

**RAPPORT ANNUEL 2011
DU FONDS COMMUN DE PLACEMENT
DE DROIT FRANCAIS
CARMIGNAC EURO-ENTREPRENEURS**

(Opérations de l'exercice clos le 30 décembre 2011)



24, place Vendôme 75001 Paris – Tél. : 01 42 86 53 35 – Fax : 01 42 86 52 10
Société anonyme. Société de Gestion de portefeuille (agrément n° GP 9708 du 13/03/97),
au capital de 15 000 000 euros, RCS Paris B 349 501 676
www.carmignac.fr

CABINET VIZZAVONA

22, avenue Bugeaud – 75116 PARIS

Tél. 01 47 27 26 17- Fax 01 47 27 26 18

KPMG AUDIT

1, Cours Valmy, 92923 Paris La défense cedex

Tél. 01 55 68 68 68- Fax 01 55 68 73 00

**FONDS COMMUN DE PLACEMENT
DE DROIT FRANCAIS
CARMIGNAC EURO-ENTREPRENEURS**

**Rapport du Contrôleur Légal des Comptes
Relatif à l'exercice clos le 30 décembre 2011**

Mesdames, Messieurs,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par l'organe de direction de la société de gestion du fonds, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 30 décembre 2011, sur :

- le contrôle des comptes annuels du Fonds Commun de Placement **CARMIGNAC EURO-ENTREPRENEURS**, 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 la société de gestion. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

I - OPINION SUR LES COMPTES ANNUELS

Nous avons effectué notre audit selon les normes d'exercice professionnel 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 vérifier, par sondages ou au moyen d'autres méthodes de sélection, les éléments justifiant des montants et informations figurant dans les comptes annuels. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis, les estimations significatives retenues et la présentation d'ensemble des comptes. Nous estimons que les éléments que nous avons collectés sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

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.

II – JUSTIFICATION DES APPRECIATIONS

En application des dispositions de l'article L.823-9 du code de commerce, relatives à la justification de nos appréciations, nous portons à votre connaissance les éléments suivants :

Dans le cadre de notre appréciation des principes comptables suivis par l'OPCVM et décrits dans la note « Règles et méthodes comptables » de l'annexe, nous avons notamment vérifié la correcte application des méthodes d'évaluation retenues pour les 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 exprimée dans la première partie de ce rapport.

III - VERIFICATIONS ET INFORMATIONS SPECIFIQUES

Nous avons également procédé, conformément aux normes d'exercice professionnel 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 annuel et dans les documents adressés aux porteurs de parts sur la situation financière et les comptes annuels.

Paris La Défense, le 13 mars 2012

KPMG Audit
Département de KPMG S.A.



Isabelle Bousquié
Associé

Cabinet Vizzavona



Robert Mirri
Associé

■ Caractéristiques de l'OPCVM

Classification

Actions des pays de la Communauté Européenne.

Affectation des résultats

FCP de capitalisation. Comptabilisation selon la méthode des coupons courus.

Pays où le Fonds est autorisé à la commercialisation

Pays-Bas, Italie, Allemagne, Belgique, Espagne, France, Luxembourg et Suisse.

Objectif de gestion

Le Fonds est géré de manière discrétionnaire avec une politique active d'allocation d'actifs, qui a pour objectif de surperformer son indicateur de référence l'indice DJ Stoxx 200 Small.

Indicateur de référence

L'indicateur de référence est l'indice DJ Stoxx 200 Small.

L'indice Dow Jones 200 Small Price est calculé en euro, hors dividendes, par Dow Jones et Stoxx (code Bloomberg SCXP). Cet indice regroupe environ 200 titres représentant des entreprises des pays de la Communauté européenne et de petites capitalisations (données au 30/06/2005).

Cet indice ne définit pas de manière restrictive, l'univers d'investissement mais permet à l'investisseur de qualifier le profil de risque qu'il peut attendre lorsqu'il investit dans le Fonds.

Stratégie d'investissement

Stratégies utilisées

Le Fonds est géré de manière discrétionnaire avec une politique active d'allocation d'actifs, et exposé en permanence à hauteur de 60% au moins en actions des pays de la Communauté Européenne.

Le portefeuille du Fonds est investi au minimum à 75% en titres éligibles au PEA.

L'approche de gestion repose essentiellement sur la sélection de valeurs de petites et moyennes capitalisations des pays de la Communauté Européenne, offrant le meilleur potentiel d'appréciation, sans contrainte a priori d'allocation par zones géographiques, secteur d'activité ou type de valeurs.

Des placements peuvent également être effectués sur les marchés hors de la communauté européenne dans la limite de 25% de l'actif net.

En outre, le Fonds pourra être exposé au secteur des matières premières dans la limite de 20%.

La gestion du Fonds étant active et discrétionnaire, l'allocation d'actifs en fonction des anticipations du gérant, pourra différer sensiblement de celle constituée par son indicateur de référence, l'indice DJ Stoxx 200 Small.

L'actif peut également comporter des actifs obligataires, titres de créances ou instruments du marché monétaire, des obligations à taux variables.

Les produits de taux sont utilisés dans la limite de 25% de l'actif, à titre de diversification en cas d'anticipation négative sur l'évolution des actions.

Descriptif des catégories d'actif

Actions

Le portefeuille est investi au minimum à hauteur de 75% en actions de petites et moyennes capitalisations éligibles au PEA. Le solde peut être investi en actions ou autres titres de capital du reste du monde de petites et moyennes capitalisations, tous secteurs confondus. Le cas échéant, la part investie dans des actions des pays émergents n'excède pas 10% de l'actif du FCP ; ces investissements ont pour objectif la recherche d'opportunités dans des zones où la croissance économique est forte.

Titres de créances et instruments du marché monétaire

En vue de permettre au gérant une diversification du portefeuille, l'actif du FCP pourra comprendre de 0% à 25% d'obligations à taux fixe, d'instruments du marché monétaire, des obligations à taux variables et indexées sur l'inflation des pays de la zone euro et/ou internationale.

La gestion du Fonds étant discrétionnaire, la répartition sera sans contrainte a priori.

Aucune contrainte n'est imposée sur la duration, la sensibilité et la répartition entre dette privée et publique des titres choisis.

La moyenne pondérée des notations des encours obligataires détenus par le Fonds au travers des OPCVM ou en direct est au moins « investment grade » (c'est à dire notés BBB-/Baa3 minimum par les agences Standard and Poor's et Moody's). Toutefois, le gérant se réserve la possibilité d'investir via des obligations dont la notation pourra être inférieure à « investment grade », dans la limite de 10% de l'actif net.

OPCVM et Fonds d'investissement et Trackers ou Exchange Traded Funds (ETF)

Le Fonds pourra investir jusqu'à 10% de l'actif net en OPCVM.

Le Fonds pourra investir dans des OPCVM gérés par Carmignac Gestion.

Les investissements seront effectués, dans la limite des maxima réglementaires :

- dans des OPCVM conformes à la directive européenne, de droit français ou étranger (coordonnés) ;
- dans des OPCVM de droit français non conformes à la directive européenne ;
- dans des OPC de droit étranger non coordonnés.

Le FCP peut avoir recours de manière ponctuelle aux « trackers », supports indiciels cotés et « exchange traded funds ».

Instruments dérivés

Le gérant pourra investir dans des instruments financiers à terme, fermes et conditionnels, négociés sur des marchés de la zone euro et/ou internationaux, réglementés ou de gré à gré.

Dans ce cadre, le gérant pourra prendre des positions en vue de couvrir et/ou d'exposer le portefeuille à des secteurs d'activité, zones géographiques, taux, actions (tous types de capitalisations), change, titres et valeurs mobilières assimilés ou indices dans le but de réaliser l'objectif de gestion.

La couverture du portefeuille se fera par la vente ou l'achat d'options et/ou de contrats à terme listés sur les marchés organisés sur les principaux indices actions de référence.

La couverture par le gérant du portefeuille pourra se faire dans le cas d'une anticipation de baisse des marchés.

Le gérant pourra également prendre des positions en vue de couvrir le portefeuille contre le risque de change en utilisant des contrats de change à terme.

Les opérations sur les marchés dérivés sont effectuées dans la limite d'un engagement maximum d'une fois l'actif du Fonds.

Titres intégrant des dérivés

Le gérant pourra investir dans des obligations convertibles de la zone Europe et/ou internationale.

Le gérant pourra investir ponctuellement sur des titres intégrant des dérivés (warrants, credit link note, EMTN, bon de souscription,) négociés sur des marchés de la zone euro et/ou internationaux, réglementés ou de gré à gré.

Dépôts et liquidités

Le FCP pourra avoir recours à des dépôts en vue d'optimiser la gestion de la trésorerie du Fonds et gérer les différentes dates de valeur de souscription/rachat des OPCVM sous-jacents. Il pourra employer jusqu'à 20% de son actif dans des dépôts placés auprès d'un même établissement de crédit. Ce type d'opération sera utilisé de manière exceptionnelle.

Le FCP pourra détenir des liquidités à titre accessoire, notamment, pour faire face aux rachats de parts par les investisseurs.

Le prêt d'espèces est prohibé.

Emprunts d'espèces

Le FCP pourra avoir recours de manière ponctuelle à des emprunts d'espèces, notamment, en vue d'optimiser la gestion de la trésorerie du Fonds et gérer les différentes dates de valeur de souscription/rachat des OPCVM sous-jacents. Ces opérations seront réalisées dans la limite de 10% de son actif.

Acquisition et cession temporaire de titre

Le FCP pourra de manière ponctuelle effectuer des opérations de prêts de titres, afin d'optimiser les revenus de l'OPCVM.

Les opérations éventuelles d'acquisitions ou de cessions temporaires de titres seront toutes réalisées dans des conditions de marché.

Des informations complémentaires figurent à la rubrique frais et commissions.

Profil de risque

Le Fonds sera investi dans des instruments financiers et le cas échéant dans des OPCVM sélectionnés par la société de gestion. Ces instruments financiers connaîtront les évolutions et aléas du marché.

Les facteurs de risque exposés ci-dessous ne sont pas limitatifs. Il appartient à chaque investisseur d'analyser le risque inhérent à un tel investissement et de forger sa propre opinion indépendamment de Carmignac Gestion, en s'entourant, au besoin, de l'avis de tous les conseils spécialisés dans ces questions afin de s'assurer notamment de l'adéquation de cet investissement à sa situation financière.

Risque lié à la gestion discrétionnaire : la gestion discrétionnaire repose sur l'anticipation de l'évolution des marchés financiers. La performance du FCP dépendra des sociétés sélectionnées par la société de gestion. Il existe un risque que la société de gestion ne retienne pas les sociétés les plus performantes.

Risque de perte en capital : le portefeuille est géré de façon discrétionnaire et ne bénéficie d'aucune garantie ou protection du capital investi. La perte en capital se produit lors de la vente d'une part à un prix inférieur à celui payé à l'achat.

Risque lié à la capitalisation : le Fonds étant principalement exposé sur un ou plusieurs marchés des actions de petites et moyennes capitalisations. Le volume de ces titres cotés en bourse est réduit, les mouvements de marché sont donc plus marqués, et plus rapides que sur les grandes capitalisations. La valeur liquidative du Fonds pourra donc avoir le même comportement.

Risque action : le Fonds Carmignac Euro-Entrepreneurs étant exposé au risque des marchés actions, la valeur liquidative du Fonds peut baisser en cas de baisse des marchés actions.

Risque de taux d'intérêt : le portefeuille peut être exposé au risque de taux d'intérêt via des investissements en produits de taux. Le risque de taux se traduit par une baisse de la valeur liquidative en cas de hausse des taux.

Risque de crédit : le risque de crédit correspond au risque que l'émetteur ne puisse pas faire face à ses engagements. En cas de dégradation de la qualité des émetteurs privés, par exemple de leur notation par les agences de notations financière, la valeur des obligations privées peut baisser.

La valeur liquidative du Fonds peut baisser.

Risque lié aux matières premières : la variation du prix des matières premières et la volatilité de ce secteur peut entraîner une baisse de la valeur liquidative.

Risque pays émergents : les conditions de fonctionnement et de surveillance de ces marchés peuvent s'écarter des standards prévalant pour les grandes places internationales. Le cas échéant, la part investie dans les actions des pays émergents n'excède pas 10% de l'actif du FCP.

Risque de change : le FCP est exposé à titre accessoire, au risque de change par l'acquisition de titres libellés dans des devises autres que celles de l'Espace Economique Européen. La fluctuation des devises par rapport aux devises de l'Espace Economique Européen peut avoir une influence positive ou négative sur la valeur liquidative du Fonds.

Risque lié à l'investissement dans des titres spéculatifs : un titre est classé « spéculatif » lorsque sa notation est inférieure à « investment grade ». Le gérant se réserve la possibilité d'investir, à titre accessoire, dans des obligations classées « spéculatif », dans la limite de 10% de l'actif net. La valeur des obligations classées « spéculatif » peut baisser de façon plus importante et plus rapide que celles des autres obligations et impacter négativement la valeur liquidative du Fonds qui peut baisser.

Souscripteurs concernés et profil de l'investisseur type

Les parts de ce Fonds n'ont pas été enregistrées en vertu de la loi US Securities Act of 1933. En conséquence, elles ne peuvent pas être offertes ou vendues, directement ou indirectement, aux Etats-Unis ou pour le compte ou au bénéfice d'une « U.S.person », selon la définition de la réglementation américaine « Regulation S ».

En dehors de cette exception, le FCP est ouvert à tous souscripteurs.

Le Fonds s'adresse à tous types d'investisseurs personnes physiques et personnes morales souhaitant diversifier leur investissement sur des valeurs de petites et moyennes capitalisations de la Communauté Européenne.

La durée recommandée de placement est supérieure à 5 ans.

Le montant qu'il est raisonnable d'investir dans ce FCP dépend de la situation personnelle du porteur. Pour le déterminer, il doit tenir compte de son patrimoine personnel, de ses besoins d'argent actuels et à 5 ans mais également de son souhait ou non de prendre des risques. Il est recommandé au porteur de s'enquérir des conseils d'un professionnel afin de diversifier ses placements et de déterminer la proportion du portefeuille financier ou de son patrimoine à investir dans ce FCP. Il est également recommandé de diversifier suffisamment les investissements afin de ne pas les exposer uniquement aux risques de cet OPCVM.

■ Politique d'investissement

Rapport de gestion

Progression depuis le début de l'année

Fonds -12,97%

Indicateur -17,52%

Bien qu'en territoire négatif, Carmignac Euro-Entrepreneurs surperforme son indicateur de référence au terme de l'exercice 2011 avec une performance de -12,97% contre -17,52%. Carmignac Euro-Entrepreneurs a ainsi tiré son épingle du jeu, en termes relatifs, grâce à une allocation sectorielle défensive et un choix de valeurs pertinent au cours d'une année marquée par une forte volatilité. La performance brute du portefeuille titres s'élève ainsi à -12,35%. Les positions dérivées sur les actions et sur le change ont contribué à la marge à hauteur de +0,69%.

Stratégie d'investissement

Sur l'ensemble de l'année, notre positionnement a été caractérisé par une allocation sectorielle prudente favorisant les secteurs défensifs au dépend des secteurs cycliques. Devant la propagation de la crise des pays périphériques au cœur de la zone euro, nous avons ainsi fait le choix de rester prudents sur le secteur financier. Cette faible exposition explique en partie l'écart face à l'indice, les valeurs bancaires européennes cédant -32% sur l'année. Notre fonds de portefeuille tourné vers la consommation a également permis au Fonds bien résister dans les périodes d'aversion au risque. Enfin, en termes d'allocation, le Fonds a également profité de sa nouvelle exposition ciblée aux télécommunications avec l'entrée en portefeuille de notamment Iliad. Second moteur de performance, notre sélection de valeurs nous a donné entière satisfaction au regard de l'année écoulée. Ainsi, notre choix de titres dans les technologies, les télécommunications et l'énergie s'est avéré très pertinente. A cet égard, nous pouvons saluer l'excellente performance de Golar et Lundin Petroleum qui s'inscrivent parmi les meilleurs contributeurs à la performance. En revanche, le Fonds a été pénalisé par notre choix de titres décevant dans la santé. En effets, certaines de nos valeurs ont été affectées par des prises de bénéfices. Enfin, la contribution de nos stratégies dérivées ressort en positif sur l'année. En effet, nous avons mis un point d'honneur à protéger les actifs en portefeuille au cours de cette année particulièrement volatile. Si le Fonds a pu souffrir par moment d'un excès de prudence, les positions dérivées sur indices ont pleinement joué leur rôle de protection, notamment au cours de la crise estivale.

Allocation de portefeuille

L'arrivée d'un nouveau gérant en octobre 2011 a entraîné quelques légers changements dans la structure du portefeuille afin d'équilibrer les risques en portefeuille.

Notre fond de portefeuille tourné vers la consommation demeure l'un de nos axes privilégiés (33,52% du portefeuille). Si nous avons quelque peu réduit notre pondération sur ce secteur, nous demeurons néanmoins convaincus du potentiel de nos titres, notamment concernant nos valeurs exposées aux pays émergents. Nous avons largement réduit les parts du portefeuille allouées aux matériaux et à l'énergie, ces dernières s'élevant aujourd'hui respectivement à +4,75% et +5,43%, contre +17,98% et +11,29% l'an passé. En revanche, nous avons diversifié notre portefeuille avec une nouvelle exposition ciblée au secteur des télécommunications (7,35%). Si nous maintenons notre prudence à l'égard du secteur financier, nous avons néanmoins accru notre pondération sur ce dernier (5,67%) en sélectionnant rigoureusement nos valeurs.

Alors que le risque de récession demeure prégnant en Europe et estimant que les mesures prises par les Instances européennes demeurent insuffisantes, nous maintenons notre positionnement prudent. Cependant, l'embellie des marchés en fin d'année nous conduit à aborder l'année 2012 avec un taux d'exposition de 86%.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

■ Informations réglementaires

Politique de sélection des intermédiaires

« En sa qualité de société de gestion, Carmignac Gestion sélectionne des prestataires dont la politique d'exécution permet d'assurer le meilleur résultat possible lors du passage des ordres transmis pour le compte de ses OPCVM ou de ses clients. Elle sélectionne également des prestataires de services d'aide à la décision d'investissement et d'exécution d'ordre. Dans les deux cas, Carmignac Gestion a défini une politique de sélection et d'évaluation de ses intermédiaires selon un certain nombre de critères dont vous pouvez retrouver la version actualisée sur le site internet www.carmignac.com » Vous trouverez sur ce même site le compte rendu relatif aux frais d'intermédiation.

Vie de l'OPCVM

Juillet 2011 :

- Création du DICI en remplacement du prospectus simplifié.
- Disparition du Prospectus complet au profit d'un prospectus ne comprenant que la note détaillée et les statuts du Fonds.

Décembre 2011 :

- Indication que le Fonds est interdit à la commercialisation auprès des US persons.
- Indication de la mention « hors dividendes » ou « coupons réinvestis » après l'indicateur de référence.
- Mise à jour des références réglementaires, précision de certains points de compliance et uniformisation de la présentation du prospectus.

■ Divers

Calcul du risque global

Le risque global est calculé selon la méthode de l'engagement.

COMPTES ANNUELS DE CARMIGNAC EURO-ENTREPRENEURS

Les comptes annuels qui vous sont présentés ont été établis selon les mêmes formes et les mêmes méthodes d'évaluation que ceux de l'exercice précédent.

BILAN DE CARMIGNAC EURO-ENTREPRENEURS

ACTIF

	30/12/2011	31/12/2010
Immobilisations nettes		
Dépôts		
Instruments financiers	155 545 497,96	299 894 915,72
Actions et valeurs assimilées	155 373 435,46	292 685 545,70
Négociées sur un marché réglementé ou assimilé	152 885 231,69	289 633 867,75
Non négociées sur un marché réglementé ou assimilé	2 488 203,77	3 051 677,95
Obligations et valeurs assimilées		
Négociées sur un marché réglementé ou assimilé		
Non négociées sur un marché réglementé ou assimilé		
Titres de créances		
Négociés sur un marché réglementé ou assimilé		
<i>Titres de créances négociables</i>		
<i>Autres titres de créances</i>		
Non négociés sur un marché réglementé ou assimilé		
Organismes de placement collectif		6 276 270,00
OPCVM européens coordonnés et OPCVM français à vocation générale		6 276 270,00
OPCVM réservés à certains investisseurs - FCPR - FCIMT		
Fonds d'investissement et FCC cotés		
Fonds d'investissement et FCC non cotés		
Opérations temporaires sur titres		
Créances représentatives de titres reçus en pension		
Créances représentatives de titres prêtés		
Titres empruntés		
Titres donnés en pension		
Autres opérations temporaires		
Instruments financiers à terme	172 062,50	933 100,02
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	172 062,50	705 315,69
Autres opérations		227 784,33
Autres instruments financiers		
Créances	5 676 134,96	11 761 653,59
Opérations de change à terme de devises	2 820 520,05	8 017 642,37
Autres	2 855 614,91	3 744 011,22
Comptes financiers	11 668 231,63	10 917 013,36
Liquidités	11 668 231,63	10 917 013,36
Total de l'actif	172 889 864,55	322 573 582,67

BILAN DE CARMIGNAC EURO-ENTREPRENEURS

PASSIF

	30/12/2011	31/12/2010
Capitaux propres		
Capital	169 050 644,54	312 201 478,35
Report à nouveau		
Résultat	572 713,11	-785 722,45
Total des capitaux propres (= Montant représentatif de l'actif net)	169 623 357,65	311 415 755,90
Instruments financiers	172 062,50	705 315,68
Opérations de cession sur instruments financiers		
Opérations temporaires sur titres		
Dettes représentatives de titres donnés en pension		
Dettes représentatives de titres empruntés		
Autres opérations temporaires		
Instruments financiers à terme	172 062,50	705 315,68
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	172 062,50	705 315,68
Autres opérations		
Dettes	3 094 028,88	9 439 636,97
Opérations de change à terme de devises	2 838 020,91	8 115 103,41
Autres	256 007,97	1 324 533,56
Comptes financiers	415,52	1 012 874,12
Concours bancaires courants	415,52	1 012 874,12
Emprunts		
Total du passif	172 889 864,55	322 573 582,67

HORS BILAN DE CARMIGNAC EURO-ENTREPRENEURS

	30/12/2011	31/12/2010
Opérations de couverture		
Engagement sur marchés réglementés ou assimilés		
Contrats futures		
EUR EUREX DAX I 0312	10 325 000,00	
Engagement sur marché de gré à gré		
Autres engagements		
Autres opérations		
Engagement sur marchés réglementés ou assimilés		
Contrats futures		
Future Euro Stoxx Mid Cap 200		15 190 200,00
Future EURO STOXX 50		22 352 000,00
Future Indice Suisse		17 287 536,49
Engagement sur marché de gré à gré		
Contrats futures		
Contrat à Terme sur panier M&A		17 885 484,04
Autres engagements		

* Les autres opérations sont des opérations d'exposition.

COMPTE DE RESULTAT DE CARMIGNAC EURO-ENTREPRENEURS

	30/12/2011	31/12/2010
Produits sur opérations financières		
Produits sur dépôts et sur comptes financiers	59 240,30	4 296,01
Produits sur actions et valeurs assimilées	4 215 125,10	2 647 290,27
Produits sur obligations et valeurs assimilées		
Produits sur titres de créances	194,40	
Produits sur acquisitions et cessions temporaires de titres	17 961,19	24 968,98
Produits sur instruments financiers à terme		
Autres produits financiers		
Total (1)	4 292 520,99	2 676 555,26
Charges sur opérations financières		
Charges sur acquisitions et cessions temporaires de titres	15 256,77	
Charges sur instruments financiers à terme		
Charges sur dettes financières	3 131,34	53 307,58
Autres charges financières		
Total (2)	18 388,11	53 307,58
Résultat sur opérations financières (1 - 2)	4 274 132,88	2 623 247,68
Autres produits (3)		
Frais de gestion et dotations aux amortissements (4)	3 473 414,72	3 520 889,35
Résultat net de l'exercice (1 - 2 + 3 - 4)	800 718,16	-897 641,67
Régularisation des revenus de l'exercice (5)	-228 005,05	111 919,22
Acomptes versés au titre de l'exercice (6)		
Résultat (1 - 2 + 3 - 4 + 5 + 6)	572 713,11	-785 722,45

■ Règles et méthodes comptables

Les comptes annuels sont établis conformément aux dispositions prévues par le règlement du comité de la réglementation comptable n°2003-02 modifié relatif au plan comptable des OPCVM.

Les principes généraux de la comptabilité s'appliquent :

- image fidèle, comparabilité, continuité de l'activité,
- régularité, sincérité,
- prudence,
- permanence des méthodes d'un exercice à l'autre.

Le mode de comptabilisation retenu pour l'enregistrement des produits des titres à revenu fixe est celui des intérêts courus.

Les entrées et les cessions de titres sont comptabilisées frais exclus.

La devise de référence de la comptabilité du portefeuille est en EURO.

La durée de l'exercice est de 12 mois.

Règles d'évaluation des actifs

Les instruments financiers sont enregistrés en comptabilité selon la méthode des coûts historiques et inscrits au bilan à leur valeur actuelle qui est déterminée par la dernière valeur de marché connue ou à défaut d'existence de marché par tous moyens externes ou par recours à des modèles financiers.

Les différences entre les valeurs actuelles utilisées lors du calcul de la valeur liquidative et les coûts historiques des valeurs mobilières à leur entrée en portefeuille sont enregistrées dans des comptes « différences d'estimation ».

Les valeurs qui ne sont pas dans la devise du portefeuille sont évaluées conformément au principe énoncé ci-dessous, puis converties dans la devise du portefeuille suivant le cours des devises au jour de l'évaluation.

Dépôts :

Les dépôts d'une durée de vie résiduelle inférieure ou égale à 3 mois sont valorisés selon la méthode linéaire.

Actions, obligations et autres valeurs négociées sur un marché réglementé ou assimilé :

Pour le calcul de la valeur liquidative, les actions et autres valeurs négociées sur un marché réglementé ou assimilé sont évaluées sur la base du dernier cours de bourse du jour.

Les obligations et valeurs assimilées sont évaluées au cours de clôture communiqués par différents prestataires de services financiers. Les intérêts courus des obligations et valeurs assimilées sont calculés jusqu'à la date de la valeur liquidative.

Les Obligations Assimilables du Trésor sont valorisées à partir du cours du milieu de fourchette d'un contributeur (SVT sélectionné par le Trésor français), alimenté par un serveur d'information. Ce cours fait l'objet d'un contrôle de fiabilité grâce à un rapprochement avec les cours de plusieurs autres SVT.

Actions, obligations et autres valeurs non négociées sur un marché réglementé ou assimilé :

Les valeurs non négociées sur un marché réglementé sont évaluées sous la responsabilité de la société de gestion en utilisant des méthodes fondées sur la valeur patrimoniale et le rendement, en prenant en considération les prix retenus lors de transactions significatives récentes.

Titres de créances négociables :

Les Titres de Créances Négociables et assimilés qui ne font pas l'objet de transactions significatives sont évalués de façon actuarielle sur la base d'un taux de référence défini ci-dessous, majoré le cas échéant d'un écart représentatif des caractéristiques intrinsèques de l'émetteur :

TCN dont l'échéance est inférieure ou égale à 1 an : Taux interbancaire offert en euros (Euribor) ;

TCN dont l'échéance est supérieure à 1 an : Taux des Bons du Trésor à intérêts Annuels Normalisés (BTAN) ou taux de l'OAT (Obligations Assimilables du Trésor) de maturité proche pour les durées les plus longues.

Les Titres de Créances Négociables d'une durée de vie résiduelle inférieure ou égale à 3 mois pourront être évalués selon la méthode linéaire.

Les Bons du Trésor sont valorisés au taux du marché communiqué quotidiennement par la Banque de France.

OPCVM détenus :

Les parts ou actions d'OPCVM seront valorisées à la dernière valeur liquidative connue.

Opérations temporaires sur titres :

Les titres reçus en pension sont inscrits à l'actif dans la rubrique « créances représentatives des titres reçus en pension » pour le montant prévu dans le contrat, majoré des intérêts courus à recevoir.

Les titres donnés en pension sont inscrits en portefeuille acheteur pour leur valeur actuelle. La dette représentative des titres donnés en pension est inscrite en portefeuille vendeur à la valeur fixée au contrat majorée des intérêts courus à payer.

Les titres prêtés sont valorisés à leur valeur actuelle et sont inscrits à l'actif dans la rubrique « créances représentatives de titres prêtés » à la valeur actuelle majorée des intérêts courus recevoir.

Les titres empruntés sont inscrits à l'actif dans la rubrique « titres empruntés » pour le montant prévu dans le contrat, et au passif dans la rubrique « dettes représentatives de titres empruntés » pour le montant prévu dans le contrat majoré des intérêts courus à payer.

Instruments financiers à terme :

Instruments financiers à terme négociés sur un marché réglementé ou assimilé :

Les instruments financiers à terme négociés sur les marchés réglementés sont valorisés au cours de compensation du jour.

Instruments financiers à terme non négociés sur un marché réglementé ou assimilé :

Les swaps :

Les contrats d'échange de taux d'intérêt et/ou de devises sont valorisés à leur valeur de marché en fonction du prix calculé par actualisation des flux d'intérêts futurs aux taux d'intérêts et/ou de devises de marché. Ce prix est corrigé du risque de signature.

Les swaps d'indice sont évalués de façon actuarielle sur la base d'un taux de référence fourni par la contrepartie.

Les autres swaps sont évalués à leur valeur de marché ou à une valeur estimée selon les modalités arrêtées par la société de gestion.

Engagements Hors Bilan :

Les contrats à terme ferme sont portés pour leur valeur de marché en engagements hors bilan au cours utilisé dans le portefeuille.

Les opérations à terme conditionnelles sont traduites en équivalent sous-jacent.
Les engagements sur contrats d'échange sont présentés à leur valeur nominale, ou en l'absence de valeur nominale pour un montant équivalent.

Instruments financiers :

LIBELLE	DESCRIPTION
EUR EUREX DAX I 0312	Future Dax

Frais de gestion

Les frais de gestion sont calculés à chaque valorisation sur l'actif net de la veille.
Ces frais sont imputés au compte de résultat de l'OPCVM.
Les frais de gestion sont intégralement versés à la société de gestion qui prend en charge l'ensemble des frais de fonctionnement des OPCVM.
Les frais de gestion n'incluent pas les frais de transaction.
Le taux appliqué sur la base de l'actif net de la veille est de 1.5% TTC.

Les frais de gestion variables sont calculés selon la méthode suivante :
Dès lors que la performance depuis le début de l'exercice est positive et dépasse la performance de l'indice Dow Jones Stoxx 200 Small, une provision quotidienne de 20% de cette surperformance est constituée. En cas de sous-performance par rapport à cet indice, une reprise quotidienne de provision est effectuée à hauteur de 20% de cette sous-performance à concurrence des dotations constituées depuis le début de l'année. Cette provision est prélevée annuellement sur la dernière valeur liquidative du mois de décembre par la société de gestion.

Affectation du résultat

Le résultat net de l'exercice est égal au montant des intérêts, arrérages, primes et lots, dividendes, majorés du produit des sommes momentanément disponibles. Les frais de gestion et les charges sur opérations financières s'imputent sur ces produits. Les plus ou moins-values latentes ou réalisées et les commissions de souscription et de rachat ne constituent pas des produits.

Les sommes distribuables sont égales au résultat net de l'exercice augmenté du report à nouveau et majoré ou diminué du solde des comptes de régularisation des revenus afférents à l'exercice clos.

Conformément aux dispositions énoncées dans le prospectus complet, l'OPCVM capitalisera intégralement les sommes distribuables.

EVOLUTION DE L'ACTIF NET DE CARMIGNAC EURO-ENTREPRENEURS

	30/12/2011	31/12/2010
Actif net en début d'exercice	311 415 755,90	202 243 733,17
Souscriptions (y compris les commissions de souscription acquises à l'OPCVM)	41 702 674,22	191 670 838,32
Rachats (sous déduction des commissions de rachat acquises à l'OPCVM)	-146 540 763,95	-133 704 828,30
Plus-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	44 720 954,77	46 141 497,52
Moins-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	-40 125 399,50	-21 692 403,00
Plus-values réalisées sur instruments financiers à terme	16 951 197,76	13 314 420,06
Moins-values réalisées sur instruments financiers à terme	-15 740 038,10	-20 693 626,86
Frais de transactions	-3 299 074,62	-4 660 076,96
Différences de change	-810 270,00	-782 350,79
Variations de la différence d'estimation des dépôts et instruments financiers	-39 047 254,47	39 818 440,11
<i>Différence d'estimation exercice N</i>	713 048,82	39 760 303,29
<i>Différence d'estimation exercice N-1</i>	-39 760 303,29	58 136,82
Variations de la différence d'estimation des instruments financiers à terme	-405 142,52	657 754,30
<i>Différence d'estimation exercice N</i>	-172 062,50	233 080,02
<i>Différence d'estimation exercice N-1</i>	-233 080,02	424 674,28
Distribution de l'exercice antérieur		
Résultat net de l'exercice avant compte de régularisation	800 718,16	-897 641,67
Acomptes versés au cours de l'exercice		
Autres éléments		
Actif net en fin d'exercice	169 623 357,65	311 415 755,90

VENTILATION PAR NATURE JURIDIQUE OU ECONOMIQUE DES INSTRUMENTS FINANCIERS DE CARMIGNAC EURO-ENTREPRENEURS

	Montant	%
ACTIF		
Obligations et valeurs assimilées		
TOTAL Obligations et valeurs assimilées		
Titres de créances		
TOTAL Titres de créances		
PASSIF		
Opérations de cession sur instruments financiers		
TOTAL Opérations de cession sur instruments financiers		
HORS-BILAN		
Opérations de couverture		
Actions	10 325 000,00	6,09
TOTAL Opérations de couverture	10 325 000,00	6,09
Autres opérations		
TOTAL Autres opérations		

VENTILATION PAR MATURITE RESIDUELLE DES POSTES D'ACTIF, DE PASSIF ET DE HORS BILAN DE CARMIGNAC EURO-ENTREPRENEURS

	< 3 mois	%]3 mois - 1 an]	%]1 - 3 ans]	%
Actif						
Dépôts						
Obligations et valeurs assimilées						
Titres de créances						
Opérations temporaires sur titres						
Comptes financiers	11 668 231,63	6,88				
Passif						
Opérations temporaires sur titres						
Comptes financiers	415,52					
Hors-bilan						
Opérations de couverture						
Autres opérations						

]3 - 5 ans]	%	> 5 ans	%
Actif				
Dépôts				
Obligations et valeurs assimilées				
Titres de créances				
Opérations temporaires sur titres				
Comptes financiers				
Passif				
Opérations temporaires sur titres				
Comptes financiers				
Hors-bilan				
Opérations de couverture				
Autres opérations				

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

CREANCES ET DETTES : VENTILATION PAR NATURE DE CARMIGNAC EURO-ENTREPRENEURS

	Nature de débit/crédit	30/12/2011
Créances	Fonds à recevoir sur vente à terme de devises	2 820 520,05
	Ventes à règlement différé	2 027 047,88
	Souscriptions à recevoir	23 756,54
	Dépôts de garantie en espèces	774 375,00
	Coupons et dividendes en espèces	30 435,49
Total des créances		5 676 134,96
Dettes	Vente à terme de devise	- 2 838 020,91
	Rachats à payer	- 52 892,41
	Frais de gestion	- 48 553,12
	Coupons et dividendes en espèces	- 17 917,38
	Autres dettes	- 136 645,06
Total des dettes		- 3 094 028,88

NOMBRE DE TITRE EMIS OU RACHETES DE CARMIGNAC EURO-ENTREPRENEURS

	En parts	En montant
Parts souscrites durant l'exercice	238 646,567	41 702 674,22
Parts rachetées durant l'exercice	-860 602,004	-146 540 763,95
Solde net des souscriptions/rachats	-621 955,437	-104 838 089,73

COMMISSIONS DE SOUSCRIPTION ET/OU RACHAT DE CARMIGNAC EURO-ENTREPRENEURS

	En montant
Total des commissions acquises	
Commissions de souscription acquises	
Commissions de rachat acquises	

FRAIS DE GESTION DE CARMIGNAC EURO-ENTREPRENEURS

	30/12/2011
Commissions de garantie	
Frais de gestion fixes	3 473 414,72
Pourcentage de frais de gestion fixes	1,50
Frais de gestion variables	
Rétrocessions des frais de gestion	

ENGAGEMENTS RECUS ET DONNES DE CARMIGNAC EURO-ENTREPRENEURS

Garanties reçues par l'OPCVM

Néant.

Autres engagements reçus et/ou donnés

Néant.

**VALEURS BOURSIERES DES TITRES FAISANT L'OBJET D'UNE ACQUISITION TEMPORAIRE
DE CARMIGNAC EURO-ENTREPRENEURS**

	30/12/2011
Titres pris en pension livrée	
Titres empruntés	

**VALEURS BOURSIERES DES TITRES CONSTITUTIFS DE DEPOTS DE GARANTIE
DE CARMIGNAC EURO-ENTREPRENEURS**

30/12/2011

Instrument financiers donnés en garantie et maintenus dans leur poste d'origine
Instrument financiers reçus en garantie et non inscrits au bilan

INSTRUMENTS FINANCIERS DU GROUPE DÉTENUS EN PORTEFEUILLE DE CARMIGNAC EURO-ENTREPRENEURS

	Code Isin	Libellés	30/12/2011
Actions			
Obligations			
TCN			
OPCVM			
Instruments financiers à terme			

**TABLEAU D'AFFECTATION DU RÉSULTAT DE L'EXERCICE
DE CARMIGNAC EURO-ENTREPRENEURS**

	30/12/2011	31/12/2010
Sommes restant à affecter		
Report à nouveau		
Résultat	572 713,11	-785 722,45
Total	572 713,11	-785 722,45

	30/12/2011	31/12/2010
Affectation		
Distribution		
Report à nouveau de l'exercice		
Capitalisation	572 713,11	-785 722,45
Total	572 713,11	-785 722,45

**TABLEAU DES RESULTATS ET AUTRES ELEMENTS CARACTERISTIQUES AU COURS
DES 5 DERNIERS EXERCICES DE CARMIGNAC EURO-ENTREPRENEURS**

	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2009	31/12/2010	30/12/2011
Actif net en EUR	167 362 129,33	103 819 745,03	202 243 733,17	311 415 755,90	169 623 357,65
Nombre de titres	820 861,625	928 142,081	1 284 585,818	1 662 456,195	1 040 500,758
Valeur liquidative unitaire	203,88	111,85	157,43	187,32	163,02
Capitalisation unitaire	-3,68	2,32	0,99	-0,47	0,55

**INVENTAIRE DE CARMIGNAC EURO-
ENTREPRENEURS AU 30 DÉCEMBRE 2011**

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
Actions et valeurs assimilées				
Actions et valeurs assimilées négociées sur un marché réglementé ou assimilé				
ALLEMAGNE				
COMPUGROUP MEDICAL AG	EUR	100 000	870 000,00	0,51
FREENET NOM.	EUR	212 314	2 123 140,00	1,25
FUCHS PETROLUB PREF.	EUR	118 000	3 990 760,00	2,35
RHOEN KLINIKUM AG	EUR	537 376	7 910 174,72	4,67
SOFTWARE	EUR	44 679	1 275 808,85	0,75
TOTAL ALLEMAGNE			16 169 883,57	9,53
AUTRICHE				
ANDRITZ AG	EUR	94 252	6 041 553,20	3,56
SCHOELLER-BLECKMANN	EUR	57 921	3 951 370,62	2,33
TOTAL AUTRICHE			9 992 923,82	5,89
BELGIQUE				
GIMV NV	EUR	64 000	2 360 320,00	1,39
TOTAL BELGIQUE			2 360 320,00	1,39
BERMUDES				
GOLAR LNG LTD.BERMUDA	USD	75 004	2 568 214,61	1,51
TOTAL BERMUDES			2 568 214,61	1,51
FRANCE				
ATOS	EUR	120 352	4 081 136,32	2,41
DASSAULT SYSTEMES	EUR	33 790	2 092 614,70	1,23
EDENRED	EUR	254 895	4 848 102,90	2,86
EUTELSAT COMMUNICATIONS	EUR	161 505	4 869 375,75	2,87
ILIAD	EUR	62 118	5 922 951,30	3,50
REMY COINTREAU	EUR	73 000	4 532 570,00	2,67
RUBIS	EUR	21 944	886 537,60	0,52
TOTAL FRANCE			27 233 288,57	16,06
GRECE				
ELEKTRONIKI ATHENS	EUR	207 807	168 323,67	0,10
IASO S.A.	EUR	130 000	85 800,00	0,05
TOTAL GRECE			254 123,67	0,15
ILE DE MAN				
DQ ENTERTAINMENT PLC	GBP	1 245 000	618 550,22	0,36
TOTAL ILE DE MAN			618 550,22	0,36

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
ITALIE				
DAVIDE CAMPARI	EUR	1 052 048	5 412 786,96	3,19
TOTAL ITALIE			5 412 786,96	3,19
LUXEMBOURG				
MILLICOM INTL CELLULAR SDR	SEK	43 495	3 369 924,71	1,99
TOTAL LUXEMBOURG			3 369 924,71	1,99
PAPOUASIE NV GUINEE				
NEW BRITAIN PALM OIL LTD	GBP	85 841	732 212,53	0,43
TOTAL PAPOUASIE NV GUINEE			732 212,53	0,43
PAYS-BAS				
CORE LABORATORIES	USD	21 058	1 848 445,17	1,09
EUROPEAN AERONAUTIC DEFENSE AND SPACE	EUR	111 100	2 683 065,00	1,58
IMTECH	EUR	371 961	7 444 799,42	4,38
KONINKLIJKE VOPAK	EUR	161 416	6 589 808,20	3,88
MEDIQ	EUR	190 000	2 235 350,00	1,32
NUTRECO NV	EUR	157 000	7 981 880,00	4,70
SLIGRO FOOD GROUP	EUR	221 245	4 590 833,75	2,71
UNIT4	EUR	226 755	4 149 616,50	2,45
TOTAL PAYS-BAS			37 523 798,04	22,11
POLOGNE				
EUROCASH	PLN	905 630	5 798 144,85	3,42
TOTAL POLOGNE			5 798 144,85	3,42
PORTUGAL				
JERONIMO MARTINS	EUR	467 285	5 976 575,15	3,52
TOTAL PORTUGAL			5 976 575,15	3,52
ROYAUME UNI				
AMLIN PLC	GBP	1 000 000	3 757 931,28	2,22
ASSOCIATE BRITISH FOOD	GBP	150 877	1 999 531,17	1,18
CRODA INTERNATIONAL	GBP	226 923	4 900 863,07	2,88
DIALOG SEMICONDUCTOR	EUR	389 507	4 899 998,06	2,89
EROS INTERNATIONAL PLC	GBP	1 658 420	4 546 608,16	2,68
ICAP	GBP	647 605	2 689 502,87	1,59
WEIR GROUP (THE)	GBP	148 500	3 612 498,50	2,13
TOTAL ROYAUME UNI			26 406 933,11	15,57
SUEDE				
LUNDIN PETROLEUM	SEK	211 081	4 013 248,89	2,37
TOTAL SUEDE			4 013 248,89	2,37
SUISSE				
GEBERIT NOM.	CHF	23 342	3 480 436,61	2,06

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
SCHINDLER HOLDING BP	CHF	10 806	973 866,38	0,57
TOTAL SUISSE			4 454 302,99	2,63
TOTAL Actions & val. ass. ng. sur marchés régl. ou ass.			152 885 231,69	90,12
Actions et valeurs assimilées non négociées sur un marché réglementé ou assimilé				
AUSTRALIE				
AUSTRALIAN CHINA CLAYS LTD	GBP	2 222 230	2 660,40	
TOTAL AUSTRALIE			2 660,40	
ETATS UNIS AMERIQUE				
CELADON MINING LTD	GBP	5 475 000	2 212 154,32	1,31
MARULA MINES LTD	USD	546 000	273 389,05	0,16
TOTAL ETATS UNIS AMERIQUE			2 485 543,37	1,47
TOTAL Actions & val. ass. non ng. sur mar. régl. ou ass.			2 488 203,77	1,47
TOTAL Actions et valeurs assimilées			155 373 435,46	91,59
Instruments financiers à terme				
Engagements à terme ferme				
Engagements à terme ferme sur marché réglementé ou assimilé				
EUR EUREX DAX I 0312	EUR	70	-172 062,50	-0,10
TOTAL Engagements à terme fermes sur marché réglementé			-172 062,50	-0,10
TOTAL Engagements à terme fermes			-172 062,50	-0,10
TOTAL Instruments financiers à terme			-172 062,50	-0,10
Appel de marge				
Appels de marges C.A.Indo en euro	EUR	172 062,5	172 062,50	0,10
TOTAL Appel de marge			172 062,50	0,10
Créances			5 676 134,96	3,35
Dettes			-3 094 028,88	-1,82
Comptes financiers			11 667 816,11	6,88
Actif net			169 623 357,65	100,00

CARMIGNAC EURO-ENTREPRENEURS	EUR	1 040 500,758	163,02
-------------------------------------	------------	----------------------	---------------