

**RAPPORT ANNUEL 2010
DU FONDS COMMUN DE PLACEMENT
DE DROIT FRANCAIS
CARMIGNAC EMERGENTS**

(Opérations de l'exercice clos le 31 décembre 2010)



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 EMERGENTS**

**Rapport des commissaires aux comptes
Relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2010**

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 31 décembre 2010, sur :

- le contrôle des comptes annuels du Fonds Commun de Placement **CARMIGNAC EMERGENTS**, 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 7 mars 2011

KPMG Audit
Département de KPMG S.A.



Isabelle Bousquié
Associé

Cabinet Vizzavona



Robert Mirri
Associé

RAPPORT ANNUEL 2010 DE CARMIGNAC EMERGENTS

■ Caractéristiques de l'OPCVM

Classification

Actions internationales.

Affectation des résultats

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

Pays où le fonds est autorisé à la commercialisation

Parts A : Allemagne, Belgique, Luxembourg, Pays-Bas, Italie, Espagne, France, Suisse et Suède.

Parts GBP : Angleterre et France.

Objectif de gestion

Le fonds est géré de manière discrétionnaire avec une politique d'allocation d'actif investi en valeurs des pays émergents et, portée essentiellement sur les actions sans écarter les obligations des pays émergents.

La gestion vise à surperformer son indicateur de référence, avec une volatilité inférieure à ce dernier.

Indicateur de référence

L'indicateur de référence est l'indice suivant : l'indice Morgan Stanley des marchés émergents, le MSCI Emerging Markets Free, converti en euro.

Cet indice ne définit pas de manière restrictive, l'univers d'investissement mais permet à l'investisseur de qualifier la performance et le profil de risque qu'il peut attendre lorsqu'il investit dans le fonds. Le risque de marché du fonds est comparable à celui de son indicateur de référence.

L'indice Morgan Stanley Capital Investment Emerging Markets Free est calculé en dollars et coupons non réinvestis par Morgan Stanley (code Bloomberg MSEUEGF) et converti en euro. Cet indice regroupe environ 731 titres représentant des entreprises des pays émergents (données au 31/12/2004).

Stratégie d'investissement

La stratégie d'investissement vise à sélectionner les valeurs offrant le meilleur potentiel d'appréciation, sans contrainte a priori d'allocation par zones géographiques, secteur d'activité, type ou taille de valeurs.

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.

Sous réserve des maximas réglementaires, Carmignac Emergents est exposé en permanence à hauteur de 60% de l'actif au moins en actions.

Dans tous les cas, au moins 2/3 des actions et obligations seront émis par des sociétés ou des émetteurs ayant leur siège ou exerçant une partie prépondérante de leur activité dans des pays émergents tels qu'ils sont définis dans l'indice de référence MSCI Emerging Markets Free.

Carmignac Emergents est exposé en permanence à hauteur de 60% de l'actif au moins en actions et peut être surexposé à hauteur maximum de 200% par le biais des instruments financiers à terme.

L'actif peut également comporter des actifs obligataires, titres de créances ou instruments du marché monétaire libellés en devise ou en euro, des obligations à taux variables. Les produits de taux sont utilisés dans la limite de 40% de l'actif, à titre de diversification en cas d'anticipation négative sur l'évolution des actions.

L'actif peut être également composé de parts ou actions d'OPCVM dans la limite de 10% de l'actif.

Carmignac Emergents peut avoir recours à des dépôts, à des emprunts d'espèce en vue d'optimiser la trésorerie du fonds.

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

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

Carmignac Emergents peut utiliser des instruments dérivés et de façon ponctuelle des titres intégrant des dérivés, pour couvrir ou dynamiser l'actif du fonds sur des secteurs d'activité, zones géographiques, marchés de taux, actions, change, titres et valeurs mobilières assimilés ou indices dans le but de réaliser l'objectif de gestion. L'utilisation des instruments financiers à terme permet notamment au gérant d'optimiser sa gestion, de gérer le risque de sur ou sous-exposition du portefeuille par rapport à une anticipation donnée de la situation des marchés financiers. Ces opérations seront effectuées dans la limite d'une fois l'actif.

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 et OPCVM 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 aux pays émergents : la valeur liquidative du fonds Carmignac Emergents classé « Actions Internationales » peut connaître une variation élevée en raison d'un investissement au minimum de 2/3 en actions sur les marchés des pays émergents, sur lesquels les variations de cours peuvent être élevées et dont les conditions de fonctionnement et de surveillance peuvent s'écarter des standards prévalant sur les grandes places internationales.

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 action : le fonds Carmignac Emergents étant exposé au minimum à 60% en actions, la valeur liquidative du fonds peut baisser en cas de baisse des marchés actions.

Risque de change : le FCP est exposé au risque de change par l'acquisition de titres libellés dans une devise autre que l'euro ou indirectement par l'acquisition d'instruments financiers libellés en euro dont les investissements ne sont pas couverts contre le risque de change ainsi que des opérations de change à terme de devise. La valeur liquidative du fonds peut baisser.

Risque de taux d'intérêt : le fonds est exposé au risque de taux d'intérêt des marchés de la zone des pays émergents de 0% à 40% de l'actif net via des investissements dans des instruments financiers. La valeur liquidative du fonds peut baisser.

Risque de crédit : le gérant se réserve la possibilité d'investir dans des obligations dont la notation pourra être inférieure à « investment grade ». La notation moyenne des encours obligataires détenus par le fonds au travers des OPCVM ou en direct sera au moins « investment grade » (c'est à dire

notée BBB-/Baa3 minimum par les agences Standard and Poor's et Moody's). La valeur liquidative du fonds peut baisser.

Risque lié à l'engagement sur des instruments financiers à terme : le fonds Carmignac Emergents peut avoir recours à des instruments financiers à terme, dans la limite d'une fois son actif. Le fonds peut donc être exposé jusqu'à 200% de son actif aux marchés actions, ce qui peut induire un risque de baisse complémentaire proportionnel de la valeur liquidative du fonds plus significative et rapide que celle des marchés sur lesquels le fonds est investi. En cas de recours ponctuel à des titres intégrant des dérivés, le risque lié à ce type d'investissement sera limité au montant investi pour l'achat des titres à dérivés intégrés.

Risque lié à la capitalisation : les investissements du fonds sont possibles sur les 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 de liquidité : les marchés sur lesquels le FCP intervient peuvent être occasionnellement affectés par un manque de liquidité temporaire. Ces dérèglements de marché peuvent impacter les conditions de prix auxquelles le FCP peut être amené à liquider, initier ou modifier des positions. La valeur liquidative du fonds peut donc baisser.

Si le FCP est investi dans des fonds communs de placement à risques (FCPR), en cas de diminution de la valeur liquidative du portefeuille, il existe un risque de rester bloqué pendant une certaine durée pour la part du portefeuille investi en FCPR.

Souscripteurs concernés et profil de l'investisseur type

Tous souscripteurs.

Le fonds étant largement investi sur des valeurs des pays émergents (tous types de capitalisations), s'adresse à tous types d'investisseurs personnes physiques et personnes morales souhaitant diversifier leur investissement sur des valeurs étrangères.

■ Politique d'investissement

Rapport de gestion

Carmignac Emergents réalise ainsi une progression annuelle de +30,93%, soit un écart significatif par rapport à son indice (+24,45%). Fin d'année 2010, le Brésil, l'Inde et la Chine représentent 37,7% du portefeuille. Le Fonds est également présent sur les économies de croissance moins traditionnelles, 19,6% étant investis sur des valeurs du sud-est asiatique (en particulier l'Indonésie), de la Turquie et d'Amérique Latine (Colombie, Chili et Pérou). Nous sommes également exposés à hauteur de 14,9% sur les économies exportatrices traditionnelles d'Asie que sont la Corée et Taïwan, de 11,5% sur des valeurs liées au continent africain et, enfin, de 10,7% sur le Mexique et la Russie. Si les fondamentaux économiques des pays émergents peuvent apparaître contrastés, ils n'en demeurent pas moins riches en opportunités en termes de sélection de valeurs. Cette structure de portefeuille équilibrée constitue un gage de robustesse de nos performances à différents stades du cycle économique. Si nous nous concentrons sur la croissance domestique de long terme dans les pays émergents, nous n'avons jamais négligé les secteurs plus dépendants de l'économie mondiale. Deux tiers du portefeuille sont ainsi investis dans la consommation, les infrastructures et la finance, le tiers restant étant dévolu aux sociétés liées aux matières premières et à des leaders mondiaux de la technologie. Au cours d'une année empreinte de fortes craintes inflationnistes, ce positionnement s'est avéré judicieux, le Fonds ayant profité de ces positions clés sur d'importantes sociétés spécialisées dans les matières premières, avec une contribution annuelle à la performance de 7,9% pour les matériaux et de 4,32% pour l'énergie. Mais Carmignac Emergents a également largement bénéficié de son cœur de portefeuille constitué de sociétés appartenant aux secteurs de la consommation de base (8,96% de contribution annuelle) et de la consommation discrétionnaire (3,86% de contribution annuelle). A la lumière des incertitudes sur les marchés, il est plus important que jamais de privilégier les thèmes d'investissement de qualité à long terme, aptes à délivrer des rendements solides tout au long du cycle et à générer des flux de trésorerie, des sociétés dotées d'une bonne visibilité et d'une équipe de direction de qualité. Au cours de l'année, les produits dérivés ont contribué à hauteur de 0,97% à la performance du Fonds. Les pertes sur le change s'élèvent quant à elles à -0,25%. Au 31 décembre 2010, l'exposition de Carmignac Emergents aux actions s'élève à 102,35%.

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

Le 21/10/2010, nous avons créé des parts GBP libellée en livre sterling.

COMPTES ANNUELS DE CARMIGNAC EMERGENTS

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 EMERGENTS

ACTIF

	31/12/2010	31/12/2009
Immobilisations nettes		
Dépôts		
Instruments financiers	2 378 519 721,91	1 504 399 889,57
Actions et valeurs assimilées	2 371 188 084,34	1 499 579 778,00
Négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	2 371 188 084,34	1 499 579 778,00
Non négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé		
Obligations et valeurs assimilées		
Négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé		
Non négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé		
Titres de créances		
Négoiés sur un marché réglementé ou assimilé		
<i>Titres de créances négociables</i>		
<i>Autres titres de créances</i>		
Non négoiés sur un marché réglementé ou assimilé		
Organismes de placement collectif		
OPCVM européens coordonnés et OPCVM français à vocation générale		
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	5 332 511,45	4 820 111,57
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé		
Autres opérations	5 332 511,45	4 820 111,57
Autres instruments financiers	1 999 126,12	
Créances	260 931 584,14	18 762 976,15
Opérations de change à terme de devises	245 015 143,20	
Autres	15 916 440,94	18 762 976,15
Comptes financiers	106 645 041,34	13 381 793,35
Liquidités	106 645 041,34	13 381 793,35
Total de l'actif	2 746 096 347,39	1 536 544 659,07

BILAN DE CARMIGNAC EMERGENTS

PASSIF

	31/12/2010	31/12/2009
Capitaux propres		
Capital	2 472 868 174,99	1 504 311 420,21
Report à nouveau		
Résultat	-31 101 627,05	3 775 629,47
Total des capitaux propres (= Montant représentatif de l'actif net)	2 441 766 547,94	1 508 087 049,68
Instruments financiers		
Opérations de cession sur instruments financiers		
Opérations temporaires sur titres		
Dettes représentatives de titres donnés en pension		
Dettes représentatives de titres empruntés		
Autres opérations temporaires		
Instruments financiers à terme		
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé		
Autres opérations		
Dettes	304 329 242,13	22 684 232,37
Opérations de change à terme de devises	246 653 843,58	
Autres	57 675 398,55	22 684 232,37
Comptes financiers	557,32	5 773 377,02
Concours bancaires courants	557,32	5 773 377,02
Emprunts		
Total du passif	2 746 096 347,39	1 536 544 659,07

HORS-BILAN DE CARMIGNAC EMERGENTS

	31/12/2010	31/12/2009
OPERATIONS DE COUVERTURE		
Engagements sur marchés réglementés ou assimilés		
Engagements sur marchés de gré à gré		
Autres engagements		
AUTRES OPERATIONS		
Engagements sur marchés réglementés ou assimilés		
Contrats futures		
BASK KOSPI200 0310		153 117 200,27
Future Indice Corée	125 882 990,43	
Engagements sur marchés de gré à gré		
Autres engagements		

* Les autres opérations sont des opérations d'exposition.

COMPTE DE RESULTAT DE CARMIGNAC EMERGENTS

	31/12/2010	31/12/2009
Produits sur opérations financières		
Produits sur dépôts et sur comptes financiers	62 616,56	56 546,01
Produits sur actions et valeurs assimilées	30 120 169,24	19 743 712,58
Produits sur obligations et valeurs assimilées	98 706,14	
Produits sur titres de créances		
Produits sur acquisitions et cessions temporaires de titres		
Produits sur instruments financiers à terme		487 587,36
Autres produits financiers		
Total (1)	30 281 491,94	20 287 845,95
Charges sur opérations financières		
Charges sur acquisitions et cessions temporaires de titres		
Charges sur instruments financiers à terme		
Charges sur dettes financières	125 287,82	210 869,71
Autres charges financières		
Total (2)	125 287,82	210 869,71
Résultat sur opérations financières (1 - 2)	30 156 204,12	20 076 976,24
Autres produits (3)		
Frais de gestion et dotations aux amortissements (4)	57 498 044,79	15 479 436,41
Résultat net de l'exercice (1 - 2 + 3 - 4)	-27 341 840,67	4 597 539,83
Régularisation des revenus de l'exercice (5)	-3 759 786,38	-821 910,36
Acomptes versés au titre de l'exercice (6)		
Résultat (1 - 2 + 3 - 4 + ou - 5 - 6)	-31 101 627,05	3 775 629,47

■ 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.

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 :

Libellé	Description
EUR DJE 600 BAS 0311	Future Euro Stoxx 600 basic ressources
JPM KOSPI 0311	Future Indice Corée
NIFTY JPM 0111	Future Indice Inde
S&P500 MINI 0311	Future S&P 500

Frais de gestion :

Les frais de gestion sont calculés à chaque valorisation sur l'actif net.

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 1.50% TTC.

Les frais de gestion variables sont calculés selon la méthode suivante :

La commission de surperformance est basée sur la comparaison entre la performance du fonds commun de placement et son indicateur de référence, sur l'année civile. L'indicateur de référence est l'indice MSCI Emerging Markets Free.

La performance du fonds commun de placement est calculée en fonction de l'évolution de la valeur liquidative.

Si, sur l'année civile, la performance du fonds commun de placement (calculée coupon brut réinvesti) est positive et supérieure à son indicateur de référence, la part variable des frais de gestion représentera 20% de la différence entre la performance du fonds commun de placement et cet indicateur de référence.

Si, sur l'année civile, la performance du fonds commun de placement est inférieure à son indicateur de référence, la part variable des frais de gestion sera nulle. Si en cours d'année, la performance du fonds commun de placement, depuis le début de l'année civile est positive et supérieure à son indicateur de référence calculée sur la même période, cette surperformance fera l'objet d'une provision au titre des frais de gestion variables lors du calcul de la valeur liquidative. Dans le cas d'une sous-performance du fonds commun de placement par rapport à son indicateur de référence entre deux valeurs liquidatives, toute provision passée précédemment sera réajustée par une reprise sur provision. Les reprises sur provision sont plafonnées à hauteur des dotations antérieures.

Cette part variable ne sera définitivement perçue à la clôture de chaque année civile que si sur l'année écoulée, la performance du fonds commun de placement est positive et supérieure à son indicateur de référence. Elle est prélevée annuellement sur la dernière valeur liquidative du mois de décembre par la société de gestion. Ces frais (partie fixe et éventuellement partie variable) seront directement imputés au compte de résultat du fonds.

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 la notice d'information ou dans le prospectus complet, l'OPCVM capitalisera intégralement les sommes distribuables.

EVOLUTION DE L'ACTIF NET DE CARMIGNAC EMERGENTS

	31/12/2010	31/12/2009
Actif net en début d'exercice	1 508 087 049,68	590 019 200,99
Souscriptions (y compris les commissions de souscription acquises à l'OPCVM)	1 378 144 633,43	989 726 881,98
Rachats (sous déduction des commissions de rachat acquises à l'OPCVM)	-943 867 349,63	-568 883 864,89
Plus values réalisées sur dépôts et instruments financiers	180 460 105,04	266 334 881,61
Moins values réalisées sur dépôts et instruments financiers	-85 695 376,70	-89 570 452,89
Plus values réalisées sur instruments financiers à terme	35 985 418,98	37 667 439,42
Moins values réalisées sur instruments financiers à terme	-15 819 623,21	-58 926 746,80
Frais de transaction	-18 369 370,98	-22 270 395,30
Différences de change	126 018 241 ,30	-16 489 574,01
Variations de la différence d'estimation des dépôts et instruments financiers	303 652 260,82	366 115 171,69
Différence d'estimation exercice N	599 773 483,21	296 121 222,39
Différence d'estimation exercice N-1	-296 121 222,39	69 993 949,30
Variations de la différence d'estimation des instruments financiers à terme	512 399,88	9 766 968,05
Différence d'estimation exercice N	5 332 511,45	4 820 111,57
Différence d'estimation exercice N-1	-4 820 111,57	4 946 856,48
Distribution de l'exercice antérieur		
Résultat net de l'exercice avant compte de régularisation	-27 341 840,67	4 597 539,83
Acomptes versés au cours de l'exercice		
Autres éléments		
Actif net en fin d'exercice	2 441 766 547,94	1 508 087 049,68

VENTILATION PAR NATURE JURIDIQUE OU ECONOMIQUE DES INSTRUMENTS FINANCIERS DE CARMIGNAC EMERGENTS

	Montant	%
ACTIF		
Obligations et assimilés		
TOTAL Obligations et assimilés		
Titres de créances		
TOTAL Titres de créances		
PASSIF		
Opérations de cession sur instruments financiers		
TOTAL Opérations de cession sur instruments financiers		
HORS BILAN		
OPERATIONS DE COUVERTURE		
TOTAL OPERATIONS DE COUVERTURE		
AUTRES OPERATIONS		
ACTIONS	125 882 990,43	5,16
TOTAL AUTRES OPERATIONS	125 882 990,43	5,16

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

	< 3 mois	%]3 mois - 1 an]	%]1 - 3 ans]	%]3 - 5 ans]	%	> 5 ans	%
Actif										
Dépôts										
Obligations et valeurs assimilées										
Titres de créances										
Opérations temporaires sur titres										
Comptes financiers	106 645 041,34	4,37								
Passif										
Opérations temporaires sur titres										
Comptes financiers	557,32									
Hors-bilan										
Opérations de couverture										
Autres opérations										

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

VENTILATION PAR DEVISE DE COTATION OU D'ÉVALUATION DES POSTES D'ACTIF, DE PASSIF ET DE HORS BILAN DE CARMIGNAC EMERGENTS

	USD		HKD		KRW		Autres devises	
	Montant	%	Montant	%	Montant	%	Montant	%
Actif								
Dépôts								
Actions et valeurs assimilées	706 114 147,95	28,92	305 023 748,75	12,49	149 473 407,66	6,12	1 148 655 906,10	47,04
Obligations et valeurs assimilées								
Titres de créances								
OPC								
Opérations temporaires sur titres								
Créances	174 477 816,62	7,15					72 653 769,23	2,98
Comptes financiers	590 920,53	0,02	23,85				26 178 236,08	1,07
Passif								
Opérations de cession sur instruments financiers								
Opérations temporaires sur titres								
Dettes	69 835 824,12	2,86	20,75				76 793 675,38	3,15
Comptes financiers					132,66		424,66	
Hors-bilan								
Opérations de couverture								
Autres opérations					125 882 990,43	5,16		

CREANCES ET DETTES : VENTILATION PAR NATURE DE CARMIGNAC EMERGENTS

	31/12/2010
Créances	
Achat à terme de devises	103 616 429,90
Fonds à recevoir sur vente à terme de devises	141 398 713,30
Souscriptions à recevoir	13 799 998,29
Coupons et dividendes en espèces	2 116 442,65
Total des créances	260 931 574,14
Dettes	
Ventes à terme de devises	141 552 661,46
Fonds à verser sur achat à terme de devises	105 101 182,12
Achats à règlement différé	13 208 345,00
Rachats à payer	6 894 588,60
Frais de gestion	702 400,36
Frais de gestion variable	30 212 525,16
Déposit	4 850 000,00
Autres dettes	1 807 539,42
Total des dettes	304 329 242,13

NOMBRE DE TITRE EMIS OU RACHETES DE CARMIGNAC EMERGENTS

	En parts	En montant
CARMIGNAC EMERGENTS		
Parts souscrites durant l'exercice	2 162 988,129	1 378 144 517,55
Parts rachetées durant l'exercice	-1 525 491,036	-943 867 349,63
Solde net des souscriptions/rachats	637 497,093	434 277 167,92
CARMIGNAC EMERGENTS GBP		
Parts souscrites durant l'exercice	1	115,88
Parts rachetées durant l'exercice		
Solde net des souscriptions/rachats	1	115,88

COMMISSIONS DE SOUSCRIPTION ET/OU RACHAT DE CARMIGNAC EMERGENTS

	En montant
CARMIGNAC EMERGENTS	
Commissions de rachat acquises	
Commissions de souscription acquises	
Total des commissions acquises	
CARMIGNAC EMERGENTS GBP	
Commissions de rachat acquises	
Commissions de souscription acquises	
Total des commissions acquises	

FRAIS DE GESTION DE CARMIGNAC EMERGENTS

	31/12/2010
CARMIGNAC EMERGENTS	
Commissions de garantie	
Frais de gestion fixes	27 285 519,63
Pourcentage de frais de gestion fixes	1,50
Frais de gestion variables	30 212 525,16
Rétrocessions des frais de gestion	
CARMIGNAC EMERGENTS GBP	
Commissions de garantie	
Frais de gestion fixes	
Pourcentage de frais de gestion fixes	
Frais de gestion variables	
Rétrocessions des frais de gestion	

ENGAGEMENTS RECUS ET DONNES DE CARMIGNAC EMERGENTS

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 EMERGENTS**

	31/12/2010
Titres pris en pension livrée	
Titres empruntés	

VALEURS BOURSIERES DES TITRES CONSTITUTIFS DE DEPOTS DE GARANTIE DE CARMIGNAC EMERGENTS

	31/12/2010
Instrument financiers donnés en garantie et maintenus dans le poste d'origine	
Instrument financiers reçus en garantie et non inscrits au bilan	

INSTRUMENTS FINANCIERS DU GROUPE DETENUS EN PORTEFEUILLE DE CARMIGNAC EMERGENTS

	Code Isin	Libellés	31/12/2010
Actions			
Obligations			
TCN			
OPCVM			
Instruments financiers à terme			

TABLEAU D'AFFECTATION DU RESULTAT DE L'EXERCICE DE CARMIGNAC EMERGENTS

	31/12/2010	31/12/2009
Sommes restant à affecter		
Report à nouveau		
Résultat	-31 101 627,05	3 775 629,47
Total	-31 101 627,05	3 775 629,47

	31/12/2010	31/12/2009
CARMIGNAC EMERGENTS		
Affectation		
Distribution		
Report à nouveau de l'exercice		
Capitalisation	-31 101 627,08	3 775 629,47
Total	-31 101 627,08	3 775 629,47

	31/12/2010	31/12/2009
CARMIGNAC EMERGENTS GBP		
Affectation		
Distribution		
Report à nouveau de l'exercice		
Capitalisation	0,03	
Total	0,03	

**TABLEAU DES RESULTATS ET AUTRES ELEMENTS CARACTERISTIQUES
AU COURS DES 5 DERNIERS EXERCICES DE CARMIGNAC EMERGENTS**

	29/12/2006	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2009	31/12/2010
Actif net Global en EUR	1 223 154 680,72	1 999 466 403,11	590 019 200,99	1 508 087 049,68	2 441 766 547,94
CARMIGNAC EMERGENTS					
Actif net en EUR	1 223 154 680,72	1 999 466 403,11	590 019 200,99	1 508 087 049,68	2 441 766 432,55
Nombre de titres	1 993 903,628	2 653 583,583	1 774 928,411	2 693 873,372	3 331 370,465
Valeur liquidative unitaire en EUR	613,44	753,49	332,41	559,82	732,96
Capitalisation unitaire en EUR	-10,42	-2,62	4,08	1,40	-9,33
CARMIGNAC EMERGENTS GBP					
Actif net en GBP					98,87
Nombre de titres					1
Valeur liquidative unitaire en GBP					98,87
Capitalisation unitaire en GBP					0,03

INVENTAIRE DE CARMIGNAC EMERGENTS AU 31 DECEMBRE 2010

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur boursière	% Actif Net
Actions et valeurs assimilées				
Actions et valeurs assimilées négociées sur un marché réglementé ou assimilé				
AFRIQUE DU SUD				
MTN GROUP LTD	ZAR	3 150 000	47 707 752,37	1,95
SHOPRITE HOLDINGS LIMITED	ZAR	4 300 000	48 279 222,79	1,98
TOTAL AFRIQUE DU SUD			95 986 975,16	3,93
ANTILLES NEERLAND.				
MERRILL – CW15 ICICI BANK LTD	USD	2 150 000	41 050 568,37	1,68
MERRILL – CW15 INFRASTRUCTURE	USD	2 000 000	6 089 374,23	0,25
TOTAL ANTILLES NEERLAND.			47 139 942,60	1,93
BERMUDES				
CLSA FIN 130510 INDX	USD	5 460 000	28 486 177,93	1,17
CLSA INFRASTRUCTURE DEV FIN 28/07/2015	USD	4 566 600	13 903 868,18	0,57
CLSA 20/07/2015 BARHAT HEAVY ELEC SHARES REG S	USD	450 000	17 435 298,72	0,71
CREDICORP	USD	280 000	24 818 158,10	1,02
GOME ELECTRICAL APPLIANCES	HKD	110 670 000	29 713 628,19	1,21
TOTAL BERMUDES			114 357 131,12	4,68
BRESIL				
BR MALLS PARTICIPACOES	BRL	3 484 400	26 754 934,89	1,10
BRASIL.DIST.ADR	USD	1 580 000	49 441 616,04	2,02
CEMIG CIA ENER G MG SP ADR	USD	2 310 000	28 566 136,19	1,17
CIA DE BEBIDAS DAS AMERICAS PRAF ADR	USD	2 000 000	46 259 923,22	1,89
COSAN LTD CLASS A	USD	2 300 000	23 350 601,92	0,96
COSAN SA INDUSTRIA COMERCIO	BRL	2 000 000	24 795 689,27	1,02
HRT PETROLEO	BRL	69 700	49 763 358,78	2,03
HYPERMARCAS	BRL	3 300 000	33 385 271,67	1,37
ITAUSA-INVESTIMENTOS ITAU-PRAF	BRL	4 150 000	24 598 114,05	1,01
OGX PETROLEO E GAS PARTICIP.	BRL	3 188 000	28 630 444,54	1,17
TOTAL BRESIL			335 546 090,57	13,74
CANADA				
FIRST QUANTUM MINERALS	CAD	593 500	48 085 521,38	1,97
KINROSS GOLD CORPORATION	USD	3 378 200	47 743 782,94	1,96
PACIFIC RUBIALES ENERGY	CAD	2 000 000	50 637 659,41	2,07
SILVER WHEATON CORP.	USD	1 800 000	52 381 200,85	2,14
TOTAL CANADA			198 848 164,58	8,14
CHINE				
CHINA CONSTRUCTION BANK CORPORATION	HKD	60 348 000	40 333 267,17	1,65
SANDS CHINA LTD	HKD	25 100 000	41 108 282,39	1,69
TOTAL CHINE			81 441 549,56	3,34

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur boursière	% Actif Net
EMIRATS ARABES UNIS				
DP WORLD LIMITED	USD	90 000 00	42 264 544,74	1,73
TOTAL EMIRATS ARABES UNIS			42 264 544,74	1,73
ETATS UNIS AMERIQUE				
MERRIL LYNCH WARRANT on ITC LIMITED 04/08/2015	USD	1 280 000	3 727 461,52	0,15
MERRIL LYNCH WARRANT 16/11/15 COAL INDIA	USD	4 632 574	24 312 251,13	1,00
TOTAL ETATS UNIS AMERIQUE			28 039 712,65	1,15
FRANCE				
CFAO	EUR	1 000 000	32 570 000,00	1,33
TOTAL FRANCE			32 570 000,00	1,33
HONG KONG				
HANG LUNG PROPERTIES LTD	HKD	6 500 000	22 656 118,90	0,93
HKG EXCHANGES AND CLEARING	HKD	1 765 000	29 837 660,31	1,22
HUABAO INTL	HKD	33 192 000	40 038 869,47	1,64
TOTAL HONG KONG			92 532 648,68	3,79
ILES CAIMANES				
TENCENT HOLDINGS LTD NV	HKD	1 850 000	29 961 884,21	1,23
WANT WANT CHINA	HKD	58 200 000	38 004 746,49	1,55
WYNN MACAU LTD	HKD	20 000 000	33 369 291,62	1,37
TOTAL ILES CAIMANES			101 335 922,32	4,15
INDE				
BHARAT HEAVY ELECTRICALS LTD	INR	170 000	6 585 199,56	0,27
INFOSYS TECHNOLOGIES LTD ADR	USD	549 000	31 134 076,26	1,28
ITC	INR	12 000 000	34 937 336,84	1,43
TATA MOTORS	INR	1 700 000	37 077 702,98	1,51
TOTAL INDE			109 734 315,64	4,49
INDONESIE				
ADARO ENERGY TBK (P.T.)	IDK	115 000 000	24 260 860,72	0,99
ASTRA INTERNATIONAL	IDK	8 000 000	36 103 800,91	1,48
BANK RAKYAT INDONESIA S.A	IDK	26 500 000	23 019 895,97	0,94
PERUSAHAAN GAS	IDK	100 700 000	36 864 719,12	1,51
TOTAL INDONESIE			120 249 276,72	4,92
LUXEMBOURG				
ORIFLAME COSMETICS	SEK	665 000	26 101 563,37	1,07
TOTAL LUXEMBOURG			26 101 563,37	1,07
MALAISIE				
GENTING BHD	MYR	23 000 000	62 161 410,80	2,55
TOTAL MALAISIE			62 161 410,80	2,55
MAURICE				
Golden Agri-Resources Ltd	SGD	106 000 000	49 342 488,07	2,02
TOTAL MAURICE			49 342 488,07	2,02
MEXIQUE				
EMPPRESA ICA SAB DE CV	MXN	10 500 000	20 071 434,40	0,82
FOMENTO ECONOMICO UNITS ADR	USD	1 160 000	48 352 428,16	1,98

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur boursière	% Actif Net
GRUPO FINANCIERO BANORTE SAB DE CV	MXN	7 450 000	26 501 255,54	1,09
TOTAL MEXIQUE			94 925 118,10	3,89
PORTUGAL				
JERONIMO MARTINS	EUR	2 750 000	31 350 000 00	1,28
TOTAL PORTUGAL			31 350 000 00	1,28
REPUBLIQUE DE COREE				
HYUNDAI MOBIS	KRW	240 000	44 846 554,24	1,84
SAMSUNG ELECTRONIC	KRW	93 000	57 967 521,06	2,37
SAMSUNG ENGINEERING	KRW	370 000	46 659 332,36	1,91
TOTAL REPUBLIQUE DE COREE			149 473 407,66	6,12
ROYAUME UNI				
AFREN	GBP	12 495 185	21 524 062,62	0,88
RANGOLD RESOURCES ADR SPONS.	USD	373 216	22 904 009,00	0,94
SABMILLER PLC EX SOUTH AFRI BREW	GBP	1 200 00	31 601 797,28	1,29
STANDARD CHARTERED PLC	GBP	940 000	18 929 450,90	0,78
TULLOW OIL	GBP	1 850 000	27 225 885,51	1,12
XSTRATA PLC	GBP	1 900 000	33 383 322,64	1,36
TOTAL ROYAUME UNI			155 568 527,95	6,37
RUSSIE				
SBERBANK SAVINGS BANK OF RUSSIAN FED	USD	20 500 000	52 061 794,19	2,13
SISTEMA OAO GDR	USD	1 850 000	34 378 517,39	1,41
TOTAL RUSSIE			86 440 311,58	3,54
TAIWAN				
FAR EASTERN TEXTILE	TWD	34 600 000	43 697 925,85	1,79
HON HAI PRECISION INDUSTRY CO LTD	TWD	13 800 000	41 454 790,89	1,70
MEDIATEK INC	TWD	2 705 399	28 876 568,33	1,18
TAIWAN FERTILIZER CO LTD	TWD	17 000 000	47 373 251,63	1,94
TAIWAN SEMICONDUCTOR SP ADR	USD	5 630 000	52 625 843,24	2,16
TOTAL TAIWAN			214 028 379,94	8,77
THAILANDE				
SIAM COMMERCIAL BK UNIT NVDR	THB	10 660 000	27 281 966,32	1,12
TOTAL THAILANDE			27 281 966,32	1,12
TURQUIE				
BIM BIRLESIK MAGAZALAR	TRY	860 000	21 868 113,24	0,90
SABANCI HOLDING	TRY	9 233 000	32 197 999,96	1,31
TURKIYE GARANTI BANKASI AS	TRY	2 000 000	7 575 133,80	0,31
TOTAL TURQUIE			61 641 246,70	2,52
TOTAL Actions & val. ass. ng. sur marchés régl. ou ass.			2 358 360 694,83	96,57
Actions et valeurs assimilées non négociées sur un marché réglementé ou assimilé				
SUISSE				
MERRIL LYNCH WARR 2011 TATA MOTORS	USD	588 000	12 827 389,51	0,53
TOTAL SUISSE			12 827 389,51	0,53
TOTAL Actions & val. ass.non ng. sur marchés régl. ou ass.			12 827 389,51	0,53
TOTAL Actions et valeurs assimilées			2 371 188 084,34	97,10

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur boursière	% Actif Net
Autres instruments financiers				
Actions et valeurs assimilées négociées sur un marché réglementé ou assimilé				
MERRI01G LX 02/12/11	USD	2 800	1 999 126,12	0,08
TOTAL Actions & val. ass. ng. sur marchés régl. ou ass.			1 999 126,12	0,08
TOTAL Autres instruments financiers			1 999 126,12	0,08
Instruments financiers à terme				
Engagements à terme ferme				
Engagements à terme ferme sur marché de gré à gré				
Future Indice Corée	KRW	1 400	5 332 511,45	0,22
TOTAL Engagements à terme ferme sur marché de gré à gré			5 332 511,45	0,22
TOTAL Engagements à terme ferme			5 332 511,45	0,22
TOTAL Instruments financiers à terme			5 332 511,45	0,22
Créances			260 931 584,14	10,69
Dettes			-304 329 242,13	-12,46
Comptes financiers			106 644 484,02	4,37
Actif net			2 441 766 547,94	100,00

CARMIGNAC EMERGENTS	EUR		3 331 370,465	732,96
CARMIGNAC EMERGENTS GBP	GBP		1	98,97