

Société de gestion : CREDIT AGRICOLE ALTERNATIVE INVESTMENT PRODUCTS GROUP

Dépositaire : UNION FINANCIERE DE FRANCE BANQUE

Conservateur : CALYON

Commissaire aux Comptes : CABINET DELOITTE TOUCHE TOHMATSU AUDIT

Informations légales

Rapport Annuel au 28 mai 2004

FCPI

UFF INNOVATION

Rapport annuel au 28 mai 2004

UFF INNOVATION

La Commission des Opérations de Bourse appelle l'attention des souscripteurs sur les risques spécifiques qui s'attachent aux FCPI (Fonds Commun de Placement dans l'Innovation) dont au moins 60 % de l'actif doit être investi dans des sociétés présentant un caractère innovant, ayant moins de 500 salariés et n'étant pas détenues majoritairement par des personnes morales ayant des liens de dépendance avec une autre personne morale.

La Commission des Opérations de Bourse appelle l'attention des souscripteurs sur le fait que la valeur liquidative du fonds peut ne pas refléter, dans un sens ou dans l'autre, le potentiel des actifs en portefeuille sur la durée de vie du fonds et ne pas tenir compte de l'évolution possible de leur valeur.

Forme juridique de l'OPCVM

Fonds Commun de Placement dans l'Innovation.

Affectation des résultats

Compte tenu de l'engagement de conservation des parts pendant cinq ans pris par les porteurs de parts personnes physiques et de leur obligation de réinvestissement dans le Fonds, les Revenus Distribuables seront intégralement capitalisés pendant la Période de Réinvestissement (qui est actuellement de cinq ans à compter de la constitution du Fonds mais pourra être diminuée en cas de changement de législation), à l'exception de celles qui pourraient faire l'objet d'une distribution obligatoire en vertu de la loi. Après ce délai, la Société de Gestion décidera chaque année de l'affectation des résultats.

Elle pourra procéder à la distribution d'un ou plusieurs acomptes.

Distribution d'actifs

Compte tenu de l'engagement de conservation des parts pendant la Période de Réinvestissement, la Société de Gestion ne procédera à aucune distribution d'actifs pendant la Période de Réinvestissement. Après ce délai, la Société de Gestion pourra décider de procéder à des distributions en numéraire d'une fraction des actifs du Fonds.

Orientation des placements

Le Fonds a pour objet d'être investi à hauteur de 60 % de son actif dans des Sociétés Innovantes non cotées qui ont de fortes perspectives de croissance principalement dans les domaines des technologies de l'information, des sciences de la vie, des bio-technologies et autres industries innovantes.

Le Fonds prendra principalement des participations minoritaires en actions et autres valeurs mobilières dans des sociétés ayant dépassé leur stade de développement initial (la phase «Early Stage»), pour se trouver en phase de croissance (la phase «Later Stage»). La phase Later Stage d'une société se caractérise notamment par l'existence d'une équipe de management opérationnelle qui a arrêté au moins un bilan et qui a déjà réalisé un premier financement avec des investisseurs institutionnels dans le tour de table.

L'investissement en sociétés non cotées est assuré par délégation à la Société de Gestion CDC IXIS INNOVATION (ci-après le Délégué), société de gestion de portefeuille agréée par la Commission des opérations de bourse.

Au terme du deuxième exercice du Fonds, le portefeuille devrait être constitué de dix à vingt entreprises.

L'objectif initial est d'investir entre 3 % et 10 % des souscriptions initiales dans chaque entreprise compte tenu du fait qu'un investissement dans une entreprise peut être effectué à travers plusieurs opérations.

La part de l'actif non soumise aux critères d'innovation est constituée de valeurs négociées ou non sur les marchés réglementés internationaux et notamment le Nouveau Marché, soit directement, soit par l'intermédiaire d'organismes de placement collectif.

Le Fonds est une copropriété de valeurs mobilières et de parts de sociétés à responsabilité limitée.

Les actifs compris dans le Fonds seront sujet à différents quotas :

▪ **Quota légal relatif aux Fonds Communs de Placement dans l'Innovation (« FCPI »)**

Les actifs du Fonds seront constitués pour 60 % au moins, de valeurs mobilières qui ne sont pas admises aux négociations sur un marché réglementé français ou étranger, de parts de sociétés à responsabilité limitée et d'avances en compte courant (les « Titres Eligibles »), émises par des Sociétés Innovantes (cf. règlement du fonds, article 1.5).

Ce quota de 60 % sera atteint au plus tard à la date de clôture de l'exercice suivant celui au cours duquel est souscrite sa déclaration d'existence et sera ensuite respecté lors de chaque inventaire semestriel du Fonds.

Lorsque des Titres Eligibles d'une société détenus par le Fonds sont ultérieurement admis à la négociation sur un marché réglementé, ces titres continuent à être pris en compte pour le calcul du quota de 60 % visé ci-dessus pendant une durée de cinq ans à compter de la date de l'admission.

▪ **Quota fiscal relatif aux Fonds Communs de Placement à Risques (« FCPR »)**

Le quota fiscal relatif aux FCPR veut que les actifs du Fonds soient constitués pour 50 % au moins de parts, actions, obligations convertibles ou titres participatifs de sociétés ayant leur siège dans un État de l'Union Européenne, dont les actions ne sont pas admises à la négociation sur un marché réglementé français ou étranger, qui exercent une activité mentionnée à l'article 34 du Code Général des Impôts (activité commerciale, industrielle et artisanale) et qui sont soumises à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun au taux normal ou qui y seraient soumises dans les mêmes conditions si l'activité était exercée en France (les "Sociétés Eligibles").

S'agissant des titres admis au Nouveau Marché, ils peuvent être admis pendant cinq ans pour le calcul du quota de 50 % à condition que :

- * le Fonds ait acquis les actions moins de cinq ans après la première cotation de la société concernée sur le Nouveau Marché ;
- * les titres concernés remplissent les autres conditions prévues par l'article 1er de la loi n° 85-695 du 11 juillet 1985, à savoir être des titres d'une société ayant son siège dans un Etat de l'Union européenne qui exerce une activité mentionnée à l'article 34 du CGI et qui est soumise à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun au taux normal ou qui y serait soumise dans les mêmes conditions si l'activité était exercée en France ;
- * lors de la cotation au Nouveau Marché, la société objet de la cotation doit avoir procédé à une augmentation en numéraire de son capital d'un montant au moins égal à 50 % du montant global de l'opération d'introduction de ses actions sur le marché, et, au cours du dernier exercice clos avant sa première cotation, la société doit avoir réalisé un chiffre d'affaires hors taxes inférieur ou égal à 500 millions de francs.

Le quota de 50 % doit être atteint lors de l'établissement de chaque inventaire semestriel de l'actif du Fonds. Il n'est toutefois pas exigé avant la fin du premier exercice comptable.

▪ **Autres règles relatives aux Fonds Communs de Placement à Risques agréés**

Outre les quotas de 60 % indiqué à l'article 1.5 et de 50 % indiqué à l'article 1.6 et conformément aux dispositions de l'article L. 214-36 du Code monétaire et financier et de l'article 10 du décret n°

89-623 du 6 septembre 1989 (modifié), l'actif du Fonds sera également constitué, pour 40 % au moins, de titres donnant accès directement ou indirectement au capital de sociétés ou de titres participatifs qui ne sont pas négociés sur un marché réglementé. Le Fonds dispose d'un délai de deux ans après la fin de la période de souscription ou après la cession à titre onéreux d'une partie desdits actifs pour respecter la condition minimale énoncée au présent alinéa.

Par ailleurs, le Fonds ne peut pas employer plus de 10 % de son actif en parts ou actions d'organisme de placement collectif en valeurs mobilières à procédure allégée relevant de l'article L.214-35 du Code monétaire et financier.

Le Fonds ne peut employer en titres d'un même émetteur, autre qu'un OPCVM, plus de 15 % de son Actif Net ni détenir plus de 35 % du capital ou des droits de vote de cet émetteur. Le Fonds doit respecter la règle indiquée au présent alinéa à l'expiration d'un délai de deux ans à compter de sa création.

L'actif du Fonds peut être également constitué (i) pour 15 % au plus d'avances en compte courant consenties, pour une durée de trois ans au plus, à des sociétés dans lesquelles le Fonds détient au moins 5 % du capital et (ii) pour 35 % au plus en actions ou parts d'un même OPCVM.

Les sommes, produits et plus values issus de désinvestissements du Fonds pourront être intégralement réinvestis pendant les huit premières années suivant la constitution du Fonds.

Si la loi et les règlements applicables aux Fonds étaient modifiés, notamment quant aux quotas, les nouvelles dispositions seront automatiquement appliquées au Fonds afin qu'il se conforme aux nouvelles dispositions, sans qu'il soit nécessaire de notifier au préalable ces modifications du règlement aux porteurs de parts.

Durée minimale de placement

Les porteurs de parts A ne pourront pas demander le rachat de leurs parts pendant une période de 8 ans à compter de la création du Fonds. Les porteurs de parts B ne pourront pas en demander le rachat pendant une période de 10 ans à compter de leur souscription.

Catégorie de parts

Les parts A sont des parts prioritaires qui peuvent être souscrites par tout investisseur dans le Fonds. Les parts B sont des parts ordinaires dont la souscription est réservée à la Société de Gestion et au Délégué, de même qu'aux personnes agissant pour leur compte.

Les parts A sont des parts prioritaires. De ce fait, toutes distributions devront d'abord être effectuées aux parts A jusqu'au complet remboursement de la valeur initiale de la part A. Le Fonds doit ensuite respecter l'ordre de distribution prioritaire suivant :

- rembourser aux porteurs de parts B la valeur initiale de ces parts,
- distribuer aux parts A 80 % de toutes distributions et aux parts B 20 % de toutes distributions.

Commission de souscription maximale : 4 %. Cette commission n'est pas acquise au Fonds.

Commission de rachat maximale : 4 %. Cette commission est entièrement acquise au Fonds. Aucune commission de rachat ne sera prélevée lors de la liquidation du Fonds.

Frais de gestion : 3,8 % net de toute taxe maximum par an de l'actif net moyen du Fonds. Ces commissions sont calculées et prélevées semestriellement par la Société de Gestion.

Dans le cas où la loi rendrait exigible la TVA sur l'activité de gestion de fonds communs de placement, les frais de gestion seraient majorés du montant de la TVA.

Frais de fonctionnement maximum : 1 % par an net de toute taxe de l'actif net du Fonds, étant précisé que pour appliquer ce plafonnement il est tenu compte de la moyenne annuelle des frais de fonctionnement cumulés.

Compte rendu d'activité

Informations économiques et Politique d'investissement

Le FCPI UFF Innovation a été créé le 28 décembre 2001 et a recueilli EUR 20,2 millions de souscriptions.

Au 28 mai 2004, la valeur liquidative des parts A du FCPI s'élève à 895,95 euros, à comparer à une valeur initiale de 1000 euros.

Bien qu'il ait été jugé utile de constituer quelques provisions prudentielles sur des sociétés du portefeuille qui sont en retard par rapport à leur business plan, la politique de gestion très sélective du fonds depuis son lancement lui a permis de bien résister dans un environnement économique et de marché globalement difficile mais qui s'améliore progressivement.

Le portefeuille d'investissements innovants est encore très jeune et aucune cession de participation non cotée n'a été réalisée à ce jour.

Les méthodes d'évaluation sont prudentes et conformes aux pratiques du capital risque (recommandations EVCA).

L'environnement de marché

Les statistiques européennes (EVCA-European Private Equity & Venture Capital Association) du capital investissement pour l'année écoulée témoignent d'un retour global de la confiance, même si le paysage reste contrasté en ce qui concerne le secteur des jeunes entreprises de haute technologie.

Le montant global des capitaux investis dans les sociétés non cotées a progressé et s'est élevé à 29 milliards d'euros, le second plus haut niveau historique.

Par pays, le Royaume Uni reste le marché le plus important (25% des capitaux investis), la France confirme sa deuxième place (17%), suivie de l'Allemagne et l'Italie (14% chacun).

Par stade de développement, on observe que ce sont les entreprises qui ont atteint une certaine maturité qui ont fait l'objet de la majeure partie de ces investissements. En croissance sur les années précédentes, avec 18,4 milliards investis, ce sont en effet les rachats de sociétés (buyouts) qui se sont taillés la part du lion (63% des montants investis). A l'opposé, la part allouée au financement de la croissance des sociétés en démarrage ou jeunes (amorçage et capital risque « early stage ») a continué de reculer pour ne représenter que 2 milliards d'euros (7% des montants investis).

Les capitaux levés en 2003 par les fonds de capital investissement auprès des investisseurs se sont stabilisés autour de 27 milliards d'euros après deux années de recul sensible suite aux excès de l'an 2000. Cette stabilisation est un signe positif, et il est intéressant de noter que les fonds de pension et les fonds de fonds ont augmenté en absolu leurs allocations au capital investissement en 2003, ce qui traduit un regain de confiance dans le futur de cette classe d'actifs.

Cependant, force est de constater là aussi que ce sont surtout les gérants de buyout qui ont bénéficié de la collecte, puisque 76% des capitaux levés en 2003 leurs étaient destinés. A l'inverse, seulement 9% des fonds levés serviront à financer le secteur des hautes technologies, dont 6% pour les start-ups.

Cette relative pénurie de capitaux destinés aux start-up technologiques, n'est naturellement pas une bonne nouvelle pour l'industrie et les entrepreneurs, mais elle n'est pas en soi de mauvaise augure pour la performance future des fonds de capital risque. En effet, l'offre de capital étant limitée par rapport à la demande, les investissements dans les sociétés seront particulièrement sélectifs et effectués à des prix intéressants. Il ne faudrait pas, cependant, que la pénurie de capitaux perdure trop longtemps, car elle rendrait plus aléatoire la constitution des tours de financement futurs des sociétés.

Les premières informations sur l'année 2004 montrent que l'activité en capital risque a chuté en Europe au 1er trimestre 2004, tant en montants investis qu'en nombre de transactions. Les mois d'avril et mai ont néanmoins marqué un regain d'intérêt pour de nouvelles opérations. Les marchés financiers n'ont pas été à la hauteur des espérances, seules 6 introductions sur les marchés boursiers de sociétés financées par le capital risque ont été réalisées sur l'ensemble de l'Europe au premier trimestre.

La stratégie du fonds

Le FCPI UFF Innovation, créé en décembre 2001, a clos son deuxième exercice comptable le 28 mai 2004.

La politique d'investissement du FCPI a été progressive avec pour objectif la constitution d'un portefeuille diversifié d'investissements innovants réparti sur plusieurs secteurs d'activités : les sciences de la vie, les technologies de l'information et communication et les technologies avancées.

Depuis sa création, UFF Innovation a investi dans 17 participations pour 12,2 millions d'euros. Le FCPI ayant atteint le quota d'investissement innovant de 60% au 28 mai 2004, il ne sera plus effectué de nouveaux investissements à partir de cette date.

La politique de gestion consistera à réserver les ressources du FCPI pour financer la croissance des sociétés du portefeuille qui se développent et pour protéger les participations en cas de tours de financement ultérieurs fortement dilutif.

Les placements réalisés durant l'exercice

► Sociétés non cotées à caractère innovant

Le FCPI a réalisé des investissements dans 8 nouvelles sociétés durant l'exercice.

Technologies de l'information et de la communication

ESTEREL TECHNOLOGIES a été créée en 1999 via un essaimage de la société Simulog. La société est spécialisée dans l'édition et la vente de solutions de design ayant pour objet la vérification et la correction des codes sources. L'enjeu est important car il s'agit de vérifier l'intégrité des logiciels embarqués. Leur valeur ajoutée tient principalement à la réduction des coûts liés au développement et à la vérification des logiciels et au maintien de standards de qualité dans des systèmes embarqués.

Les clients sont des grands comptes dans les secteurs des Telecoms, de l'automobile, de l'avionique, de la défense ou encore des semi-conducteurs.

UFF Innovation a participé en juillet 2003 à hauteur de EUR 0,3 million à une augmentation de capital de la société et détient 2% du capital.

VIRTOOLS, créée en 1993, est un éditeur de logiciels qui vise à devenir le leader en matière de création d'environnements de programmation graphique accessibles à des non programmeurs et permettant le prototypage rapide, l'accélération et la sécurisation des développements d'applications 3D à interactivité riche.

Positionnée initialement principalement sur le marché des éditeurs de jeux, la société a récemment accentué sa stratégie à destination de l'industrie (simulation et réalité virtuelle). La société prévoit de poursuivre le développement de sa gamme de produits et déployer ses opérations à l'international, en particulier aux Etats-Unis.

UFF Innovation a participé en juin 2003 à hauteur de EUR 0,4 million à une augmentation de capital de la société et détient 12,1% du capital.

6WIND est un essaimage de Dassault Electronique. Grâce à ses produits de logiciels de réseaux, 6WIND permet à ses clients, fabricants d'équipements d'extrémité de réseaux (notamment IPv6), de développer facilement, rapidement et à un coût optimal leurs propres produits tout en se focalisant

sur la mise en œuvre de services IP à forte valeur ajoutée (sécurité, mobilité, etc.). UFF Innovation a participé en décembre 2003 à hauteur de EUR 0,5 millions à une augmentation de capital de la société lui conférant 5,3% du capital.

IPRACOM, créée par 2 polytechniciens qui se sont connus chez Air France, s'est donné pour mission de fournir aux communautés mobiles l'ensemble des outils de communications requis pour améliorer à la fois la productivité collective et la productivité individuelle. C'est un sujet stratégique pour les opérateurs qui ont réalisé des investissements importants au niveau des infrastructures GPRS et cherchent à augmenter les revenus par abonné. UFF Innovation a participé en décembre 2003 à hauteur de EUR 0,2 millions à une augmentation de capital de la société et en détient 3,2%.

FRONTFINANCE est une société créée en 2004, qui résulte de la filialisation des logiciels destinés aux marchés financiers développés par E-FRONT, à savoir FrontVenture, dédié aux sociétés de capital-investissement pour la gestion de leur portefeuille et FrontRisk qui est un nouvel applicatif destiné aux institutions financières pour les aider à gérer leur risque opérationnel suite aux dispositions de Bâle II. UFF Innovation a investi en avril 2004 EUR 0,5 millions d'euros pour 8,5% du capital de la société.

Sciences de la vie

BIOMETHODES est une société de biotechnologies qui a été créée en 1997 et a mis au point une plate-forme d'évolution moléculaire. Son savoir faire réside dans l'augmentation de l'efficacité des enzymes avec des possibilités d'applications très vastes notamment dans l'industrie chimique et pharmaceutique.

La société a déjà signé quelques contrats importants qui ont permis à la fois la validation de sa technologie et de l'attractivité commerciale de son offre.

UFF Innovation a investi dans la société en octobre 2003 à hauteur de EUR 0,8 millions sous forme d'actions à bons de souscriptions d'actions et détient 7,1% du capital.

NOVAGALI PHARMA est une société spécialisée dans la reformulation galénique de médicaments existants dans le but d'en améliorer les performances. Ce procédé évite les coûts importants de R&D inhérents au développement d'un nouveau médicament et permet de repousser la menace générique avec un risque technologique faible.

Depuis sa création, la société a su développer une technologie solide et unique permettant de charger positivement les émulsions lipidiques. Le savoir-faire de Novagali crée une réelle différence selon le mode d'administration utilisé :

- Par voie orale : une meilleure pénétration du produit ;
- En intraveineuse : augmentation de la durée de circulation du produit évitant ainsi une capture trop rapide par le foie ;
- Par voie oculaire : augmentation du temps de rétention et pénétration fortement améliorée notamment au niveau du fond de l'œil. Cette dernière avancée est particulièrement originale et spectaculaire.

Au vu de ces résultats, la société a choisi de se focaliser sur la sphère ophtalmique pour profiter de son avantage concurrentiel avec l'objectif de développer une gamme de produits ophtalmologiques très originaux.

UFF Innovation a investi dans la société en octobre 2003 à hauteur de EUR 0,3 millions et détient 2,4% du capital.

Technologies avancées

ROCTOOL, créée en octobre 2000, est spécialisée dans la conception et la fabrication de moules et de procédés innovants dans la transformation de matériaux composites. Il s'agit d'une véritable rupture technique qui permet de gagner environ un facteur 10 en terme de temps de production. Le procédé est breveté et consiste à chauffer la matière au lieu du moule permettant ainsi une prise en main de la pièce dès la sortie du moule.

UFF Innovation a investi en février 2004 EUR 0,8 millions pour 20% du capital.

Au 28 mai 2004, les actifs innovants du FCPI sont valorisés à EUR 10,6 millions, soit 59% de l'actif net.

► Fonds de capital-investissement

Il n'a pas été souscrit à de nouveaux fonds de capital-investissement durant le semestre écoulé. Les 3 fonds en portefeuille ont poursuivi leurs investissements :

Perfectis 1, dont l'engagement du FCPI porte sur 1 million d'euros est investi à hauteur de 56%. 21 Développement 2, dont l'engagement porte sur 2 millions d'euros est investi à hauteur de 26% et APEF 4, dont l'engagement porte sur 2 million d'euros est investi à hauteur de 49%.

Les portefeuilles des fonds étant en cours de constitution et leurs participations récentes, aucune cession n'a eu lieu à ce jour.

Les fonds de capital-investissement représentent 11% de l'actif du FCPI au 28 mai 2004.

► Autres placements

CA-AM Arbitrage Crédit, CA-AM Arbitrage VaR2 et CA-AM Arbitrage Volatilité, qui sont des OPCVM court terme dynamiques utilisant différentes stratégies d'arbitrages obligataires, ont obtenu des rendements supérieurs au marché monétaire depuis que UFF Innovation a investi et ont permis d'optimiser la gestion de la trésorerie du FCPI.

Ces placements sont rendus liquides au fur et à mesure du déroulement du programme d'investissement non coté (sociétés innovantes et fonds de capital investissement). Ils représentent encore 21% de l'actif du FCPI au 28 mai 2004.

Les fonds de fonds de gestion alternative Green Way Limited et Green Way Arbitrage dans lequel UFF Innovation a investi avec un horizon de 2 à 3 ans ont eu à ce jour des performances également très satisfaisantes. Ils représentent 9% de l'actif du FCPI au 28 mai 2004.

Compte rendu sur les co-investissements réalisés avec des portefeuilles gérés ou conseillés par le Délégué

Les sociétés dans lesquelles le FCPI UFF Innovation a investi lors de son deuxième exercice sont des « sociétés cibles » telles que définies dans le Règlement qui sont éligibles au ratio de 60%.

Les règles de co-investissement entre le Fonds UFF Innovation (ci-après « le Fonds ») et les autres Fonds gérés et/ou conseillés par le Délégué (ci après « Autre(s) Fonds Géré(s) ») ont été respectées :

► Premiers investissements du FCPI UFF Innovation

6WIND

Lors du premier investissement du Fonds dans la société, un Autre Fonds Géré par le Délégué (FCPR CDC Innovation 2000) était déjà actionnaire de la société.

Ce premier investissement (Décembre 2003) a été réalisé avec deux Autres Fonds Gérés (FCPR CDC Innovation 2000 et FCPI Science et Innovation) sans l'entrée d'un tiers investisseur significatif.

Conformément à l'article 1.3 (i) du Règlement, cet investissement complémentaire du FCPI UFF Innovation a donc été présenté pour accord au Comité Conjoint (24/09/2003) qui a jugé l'opportunité d'investissement attractive et le montant conforme à la politique d'investissement du Fonds. Ayant obtenu un avis favorable du Comité, cet investissement a été réalisé sur les rapports de 2 experts indépendants (Mme E. Duparc et M. Vital Saint-Marc).

BIOMETHODES

Lors du premier investissement du Fonds dans la société, aucun Autre Fonds Géré par le Délégué n'était actionnaire de la société.

Ce premier investissement (Octobre 2003) a été réalisé avec deux Autres Fonds Gérés (FCPI Science et Innovation et FCPR Science & Innovation 2001) aux mêmes termes et conditions.

ESTEREL TECHNOLOGIES

Lors du premier investissement du Fonds dans la société, deux Autres Fonds Gérés par le Délégué (FCPR CDC Innovation 1996 et FCPR CDC Innovation 2000) étaient déjà actionnaires de la société.

Ce premier investissement (Juillet 2003) a été réalisé avec trois Autres Fonds Gérés (FCPR CDC-Innovation 1996, FCPR CDC Innovation 2000 et FCPI Science et Innovation) sans l'entrée d'un tiers investisseur significatif.

Conformément à l'article 1.3 (i) du Règlement, cet investissement du FCPI UFF Innovation a été présenté au Comité Conjoint (25 juin 2003) qui a jugé l'opportunité d'investissement attractive et le montant conforme à la politique d'investissement du Fonds. Ayant obtenu un avis favorable du Comité, cet investissement a été réalisé sur la base de deux Term sheets d'investisseurs professionnels validant la valorisation. Un rapport par un expert indépendant (Mme E. Duparc) a également été réalisé.

FRONTFINANCE

Lors du premier investissement du Fonds dans la société, aucun Autre Fonds Géré par le Délégué n'était actionnaire de la société.

Ce premier investissement (Avril 2004) a été réalisé avec deux Autres Fonds Gérés (FCPR CDC Innovation 2000 et FCPI Poste Innovation 4) aux mêmes termes et conditions.

IPRACOM

Lors du premier investissement du Fonds dans la société, aucun Autre Fonds Géré par le Délégué n'était actionnaire de la société.

Ce premier investissement (Décembre 2003) a été réalisé avec trois Autres Fonds Gérés (FCPR Science & Innovation 2001, FCPI Science et Innovation et FCPI Poste Innovation 4) aux mêmes termes et conditions.

NOVAGALI PHARMA

Lors du premier investissement du Fonds dans la société, un Autre Fonds Géré par le Délégué (FCPR CDC-Innovation 2000) était déjà actionnaire de la société.

Ce premier investissement (Octobre 2003) a été réalisé avec deux Autres Fonds Gérés (FCPR CDC Innovation 2000 et FCPI Science et Innovation) aux mêmes termes et conditions et avec la participation d'un tiers investisseur nouveau pour plus de 33% du tour.

ROCTOOL

Lors du premier investissement du Fonds dans la société, aucun Autre Fonds Géré par le Délégué n'était actionnaire de la société.

Ce premier investissement (Février 2004) a été réalisé avec un Autre Fonds Géré (FCPI Science et Innovation) aux mêmes termes et conditions.

Aucun FCPR n'a co-investi dans la mesure où la société n'était pas éligible au FCPR

VIRTOOLS

Lors de l'investissement du Fonds dans la société, un Autre Fonds Géré par le Délégué (FCPR CDC-Innovation 1996) était déjà actionnaire de la société.

Ce premier investissement (Juin 2003) a été réalisé avec deux Autres Fonds Gérés (FCPI Science et Innovation + FCPR CDC-Innovation 1996) sans l'entrée d'un tiers investisseur significatif.

Conformément à l'article 1.3 (i) du Règlement, cet investissement du FCPI UFF Innovation a été présenté au Comité Conjoint (14 janvier 2003) qui a jugé l'opportunité d'investissement attractive et le montant conforme à la politique d'investissement du Fonds. Ayant obtenu un avis favorable du Comité, cet investissement a été réalisé sur les rapports de deux experts indépendants (MM. Richard Oppenheim et Etienne de Bryas) qui ont été transmis à CA-AIPG par courrier les 31 mars et 1er avril 2003.

du FCPI UFF Innovation.

► Réinvestissements du FCPI UFF Innovation

Les réinvestissements du Fonds dans les sociétés du portefeuille au cours de ce deuxième exercice (Complément du premier investissement ou nouveau tour de table) ont été réalisés aux mêmes termes et conditions avec les Autres Fonds Gérés co-investisseurs.

Compte rendu sur l'existence d'opérations de crédit réalisées auprès des sociétés dont le FCPI détient des titres, par un établissement de crédit lié au Délégué

A la connaissance du Délégué, il n'existe pas de telles opérations. Néanmoins, ces informations peuvent ne pas être communiquées au Délégué par les sociétés dont le FCPI détient des titres.

Nomination des mandataires sociaux et salariés du Délégué au sein des organes sociaux de sociétés dans lesquelles le FCPI détient des participations

SOCIETE	DIRECTEUR D'INVESTISSEMENT	QUALITE	NATURE	TYPE MANDAT
6WIND	BALMISSE Daniel	RP	Membre	Conseil d'administration
ASK	BALMISSE Daniel	RP	Membre	Conseil d'administration
BIOMETHODES	DE KERGROHEN Hervé	RP	Membre	Conseil d'administration
E-FRONT	BOUDON Stéphane	RP	Membre	Conseil d'administration
ESTEREL TECHNOLOGIES	BOUDON Stéphane	RP	Membre	Conseil d'administration
FRONTFINANCE	BOUDON Stéphane	RP	Membre	Conseil d'administration
IPRACOM	BALMISSE Daniel	RP	Membre	Conseil de surveillance
KAIDARA	TALON Christophe	RP	Membre	Conseil d'administration
NEMOPTIC	BRU Jean-François	RP	Membre	Conseil de surveillance
NOVAGALI PHARMA	LAUGEL Thierry	RP	Membre	Conseil de surveillance
TEEM PHOTONICS	BRU Jean-François	RP	Membre	Conseil de surveillance
TEMPOSOFT	TALON Christophe	RP	Membre	Conseil d'administration
TIS	BOUDON Stéphane	RP	Membre	Conseil d'administration
VIRTOOLS	BALMISSE Daniel	RP	Membre	Conseil d'administration
VISION IQ	BRU Jean-François	RP	Censeur	Conseil d'administration
ZANDAN	BALMISSE Daniel	RP	Membre	Conseil d'administration

* RP = Représentant Permanent de CDC Entreprises Innovation

Vie du fonds

- Changement de dénomination de la société **CALYON** en remplacement de CREDIT AGRICOLE INDOSUEZ.
- Modification de la périodicité de calcul des valeurs liquidatives.
- Modification des modalités de calcul des valeurs liquidatives.

Informations réglementaires et spécifiques

Commission de mouvement

Seuls des frais de courtage, sur les opérations portant sur les instruments financiers, ont pu être perçus par les intermédiaires en charge de l'exécution des ordres sur le portefeuille de l'OPCVM. Ces frais figurent, le cas échéant, en annexe des comptes annuels dans l'évolution de l'actif net sous la rubrique «frais de négociation». Aucune commission de mouvement supplémentaire n'a été facturée à l'OPCVM.

Droits de vote

Le FCPI UFF Innovation exerce quasi-systématiquement son droit de vote lors des Assemblées Générales des sociétés dont il est actionnaire.

Les personnes habilitées à voter sont, soit Stéphane Boudon en tant que représentant légal de CDC Entreprises Innovation, Délégué agissant au nom et pour le compte du FCPI UFF Innovation, soit un tiers qu'il mandate par procuration.

Modification de la périodicité de calcul des valeurs liquidatives

A compter du 2 mai 2003, la périodicité de calcul des valeurs liquidatives des SICAV et des FCP, dont CREDIT AGRICOLE ASSET MANAGEMENT et CREDIT AGRICOLE ALTERNATIVE INVESTMENT PRODUCTS GROUP SAS sont les sociétés de gestion, est modifiée.

Afin d'harmoniser la périodicité de valorisation de ces OPCVM avec celle des OPCVM des grands établissements de la place, les valeurs liquidatives ne seront plus calculées les jours fériés légaux en France et ceci même si les marchés Euronext sont ouverts.

Valorisation sur les cours de clôture

A compter du 21 novembre 2003, les modalités de calcul des valeurs liquidatives des SICAV et des FCP pouvant être souscrits à cours inconnus, dont Crédit Agricole Asset Management et Crédit Agricole Alternative Investment Products Group, SAS sont les sociétés de gestion, ont été modifiées. Les valeurs détenues en portefeuille sont valorisées sur la base des cours de clôture des places de cotation relevés le dernier jour de bourse précédent le jour de calcul de la valeur liquidative et non plus sur celle des cours d'ouverture du jour de calcul de la valeur liquidative.

Les dates de publication des valeurs liquidatives dans la presse demeurent inchangées.

Passage en code ISIN

Suite à l'adoption du code ISIN comme moyen d'identification unique des OPCVM, CREDIT AGRICOLE ASSET MANAGEMENT et CREDIT AGRICOLE ALTERNATIVE INVESTMENT PRODUCTS GROUP, SAS informent les porteurs de parts et les actionnaires des OPCVM qu'elles gèrent que les codes ISIN, qui se substituent aux codes AFC ou Euroclear, sont disponibles sur le site www.ca-assetmanagement.fr et, à défaut, auprès de CREDIT AGRICOLE ASSET MANAGEMENT - 90 Boulevard Pasteur - 75730 Paris Cédex 15.

Changement de dénomination

L'assemblée Générale Extraordinaire de la société CREDIT AGRICOLE INDOSUEZ qui s'est tenue le 30 avril 2004 a décidé le changement de dénomination de la société et a adopté **CALYON** en remplacement de CREDIT AGRICOLE INDOSUEZ. Cette décision a pris effet le 30 avril 2004.

La notice d'information est en cours de modification, compte tenu de la nouvelle dénomination du conservateur et/ou dépositaire CREDIT AGRICOLE INDOSUEZ devenue «CALYON». Ce changement n'engendre aucune modification sur la gestion du fonds.

UFF INNOVATION

FCPI

Fonds communs de placement dans l'Innovation

RAPPORT ANNUEL

DOCUMENT D'INFORMATION

28/05/2004



BILAN ACTIF AU 28/05/2004

	28/05/2004	30/05/2003
PORTEFEUILLE - TITRES ACHETEUR	18 265 487,48	20 393 374,69
INVESTISSEMENT EN CAPITAL RISQUE	12 518 234,02	7 341 474,47
- Titres	12 168 234,02	7 341 474,47
- Créances rattachées	350 000,00	0,00
TITRES DE CREANCES NEGOCIABLES	0,00	0,00
Autres Placements	5 747 253,46	13 051 900,22
PARTS DE FONDS COMMUNS DE CREANCES	0,00	0,00
OPERATEURS DEBITEURS ET AUTRES CREANCES	3 168,53	0,00
DISPONIBILITES	25 758,05	1 555,51
TOTAL DE L'ACTIF	18 294 414,06	20 394 930,20

BILAN PASSIF AU 28/05/2004

	28/05/2004	30/05/2003
CAPITAUX PROPRES		
CAPITAL	18 581 991,78	21 102 390,03
REPORT A NOUVEAU	0,00	0,00
REGULARISATION DU REPORT A NOUVEAU	0,00	0,00
RESULTAT	-623 339,90	-1 094 346,87
RESULTAT A CAPITALISER	-623 339,90	-1 094 346,87
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES	17 958 651,88	20 008 043,16
PORTEFEUILLE TITRES VENDEUR	0,00	0,00
OPERATEURS CREDITEURS ET AUTRES DETTES	335 762,18	386 887,04
DETTES FINANCIERES	0,00	0,00
TOTAL DU PASSIF	18 294 414,06	20 394 930,20

HORS BILAN AU 28/05/2004

	28/05/2004	30/05/2003
Engagements sur titres vendus à réméré		
Engagements sur marches organisés à terme ferme		
Engagements sur marches organisés à terme conditionnels		
Engagements de gré à gré		
Autres engagements		

COMPTE DE RESULTAT AU 28/05/2004

Methode Coupon Encaisse

	28/05/2004	30/05/2003
Produits échus sur opérations financières		
Produits sur obligations et valeurs assimilées	81 387,97	5 888,90
Produits sur actions et valeurs assimilées	0,00	0,00
Lots et primes de remboursements	0,00	0,00
Produits sur acquisitions et cessions temporaires de titres	0,00	0,00
Produits sur titres de créances négociables	0,00	0,00
Produits sur opérations d'échange de taux	0,00	0,00
Produits sur fonds en dépôts	419,94	0,00
Autres produits financiers	0,00	0,00
Autres produits	0,00	0,00
TOTAL (1)	81 807,91	5 888,90
Charges échues sur opérations financières		
Charges sur acquisitions et cessions temporaires de titres	0,00	0,00
Charges sur opérations d'échanges de taux	0,00	0,00
Charges sur emprunts	-2 116,03	-574,92
Autres charges financières	0,00	0,00
TOTAL (2)	-2 116,03	-574,92
RESULTAT SUR OPERATIONS FINANCIERES (1-2)	79 691,88	5 313,98
Autres produits (3)	0,00	0,00
Frais de gestion (4)	-704 017,11	-1 100 476,08
Dotations aux amortissements (5)	0,00	0,00
RESULTAT NET DE L'EXERCICE (1-2+3-4-5)	-624 325,23	-1 095 162,10
Régularisation des revenus de l'exercice (6)	985,33	815,23
Acomptes versés (7)	0,00	0,00
RESULTAT (1 - 2 + 3 - 4 - 5 + ou - 6 - 7)		
A CAPITALISER	-623 339,90	-1 094 346,87
A AFFECTER	0,00	0,00
A DISTRIBUER	0,00	0,00

I - REGLES ET METHODES COMPTABLES

Pour mémoire, l'exercice clos le 30 mai 2003 avait une durée exceptionnelle de 17 mois.

L'organisme s'est conformé aux règles comptables prescrites par la réglementation en vigueur, et notamment au plan comptable des OPCVM (arrêté du 6 mai 1993).

La devise de comptabilité de l'OPCVM est l'EURO.

Les comptes relatifs au portefeuille-titres sont tenus par référence au coût historique : les entrées (achats ou souscriptions) et les sorties (ventes ou remboursements) sont comptabilisées sur la base du prix d'acquisition. Les frais d'acquisition apparaissent dans un compte « frais de négociation ». Toute sortie génère une plus-value ou une moins-value de cession ou de remboursement et éventuellement une prime de remboursement.

L'OPCVM valorise son portefeuille-titres à la valeur actuelle, valeur résultant de la valeur de marché ou à défaut d'existence de marché de méthodes financières.

La différence valeur d'entrée - valeur actuelle génère une plus ou moins-value qui est enregistrée en "différence d'estimation du portefeuille".

DESCRIPTION DES METHODES DE VALORISATION DES POSTES DU BILAN ET DES OPERATIONS A TERME FERMES ET CONDITIONNELLES.

VALEURS ADMISES SUR UN MARCHE REGLEMENTE

Les valeurs mobilières admises à la cotation d'une bourse de valeurs sont évaluées sur la base du premier cours inscrit à la côte de leur marché principal au jour de l'évaluation.

Les valeurs étrangères admises sur un marché réglementé sont évaluées sur la base du premier cours de leur marché principal au jour de l'évaluation converti en euros suivant le cours des devises à Paris au jour de l'évaluation.

En l'absence de cotation ou si la société de gestion estime que les cours ci-dessus ne sont pas significatifs, pour quelque raison que ce soit, elle pourra procéder, sous sa responsabilité, à une évaluation différente (règlement n°89-02 de la COB).

Les parts ou actions d'OPCVM sont évaluées sur la base du dernier prix de rachat connu au jour de l'évaluation.

VALEURS NON ADMISES SUR UN MARCHE REGLEMENTE

Les valeurs non admises sur un marché réglementé sont évaluées par la société de gestion sous sa responsabilité à leur valeur probable de négociation. Le prix retenu lors de leur acquisition peut ainsi être majoré ou minoré dans les cas suivants :

- émission d'un nombre significatif de titres nouveaux à un prix sensiblement différent de la valeur antérieurement retenue ;
- existence de transactions intervenues entre des personnes indépendantes les unes des autres et portant sur un montant significatif de titres, à un prix sensiblement différent de la valeur antérieurement retenue ;
- le cas échéant, constatation par la société de gestion d'éléments déterminants attestant une variation significative de la situation et des perspectives de la société par rapport à celles qui avaient été prises en compte pour la détermination du prix d'acquisition ou de la dernière Valeur Liquidative.

TITRES DE CREANCES NEGOCIABLES

Les titres de créances négociables (T.C.N.) dont la durée de vie résiduelle est supérieure à trois mois, sont évalués aux taux du marché relevés par les gestionnaires à l'heure de publication des taux du marché interbancaire par l'A.F.B. Le taux retenu, en l'absence de transactions significatives, est l'EURIBOR pour les titres à moins d'un an, le taux des BTAN (publiés par les principaux S.V.T.) pour les titres à plus d'un an, majorés le cas échéant, d'un écart représentatif des caractéristiques intrinsèques de l'émetteur du titre.

Les T.C.N. dont la durée de vie à l'émission, à l'acquisition ou résiduelle est inférieure à trois mois sont évalués jusqu'à l'échéance au taux d'émission ou d'acquisition ou au dernier taux retenu pour leur évaluation au taux du marché.

Les T.C.N. à taux révisables périodiques, quelle que soit la durée initiale, sont évalués au prorata de l'intérêt couru depuis le dernier paiement d'intérêt.

La méthode de valorisation retenue qui est conservée pendant toute la durée de détention du titre est :

- pour les instruments à coupons pluri-annuel et dont le coupon annuel est déterminé selon un calcul actuariel (type obligataire) : évaluation selon la méthode actuarielle;
- pour les instruments d'une durée inférieure à un an émis sous forme d'intérêts précomptés ou in fine : évaluation selon la méthode d'escompte de la valeur globale de remboursement sur la durée restant à courir.

DESCRIPTION DE LA METHODE DE CALCUL DES PARTS :

Pour le calcul des valeurs liquidatives des parts, l'Actif Net sera attribué :

- par priorité aux parts A, jusqu'au remboursement de la valeur initiale de ces parts, puis,
- aux parts B, jusqu'au remboursement de la valeur initiale de ces parts, et ensuite
- aux parts A et B dans la proportion de 80 % aux parts A et 20 % aux parts B.

DESCRIPTION DE LA METHODE SUIVIE POUR LA COMPTABILISATION DES REVENUS DES VALEURS A REVENUS FIXES

Les coupons des produits à revenus fixes ne sont inscrits en sommes distribuables qu'à leur échéance selon la méthode des coupons encaissés. Les coupons courus au jour des évaluations constituent un élément de la différence d'évaluation et ne sont pas enregistrés distinctement.

FRAIS LIES AU FONCTIONNEMENT DU FCPI

A/ Frais liés au fonctionnement du Fonds

Le Fonds supporte la Commission de Gestion décrite ci-dessous et les frais de fonctionnement suivants :

- les frais de contentieux relatifs à ses participations, à l'exclusion de ceux résultant d'une procédure établissant la responsabilité de la Société de Gestion ou du Délégué dans l'accomplissement de leur mission.
- les commissions, courtages et honoraires versés en vue de la cession des participations.
- tous les frais encourus au titre de l'acquisition ou de la cession d'un investissement qui ne sont pas pris en charge par les sociétés concernées, y compris, le cas échéant, les droits d'enregistrement et tous autres droits ou taxes similaires et les frais liés aux dossiers d'investissement qui ne se réalisent pas.

L'ensemble des Frais de fonctionnement ne dépassera pas annuellement 1% de l'Actif Net du Fonds, étant précisé que ce plafonnement est appliqué en prenant en considération la moyenne annuelle des frais de fonctionnement cumulés. Ces frais sont prélevés semestriellement sur la base des justificatifs produits.

B/ Commission de gestion

Pour la gestion du Fonds, la Société de Gestion utilise son personnel, ses locaux et ses services administratifs .

En contrepartie, la Société de Gestion reçoit une commission de gestion égale à 3.8% par an de l'actif net moyen du Fonds. Ces commissions sont calculées et prélevées semestriellement par la Société de Gestion et seront diminuées annuellement des Honoraires de Transaction perçus par la Société de Gestion ou le Délégué.

L'Actif Net Moyen correspond, pour un semestre donné, à la moyenne des valeurs liquidatives de ce semestre et du semestre précédent.

Dans le cas où la loi rendrait exigible la TVA sur l'activité de gestion de fonds communs de placement, la rémunération de la Société de Gestion serait majorée du montant de la TVA.

Cette commission couvre les commissions revenant à la Société de Gestion, au Délégué, au Dépositaire, de même que les honoraires du commissaire aux comptes.

Cette Commission de gestion est due à compter de la création du Fonds et jusqu'à la clôture des opérations de liquidation du Fonds.

C/ Rémunération du Dépositaire

Une commission de 0.10% hors taxes par an de l'Actif Net Moyen, sera versée au Dépositaire par la Société de Gestion. La rémunération du Dépositaire sera perçue à chaque fin de semestre.

D/ Frais de constitution

Le Fonds rembourse à la Société de gestion et/ou au Délégué les frais encourus pour créer, organiser et commercialiser le Fonds, jusqu'à un maximum (à l'exclusion de la TVA sur ces frais) de trente mille (30.000) euros. Ces frais comprendront notamment tous frais juridiques et les honoraires de consultants. Ces remboursements seront effectués sur la base des justificatifs produits.

ENGAGEMENT HORS BILAN

Le fonds a investi dans trois FCPR dont les montants restant à libérer sont les suivants :

- - APEF 4 : 1 020 000.00
- - 21 DEVELOPPEMENT 2 1 470 000.00
- - PERFECTIS I 461.500.00

AFFECTATION DES RESULTATS

Compte tenu de l'engagement de conservation des parts pendant cinq (5) ans pris par les porteurs de parts personnes physiques et de leur obligation de réinvestissement dans le Fonds, les sommes distribuables sont intégralement capitalisées pendant un délai de cinq (5) ans à compter de la constitution du Fonds à l'exception de celles qui pourraient faire l'objet d'une distribution obligatoire en vertu de la loi. Après ce délai, la société de gestion décidera chaque année de l'affectation des résultats. Elle pourra procéder à la distribution d'un ou plusieurs acomptes.

II) EVOLUTION DE L'ACTIF NET

	28/05/2004	30/05/2003
Actif net en début d'exercice	20 008 043,16	0,00
Souscriptions (y compris commission souscription acquise à l'OPCVM)	0,00	20 243 511,88
Rachats (sous déduction de la commission de rachat acquise à l'OPCVM)	-71 268,43	-22 899,03
Plus values réalisées sur titres	473 189,91	292 275,63
Moins values réalisées sur titres	0,00	0,00
Plus values réalisées sur marchés à terme fermes et conditionnels (taux, devises, actions)	0,00	0,00
Moins values réalisées sur marchés à terme fermes et conditionnels (taux, devises, actions)	0,00	0,00
Frais de négociation	-15 730,11	-8 439,05
Différences de change	0,00	0,00
Variations de la différence d'estimation des titres	-1 811 257,42	634 635,83
Différence d'estimation exercice N	-1 176 621,59	634 635,83
Différence d'estimation exercice N-1	634 635,83	0,00
Variations de la différence d'estimation des positions ouvertes sur marchés à terme fermes et conditionnels (taux, devises, actions) :	0,00	0,00
Différence d'estimation exercice N	0,00	0,00
Différence d'estimation exercice N-1	0,00	0,00
Distribution d'avoirs	0,00	0,00
Distribution de l'exercice antérieur	0,00	0,00
Résultat net de l'exercice avant compte de régularisation	-624 325,23	-1 095 162,10
Acomptes versés au cours de l'exercice	0,00	0,00
Autres éléments (1)	0,00	-35 880,00
Actif net en fin d'exercice	17 958 651,88	20 008 043,16

(1) Frais de constitution

III) COMPLEMENTS D'INFORMATIONS

SOUSCRIPTIONS RACHATS

	En parts	En montant
Parts A Souscrites durant l'exercice	0,0000	0,0000
Parts A Rachetées durant l'exercice	-75,6825	-71 268,43
Solde net des Souscriptions Rachats	-75,6825	-71 268,43
Nombre de Parts A en circulation à la fin de l'exercice	20 044,1154	
Nombre de Parts B en circulation à la fin de l'exercice	100 713,9800	

COMMISSIONS

	En montant
Montant des commissions de souscription et/ou rachat perçues	
Montant des commissions de souscription et/ou rachat rétrocédées	
Montant des commissions de souscription et/ou rachat acquises	

ETAT DES CESSIONS DE L'EXERCICE SUR INVESTISSEMENTS EN CAPITAL RISQUE

Néant

FRAIS DE GESTION

	28/05/2004
Charges externes	23,00
Commission de Gestion de Juin 2003 à Novembre 2003	368 231,93
Commission de Gestion de Décembre 2003 à Mai 2004	335 762,18
Frais de gestion	704 017,11

DEBITEURS ET CREDITEURS DIVERS

	28/05/2004
Créances	
Coupons et dividendes	3 168,53
Total des créances	3 168,53
Dettes	
Commission de gestion à payer	-335 762,18
Total des dettes	-335 762,18
Total dettes et créances	-332 363,52

PORTEFEUILLE TITRES

	28/05/2004
Portefeuille titres acheteur	
Libellés en euro	18 265 487,48
Libellés en autres devises	0,00
Portefeuille titres vendeur	
Libellés en euro	0,00
Libellés en autres devises	0,00

TABLEAU D'AFFECTATION DU RESULTAT DE L'EXERCICE

	28/05/2004	30/05/2003
. Résultat de l'exercice	-623 339,90	-1 094 346,87
. Report à nouveau de l'exercice précédent	0,00	0,00
. Régularisation du report à nouveau de l'exercice précédent	0,00	0,00
TOTAL	-623 339,90	-1 094 346,87
. Report à nouveau de l'exercice	0,00	0,00
. Distribution	0,00	0,00
. Capitalisation	-623 339,90	-1 094 346,87
TOTAL	-623 339,90	-1 094 346,87
. Nombre de titres en circulation	20 044,1154	20 119,7979
. Distribution unitaire	0,00	0,00
CREDITS D'IMPÔTS		
provenant d'exercices antérieurs	0,00	0,00
provenant de l'exercice	0,00	0,00
Montant global des crédits d'impôts répartis lors des versements d'acomptes de l'exercice	0,00	0,00
TOTAL des crédits d'impôts restant à répartir sur l'exercice	0,00	0,00

**TABLEAU DES RESULTATS ET AUTRES ELEMENTS CARACTERISTIQUES DE L'ORGANISME
AU COURS DES CINQ DERNIERS EXERCICES**

	30/05/2003	28/05/2004
ACTIF NET		
en EUR	20 008 043,16	17 958 651,88
Nombre de titres		
Part A	20 119,7979	20 044,1154
Part B	100 713,9800	100 713,9800
Valeur liquidative unitaire		
Part A EUR	994,44	895,95
Part B EUR	0,00	0,00

TITRES DU GROUPE DETENUS EN PORTEFEUILLE

Actions	0,00
Obligations	0,00
TCN	0,00
OPCVM	5 747 253,46
Instruments financiers à terme	0,00
Total des titres du groupe	5 747 253,46

VALEURS BOURSIERES DES TITRES FAISANT L'OBJET D'UNE TRANSACTION TEMPORAIRE

Titres acquis à reméré	Néant.
Titres pris en pension livrée	Néant.
Titres en dépôt de garantie	Néant.
Titres pris en pension non livrée	Néant.
Titres mis en pension non livrée	Néant.
Titres à recevoir	Néant.

CAPITAL

En EUROS	28/05/2004	30/05/2003
Capital appelé versé	20 243 511,88	20 243 511,88
Parts Rachetées	-95 968,01	-23 714,26
Résultat capitalisé	- 1 094 346,87	
Distribution d'avoirs		
Différence d'estimation du portefeuille		
<i>Investissement en capital</i>	- 1 746 068,89	- 80 255,03
<i>Des autres placements</i>	569 447,30	714 890,86
Cumul des plus ou moins values réalisées		
<i>Investissement en capital risque</i>		
- cumul exercice précédent		
- exercice en cours		
<i>Des autres placements</i>		
- cumul exercice précédent	292 275,63	
- exercice en cours	473 189,91	292 275,63
Frais de constitution		
<i>Cumul à la fin de l'exercice précédent</i>	- 35 880,00	
<i>Exercice en cours</i>		- 35 880,00
Frais de négociation		
<i>Cumul à la fin de l'exercice précédent</i>	- 8 439,05	
<i>Exercice en cours</i>	- 15 730,11	- 8 439,05
TOTAL	18 581 991,78	21 102 390,03

ETAT DES AUTRES PLACEMENTS AU 30/05/04

Titres	Quantité	Evaluation
OPCVM		
CA-AM ARB.VOL.3DEC	49,7900	572 451,56
CA-AM ARBT CREDIT	275,0000	469 933,75
CA-AM ARBT VAR 2	1 132,0000	3 050 796,60
GREEN WAY ARBITR.B	502,3355	725 854,70
GREEN WAY PTG B	36,1940	928 216,85
Total		5 747 253,46

ETAT DES INVESTISSEMENTS EN CAPITAL RISQUES AU 30/05/04

En Euros	Quantités	Coût d'acquisition	Valeur Boursière	Différence d'estimation
<i>Titres non cotés</i>				
ASK				
Actions	23 924	250 005,80	250 005,80	0,00
BSA 0202	95 694	0,00	0,00	0,00
BSA 0203	95 694	0,00	0,00	0,00
Obligation	95 694	1 000 002,30	1 000 002,30	0,00
6WIND				
Actions	511 364	450 000,32	450 000,32	0,00
BSA N°2.1	255 682	0,00	0,00	0,00
BSA N°2.2	255 682	0,00	0,00	0,00
BIOMETHODES				
Actions	6 555	750 042,77	750 042,77	0,00
BSA	19 665	0,00	0,00	0,00
E FRONT				
Actions	43 403	250 001,28	125 000,64	-125 000,64
Obligation	400	400 000,00	427 682,19	27 682,19
ESTEREL TECHNOLOG				
Actions	272 392	322 512,13	322 512,13	0,00
FRONTFINANCE				
Actions	58 174	499 999,71	499 999,71	0,00
IPRACOM ACT.PRIVI				
Actions	448	199 969,28	199 969,28	0,00
KAIDARA				
ABSA C	1 470 588	749 999,88	374 999,94	-374 999,94
BSA	147 060	0,00	0,00	0,00
RATCHET	490 196	0,00	0,00	0,00

BSA R2	980 392	0,00	0,00	0,00
NEMOPTIC				
Actions CAT.C	33 754	654 490,06	490 867,55	-163 622,51
BSA 2.1 03	16 877	0,00	0,00	0,00
BSA 3.1 03	16 877	0,00	0,00	0,00
BSA 2.2	16 877	0,00	0,00	0,00
BSA 3.2	16 877	0,00	0,00	0,00
NOVAGALI				
Actions	78 949	999 999,61	999 999,61	0,00
BSA 1	23 685	0,00	0,00	0,00
BSA 2	78 949	0,00	0,00	0,00
ROCTOOL				
Obligation	375 000	750 000,00	764 054,80	14 054,80
TEEM PHOTONIC				
Actions	1 050 207	1 000 000,38	750 005,33	-249 995,05
TEMPOSOFT				
Obligation	395 743	906 251,47	912 073,83	5 822,36
BSO	395 743	0,00	0,00	0,00
TIS				
Actions	15 218	700 028,00	700 028,00	0,00
VIRTOOLS				
Actions	479 750	431 775,00	431 775,00	0,00
Compte courant			350 000,00	
VISION IQ				
Actions	475 999	928 911,65	232 228,01	-696 683,64
BSA 3	194 622	0,00	0,00	0,00
ZANDAN				
Actions	163 726	602 335,57	602 331,58	-3,99
Total Titres non cotés		11 846 325,21	10 633 578,79	-1 562 746,42
FCPR				
20 DEV.2				
Part A	5 200	520 111,37	446 732,00	-73 379,37
Part B	100	10 000,00	0,00	-10 000,00
APEF 4				
Part A	980 000	980 123,33	966 691,60	-13 431,73
PERFECTIS				
Part A	537 500	556 723,00	471 231,63	-85 491,37
Part B	1 000	1 020,00	0,00	-1 020,00
Total FCPR		2 067 977,70	1 884 655,23	-183 322,47
TOTAL		13 914 302,91	12 518 234,02	-1 746 068,89

EVOLUTION DE LA VALEUR UNITAIRE DES INVESTISSEMENTS EN CAPITAL DU PORTEFEUIL

En Euros	28/05/2004		30/05/2003	
	Quantités	Evaluation	Quantités	Evaluation

		Unitaire		Unitaire
Titres non cotés				
ASK				
Actions	23 924	10,45		
BSA 0201			95 694	0,00
BSA 0202	95 694	0,00	95 694	0,00
BSA 0203	95 694	0,00	95 694	0,00
OC	95 694	10,45	95 694	10,45
6WIND				
Actions	511 364	0,88		
BSA N°2.1	255 682	0,00		
BSA N°2.2	255 682	0,00		
BIOMETHODES				
Actions	6 555	114,42		
BSA	19 665	0,00		
E FRONT				
Actions	43 403	2,88	43 403	5,76
OC	400	1 000,00	400	1 000,00
ESTEREL TECHNOLOG				
Actions	272 392	1,18		
FRONTFINANCE				
Actions	58 174	8,59		
IPRACOM ACT.PRIVI				
Actions	448	446,36		
KAIDARA				
ABSA C	1 470 588	0,51	1 470 588	0,51
BSA	147 060	0,00	147 060	0,00
RATCHET	490 196	0,00	490 196	0,00
BSA R2	980 392	0,00	980 392	0,00
NEMOPTIC				
Actions CAT.C	33 754	14,54	16 877	19,39
BSA 1 03			16 877	0,00
BSA 2.1 03	16 877	0,00	16 877	0,00
BSA 3.1 03	16 877	0,00	16 877	0,00
BSA 2.2	16 877	0,00		
BSA 3.2	16 877	0,00		
NOVAGALI				
Actions	78 949	12,67		
BSA 1	23 685	0,00		
BSA 2	78 949	0,00		
ROCTOOL				
Obligation	375 000	2,03		
TEEM PHOTONIC				
Actions	1 050 207	0,71	1 050 207	0,95
TEMPOSOFT				
ORA	395 743	2,30	395 743	2,29
BSO	395 743	0,00	395 743	0,00
TIS				
Actions	15 218	46,00	15 218	46,00
VIRTOOLS				

Actions	479 750	0,90		
VISION IQ				
Actions	475 999	0,49	185 186	4,05
BSA 3	194 622	0,00		
ZANDAN				
Actions	163 726	3,68	77 536	3,69
BS 2003			58 152	0,00
FCPR				
20 DEV.2				
Part A	5 200	85,91	1 900	100
Part B	100	0	100	100
APEF 4				
Part A	980 000	0,99	440 000	0,98
PERFECTIS				
Part A	537 500	0,88	392 000	0,87
Part B	1 000	0	1 000	0