



GROUPE
LCF ROTHSCHILD

PARTENARIAT & INNOVATION

FONDS COMMUN DE PLACEMENT DANS L'INNOVATION

RAPPORT ANNUEL

31 Mars 2009

Société de gestion

EDMOND DE ROTHSCHILD
INVESTMENT PARTNERS

47 RUE DU FAUBOURG SAINT HONORE
75 008 PARIS
RCS 444 071 989 PARIS

Dépositaire

LA COMPAGNIE FINANCIERE
EDMOND DE ROTHSCHILD
BANQUE

47 RUE DU FAUBOURG SAINT HONORE
75 008 PARIS
RCS 572 037 026 PARIS

SOMMAIRE

Partie I - ETATS FINANCIERS du Fonds PARTENARIAT & INNOVATION	3
1. Bilan	3
2. Hors Bilan.....	4
3. Compte de Résultat.....	5
Partie II - ANNEXES – FONDS PARTENARIAT & INNOVATION	6
1. Règles et méthodes comptables	6
Evaluation du Portefeuille	6
Catégories de parts et Valeur Liquidative	7
Frais facturés aux Fonds	8
Politique de distribution.....	8
2. Autres informations	9
Evolution de l'actif net – Décomposition du capital.....	9
Compléments d'information - Boni de Liquidation	10
Compléments d'information - Autres informations.....	11
Inventaire des investissements en Capital Investissement.....	13
Détail des corrections apportées à l'évaluation des instruments financiers négociés sur un marché réglementé	13
Etat des cessions de l'exercice sur investissements en Capital Investissement	13
Evolution de l'évaluation des investissements en Capital Investissement	14
Clauses particulières affectant les investissements en Capital Investissement (indexation, révision de prix, dilution...) ..	14
Dettes et créances.....	14
Partie III - RAPPORT DE GESTION du Fonds PARTENARIAT & INNOVATION	15
1. Orientation de gestion	15
1.a - Historique.....	15
1.b - Caractéristiques juridiques	15
1.c - Stratégie d'investissement	15
2. Évolution de l'actif net et de la valeur liquidative depuis l'origine	16
2.a - Commentaire de gestion sur la période	16
2.b - Ratio réglementaire.....	17
2.c - Perspectives	17
3. Investissements / Cessions.....	18
3.a - Investissements pendant la période	18
3.b - Investissements dans d'autres fonds d'investissements pendant la période	18
3.c - Cessions pendant la période.....	18
4. Informations.....	18
4.a - Co-investissements.....	18
4.b - Co-désinvestissements	19
4.c - Mandats sociaux	19
4.d - Utilisation des droits de vote	19
4.e - Événements relatifs à la société de gestion.....	19
4.f - Modifications intervenues concernant les méthodes de valorisation au cours de l'exercice précédent et de cet exercice	19
4.g - Frais facturés au fonds sur la période	19
4.h - Prestations de conseil ou de montage facturés par la société de gestion ou une entreprise liée au fonds ou à une société dans laquelle le fonds détient des titres.....	19
4.i - Opération de crédit.....	20
4.j - Intervention du fonds sur les marchés à terme et les conséquences sur le portefeuille	20
4.k - Convention SOFARIS Fonds Propres	20
4.l - Procédure de sélection et d'évaluation des intermédiaires et contreparties	20

Partie I - ETATS FINANCIERS du Fonds PARTENARIAT & INNOVATION

1. BILAN

ACTIF	EXERCICE 31/03/2009 (16.5 mois)
INSTRUMENTS FINANCIERS	
INSTRUMENTS FINANCIERS DE CAPITAL INVESTISSEMENT	
Actions et Bons de souscriptions	2.286.822,17
Non négociés sur un marché réglementé ou assimilé	1.132.734,56
Négoiés sur un marché réglementé	
Obligations et valeurs assimilées	1.388.990,76
Non négociées sur un marché réglementé ou assimilé	
Négoiées sur un marché réglementé	
Créances rattachées	
AUTRES INSTRUMENTS FINANCIERS	12.495.900,26
TOTAL DES INSTRUMENTS FINANCIERS	17.304.447,75
CRÉANCES	29.261,37
COMPTES FINANCIERS	11.695,29
TOTAL DE L'ACTIF	17.345.404,41

PASSIF	EXERCICE 31/03/2009 (16.5 mois)
CAPITAUX PROPRES	
CAPITAL	17.791.405,67
RÉSULTAT EXERCICE	-614.962,97
REPORT A NOUVEAU	
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES (Montant représentatif de l'actif net)	17.176.442,70
INSTRUMENTS FINANCIERS :	
Instruments financiers à terme	
Autres instruments financiers	
DETTES	168.961,71
COMPTES FINANCIERS	
TOTAL DU PASSIF	17.345.404,41

2. HORS BILAN

	EXERCICE 31/03/2009 (16.5 mois)
OPERATIONS DE COUVERTURE	
ENGAGEMENT SUR MARCHES REGLEMENTES OU ASSIMILES	
ENGAGEMENTS DE GRE A GRE	
AUTRES ENGAGEMENTS	
AUTRES OPERATIONS	
ENGAGEMENT SUR MARCHES REGLEMENTES OU ASSIMILES	
ENGAGEMENTS DE GRE A GRE	
AUTRES ENGAGEMENTS	

3. COMPTE DE RESULTAT

	EXERCICE 31/03/2009 (16.5 mois)
Produits échus sur opérations financières	
Produits sur instruments financiers de capital investissement	69.531,98
Produits sur instruments financiers à terme	258.824,71
Autres produits financiers	328.356,69
TOTAL I	328.356,69
Charges échues sur opérations financières	
Charges sur instruments financiers à terme	
Autres charges financières	
TOTAL II	
Résultat sur opérations financières (I - II)	328.356,69
Autres produits (III)	
Frais de gestion (IV)	896.101,70
Frais Dépositaire (V)	28.990,11
Frais de tenue de comptabilité (VI)	3.838,99
Frais de Commissaires aux Comptes (VII)	4.604,60
Frais de transactions non réalisées (VIII)	
Autres Frais de gestion (IX)	10.988,97
Résultat net de l'exercice (I - II + III - IV - V - VI - VII - VIII - IX)	-616.167,68
Régularisation des revenus de l'exercice (IX)	1.204,71
Acomptes versés (X)	
Résultat	-614.962,97
(I - II + III - IV - V - VI - VII + ou - VIII - IX - X)	

Partie II - ANNEXES – FONDS PARTENARIAT & INNOVATION

1. REGLES ET METHODES COMPTABLES

L'AUTORITE DES MARCHES FINANCIERS appelle l'attention des souscripteurs sur le fait que la valeur liquidative du Fonds peut ne pas refléter, dans un sens ou dans un 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.

L'organisme s'est conformé aux règles comptables prescrites par la réglementation en vigueur, et notamment au plan comptable des O.P.C.V.M. prévu par le règlement n°2003-02 du 2 octobre 2003 (modifié par les règlements n°2004-09 du 23 novembre 2004 et n°2005-07 du 3 novembre 2005) du comité de la réglementation comptable.

Les Actifs du FCPR comprennent tous les titres détenus dans son portefeuille, évalués comme indiqué ci-dessous, plus les créances, les liquidités et les montants investis à court terme. L'Actif Net est déterminé en déduisant tout passif éventuel de la valeur des Actifs du FCPR.

EVALUATION DU PORTEFEUILLE

Pour les besoins de calcul de l'actif net du Fonds, les instruments financiers et les autres valeurs détenues par le Fonds sont évaluées par la Société de gestion conformément aux règles et méthodes préconisées par la réglementation en vigueur (Règlement 2003-02 du Comité de la Réglementation Comptable) et aux recommandations du *Guide International d'Evaluation à l'usage du Capital Investissement et du Capital Risque* publié en mars 2005 par la *European Venture Capital Association* (EVCA), l'*Association Française des Investisseurs en Capital* (AFIC) et la *British Venture Capital Association* (BVCA).

Instruments financiers négociés sur un Marché Réglementé ou Non Réglementé

Les instruments financiers négociés sur un Marché Réglementé seront évalués sur la base du cours de clôture du marché constaté lors du dernier jour de cotation de la période d'évaluation. Pour les Investissements cotés soumis à une restriction ou à un "lock-up", une décote d'au moins 25% sera appliquée.

Les instruments financiers négociés sur un Marché Non Réglementé seront évalués selon les méthodes exposées ci-dessus, toutefois, lorsque le montant des transactions réalisées est réduit et que le cours n'est pas représentatif, ces instruments financiers pourront faire l'objet d'une évaluation selon les méthodes applicables aux instruments financiers non cotés.

Instruments financiers non cotés

La Société de Gestion évalue les instruments financiers non cotés à leur Juste Valeur, qui, dans sa vision, correspond au montant pour lequel il peut être échangé entre des parties bien informées, consentantes et agissant sans contraintes et dans des conditions de concurrence normale. La Société de Gestion choisira la méthode la plus adaptée à la nature, aux conditions et aux circonstances de l'investissement réalisé.

La méthode du « Prix d'un Investissement Récent » constituera la méthode privilégiée compte tenu de la nature des investissements réalisés, en conformité avec l'orientation de gestion du Fonds. La valorisation retenue sera basée sur :

- Le prix payé lors de la souscription ou de l'acquisition initiale des titres de la société par le Fonds ou lors d'un investissement complémentaire.
- Le prix d'émission d'un nombre significatif de titres nouveaux, souscrits par un tiers à un prix différent de la valeur antérieurement retenue, ou le prix de transactions intervenues entre entités ou personnes indépendantes les unes des autres et portant sur un nombre significatif de titres.

Dans ce cas, l'évaluation des titres non cotés est basée sur le prix de l'opération, sous réserve qu'il ne sera pas tenu compte du prix de cette opération (ou il lui sera appliqué une décote appropriée), lorsque (i) l'opération avec des tiers est intervenue autrement que dans des conditions normales de marché, (ii) les objectifs du tiers ayant investi (intervenant uniquement dans l'opération) sont de nature stratégique et non pas de nature strictement financière, ou (iii) la transaction a été réalisée par échange de titres et les titres reçus sont non cotés.

En l'absence d'une transaction récente à l'issue d'une période de 12 mois après la date de l'investissement, la Société de Gestion s'attachera à identifier l'impact de tout changement ou événement postérieur à l'opération de référence susceptible d'affecter la Juste Valeur retenue.

La Société de Gestion aura la possibilité de retenir une autre méthode (multiples de résultats, références sectorielles...) et appliquera une décote de négociabilité sur la valeur de l'investissement, si elle considère cette méthode plus appropriée pour refléter la Juste Valeur de l'Investissement et notamment dans le cas où une ou plusieurs sociétés de portefeuille dégageront des résultats bénéficiaires ou des flux de trésorerie positifs pérennes.

En cas de constatation d'éléments déterminants attestant une diminution significative et durable de la situation et des perspectives de la société par rapport à celles qui avaient été prises en compte, soit à la date d'investissement, soit au dernier arrêté, une dépréciation sur le prix d'acquisition ou une réduction de la valeur retenue lors du dernier arrêté est constatée par tranche de 25%, étant précisé qu'il sera possible d'appliquer une décote autre qu'un multiple de 25% si la Société de Gestion dispose d'informations suffisantes pour une évaluation plus précise.

Parts ou actions d'OPCVM et droits d'entités d'investissement

Les actions et les parts de d'OPCVM sont évalués sur la base de la dernière valeur liquidative connue au jour de l'évaluation.

La valeur de tous les titres sera convertie en Euro suivant le cours des devises à Paris le jour de l'évaluation.

Afin de vérifier la mise en œuvre des principes ci-dessus définis, l'évaluation du portefeuille au 31 mars et au 30 septembre sera soumise au Commissaire aux Comptes par la Société de Gestion, préalablement à la détermination de la Valeur Liquidative des parts.

Les Actifs comprennent tous les titres détenus dans son portefeuille, évalués comme indiqué ci-dessus, plus les créances, les liquidités et les montants investis à court terme. L'Actif Net du Fonds est déterminé en déduisant tout passif éventuel de la valeur des Actifs.

L'OPCVM a opté pour l'euro comme devise de référence de la comptabilité.

Comptabilisation des revenus des valeurs à revenus fixes.

Les revenus de valeurs à revenus fixes sont comptabilisés suivant la méthode des intérêts encaissés, en conséquence ils sont comptabilisés en produits lors du paiement.

Règle sur frais et sorties de titres.

Les titres sont enregistrés hors frais et les sorties se font suivant la méthode du Prix Unitaire Moyen Pondéré.

CATEGORIES DE PARTS ET VALEUR LIQUIDATIVE

Les droits des copropriétaires sont représentés par des parts **A** et **B**, conférant des droits différents à leur propriétaire.

La souscription des parts **A** est ouverte à toute personne physique ou morale, française ou étrangère.

La souscription des parts **B** est réservée à la Société de Gestion, au Promoteur, au Sponsor et aux personnes en charge de la gestion du fonds.

Chaque Investisseur dispose d'un droit de copropriété sur les Actifs du Fonds proportionnel aux parts détenues de chaque catégorie.

Valeur d'origine et nombre des parts

La valeur initiale des parts (hors droits d'entrée) est :

- part A : 16 Euros par part
- part B : 16 Euros par part

Il sera émis 1 100 parts B. L'Engagement Global maximum du Fonds étant de 35 millions d'Euros, les parts B représenteront au minimum 0,05% des souscriptions totales.

Valeur liquidative des parts

Les valeurs liquidatives des parts sont établies tous les trois mois, le 31 mars, 30 juin, 30 septembre et 31 décembre de chaque année, et pour la première fois au dernier jour de la Période de Souscription. La Société de Gestion peut établir ces valeurs liquidatives plus fréquemment en vue de rachats de parts effectués afin de distribuer du numéraire. Seules les valeurs liquidatives des parts établies les 31 mars et 30 septembre seront attestées par le Commissaire aux Comptes.

Les parts A sont des parts prioritaires qui ont droit à l'intégralité des distributions du Fonds jusqu'au remboursement complet de leur valeur initiale. Les parts A ont également droit à 80% de la plus value du Fonds éventuellement réalisée.

Les parts B sont des parts ordinaires qui donnent droit à leurs titulaires, dès lors que le nominal des parts A aura été remboursé, à recevoir, au delà de leur valeur initiale, 20 % des produits et plus-values nets réalisés par le Fonds. Dans l'hypothèse où les porteurs de parts A ne percevraient pas le montant nominal de leurs parts, les porteurs de parts B perdront la totalité de leur investissement dans ces parts B.

Ordre de distributions

Toute distribution en espèces ou en titres, réalisée par le Fonds, est allouée dans l'ordre de priorité suivant :

- (i) Premièrement, au remboursement aux porteurs de parts A de la valeur initiale des parts A.
- (ii) Deuxièmement, au remboursement aux porteurs de parts B de la valeur initiale des parts B.
- (iii) Finalement, dans la proportion de 80% aux porteurs de parts A et 20% aux porteurs de parts B.

FRAIS FACTURES AUX FONDS*Rémunération de la société de gestion :*

Le Fonds versera une rémunération à compter de la création du Fonds et jusqu'à la fin de la période de liquidation du Fonds. La Commission de Gestion sera de 3,6% par an net de toutes taxes sur la base de l'Engagement Global pendant les 3 premiers exercices et de 3,6% par an net de toutes taxes sur la base de l'Actif Net du Fonds les exercices suivants. La Commission de Gestion comprend la rémunération de la Société de Gestion et du Promoteur. La Commission de Gestion sera versée à terme échu, le dernier jour de chaque trimestre. La Commission de Gestion n'est pas à ce jour soumise à TVA. Si de la TVA devenait due, elle n'augmentera pas la Commission de Gestion.

La Commission de Gestion sera diminuée annuellement des Honoraires de Transactions perçus par la Société de Gestion. Les Honoraires de Transaction sont (i) les honoraires et commissions relatifs à des prestations de service facturées au Fonds par la Société de Gestion, et (ii) la quote-part attribuable au Fonds, au prorata des fonds propres et quasi fonds propres détenus par le Fonds dans la société concernée, de toutes commissions de quelque nature que ce soit perçues et conservées par la Société de Gestion dans le cadre d'acquisitions ou de cessions d'investissements effectués par le Fonds (tels les commissions de négociation, d'arrangement, de syndication ou de prise ferme) ou dans le cadre du suivi de sociétés du portefeuille, y compris les jetons de présence.

Rémunération du dépositaire :

Le Dépositaire recevra une commission annuelle égale à 0,12% TTC de l'Actif Net du Fonds. La rémunération du Dépositaire sera versée à terme échu, le dernier jour de chaque trimestre.

Autres frais

Les frais de transaction sont tous les frais externes relatifs à l'acquisition ou à la cession d'un Investissement (y compris, le cas échéant, les droits d'enregistrement ou tous autres droits et taxes similaires). Les frais de transaction qui ne sont pas pris en charge par les sociétés cibles seront sur présentation de justificatifs payés par le Fonds, et comprennent notamment les frais d'intermédiaires et de courtage, les frais d'étude et d'audit, les frais juridiques et comptables et les frais de contentieux éventuels engagés pour le compte du Fonds. Le Fonds supportera également, sur présentation de justificatifs appropriés, tous frais relatifs à son fonctionnement, y compris, sans que cette liste soit limitative, les frais de Commissaires aux Comptes, tous comptables indépendants, tous conseils juridiques et fiscaux et tous autres conseils externes, les primes d'assurance (y compris l'assurance couvrant la responsabilité éventuelle des mandataires sociaux et les commissions Sofaris), ainsi que les frais liés aux rapports préparés pour le compte des Investisseurs. Le montant global des frais de transaction et de fonctionnement visés au présent paragraphe ne pourra excéder annuellement 1,5% TTC de l'Engagement Global. Tous montants excédant ce seuil seront pris en charge par la Société de Gestion.

Frais de Constitution :

Le Fonds a versé au titre des frais de constitution du Fonds une somme forfaitaire de 50.000 (cinquante mille) Euros net de toutes taxes à la Société de Gestion, afin de couvrir les frais juridiques, comptables, de déplacement, honoraires de consultants et autres frais administratifs liés à la création, l'organisation, le lancement et la commercialisation du Fonds. Cette somme forfaitaire sera versée à la fin de la Période de Souscription.

POLITIQUE DE DISTRIBUTION

Le fonds capitalise le résultat de l'exercice.

Le premier exercice a été d'une durée exceptionnelle de 16 mois et demi.

2. AUTRES INFORMATIONS

Faits marquants

La conjoncture économique s'est progressivement dégradée, pour entrer dans une phase de récession dont la gravité et la durée sont difficilement prévisibles à ce jour. L'environnement économique influe sur la marche des entreprises du portefeuille, et sa volatilité est susceptible de remettre en cause leurs perspectives anticipées, qui sont un élément utilisé dans nos modèles de valorisation.

Ainsi le contexte actuel, marqué par son caractère incertain et volatil, fait peser un risque sur les valeurs des participations retenues, présentes ou à venir, et les conditions anticipées de sortie.

Evolution de l'actif net – Décomposition du capital

DECOMPOSITION DU CAPITAL (montants cumulés depuis l'origine)	EXERCICE 31/03/2009 (16.5 mois)
APPORTS	
Capital souscrit (1)	18.244.272,00
Capital souscrit non appelé non versé	
Capital souscrit appelé versé	18.244.272,00
RESULTAT DE LA GESTION	
Résultat de l'exercice	-616.167,68
Cumul des résultats capitalisés des exercices précédents	
Plus values réalisées :	
Sur instruments financiers de capital investissement des autres instruments financiers	170.621,40
Moins values réalisées :	
Sur instruments financiers de capital investissement des autres instruments financiers	
Différences d'estimation du portefeuille :	
Sur instruments financiers de capital investissement des autres instruments financiers	-715.860,38 198.886,02
Différence de change	
Frais de Négociation	-14.100,56
RACHATS ET REPARTITIONS D'ACTIFS	
Rachats (2)	-41.208,10
Distributions provisoires	
Répartitions d'actifs	
Autres éléments (frais de constitution)	-50.000,00
CAPITAUX PROPRES EN FIN D'EXERCICE	17.176.442,70

(1) y compris les commissions de souscription acquises à l'OPCVM

(2) sous déduction des commissions de rachats acquises à l'OPCVM

Compléments d'information - Boni de Liquidation**PARTENARIAT & INNOVATION**

31 mars 2009

ACTIF NET	17 176 442,70		
Montant des soucriptions			
Parts A	18 183 376,00		
Parts B	17 600,00		
		PARTS A	PARTS B
Remboursement Parts A		17 176 442,70	
Remboursement Parts B			0,00
80% Excédent		0,00	
20% Excédent			0,00
Actif Net par Part		17 176 442,70	0,00
Nombre de Part		1 136 461,000	1 100,00
Valeur Liquidative		15,11	0,00

Compléments d'information - Autres informations

ÉVOLUTION DU FONDS DEPUIS SA CREATION	31/03/2009 (16.5 mois)
Actif Net	17.176.442,70
Parts A	
Engagement de souscription	18.183.376,00
Montant libéré	18.183.376,00
Répartition d'actifs	
Distribution	
Nombre de parts	1.136.461,00
Valeur Liquidative	15,11
Parts B	
Engagement de souscription	17.600,00
Montant libéré	17.600,00
Répartition d'actifs	
Distribution	
Nombre de parts	1.100,00
Valeur Liquidative	0,00

Il est rappelé aux souscripteurs 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.

	EXERCICE 31/03/2009 (16.5 mois)
Emissions et rachats pendant l'exercice comptable	
Nombre de titres émis	
Parts A	1.139.167,00
Parts B	1.100,00
Valeur des titres émis	
Parts A	18.226.672,00
Parts B	17.600,00
Nombre de titres rachetés	
Parts A	2.706,00
Parts B	
Valeur des titres rachetés	
Parts A	41.208,10
Parts B	
Commissions de souscription et/ou de rachat	
Commissions de souscription perçues	7.441,12
Commissions de rachat perçues	
Prime de commission perçue	
Prime de souscription perçue	
Commissions de souscription rétrocédées	7.441,12
Commissions de rachat rétrocédées	
Prime de commission rétrocédée	
Prime de souscription rétrocédée	
Commissions de souscription acquises à l'OPCVM	
Commissions de rachat acquises à l'OPCVM	
Prime de souscription acquise à l'OPCVM	

	EXERCICE 31/03/2009 (16.5 mois)
Valeur boursière des titres faisant l'objet d'une transaction temporaire	
Titres acquis à réméré	
Titres pris en pension livrée	
Titres inscrits en portefeuille constitutifs de dépôt en garantie	
Opérations de pensions non livrées	
Montant des prises en pensions non livrées inscrites sous la rubrique "Disponibilités"	
Montant des mises en pensions non livrées inscrites sous la rubrique "Dettes Financières"	
Titres à recevoir ventilés par nature	
Titres achetés à règlement livraison différés non encore livrés	
- Règlement mensuel	
- Autres marchés	
Emissions futures : titres à recevoir	
Instruments financiers en portefeuille émis par les entités liées à la Société de Gestion et OPCVM par ces entités	
Actions	
Titres de taux	
OPCVM	12.495.900,26
Ventilation par portefeuille	
Titres libellés en devises de référence de la comptabilité	17.304.447,75
Titres libellés en autres devises	

		EXERCICE 31/03/2009 (16.5 mois)
Sommes restant à affecter		
Report à nouveau	+/-	
Résultat	+/-	-614.962,97
TOTAL	+/-	-614.962,97
Affectation		
Distribution	+/-	
Report à nouveau de l'exercice	+/-	
Capitalisation	+/-	-614.962,97
TOTAL	+/-	-614.962,97
Information relative aux actions ou parts ouvrant droit à distribution		
Nombre d'actions ou parts	+/-	
Distribution unitaire	+/-	
Crédits d'impôt	+/-	

Inventaire des investissements en Capital Investissement

Nom de la société	Titres	Devise	Coût d'acquisition globale (€)	Evaluation globale (€)	Différence d'estimation globale
AUBAY TECHNOLOGY	Actions	EUR	362 394	147 632	-214 761
BUDGET TELECOM	Actions	EUR	141 902	102 090	-39 812
CARRERE GROUP	Actions	EUR	173 182	0	-173 182
CONCEPT MANAGEMENT	Actions	EUR	124 656	124 656	0
CONCEPT MANAGEMENT	Obligations	EUR	874 344	874 344	0
ESI GROUP	Actions	EUR	247 378	227 257	-20 120
ID FINANCE	Actions	EUR	785 500	785 500	0
ID FINANCE	Obligations	EUR	512 122	514 647	2 525
INFOTEL	Actions	EUR	284 636	207 295	-77 341
LINEDATA	Actions	EUR	32 656	15 124	-17 532
NATUREX	Actions	EUR	190 944	188 036	-2 908
NEXEYA (ex Groupe Eurilogic)	Actions	EUR	181 994	78 300	-103 694
PANGENETICS	Actions	EUR	750 218	750 218	0
PRISMAFLEX	Actions	EUR	125 143	23 500	-101 643
PROWEBCE	Actions	EUR	626 448	626 448	0
VIVALIS	Actions	EUR	110 891	143 500	32 609
Total général			5 524 408	4 808 547	-715 860

Le portefeuille, certifié ligne à ligne par le dépositaire, est mis à la disposition des porteurs de parts qui en font la demande.

Détail des corrections apportées à l'évaluation des instruments financiers négociés sur un marché réglementé

Titres	Cours ou dernière valeur connue (€)	Valeur ajustée (€)	Commentaires
CARRERE GROUP - Action	6,47	0,00	Provisionné à 100%, société en redressement judiciaire, cotation suspendue

Etat des cessions de l'exercice sur investissements en Capital Investissement

Nom de la société	Titres	Quantité cédée	Coût d'acquisition (€)	Prix de cession (€)	+/- Value
ID FINANCE	Actions	65 000	65 000	65 000	0
ID FINANCE	Obligations	42 378	42 378	42 378	0
Total général			107 378	107 378	0

Evolution de l'évaluation des investissements en Capital Investissement

Nom de la société	Exercice N		Exercice N-1		Variation du coût d'acquisition	Variation de l'évaluation
	Coût d'acquisition	Evaluation	Coût d'acquisition	Evaluation		
AUBAY TECHNOLOGY	362 394	147 632	0	0	362 394	147 632
BUDGET TELECOM	141 902	102 090	0	0	141 902	102 090
CARRERE GROUP	173 182	0	0	0	173 182	0
CONCEPT MANAGEMENT	999 000	999 000	0	0	999 000	999 000
ESI GROUP	247 378	227 257	0	0	247 378	227 257
ID FINANCE	1 297 622	1 300 147	0	0	1 297 622	1 300 147
INFOTEL	284 636	207 295	0	0	284 636	207 295
LINEDATA	32 656	15 124	0	0	32 656	15 124
NATUREX	190 944	188 036	0	0	190 944	188 036
NEXEYA (ex Groupe Eurilogic)	181 994	78 300	0	0	181 994	78 300
PANGENETICS	750 218	750 218	0	0	750 218	750 218
PRISMAFLEX	125 143	23 500	0	0	125 143	23 500
PROWEBCE	626 448	626 448	0	0	626 448	626 448
VIVALIS	110 891	143 500	0	0	110 891	143 500
Total général	5 524 408	4 808 547	0	0	5 524 408	4 808 547

Clauses particulières affectant les investissements en Capital Investissement (indexation, révision de prix, dilution...)

Engagement de réinvestissement:
Néant

Protection anti-dilution :

Pour un certain nombre de sociétés du portefeuille, PARTENARIAT & INNOVATION bénéficie de mécanisme de relution, notamment à travers l'octroi de Bons de Souscription, d'action (BSA), si une opération ultérieure à l'entrée du fonds est trop dilutive.

Etat des placements en Trésorerie

Titres	Quantité	Evaluation (€)	% de l'actif net	Type
SAINT HONORE MONECOURT	48 630	6 112 791	35,59%	SICAV monétaires : 3, 6 à 12 mois
SAINT HONORE SECURITE C	6 094,18	6 383 109	37,16%	SICAV monétaires : 3, 6 à 12 mois
Total général		12 495 900		

Dettes et créances

en €	Valeur brute	Provision	Valeur nette
Créances			
Coupons et dividendes	29 261		29 261
Comptes séquestres			
Autres			
			29 261
Dettes			
Frais de gestion en attente			168 962
Autres			
			168 962

Partie III - RAPPORT DE GESTION du Fonds PARTENARIAT & INNOVATION

1. ORIENTATION DE GESTION

1.a - *Historique*

Le FCPI PARTENARIAT & INNOVATION a été agréé par l'AMF le 27 juillet 2007 et créé le 16 novembre 2007 pour une durée de sept (7) exercices à compter de la fin de sa Période de Souscription.

Cette durée peut être prorogée par la Société de Gestion pour deux périodes successives d'un an chacune. Toute prorogation sera portée à la connaissance des Investisseurs un mois au moins avant sa prise d'effet.

1.b - *Caractéristiques juridiques*

Partenariat & Innovation est un Fonds Commun de Placement dans l'Innovation régi par les articles L.214-20 et suivants du Code Monétaire et Financier et dispositions particulières de l'article L. 214-41. Le Fonds est une co-propriété de valeurs mobilières qui a pour vocation de permettre aux porteurs de parts (principalement personnes physiques) de bénéficier des avantages d'une gestion professionnelle de valeurs mobilières cotées et non cotées, dans un cadre fiscal attractif.

Les souscripteurs du fonds bénéficient d'une exonération d'impôt (hors CSG/CRDS) sur les revenus distribués et sur les plus-values dégagées, sous réserve de conserver leurs parts pendant une période de blocage de 5 ans.

1.c - *Stratégie d'investissement*

Le Fonds a pour objet d'être investi à hauteur de 60 % de son actif dans des petites et moyennes entreprises industrielles ou de services non cotées ou cotées sur un marché réglementé de l'Espace Economique Européen et dont la capitalisation boursière est inférieure à 150 millions d'euros, qui ont de fortes perspectives de croissance, sont fondées sur le développement de produits innovants et sont des Sociétés Innovantes.

Le Fonds investira autour de 45% des ses actifs, dans des opérations de capital développement sur des sociétés cotées ou non, établies en France et qui présentent des perspectives de croissance et des modèles économiques démontrés (chiffre d'affaires supérieur à 3 millions d'euros).

Le Fonds recherchera une diversification sectorielle du portefeuille de participations avec des investissements compris généralement entre 0,5 et 2,5 millions d'euros.

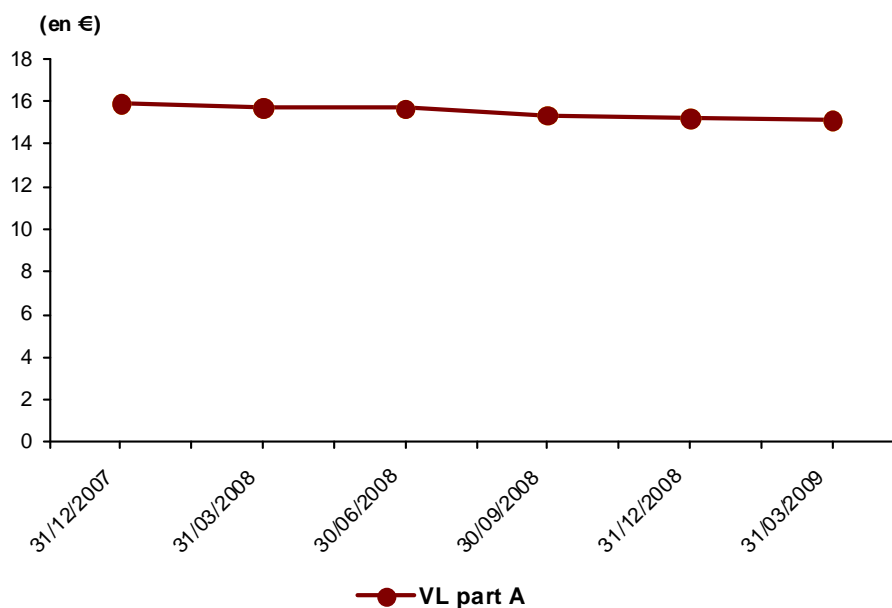
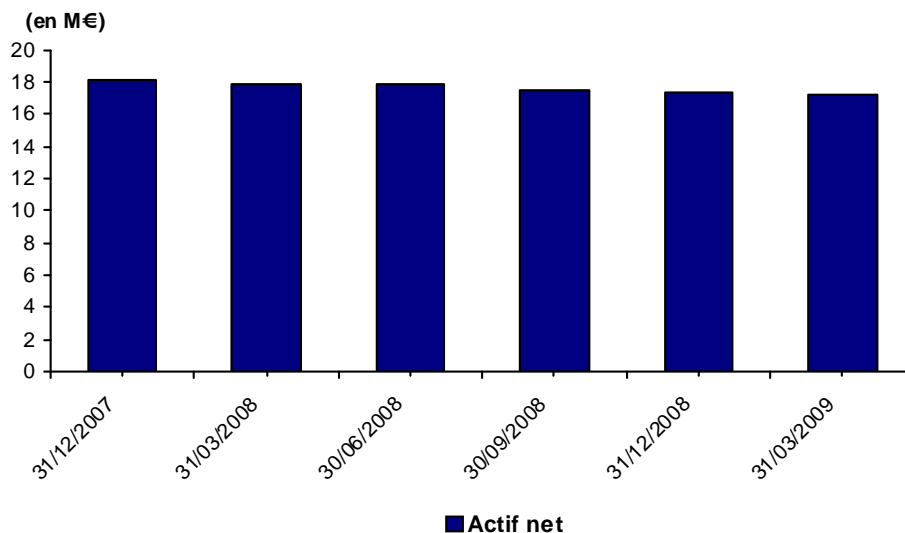
Le solde des investissements dans des sociétés innovantes (autour de 15% des Actifs du Fonds) sera constitué par des participations prises dans des sociétés européennes, évoluant dans le secteur des sciences de la vie et notamment dans les domaines du matériel médical, produits thérapeutiques, et diagnostics moléculaires.

La part non innovante de l'actif du Fonds sera investie dans des OPCVM classées actions et obligations européennes ou diversifiées. Ces OPCVM seront principalement des OPCVM de droit français, qui seront gérés soit par certaines filiales du Groupe LCF Edmond de Rothschild, soit par d'autres sociétés de gestion.

Le Fonds pourra investir directement dans des actions et obligations admises aux négociations sur un marché d'instruments financiers français ou étranger, dont le fonctionnement est assuré par une entreprise de marché, un prestataire de services d'investissement ou un organisme similaire étranger et dans des titres de créances négociables.

Le Fonds se réserve la possibilité d'investir une partie des actifs dans des sociétés non cotées qui ne sont pas des Sociétés Innovantes, pourvu que ces sociétés présentent des perspectives de valorisation attractives et compatibles avec l'horizon de liquidité du Fonds. La Société de Gestion n'interviendra pas sur les marchés financiers à terme fermes ou optionnels.

2. ÉVOLUTION DE L'ACTIF NET ET DE LA VALEUR LIQUIDATIVE DEPUIS L'ORIGINE



2.a - *Commentaire de gestion sur la période*

La crise du crédit apparue à l'été 2007 avec les déboires du marché immobilier américain s'est muée tout au long de l'année 2008 en une crise de confiance généralisée qui, tel un tsunami, a d'abord emporté le secteur financier avant de s'étendre à l'ensemble de l'économie réelle.

Ce phénomène sans précédent, s'est traduit au départ par une défiance générale des acteurs financiers envers leurs contreparties habituelles conduisant à une crise de liquidité. Elle a pris une ampleur inédite au mois de septembre avec la faillite de Lehman Brothers et la nationalisation des agences hypothécaires et d'AIG et s'est ensuite propagée en Europe avec la nationalisation de Fortis et de Dexia. Le soulagement de la baisse du prix des matières premières et d'un dollar moins faible n'a pas suffi à soutenir les marchés financiers, qui ont commencé à intégrer son impact sur l'ensemble de l'économie, avec un ralentissement marqué de l'activité et l'entrée en récession des pays développés (Europe, USA, Japon).

Si, pendant le premier semestre 2008 la dynamique de l'activité économique de l'année précédente a été maintenue dans de nombreux secteurs, alors, à partir de juillet, l'environnement économique s'est brutalement dégradé, se traduisant par une baisse des investissements et de la consommation, et par la même une chute de l'activité. L'ensemble du tissu économique est touché par cette récession dont l'ampleur et la durée ne sont pas connues mais dont la gravité est avérée.

Dans ce contexte, les valeurs de petite et moyenne capitalisation n'ont pas été épargnées, étant les premières victimes de flux vendeurs conséquents. La chute des indices boursiers du début de l'année 2008, nous a incité à commencer la constitution d'un portefeuille de lignes cotées dans des conditions de valorisations jugées attractives, en investissant un montant limité d'environ 1,8M€ dans les sociétés : Aubay, Budget Télécom, Carrere Group, ESI, Groupe Eurilogic, Infotel, Linedata Services, Naturex, Prismaflex et Vivalis. Néanmoins, devant les incertitudes grandissantes et les perspectives économiques qui continuaient à s'assombrir, nous avons stoppé notre processus d'investissement dans les valeurs cotées et sommes restés surpondérés en actifs monétaires pendant le reste de l'exercice.

En termes d'investissement dans les sociétés non cotées nous appliquons une politique prudente en privilégiant la qualité des entreprises ; depuis la constitution du fonds nous avons investi un montant de 3,7 M€ dans quatre sociétés :

- **ID FINANCE (1,3 M€)** est un groupe français spécialisé dans la prestation de services sur des systèmes électroniques à usage industriel. Les services proposés recouvrent l'ensemble des solutions pour les pièces usagées, à savoir : la réparation (90% du chiffre d'affaires), la vente de systèmes d'occasion, et le reconditionnement.
- **PANGENETICS (750 K€)** est une société de biotechnologie néerlandaise possédant également une implantation près de Cambridge. La spécialité de l'entreprise est le développement d'anticorps depuis le stade de la recherche préclinique jusqu'à la preuve de concept en clinique. PanGenetics a adopté un modèle d'entreprise très léger, la plupart des activités de développement étant sous-traitées à des prestataires spécialisés un peu partout en Europe
- **CONCEPT MANAGEMENT (1 M€)** est la holding de la société JP Peltier, une entreprise d'ingénierie en agencement et en décoration des lieux de vente. Elle assure la conception du projet d'aménagement, l'ingénierie destinée à valider la faisabilité technique et économique, l'exécution complète directement ou en sous-traitance et la fourniture et l'installation de mobiliers sur mesure. JP Peltier propose une offre intégrée en se positionnant comme maître d'œuvre sur ses chantiers et comme interlocuteur unique de ses clients en France, en Suisse et en Belgique.
- **PROWEB CE (626 K€)** est spécialisé dans le développement et la commercialisation de logiciels de gestion et de communication destinés aux comités d'entreprise. L'activité s'organise autour de 5 familles de produits : logiciel générateur d'un site Intranet et Extranet, logiciel de gestion des activités culturelles et sociales, logiciel de gestion des ventes des comités, médiathèque électronique et portail de commerce électronique proposant des produits et des services à des tarifs préférentiels.

A fin mars 2009, les participations innovantes (cotées et non cotées) s'élèvent à 28% pour un actif net total du fonds de 17,1M€

D'un point de vue sectoriel, le portefeuille de sociétés innovantes, bien qu'en voie de constitution, est bien diversifié et se compose des secteurs des Sciences de la Vie, des Technologies de l'information et des Industries et Services (pour respectivement 17%, 36,1% et 46,9% des investissements en prix de revient).

La partie de l'actif non soumise aux critères d'innovation est investie en SICAV et produits monétaires à hauteur de 72% de l'actif net.

2.b - Ratio réglementaire

Au 31 mars 2009, le ratio FCPI réglementaire calculé en fonction du prix de revient historique des participations cotées et non cotées s'élève à 24,25%. Le FCPI PARTENARIAT & INNOVATION devra respecter le ratio réglementaire (60%) d'investissement dans les sociétés innovantes, à compter du 31 mars 2010.

2.c - Perspectives

Nous poursuivons activement nos recherches d'opportunités tout en restant prudents sur les valorisations et sélectifs sur les projets proposés. D'autre part, la conjoncture économique difficile pourrait favoriser la possibilité d'acquisitions de sociétés dans des conditions raisonnables et attractives. La baisse des multiples de valorisation devraient permettre aux investisseurs comme Partenariat & Innovation de rentrer dans un marché favorable à l'achat, dans lesquels le rôle d'apporteur de fonds propres prend tout son sens dans un contexte d'assèchement de la dette bancaire.

3. INVESTISSEMENTS / CESSIONS

3.a - Investissements pendant la période

Nom de la société	Activité	Montant (en €)
AUBAY TECHNOLOGY	Conseils en nouvelles technologies	362 394
BUDGET TELECOM	Opérateur Télécom	141 902
CARRERE GROUP	Production audiovisuelle	173 182
CONCEPT MANAGEMENT	Aménagements de magasins	999 000
ESI GROUP	Société informatique de simulation numérique	247 378
ID FINANCE	Réparation et maintenance de cartes électroniques	1 405 000
INFOTEL	SSI et éditeur de progiciels, essentiellement pour les grands comptes	284 636
LINEDATA	Editeur de logiciels financiers	32 656
NATUREX	Production d'extraits et d'arômes naturels pour l'industrie agro-alimentaire	190 944
NEXEYA (ex Groupe Eurilogic)	Ingénierie spécialisée en services informatiques et industriels	181 994
PANGENETICS	Développements d'anticorps dans les maladies inflammatoires et douleurs chroniques	750 218
PRISMAFLEX	Conception, fabrication et commercialisation de supports grand format de communication extérieure	125 143
PROWEBCE	Logiciels de gestion et de communication destinés aux comités d'entreprise.	626 448
VIVALIS	Production de vaccins	110 891
Total général		5 631 786

3.b - Investissements dans d'autres fonds d'investissements pendant la période

Les FCPR gérés par EDMOND DE ROTHSCHILD INVESTMENTS PARTNERS n'investissent pas dans d'autres FCPR ou fonds assimilés.

3.c - Cessions pendant la période

Nom de la société	Activité	Montant (en €)
ID FINANCE	Réparation et maintenance de cartes électroniques	65 000
ID FINANCE	Réparation et maintenance de cartes électroniques	42 378
Total général		107 378

4. INFORMATIONS

Les co-investissements et les co-désinvestissements par le Fonds s'effectuent au même prix et dans les mêmes conditions juridiques et financières que les Autres Fonds, sous réserve des différentes contraintes juridiques liées aux différents véhicules d'investissement et eu égard à la situation particulière de chaque fonds, conformément aux indications du Code de Déontologie de l'AFIC (Association Française des Investisseurs en Capital).

4.a - Co-investissements

Société	Fonds	Investissements
NATUREX	INNOVATION DISCOVERY 1	18 161,56
NATUREX	INNOVATION DISCOVERY 2	39 097,97
NATUREX	SOGE INNOVATION 8	43 886,38
NATUREX	SOGE INNOVATION EVOLUTION 4	8 545,01
NATUREX	UFF INNOVATION 2	3 638,18
PANGENETICS	123 Multinova IV Comp Dynamique	164 468,20
PANGENETICS	123 Multinova IV Comp Equilibre	85 749,67
PANGENETICS	BIO DISCOVERY 2	2 001 742,97

4.b - Co-désinvestissements

Néant

4.c - Mandats sociaux

Les mandats exercés au sein de sociétés dans lesquelles PARTENARIAT & INNOVATION a investi :

* CONCEPT MANAGEMENT : Membre du Comité de Suivi

* ID FINANCE : Président du Comité d'Echange

* NEXEYA (ex Groupe Eurilogic) : Administrateur

* PANGENETICS : Membre du Conseil de Surveillance

4.d - Utilisation des droits de vote

Conformément à l'article 314-100 et suivants du Règlement Général de l'AMF, le gestionnaire a été en mesure d'exercer librement les droits de vote attachés aux actions détenues en portefeuille.

Durant cet exercice, les gestionnaires ont participé ou se sont fait représenter à l'ensemble des assemblées générales et ont exercé librement les droits de vote attachés aux actions détenues en portefeuille.

4.e - Événements relatifs à la société de gestion

Ce FCPI est géré par Edmond de Rothschild Investment Partners (EDRIP), filiale du Groupe LCF Rothschild. L'équipe d'investissement d'EDRIP composée de 15 professionnels gère plus de 550 M€. EDRIP est spécialisée dans l'investissement minoritaire non coté.

4.f - Modifications intervenues concernant les méthodes de valorisation au cours de l'exercice précédent et de cet exercice

Néant

4.g - Frais facturés au fonds sur la période

Commission de gestion	896 101,70
- avoir	
Commission nette	896 101,70
Dépositaire	28 990,11
CAC	4 604,60
Honoraires divers	12 210,99
dont comptabilité	3 838,99
dont autres	8 372,00
Frais de constitution	
Frais bancaire	
Divers (assurance, impôts...)	2 616,97
Total	944 524,37

4.h - Prestations de conseil ou de montage facturés par la société de gestion ou une entreprise liée au fonds ou à une société dans laquelle le fonds détient des titres

La société de gestion a facturé une commission de montage de 30K€ à la société ID Finance au cours de l'exercice.

Une convention de prestation de service a été signée entre la société de gestion et le GIE Saint Honoré au titre de l'assistance comptable. Les sommes facturées à ce titre s'élèvent pour cet exercice à 3 838,99 €.

4.i - Opération de crédit

Aucune opération de crédit réalisée par un établissement de crédit lié à la société de gestion n'a été réalisée auprès de sociétés du portefeuille.

4.j - Intervention du fonds sur les marchés à terme et les conséquences sur le portefeuille

Aucune intervention du fonds ne s'est produite sur les marchés à terme.

4.k - Convention SOFARIS Fonds Propres

Edmond de Rothschild Investment Partners n'a souscrit auprès de OSEO SOFARIS aucune assurance sur les investissements réalisés par le FCPI Partenariat & Innovation

4.l - Procédure de sélection et d'évaluation des intermédiaires et contreparties

Dans le cadre d'une convention de services entre la société de gestion EDMOND DE ROTHSCHILD INVESTMENT PARTNERS (EDRIP), gérant de PARTENARIAT & INNOVATION et la Compagnie Financière Edmond de Rothschild (LCFER), EDRIP utilise la salle de marché de LCFER et se conforme strictement aux règles de sélection et d'évaluation définies par LCFER.

AVERTISSEMENTS

- *La notice d'information du Fonds et le règlement du Fonds sont disponibles sur simple demande auprès de la société de gestion ou du dépositaire.*
- *La valorisation du portefeuille est établie sur la base des informations disponibles à la date du rapport et ne préjuge pas du prix de cession futur.*
- *Les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs.*

MAZARS

FCPI

PARTENARIAT & INNOVATION

Rapport du Commissaire aux Comptes
sur les comptes annuels

Exercice clos le 31 mars 2009

Rapport du Commissaire aux Comptes sur les comptes annuels

Mesdames, Messieurs,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par le Conseil d'Administration de la Société de gestion du fonds, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice de seize mois et demie clos le 31 mars 2009, sur :

- le contrôle des comptes annuels du FCPI PARTENARIAT & INNOVATION, tels qu'ils sont joints au présent rapport,
- la justification de nos appréciations,
- les vérifications et informations spécifiques prévues par la loi.

Les comptes annuels ont été arrêtés par la société de gestion du fonds. 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 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 du FCPI à la fin de cet exercice.

II - Justification des appréciations

Les estimations comptables concourant à la préparation des états financiers au 31 mars 2009 ont été réalisées dans un contexte de forte volatilité des marchés et de difficulté certaine à appréhender les perspectives économiques. Ces conditions sont décrites dans les « faits marquants » de l'annexe des comptes.

C'est dans ce contexte que, 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 :

S'agissant de la valorisation des titres non cotés, nous nous sommes assurés de la cohérence des méthodes de valorisation décrites en annexe avec le règlement du fonds et de leur correcte application ainsi que de l'existence au sein de la société de gestion d'une documentation suffisante sur les éléments de valorisation des instruments financiers de capital investissement.

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 - Vérifications et informations spécifiques

Nous avons également procédé 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.

Fait à Paris, le 22 mai 2009

Le commissaire aux comptes

MAZARS

Guillaume Potel

