANQUE D'ORSAY
33, avenue de Wagram- 75 017 PARIGI
Tel : 01.40.55.44.00
E-mail : juridique@banquedorsay.fr

2- CONTESTO ECONOMICO:

Relazione per il 1° semestre 2007
--

1-ECONOMIA

La crescita negli Stati Uniti per il primo trimestre 2007 è stata dello 0,7%.

L'inflazione media dall'inizio dell'anno è del 2,60%.

La FED ha lasciato inalterato il proprio tasso di riferimento dal mese di giugno al 5,25%.

La crescita in Europa per il terzo trimestre del 2007 è stata del 3%.

L'inflazione media dall'inizio dell'anno è del 1,90%.

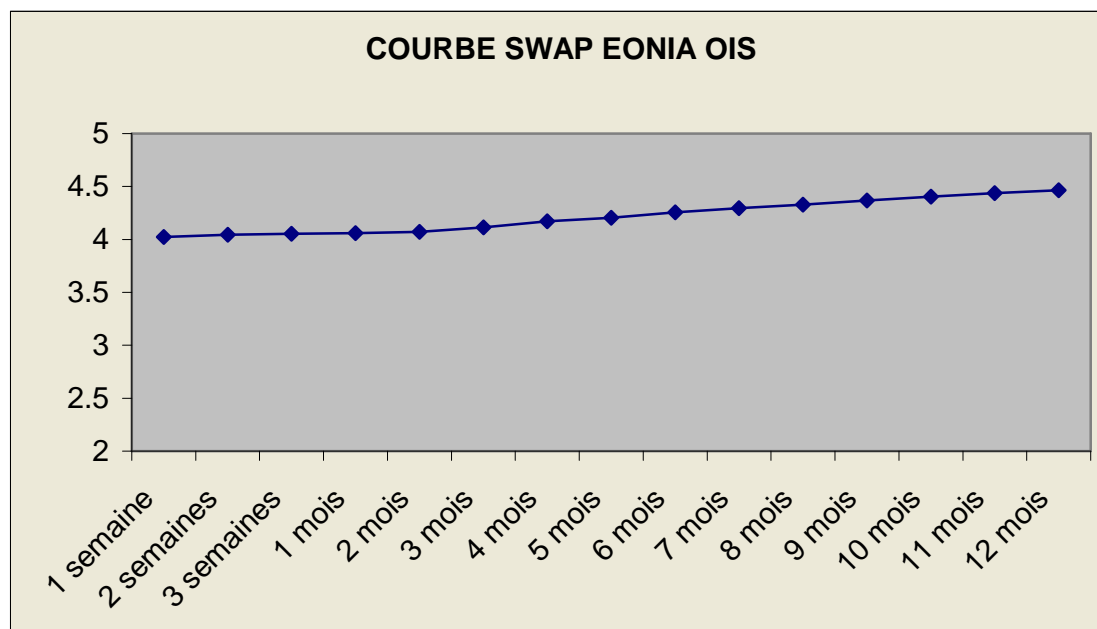
La BCE ha rivisto al rialzo il proprio tasso di riferimento di 0,25 punti percentuali nel mese di marzo, e di 0,25 punti in giugno. Il tasso di riferimento è ora del 4%.

Il mercato prevede un ulteriore ritocco al rialzo di 0,25 punti nel terzo o quarto trimestre 2007.

2-MERCATO

La media dei tassi EONIA (overnight) per il primo semestre è del 3,73%.

La media dei tassi EURIBOR a 3 mesi per il primo semestre è del 3,94%.



Abbiamo assunto delle posizioni nei tassi fissi con scadenza a fine anno, nella convinzione che la Banca centrale europea prenda una pausa di qualche mese prima di procedere a nuovi ritocchi.

	31 dicembre 2006	30 giugno 2007
3 mesi:	3,725%	4,175%
6 mesi:	3,853%	4,315%
12 mesi:	4,028%	4,528%

3-MERCATO DEGLI SPREAD DI CREDITO

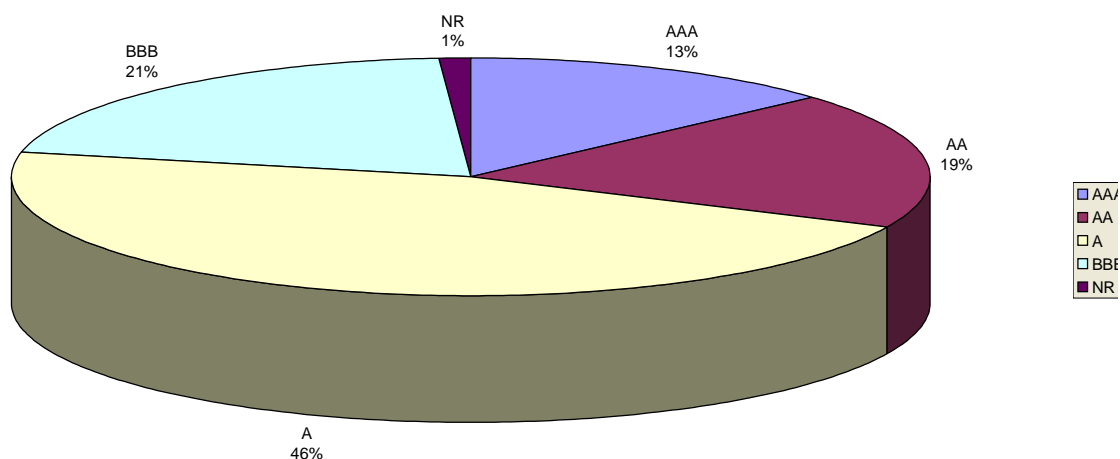
Il mercato del credito ha registrato un aumento della volatilità.

Il mercato dell'immobiliare «subprime» è in crisi negli Stati Uniti, mentre il mercato immobiliare spagnolo dà segnali di indebolimento.

I differenziali di credito si sono ampliati nell'insieme dei settori, e in particolare nel settore bancario americano e spagnolo.

Per quanto riguarda le operazioni di cartolarizzazione sul mercato immobiliare residenziale spagnolo, l'ampliamento degli spread è stato lieve.

Orsay Euribor Plus : repartition du credit par rating , 75.17% du portefeuille



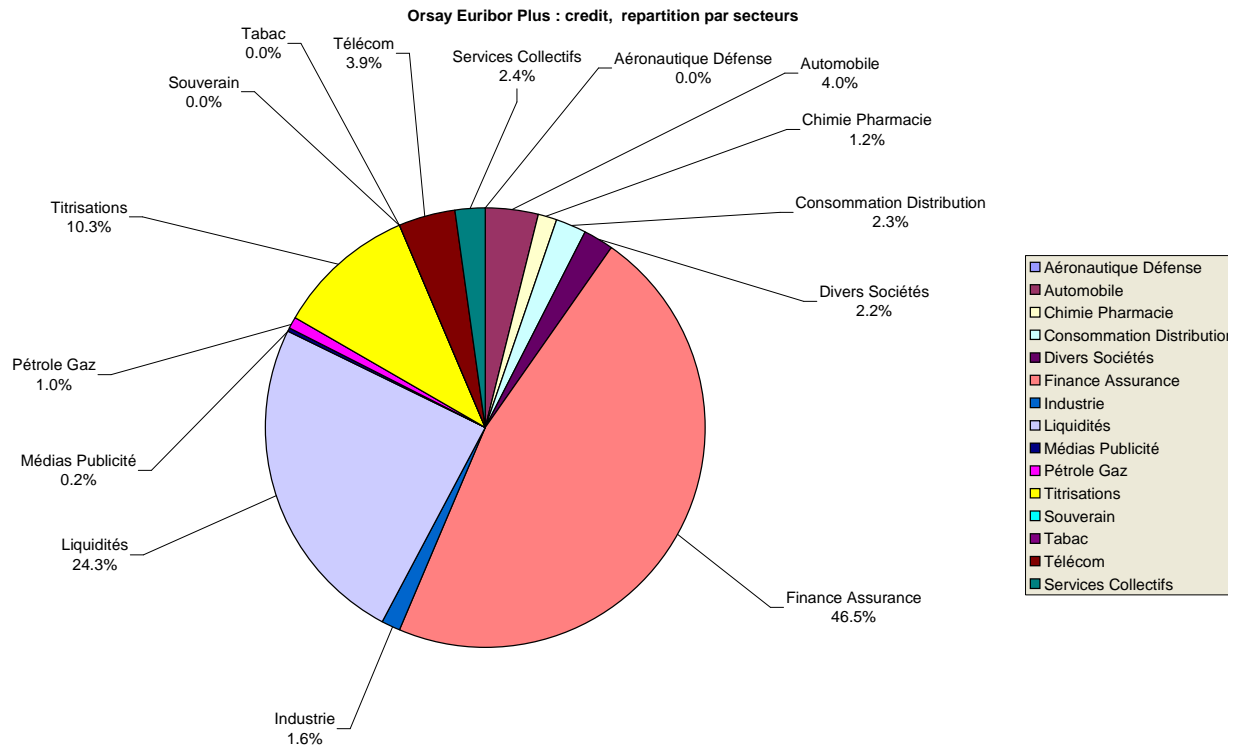
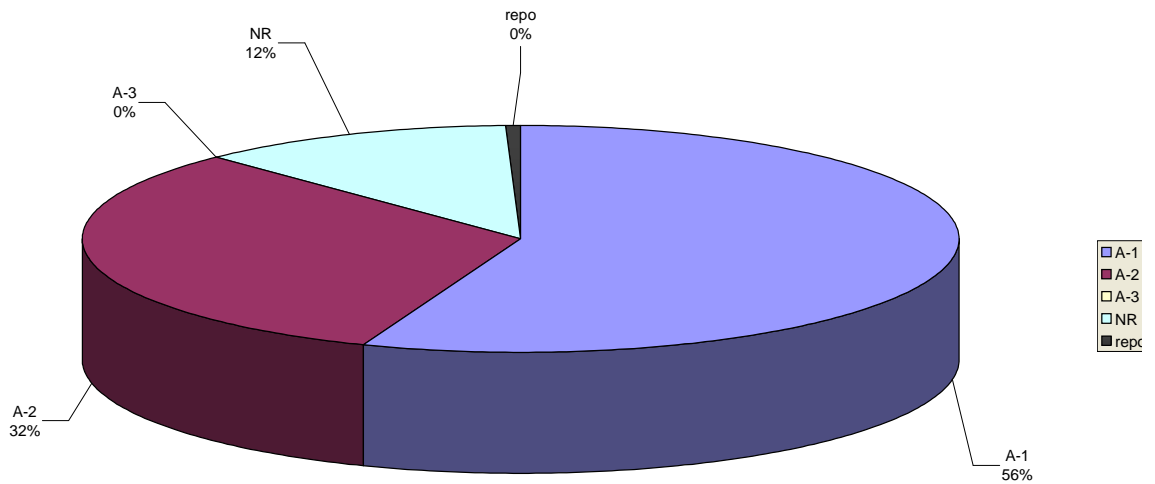
Malgrado tutto, la liquidità del mercato resta abbondante e, a termine, l'ampliamento degli spread dovrebbe restare un fenomeno circoscritto a controparti specifiche.

4-PORTAFOGLIO

La SICAV ha investito i propri fondi in:

- Euro medium term notes
- Swap obbligazionari
- Obbligazioni a tasso variabile
- Cartolarizzazioni
- Asset swap
- Certificati di deposito, carte commerciali e Euro Commercial Paper
- Pronti contro termine.

Orsay Euribor Plus : repartition par rating des liquidités , 24.17% du portefeuille



La durata media del portafoglio è di 19 mesi.

La duration è pari a 0,08 con un rischio di interesse medio di un mese.

Relazione per il 2° semestre 2007

1-ECONOMIA

La crescita negli Stati Uniti si è collocata al 3,8% nel secondo trimestre 2007, per poi scendere allo 0,6% nel trimestre successivo.

Dall'inizio dell'anno l'inflazione si colloca in media al 2,9%.
La FED ha rivisto al ribasso il tasso di riferimento dal 5,25% al 4,75% in settembre, per poi ritoccarlo nuovamente dal 4,75% al 4,50% in ottobre, e dal 4,50% al 4,25% in dicembre.

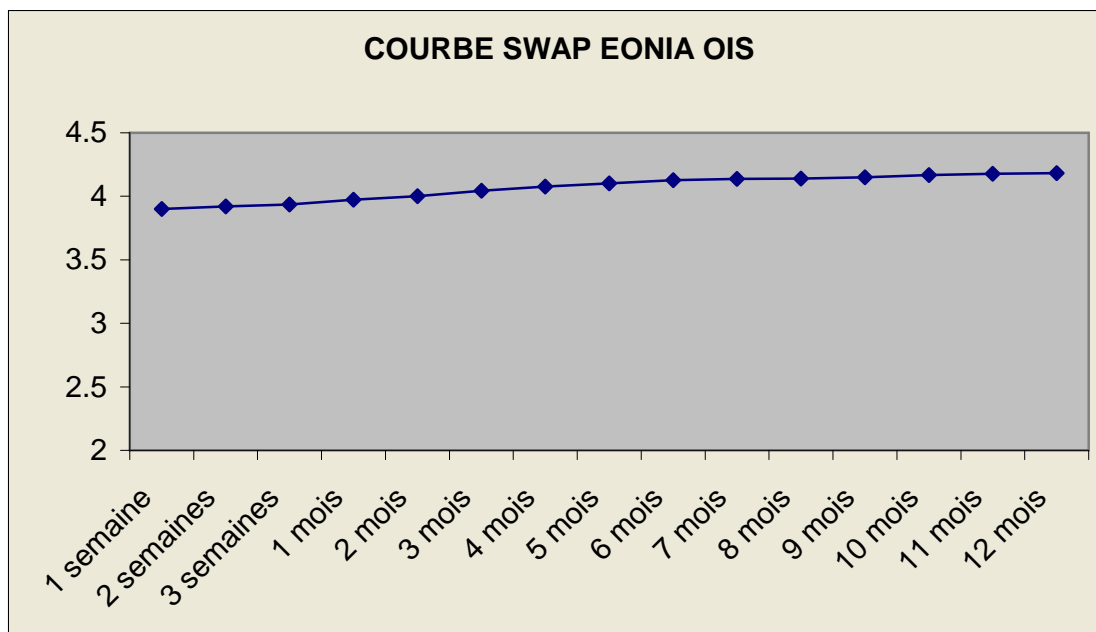
La crescita in Europa si è collocata al 2,5% nel secondo trimestre 2007 per poi salire al 2,7% nel trimestre successivo.

Dall'inizio dell'anno l'inflazione si è collocata in media al 2,1%

La BCE ha lasciato invariato il tasso di riferimento, al 4%.

2-MERCATO

La media dei tassi EONIA (overnight) per il secondo semestre è del 4%.
La media dei tassi EURIBOR a tre mesi per il secondo semestre è del 4,62%.



Tassi Euribor

	30 giugno 2007	31 dicembre 2007
3 mesi:	4,175%	4,684%
6 mesi:	4,315%	4,707%
12 mesi:	4,528%	4,745%

3-MERCATO DEGLI SPREAD DI CREDITO

L'estate 2007 è stata segnata da una crisi di liquidità che si è trasformata in crisi creditizia. Le imprese che avevano investito disponibilità liquide nei fondi monetari hanno proceduto a una liquidazione massiccia delle quote per tre motivi principali:

- 1 In luglio, la banca ODDO ha chiuso due fondi monetari, seguita dalla BNP che ne ha chiusi tre.
Tali fondi avevano investito in cartolarizzazioni di mutui nel settore immobiliare statunitense (subprime), che è in crisi.
Data l'illiquidità di tali attivi, i fondi si sono trovati nell'impossibilità di venderli.
Gli investitori hanno temuto la chiusura di altri fondi.
- 2 La vendita massiccia da parte dei gestori di obbligazioni e titoli cartolarizzati ha causato un netto calo del loro valore di mercato. Ciò ha prodotto un calo della performance dei fondi monetari che contabilizzavano al valore di mercato tali titoli, suscitando quindi il malcontento degli investitori.
- 3 La crisi di liquidità ha innescato un rialzo dei tassi a tre mesi, a fronte di una sostanziale stabilità del tasso overnight (EONIA) sostenuto dalle iniezioni di liquidità della Banca centrale europea.
Il tasso a tre mesi è passato da 4,175% al 30 giugno al 4,72% in agosto, mentre il tasso overnight (EONIA) è rimasto stabile intorno al 4%.
Le imprese hanno investito le loro liquidità in certificati di deposito bancari con scadenza a tre mesi a tassi interessanti.

La situazione si è leggermente stabilizzata in settembre, ma poi la crisi si è nuovamente aggravata. Il timore di una crisi di liquidità a cavallo della fine dell'anno ha indotto un nuovo rialzo del tasso a tre mesi al 4,95%, cui la Banca centrale europea ha reagito con un'iniezione di liquidità a tre mesi.

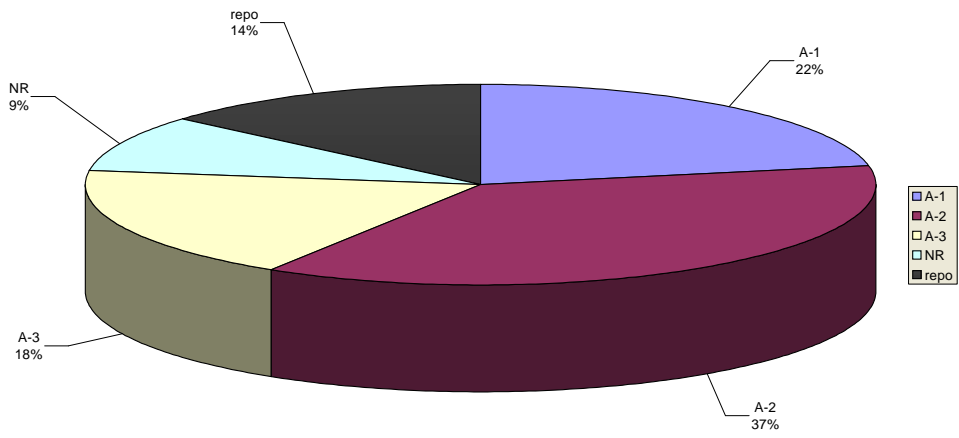
Le perdite consistenti (o timori di perdita) di diverse banche e la vendita massiccia di titoli hanno prodotto l'ampliamento degli spread nel loro complesso.

4-PORTAFOGLIO

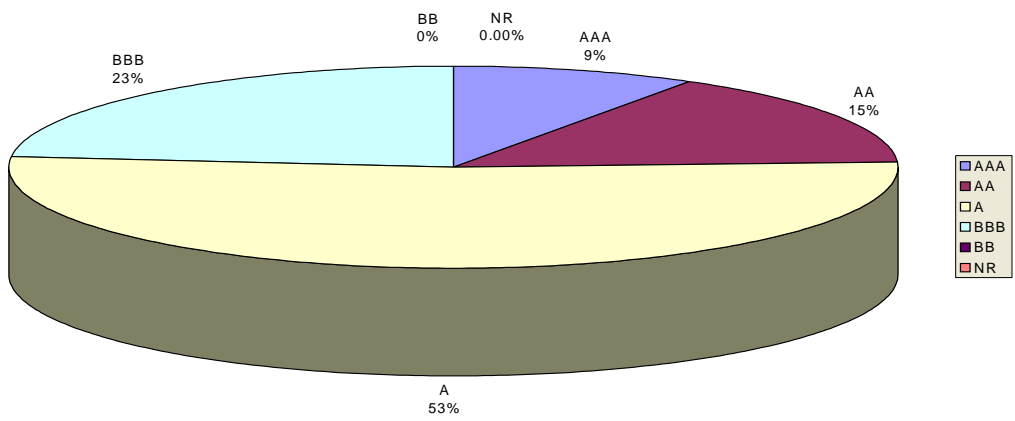
La SICAV ha investito i propri fondi in:

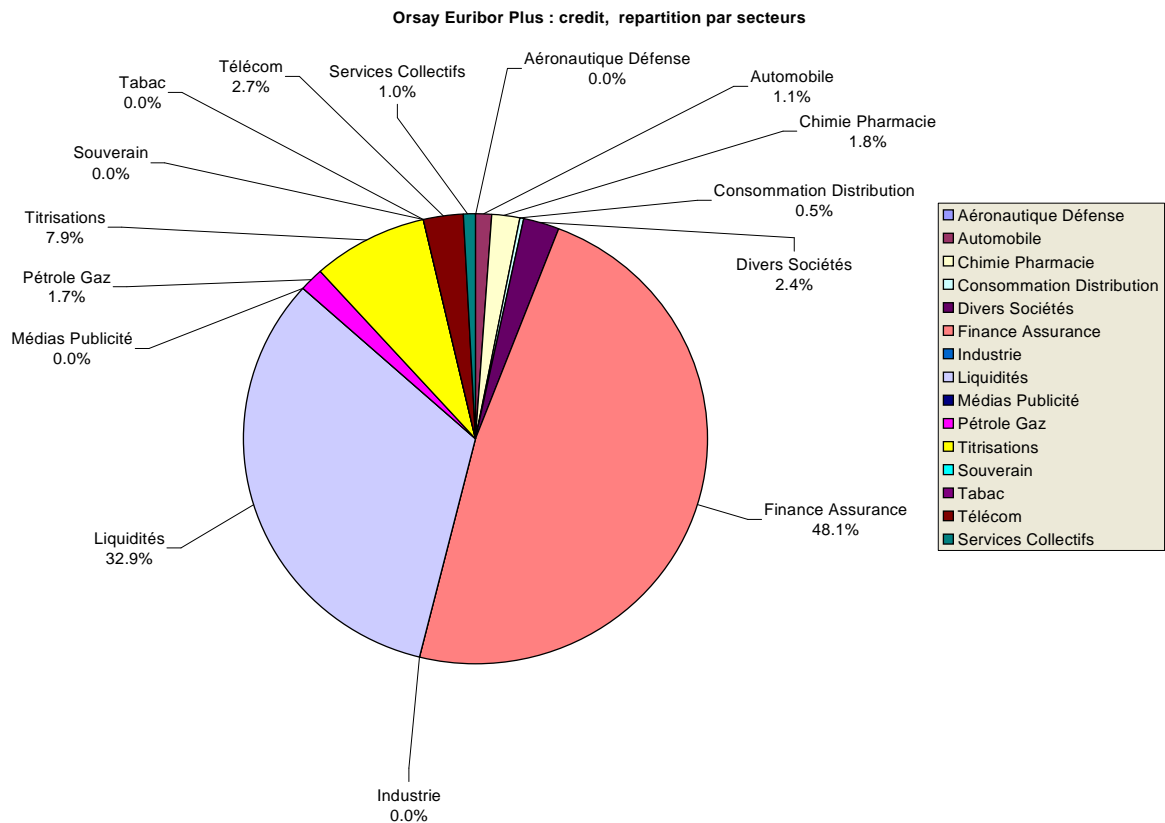
- Euro medium term notes
- Swap obbligazionari
- Obbligazioni a tasso variabile
- Cartolarizzazioni
- Asset swap
- Certificati di deposito, carte commerciali e Euro Commercial Paper
- Pronti contro termine.

Orsay Euribor Plus : repartition par rating des liquidités , 32.58% du portefeuille



Orsay Euribor Plus : repartition du credit par rating , 66.59% du portefeuille





La durata media del portafoglio è di 17 mesi.
 La duration è pari a 0,09 con un rischio di interesse medio di un mese.

5-PERFORMANCE

Il rendimento del secondo semestre è inferiore all'EONIA.

Nondimeno va sottolineato che:

La maggioranza dei titoli in portafoglio sono indicizzati all'Euribor a 3 mesi. Data la tendenza al rialzo dell'Euribor a tre mesi, il rendimento futuro sarà incrementato di uno spread di circa lo 0,60% sopra l'EONIA, a fronte di uno spread storico intorno allo 0,10%.

Inoltre, essendo i differenziali sui titoli ampliati, il rendimento teorico del portafoglio è incrementato di tali spread.

Il ritorno alla normalità dell'Euribor e la stabilizzazione degli spread, su livelli elevati in termini storici, avrà un impatto significativo sul rendimento della SICAV.

3- EVOLUZIONE NELL'UTILIZZO DEGLI STRUMENTI FINANZIARI :

- Ricorso ai mercati derivati:

L'OICVM ha investito in mercati over-the-counter nell'ambito di swap garantiti per tutelarsi contro il rischio di interesse. Anche la SICAV ha investito in future tramite contratti Euribor a 3 mesi.

4- INDICAZIONE DELLA PERFORMANCE REALIZZATA:

La performance realizzata non è indicativa dei risultati futuri dell'OICVM.

- Performance ottenuta in un anno: 3.51%

5- VARIAZIONI INTERVENUTE NEL CORSO DELL'ESERCIZIO:

Nessuno

6- INFORMAZIONI RELATIVE ALLE OPERAZIONI SU TITOLI PER CUI IL GRUPPO FONDATARE NUTRE UN INTERESSE PARTICOLARE

Al 31/12/2007, l'OICVM non detiene alcun titolo di società in cui il gruppo fondatore nutre un interesse particolare.

7- IMPORTI E MODALITÀ DI CALCOLO DELLE COMMISSIONI DI GESTIONE PERCEPITE DALLA SOCIETÀ DI GESTIONE O DALLA BANCA DEPOSITARIA

- Percentuale massima delle commissioni di gestione consentita dal prospetto informativo:
L'importo massimo delle commissioni di gestione è pari allo 0,35%, tasse escluse. Vengono calcolate giornalmente, in base al patrimonio netto, dedotte le quote di fondi comuni di investimento o le azioni di Sicav in portafoglio; sono imputate direttamente al conto economico della Sicav.

- Percentuale reale applicata e modalità di calcolo
Le commissioni di gestione effettivamente prelevate sono pari allo 0,16%, tasse incluse. Sono calcolate giornalmente sulla base del patrimonio netto del giorno precedente, con esclusione delle quote o delle azioni di fondi comuni di investimento o SICAV. Sono imputate direttamente al conto economico.

- Importi percepiti
Nel corso dell'esercizio chiuso al 31/12/2007, tali commissioni ammontavano a 2 932 315.24 EUR contro i 2.595.444,48 EUR dell'esercizio chiuso al 29/12/2006.

8- RESOCONTO SULL'UTILIZZO DEI DIRITTI DI VOTO

Il diritto di voto per i titoli detenuti in portafoglio viene esercitato in modo indipendente nell'interesse esclusivo dei clienti e dei titolari di quote o azioni, in particolare qualora le delibere proposte riguardino questioni di estrema rilevanza.

9- INFORMAZIONI SUGLI STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI IN PORTAFOGLIO CHE SONO EMESSI DALLA SOCIETÀ DI GESTIONE O DALLE ENTITÀ DEL GRUPPO DI APPARTENENZA

<u>ISIN</u>	<u>LIBELLE</u>	<u>VALEUR BOURSIERE</u>
FR0010558080	ORSAY JOUR	40 345 767.69
CRE08010203	CD Banque d'Orsay 02-01-2008	50 005 208.33
		90 350 976.02

10- RIPARTIZIONE DELLE COMMISSIONI DI MOVIMENTAZIONE TRA I DIVERSI OPERATORI

Le commissioni di movimentazione sono integralmente versate a Banque d'Orsay.

11- RINNOVO DEI MANDATI (SICAV) :

I mandati d'amministratore della sig.ra Fabienne Girard-Tokay, del sig. Philippe FARHI di Orsay Asset Management e del sig. Olivier BOHM della Banque d'Orsay, giungono a scadenza alla fine di questa assemblea annuale.

Vi sarà quindi proposto di rinnovare ciascuno dei mandati per una durata di 3 anni, o se necessario di procedere alla sostituzione degli amministratori.

12- INFORMATIVA PER GLI AZIONISTI IN MERITO A TUTTI I MANDATI (SICAV) :

Tra il 1° gennaio e il 31 dicembre 2007, i mandati e le funzioni esercitate da ciascun amministratore (o dai loro rappresentanti in caso di enti morali) sono i seguenti:

Olivier BOHM

Société Financière Aquitaine	SA	Amministratore
Orsay Euribor Plus	Sicav	Rappresentante permanente di Banque d'Orsay
Orsay Asset Management	SNC	Co-Gestore

Philippe FARHI

Orsay Asset Management	SNC	Co-Gestore
Orsay Jour	Sicav	Amministratore
Orsay Euribor Plus	Sicav	Rappresentante permanente di ORSAY ASSET MANAGEMENT
Orsay Sécurité	Sicav	Rappresentante permanente di ORSAY ASSET MANAGEMENT

Fabienne GIRARD- TOKAY

Orsay Asset Management	SNC	Co-Gestore
Orsay Jour	Sicav	Rappresentante permanente di ORSAY ASSET MANAGEMENT
Orsay Euribor Plus	Sicav	Amministratore
Orsay Sécurité	Sicav	Amministratore

Jean ROZIERE

Orsay Euribor Plus	Sicav	Presidente del CdA e Direttore Generale
Orsay Jour	Sicav	Presidente del CdA e Direttore Generale
Orsay Sécurité	Sicav	Presidente del CdA e Direttore Generale

13- COMUNICAZIONE AGLI AZIONISTI IN MERITO AGLI EMOLUMENTI DEI DIRIGENTI (SICAV) :

I rappresentanti societari non hanno percepito nel corso dell'esercizio 2006 alcun emolumento, né alcun beneficio di qualsivoglia natura per le funzioni svolte.

14- INFORMAZIONI SULLA PROCEDURA DI SELEZIONE DEGLI INTERMEDIARI :

Il gestore finanziario delegato della SICAV, Orsay Asset Management, ha implementato una procedura di selezione degli intermediari con i quali intende collaborare nell'ambito della gestione della SICAV.

L'obiettivo di tale procedura è quello di valutare regolarmente l'adeguatezza tra :

- (i) da un lato, il volume degli incarichi assegnati da Orsay Asset Management ad ogni intermediario considerato singolarmente, oltre all'ammontare della remunerazione di pertinenza dello stesso e
 - (ii) dall'altro, la qualità della prestazione fornita dall'intermediario, valutata anch'essa in funzione dei criteri predefiniti e degli obiettivi illustrati qui di seguito:
- **Qualità della ricerca** relativamente ad azioni, titoli di credito, strumenti del mercato monetario e/o obbligazioni convertibili;
 - **Qualità delle informazioni** relativamente ad azioni, titoli di credito, strumenti del mercato monetario e/o obbligazioni convertibili;
 - **Valore aggiunto dell'attività di vendita dell'intermediario** in termini di contatti, visite presso il gestore finanziario della SICAV, riunioni organizzate;
 - **Capacità dell'intermediario di offrire le quantità desiderate** dai gestori di Orsay Asset Management **in caso di nuova emissione di titoli (primaria)**;
 - **Qualità dell'esecuzione** in termini di prezzo e follow-up;
 - **Notorietà dell'intermediario**;
 - **Capacità dell'intermediario di negoziare nei diversi segmenti di mercato**;
 - **Qualità in termini di specifici settori di attività**;
 - **Qualità delle prestazioni del back-office e del middle office dell'intermediario.**

La valutazione e l'analisi dell'adeguatezza saranno pertanto fondamentali per la decisione di Orsay Asset Management di mantenere o di porre fine a un rapporto contrattuale esistente con un determinato intermediario oppure, all'occorrenza, per procedere a un eventuale adeguamento che consideri pertinente rispetto al rapporto di lavoro in questione.

Occorre tuttavia sottolineare che il gestore di Orsay Asset Management che desideri avviare un nuovo rapporto di lavoro con un intermediario nell'ambito della gestione della SICAV, dovrà darne immediata comunicazione al segretario del comitato annuale di revisione degli intermediari, così come descritto qui di seguito. I gestori di Orsay Asset Management sono quindi tenuti a comunicare e giustificare, per tutto l'esercizio sociale in corso, le "entrate" e le "uscite" relative agli intermediari.

La selezione o la conferma degli intermediari vengono effettuate secondo la seguente procedura, che è applicabile anche a tutti gli OICVM per i quali Orsay Asset Management opera in qualità di gestore finanziario delegato:

Creazione di una scheda di valutazione degli intermediari su base annuale

Orsay Asset Management ha creato una scheda di valutazione in cui vengono elencati i nominativi di tutti gli intermediari con cui ha collaborato nel corso dell'anno e in cui vengono illustrati i criteri di selezione di cui sopra.

Giudizio espresso dai gestori di Orsay Asset Management sulla scheda di valutazione

Tale scheda di valutazione è destinata a ciascun gestore di Orsay Asset Management incaricato di un settore di gestione specifico e che, nello svolgimento della propria attività, si rivolge a intermediari. Ogni gestore attribuisce a ciascun intermediario con il quale ha collaborato nel corso dell'anno e per ogni criterio indicato precedentemente un voto compreso tra 1 e 5, laddove resta inteso che "5" rappresenta il voto migliore, mentre "1" corrisponde al voto più basso.

Trasmissione della scheda di valutazione al segretario del comitato di revisione degli intermediari

Nei quindici giorni che precedono la riunione del comitato di revisione degli intermediari, i gestori di Orsay Asset Management dovranno trasmettere al segretario del comitato la scheda di valutazione debitamente compilata.

Assegnazione di un voto medio per intermediario

I giudizi comunicati in tal modo dai gestori di Orsay Asset Management consentono di assegnare ad ogni intermediario un voto medio all'anno.

Riunione del comitato annuale di revisione degli intermediari

I risultati dei voti assegnati vengono presentati nel corso della riunione di un comitato composto da un segretario, dall'insieme dei gestori che si avvalgono di intermediari, dai co-gestori e dal revisore interno di Orsay Asset Management.

Tale comitato si riunisce con cadenza annuale nel mese successivo alla chiusura dell'esercizio del gestore finanziario della SICAV. L'obiettivo del comitato è quello di valutare e di pronunciarsi in merito alla pertinenza dei rapporti intrapresi con ogni intermediario, tenuto conto del giudizio che gli è stato comunicato.

Definisce altresì la strategia da adottare per il nuovo esercizio sociale (selezione di nuovi intermediari, sospensione di un rapporto di lavoro con un intermediario, diminuzione o aumento del volume attribuito ai vari intermediari,...).