



Informations semestrielles

31 mars 2009

Partenariat & Innovation

Caractéristiques du FCPI Partenariat & Innovation

Forme juridique :	Fonds Commun de Placement dans l'Innovation.
Durée de vie du Fonds :	7 ans à compter de la fin de la période de souscription (27 décembre 2014) ; cette durée peut être prorogée de deux fois un an.
Rachat de parts :	Libre à l'expiration d'une durée de 6 ans (27 décembre 2013) . Il n'y a aucune commission de rachat.
Périodicité de la VL :	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
Commission de gestion :	La Commission de Gestion est de 3,6% par an net 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.
Commission dépositaire :	Le Dépositaire reçoit une commission annuelle égale à 0,12% TTC de l'Actif Net du Fonds.
Code ISIN :	FR0010504910
Fiscalité :	Exonération des plus values et revenus du Fonds (hors CSG/CRDS) sous réserve de respect d'une période de blocage de 5 ans.

La société de gestion

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

La 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 de croissance de l'Espace Economique Européen, qui ont de fortes perspectives de développement, fondées sur la commercialisation de produits ou de services innovants. Sur ces 60%, autour de 45% seront investis dans des opérations de capital développement sur des sociétés qui présentent des perspectives de croissance et des modèles économiques démontrés (chiffre d'affaires supérieur à 3M€), et environ 15% dans des sociétés européennes évoluant dans le secteur des Sciences de la Vie, et notamment dans

les domaines du matériel médical, des produits thérapeutiques et des diagnostics moléculaires.

Les prises de participation envisagées seront minoritaires, et pour des montants compris généralement entre 0,5 et 2,5 millions d'euros.

Tous types d'instruments financiers pourront être utilisés, y compris, sans limitation, des actions, obligations convertibles, ORA, OBSA, BSA, parts de SARL, etc.

La partie non soumises aux critères de l'innovation, (40% de l'actif) sera investie principalement dans des OPCVM de droit Français gérés par des filiales du groupe LCF Rothschild ■

Commentaires de gestion sur les 6 derniers mois

L'économie a connu à la fin de l'année 2008 et dans les premiers mois de 2009 une correction extrêmement sévère. Le PIB mondial affichera très probablement une contraction pour le premier trimestre 2009. Dans la plupart des pays développés, la production industrielle a chuté brutalement, entraînée par le secteur automobile et les industries de base. Néanmoins, pour la première fois depuis août 2008 et en dépit de nouvelles économiques particulièrement sombres, les marchés boursiers européens ont enregistré une hausse en mars. Les quelques

signes encourageants en provenance des Etats-Unis sur les ventes de logements et les commandes de biens durables ont laissé envisager que la reprise économique pourrait s'amorcer d'ici quelques mois. Dans un contexte économique toujours chahuté, notre politique d'investissement est restée très prudente.

Partenariat & Innovation a soutenu la société Naturex (cotée sur le compartiment C d'Eurolist) lors de son augmentation de capital d'un montant total de 17,3 millions d'euros. Le fonds a investi

Partenariat & Innovation

51 K€ dans cette opération qui a rencontré un franc succès de la part des actionnaires, malgré le contexte boursier déprimé.

Pangenetics, une société de biotechnologie de notre portefeuille, spécialisée dans le développement d'anticorps, a appelé la seconde tranche du dernier tour de financement ; le fonds Partenariat & Innovation a contribué pour un montant de 250K€.

Enfin, en mars 2009 nous avons investi un montant de 626 K€ dans ProwebCE, une société cotée sur le Marché Libre qui développe et commercialise des logiciels de gestion et de communication destinés aux comités d'entreprise.

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. Ils représentent 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.

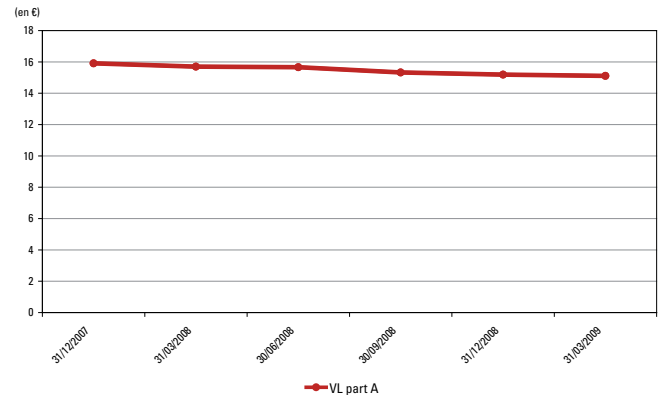
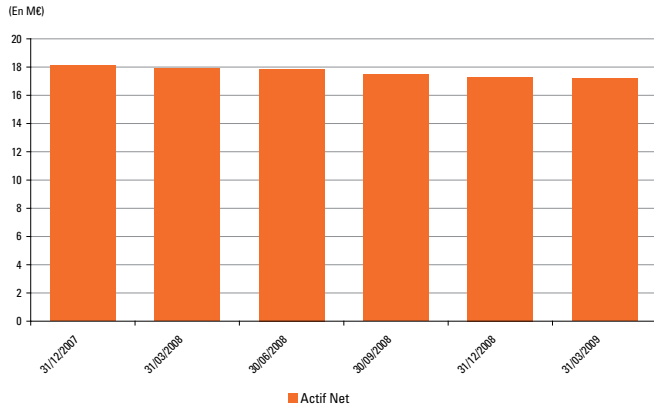
Le FCPI PARTENARIAT & INNOVATION devra respecter les ratios réglementaires d'investissement à compter du 31 mars 2010 ■

Récapitulatif des investissements / désinvestissements sur les 6 derniers mois

Société	Activité	Montant investi (en €)
NATUREX	Production d'extraits et d'arômes naturels pour l'industrie agro-alimentaire	51 020
PANGENETICS	Développements d'anticorps dans les maladies inflammatoires et douleurs chroniques	250 000
PROWEBCE	Développement et commercialisation de logiciels de gestion et de communication destinés aux comités d'entreprise.	626 448
Total		927 468

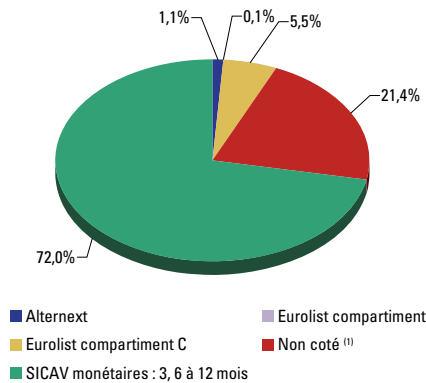
Partenariat & Innovation

Évolution de l'actif net et de la valeur liquidative depuis la création

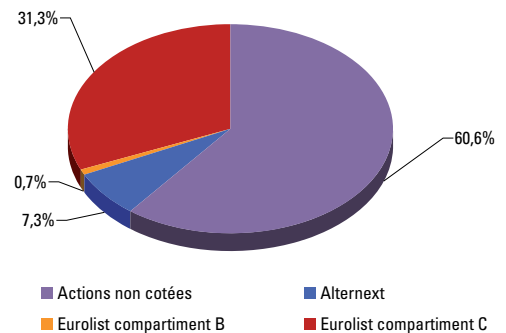


Valeur Liquidative au 31/03/2009 : 15,11 €	Performances de la Valeur liquidative :
Actif net au 31/03/2009 : 17,18 M€	Depuis le début de l'année : - 0,50%
	Depuis 1 an : - 3,75%
	Depuis 3 ans : N.A
	Depuis l'origine : - 5,50%

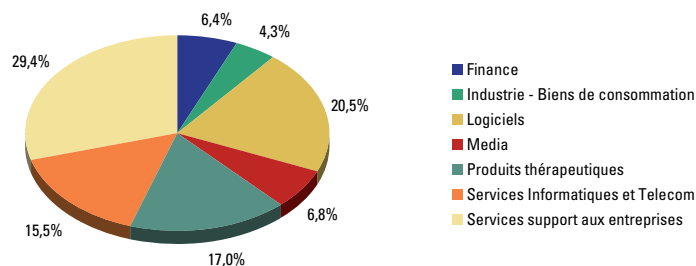
Répartition de l'actif net



Structure du portefeuille innovant par type de marché (2)



Structure du portefeuille innovant par secteur (2)



(1) dont Marché Libre
(2) en prix de revient

Partenariat & Innovation

Synthèse des investissements dans les sociétés innovantes

Société	Activité	Date d'entrée en portefeuille	% par rapport au total des investissements innovants
Services Informatiques et Telecom			
AUBAY TECHNOLOGY	Conseils en nouvelles technologies	01/2008	8,21%
BUDGET TELECOM	Opérateur Télécom	01/2008	3,21%
NEXEYA (ex Groupe Eurilogic)	Ingénierie spécialisée en services informatiques et industriels	01/2008	4,12%
Media			
CARRERE GROUP	Production audiovisuelle	01/2008	3,92%
PRISMAFLEX	Conception, fabrication et commercialisation de supports grand format de communication extérieure	01/2008	2,83%
Logiciels			
ESI GROUP	Société informatique de simulation numérique	01/2008	5,60%
LINEDATA	Editeur de logiciels financiers	01/2008	0,75%
PROWEBCE	Logiciels de gestion et de communication destinés aux comités d'entreprise.	01/2009	14,20%
Services support aux entreprises			
ID FINANCE	Réparation et maintenance de cartes électroniques	02/2008	29,39%
Finance			
INFOTEL	SSII et éditeur de progiciels, essentiellement pour les grands comptes	01/2008	6,45%
Industrie - Biens de consommation			
NATUREX	Production d'extraits et d'arômes naturels pour l'industrie agro-alimentaire	03/2008	4,33%
Produits thérapeutiques			
PANGENETICS	Développements d'anticorps dans les maladies inflammatoires et douleurs chroniques	03/2008	16,99%
Total général des investissements innovants*			100,00%

* en prix de revient

Partenariat & Innovation

Suivi des investissements innovants

AUBAY TECHNOLOGY

Date de création : 1997

Site internet : www.aubay.com

Pays : France

Effectif 2008 : 2 200

Chiffre d'affaires 2008 : 161,40 M€

Activité : Conseils en nouvelles technologies

Activité du semestre et prévisions :

Sur l'exercice 2008, la SSII a réalisé un résultat opérationnel courant en baisse de 26% à 11.6M€, alors que le chiffre d'affaires s'est contracté de 2.5% à 161.4M€ (forte tension sur les prix et augmentation de la sous-traitance). Le résultat opérationnel diminue de 14% à 12,25M€ grâce essentiellement à la plus-value liée au rachat des Océanes. Le résultat net ressort à 7,5M€ en baisse de 7% soulagé par la contraction des frais financiers.

La dette nette s'est fortement réduite à 6.6M€ contre 11.3 M€ à fin 2007, soit un gearing de 9%.

Le groupe proposera au titre de l'exercice le versement d'un dividende de 0,12€ en hausse de 9% par rapport à 2007.

Le management ne donne aucune prévision chiffrée pour 2009 compte tenu de l'environnement incertain, mais indique qu'il ne constate pas d'effondrement du marché. Il s'attend à un léger recul de l'activité en 2009 sans amélioration franche de l'économie.

BUDGET TELECOM

Site internet : www.budget-telecom.fr

Date de création : 1999

Pays : France

Effectif 2008 : 34

Chiffre d'affaires 2008 : 26,10 M€

Activité : Opérateur Télécom

Activité du semestre et prévisions :

Sur l'ensemble de l'exercice, l'activité ressort en hausse d'environ 21% à 26,1M€.

Compte tenu d'une baisse soudaine de la consommation, Le groupe a révisé ses objectifs à la baisse, et n'a donc pas réalisé la croissance annoncée (+40%).

En matière de perspectives, Budget Telecom précise que l'intégration des acquisitions dans de bonnes conditions et le maintien d'une bonne maîtrise de ses charges lui permet d'être confiant dans la réalisation de résultats en nette hausse sur l'ensemble de l'exercice. Cette forte progression devrait s'illustrer en particulier par une forte appréciation de la rentabilité opérationnelle. Ces éléments de rentabilité et le modèle fortement générateur de cash flow de Budget Telecom devrait lui permettre également d'afficher une très bonne situation de trésorerie au titre de 2008.

CARRERE GROUP

Site internet : www.carreregroup.com

Date de création : 1986

Pays : France

Effectif 2008 : 250

Chiffre d'affaires 2008 : 114.3 M€

Activité : Production audiovisuelle

Activité du semestre et prévisions :

A la suite de difficultés financières liées notamment au financement de l'activité ainsi qu'aux difficultés de ses filiales, le groupe s'est retrouvé dans une situation tendue de trésorerie susceptible de compromettre sa pérennité, situation qui l'a contrainte à solliciter auprès du Tribunal de Commerce de Bobigny une procédure de conciliation et à demander le 31 mars 2008 à NYSE Euronext la suspension de la cotation de ses titres. La société a été placée en redressement judiciaire en date 30 Décembre 2008

Le groupe a publié un chiffre d'affaires en baisse de 18% au titre de son exercice 2008 de 114,3 millions d'euros, contre 134,6 millions d'euros en 2007.

L'avenir de Carrère dépend de plusieurs voies qui sont actuellement suivies en parallèle : la poursuite des négociations avec d'éventuels repreneurs ainsi qu'avec les principaux créanciers actuels sous l'égide du conciliateur.

ESI GROUP

Site internet : www.esi-group.com

Date de création : 1991

Pays : France

Effectif 2008 : 750

Chiffre d'affaires 2008 : 70,20 M€

Activité : Société informatique de simulation numérique

Activité du semestre et prévisions :

Le chiffre d'affaires sur l'exercice clos au 31 janvier 2009 s'établit à 70.2 M€ en hausse de 2% (dont 1.2% de croissance organique). Les revenus de licences s'élèvent à 52.6 M€ en baisse de 2.4%, en raison du ralentissement brutal des investissements lié au contexte économique actuel, et alors que la base installée reste stable. L'activité services enregistre une croissance de 17.4% (+14.8% en organique).

Compte-tenu de la baisse d'activité sur le dernier trimestre, le management indique que l'objectif de marge opérationnelle de 10% ne sera pas atteint.

Partenariat & Innovation

ID FINANCE

Site internet : www.id-rep.com

Date de création : 1985

Pays : France

Effectif 2008 : 78

Chiffre d'affaires 2008 : 7,00 M€

Activité : Réparation et maintenance de cartes électroniques

Activité du semestre et prévisions :

Innovation et Développement a été créée en 1985 par René Verdier, Ingénieur (Conservatoire National des Arts et Métiers), pour exercer une activité de conception et fabrication de systèmes électroniques à base de micro contrôleurs. Après la mise sur le marché de microsystèmes programmables, la société s'est orientée vers le marché de la réparation de systèmes électroniques à usage industriel en France, en Allemagne et dans d'autres pays européens.

Sur 2008, l'activité a connu une croissance moins forte que prévu, les clients du groupe connaissant une baisse de leur production (notamment le secteur automobile). La société a réalisé sur l'exercice un chiffre d'affaires de 7 M€ en croissance de 7.5%.

INFOTEL

Site internet : www.infotel.fr

Date de création : 1979

Pays : France

Effectif 2008 : 1 000

Chiffre d'affaires 2008 : 88,50 M€

Activité : SSII et éditeur de progiciels, essentiellement pour les grands comptes

Activité du semestre et prévisions :

En 2008, le chiffre d'affaires a progressé de 7% à périmètre comparable (retraité de la cession d'Odaxys) pour atteindre 88.5M€. Le résultat opérationnel courant s'élève à 9M€, soit une marge opérationnelle courante de 10.2%. Le résultat net consolidé a été multiplié par 2 à 6.8 M€.

Les capitaux propres du groupe s'élèvent à 32.6 M€ pour une trésorerie nette de 21.6 M€.

Il sera proposé à l'assemblée générale du 26 mai le versement d'un dividende de 1.5€ par action et d'une tranche exceptionnelle de 1.5€ par action, soit un total de 3€ par action.

Lors de la réunion de présentation de ses résultats 2008, le management de la SSII a annoncé une anticipation de résultat opérationnel en baisse par rapport à 2008 à 8,98M€, sous l'effet notamment de la diminution des revenus en provenance d'IBM dans un contexte de crise aux Etats-Unis.

LINEDATA

Site internet : www.linedata.com

Date de création : 1998

Pays : France

Effectif 2008 : 920

Chiffre d'affaires 2008 : 161,00 M€

Activité : Editeur de logiciels financiers

Activité du semestre et prévisions :

Sur 2008, Linedata a vu ses marges se dégrader avec un résultat opérationnel à 7.8 M€ (contre 22 M€ en 2007), alors que le chiffre d'affaire est en repli de 2.5% à 160.7 M€. Ce résultat opérationnel prend en compte deux éléments non récurrents : une provision pour perte à terminaison de 4 M€ et une charge de 1.3 M€ liées aux opérations de rationalisation menées fin 2008 en Angleterre et aux Etats-Unis.

Le résultat net atteint 5.3 M€, en baisse de 60%. Le groupe proposera un dividende de 0.12€ par titre.

Pour 2009, Linedata n'anticipe pas de redémarrage de l'activité ; de plus le chiffre d'affaires 2009 intégrera un effet de base défavorable de 10 M€ lié au revenu exceptionnel enregistré en 2008 concernant la mise en place de la plate-forme Noee.

NATUREX

Site internet : www.naturex.fr

Date de création : 1992

Pays : France

Effectif 2008 : 550

Chiffre d'affaires 2008 : 93,20 M€

Activité : Production d'extraits et d'arômes naturels pour l'industrie agro-alimentaire

Activité du semestre et prévisions :

Le spécialiste des ingrédients naturels a réalisé un chiffre d'affaires 2008 de 93.2M€, soit une hausse de 17% à dollar courant (et de 23% à dollar constant), progression homogène à la fois par pôle (nutraceutique – pharmaceutique, aromatique / agro-alimentaire, cosmétique) et par zone géographique.

Le groupe a dégagé un résultat d'exploitation de 11.3M€, soit 12.1% de marge d'exploitation contre 8.4% l'an passé.

Cette amélioration de la rentabilité s'explique par :

- l'impact positif des dernières acquisitions (acquisition de Chart en décembre 2007 et de Berkem en janvier 2008)
- la remontée progressive des tarifs (remontée initiée en avril 2008)
- l'effet volume et l'écrasement des coûts fixes

En février 2009, 17,3M€ ont été levés dans le cadre d'une augmentation de capital avec la mise en œuvre de la totalité de la clause d'extension afin d'accompagner la croissance organique et de financer d'éventuelles opérations ciblées de croissance externe.

Partenariat & Innovation

NEXEYA (ex Groupe Eurilogic)

Site internet : www.eurilogic.fr

Date de création : 1993

Pays : France

Effectif 2008 : 1 180

Chiffre d'affaires 2008 : 106,2M€

Activité : Ingénierie spécialisée en services informatiques et industriels

Activité du semestre et prévisions :

Groupe d'ingénierie industrielle, NEXEYA (ex. Groupe Eurilogic) conçoit, fabrique et supporte des produits électroniques spécialisés et fournit des services à haute valeur ajoutée. Organisé autour de deux pôles d'activité - Produits et Services, le groupe apporte une réponse globale aux besoins d'externalisation de ses clients et intervient sur l'ensemble du cycle industriel de leurs produits.

Pour le premier semestre de l'exercice 2008-2009, NEXEYA affiche un chiffre d'affaires de 51,1 M€, en progression de 0,5% par rapport au premier semestre de l'exercice précédent à périmètre d'activité inchangé. Le résultat opérationnel courant est en croissance de près de 9% à 2,8 M€. La marge opérationnelle du groupe progresse ainsi à 5,7% au 31 décembre 2008 comparativement à 4,9% un an auparavant.

Fort d'une activité diversifiée par secteur (défense 27% du CA semestriel, aérospace 21%, automobile 10%, IT/Telecom 11%, autres 31%), NEXEYA maintient un niveau d'activité élevé avec notamment la poursuite d'importants projets dans les secteurs de la défense et de l'aéronautique. Le développement commercial a également été soutenu permettant l'enregistrement d'un montant important de nouvelles commandes, notamment sur le pôle Produits.

PANGENETICS

Site internet : www.pangenetics.com

Date de création : 1995

Pays : Pays Bas

Effectif 2008 : 19

Chiffre d'affaires 2008 : 0,00 M€

Activité : Développements d'anticorps dans les maladies inflammatoires et douleurs chroniques

Activité du semestre et prévisions :

Pangenetics est une société néerlandaise avec une filiale en Angleterre. Elle a été créée en 1995 par une équipe de chercheurs en immunologie qui ont souhaité poursuivre le développement d'un anticorps modulant la cible moléculaire CD40 impliquée dans la prolifération des lymphocytes B et qui joue un rôle dans les maladies

auto-immunes. La société, qui a été rachetée par une société américaine puis ensuite revendue à ses actionnaires originaux, a été relancée par un tour de financement institutionnel de € 13 millions en 2006 suivi d'un tour de € 23 millions en 2008 mené par les fonds gérés par Edmond de Rothschild Investment Partners.

Pangenetics se focalise sur le développement d'anticorps dans diverses pathologies dont les maladies auto-immunes. En plus de l'anticorps anti CD40 la société a acquis un anticorps pour le traitement des douleurs chroniques.

Le semestre finissant en mars 2009 a été consacré au début des essais sur les patients pour la première molécule contre les maladies inflammatoires auto-immunes et à la poursuite des travaux précliniques pour la seconde molécule contre la douleur qui devrait entrer en clinique dans la seconde partie de 2009.

PRISMAFLEX

Site internet : www.prismaflex.com

Date de création : 1988

Pays : France

Effectif 2008 : 340

Chiffre d'affaires 2008 : 62,10 M€

Activité : Conception, fabrication et commercialisation de supports grand format de communication extérieure

Activité du semestre et prévisions :

Au premier semestre 2008/2009 (clos fin septembre), Prismaflex a vu son chiffre d'affaires diminuer de 3.7% à 28.46M€, avec un résultat opérationnel de 1.48M€ (en baisse de 46%).

Ces résultats s'expliquent notamment par la perte d'exploitation sur l'activité mobilier urbain actuellement en phase de réorganisation.

Au terme des 9 mois de l'exercice en cours, le groupe annonce un chiffre d'affaires de 45.26 M€ en recul de 1.7%. Le carnet de commandes s'élève à 6.3 M€ au 31 décembre 2008.

Prismaflex anticipe une baisse de l'activité sur le dernier trimestre de l'exercice, et indique avoir mis en place les mesures nécessaires pour s'adapter à la modification de l'environnement économique actuel.

Partenariat & Innovation

PROWEBCE

Site internet : www.prowebce.com

Date de création :

Pays : France

Effectif 2008 : 130

Chiffre d'affaires 2008 : 9,60 M€

Activité : Développement et commercialisation de logiciels de gestion et de communication destinés aux comités d'entreprise.

Activité du semestre et prévisions :

Le groupe a publié son chiffre d'affaires annuel en croissance de 270% à 9,6 M€. Le résultat d'exploitation au 31 décembre 2008 devrait s'établir à 2,1 M€ (+230%).

En février / mars 2009, le Groupe a acquis les sociétés Meyclub (voyages et billetterie) et Initiatives CE par échange de titres lui permettant d'offrir de nouveaux services d'e-commerce aux salariés des CE via une plateforme internet. Cette acquisition est en ligne avec la stratégie du Groupe. Il s'agit d'un véritable pari ; le groupe passant d'un profil pur d'éditeur logiciel de gestion à opérateur pour les CE. Ces acquisitions devraient contribuer pour plus de 2 M€ supplémentaires de Chiffres d'Affaires sur l'exercice 2009.

Le Groupe ProwebCE affiche une structure financière plus solide avec des capitaux propres (avant remontée du résultat net) de 4,5 M€ et une trésorerie nette de 1,2 M€.

En termes de perspectives, le Groupe envisage une croissance annuelle de 50% sur l'exercice en cours (intégrant les acquisitions réalisées sur février), et un objectif de rentabilité opérationnelle à 20% (stable par rapport aux comptes estimés à fin décembre 2008) ■

EDMOND DE ROTHSCHILD INVESTMENT PARTNERS
47 Rue du Faubourg Saint Honoré - 75 008 PARIS
Tél. : 01 40 17 25 74
Fax. 01 40 17 31 43
RCS 444 071 989 PARIS

Contacts

ALEXANDRE FOULON
ANDRÉ RENAISON

www.edrip.fr

- Du fait de leur simplification, les informations du présent document peuvent être partielles et n'ont de ce fait aucune valeur contractuelle. Ce document est non audité.
- La notice d'information du Fonds et le rapport annuel sont disponibles sur simple demande auprès de la société de gestion ou du dépositaire.
- Les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs.