

Partenariat & Innovation

Fonds Commun de Placement dans l'Innovation

INFORMATIONS SEMESTRIELLES

30 Septembre 2010



EDMOND DE ROTHSCHILD
INVESTMENT PARTNERS

A. Caractéristiques du Fonds Partenariat & Innovation

a. Forme juridique

Fonds Commun de Placement dans l'Innovation

b. Durée de Vie du Fonds

7 exercices à compter de la fin de la période de souscription (31 mars 2015) ; cette durée peut être prorogée de deux fois un an.

c. Rachat de parts

Libre à l'expiration d'une durée de 6 ans à compter de la fin de la période de souscription (27 décembre 2013). Il n'y a aucune commission de rachat.

d. 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

e. 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.

f. Commission dépositaire

Le Dépositaire reçoit une commission annuelle égale à 0,12% TTC de l'Actif Net du Fonds.

g. Code ISIN

FR0010504910

h. Fiscalité

Exonération des plus-values et revenus du Fonds (hors prélèvements sociaux) sous réserve de respect d'une période de blocage de 5 ans.

B. Objectif de gestion

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 Économique 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.

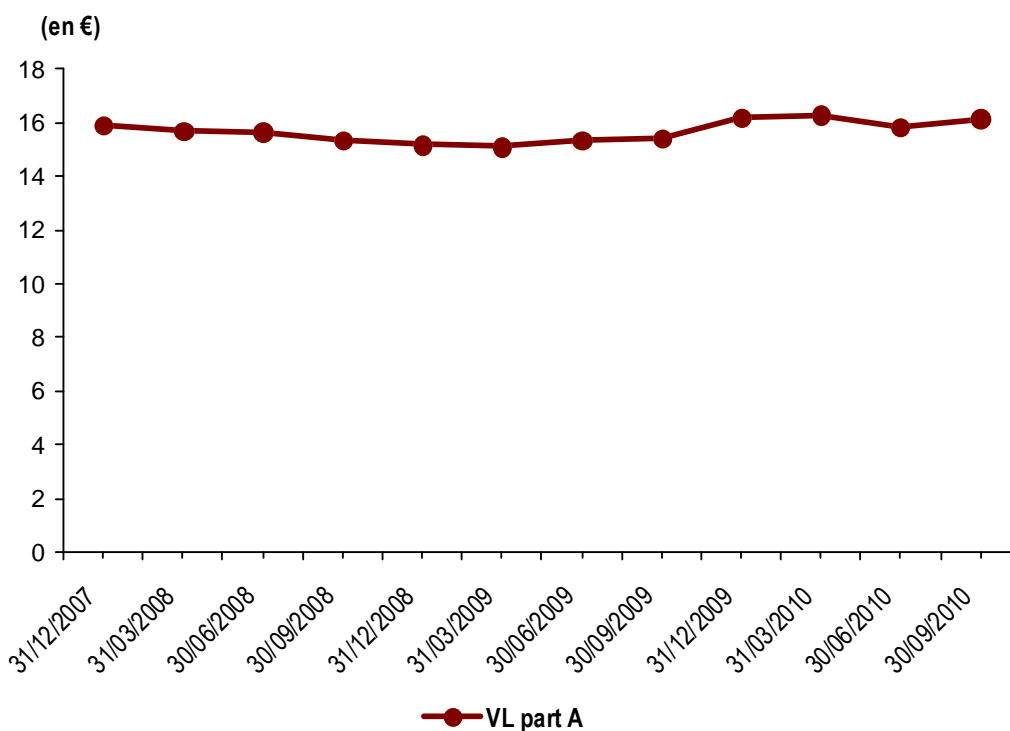
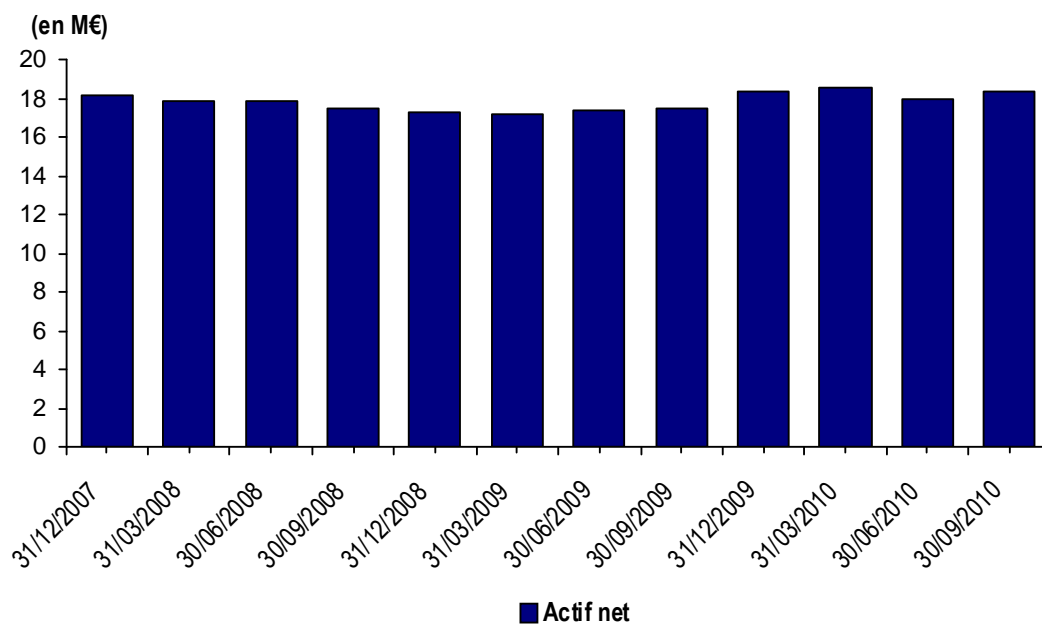
Tous types d'instruments financiers pourront être utilisés, y compris, sans limitation, des actions, obligations convertibles, ORA, OBSA, BSA, parts de SARL, etc.

La partie non soumise 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.

C. Société de gestion

Le 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 17 professionnels, gère plus de 800 M€. EDRIP est spécialisé dans l'investissement minoritaire non coté.

D. Performance du fonds – de l'origine 01/09/2007 au 30/09/2010



Valeur Liquidative au 30/09/2010 :	16,16 €
Valeur Nominale :	16,00 €
Actif Net au 30/09/2010 :	18,35 M€

Performances de la Valeur liquidative :	
Depuis le début de l'année :	- 0,19%
Depuis 1 an :	+ 4,87%
Depuis 3 ans :	N.A.
Depuis l'origine :	+ 1,00%

E. Commentaire de gestion sur les six derniers mois

Le climat des affaires continue de s'améliorer en France au troisième trimestre 2010, les indicateurs dépassant même pour la première fois depuis deux ans leur moyenne de longue période, en particulier dans le commerce. Les résultats des PME sont orientés à la hausse, confirmant un exercice 2010 de sortie de crise.

Mais l'essoufflement de la reprise aux États-Unis depuis la fin du 1er semestre, les tensions sur les marchés des matières premières et des devises viennent rappeler que la reprise sera fragile et modeste en France comme dans la plupart des pays de l'OCDE. Après une baisse de 2,5% en 2009, le PIB pourrait croître d'environ 1,5% en 2010 et les économistes attendent une croissance du même ordre de grandeur pour 2011.

Dans un climat incertain mais apaisé, le troisième trimestre confirme le retour des opérations de transmission de PME observé au cours du premier semestre 2010. A côté des fonds de LBO qui souhaitent accélérer leur rythme d'investissement après deux années d'accalmie et le retour timide des acquéreurs industriels, le capital-développement confirme le fort dynamisme observé avant, pendant et après la crise ; plus que jamais, comme le confirment les dernières statistiques AFIC sur l'activité des acteurs du capital-investissement au premier semestre, les dirigeants de PME trouvent auprès des acteurs du capital-développement les fonds propres et les solutions de réorganisation actionnariale nécessaires à leur développement.

Après avoir finalisé la constitution de son portefeuille de participations innovantes au premier trimestre 2010, Partenariat & Innovation s'est limité durant le semestre écoulé à un renforcement au capital des sociétés cotées **Heurtey Petrochem** et **Adverline**, que nous croyons avoir un potentiel de valorisation intéressant. Par ailleurs, l'équipe de gestion a anticipé le fléchissement du cours des actions **Vivalis** et a cédé en avril 2010 l'exhaustivité de la ligne en réalisant une plus-value de 132 K€.

Par ailleurs, Partenariat & Innovation a cédé ses titres **Carrère Group** entièrement dépréciés à un fonds de secondaire. La société, anciennement cotée sur NYSE Euronext, est en liquidation judiciaire. L'impact négatif de cette cession avait été anticipé par la constitution d'une provision pour dépréciation.

Sur le semestre écoulé, la valeur liquidative de la part A de Partenariat & Innovation s'inscrit en légère baisse de 0,86%, passant de 16,30 € à 16,16 €; l'actif net est passé, quant à lui, de 18,55 M€ à 18,35 M€. Ce recul est essentiellement dû à l'impact des frais supportés par le fonds, alors que les investissements réalisés sont trop récents pour être réévalués et générer des plus-values latentes.

A fin septembre 2010, les participations innovantes (cotées et non cotées) s'élèvent à 58,40% de l'actif net du fonds.

Au plan sectoriel, notre portefeuille de sociétés innovantes est bien diversifié, puisqu'il est investi dans les domaines des technologies de l'information (30% des investissements innovants en prix de revient), de l'Industrie (32%), des Services (36%) et des Sciences de la Vie (2%). La partie de l'actif non soumise aux critères d'innovation est investie en SICAV actions, obligations et monétaires et représente 41% de l'actif net.

Au 30 septembre 2010, le fonds respecte le ratio FCPI réglementaire d'investissement dans des sociétés innovantes (60%). Ce ratio, calculé en fonction du prix de revient historique des participations cotées et non cotées, s'élève à 60,70%.

F. Récapitulatif des investissements et désinvestissements sur les six derniers mois

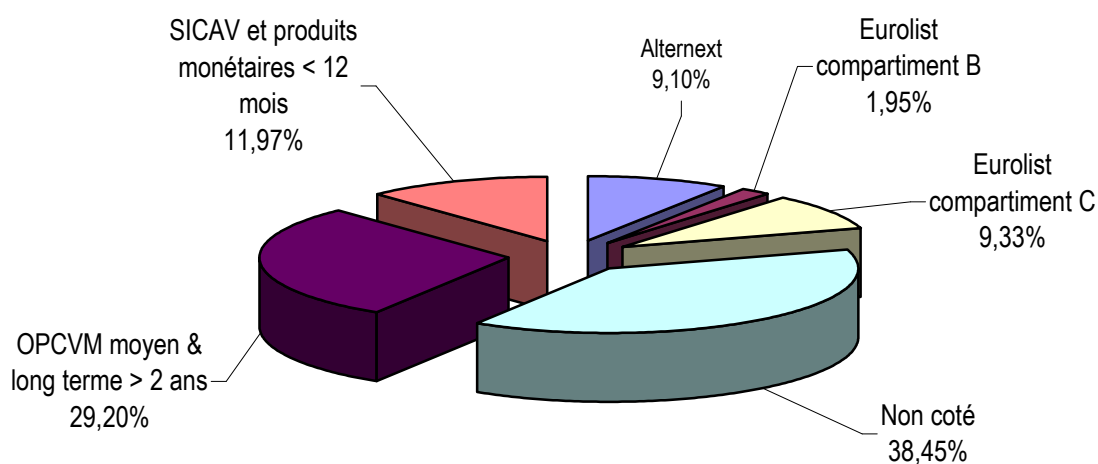
a. Investissements

Société	Activité	Montant investi (en €)
ADVERLINE	Régie publicitaire sur Internet	103 669
HEURTEY PETROCHEM	Fours d'hydrocarbures	79 125
NATUREX	Extraits et arômes naturels pour l'industrie agro-alimentaire	967
Total		183 761

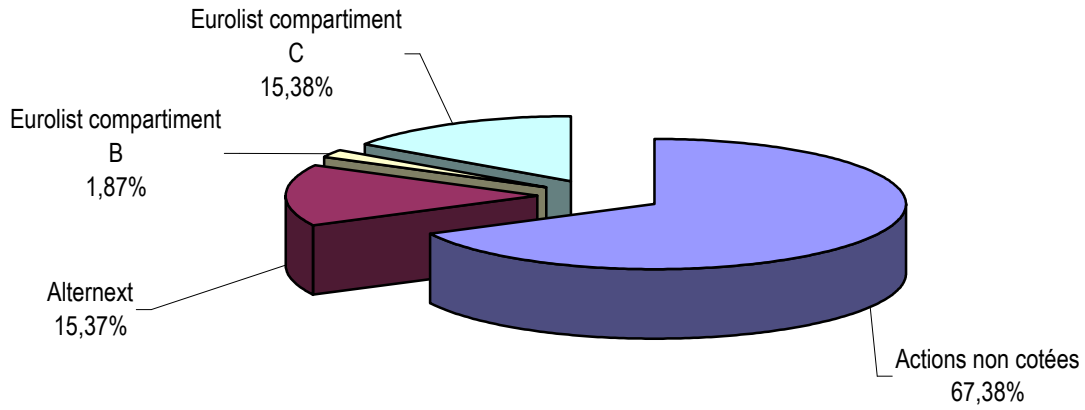
b. Cessions

Société	Activité	Montant cédé (en €)
CARRERE GROUP	Production audiovisuelle	0
VIVALIS	Production de vaccins	225 013
Total		225 013

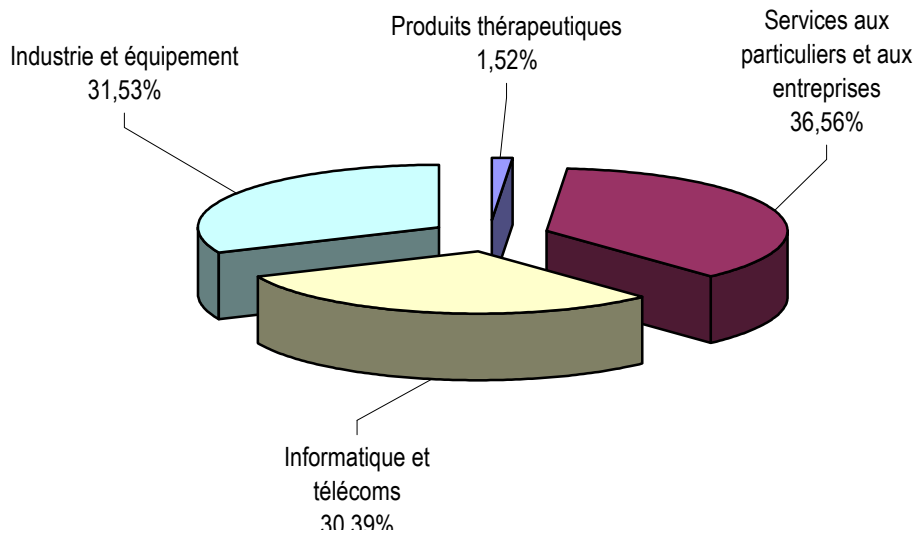
G. Répartition de l'actif net



H. Structure du portefeuille innovant par type de marché en prix de revient



I. Structure du portefeuille innovant par secteur en prix de revient



J. Synthèse du portefeuille innovant au 30/09/2010

Société	Activité	Date d'entrée en portefeuille	% des investissements innovants*
Services aux particuliers et aux entreprises			
ARCHIVECO	Externalisation et conseil en gestion d'archives	Mars 2010	6,11%
BARFIN	Bureau d'étude spécialisé dans l'optimisation de l'utilisation d'énergie et des fluides en milieu industriel	Avril 2009	5,19%
CONCEPT MANAGEMENT	Ingénierie en agencement et en décoration des lieux de vente	Septembre 2008	9,72%
ESI GROUP	Simulation numérique	Janvier 2008	2,41%
FINANCIERE GEOTEC	Réalisation d'études des sols et des fondations	Mars 2010	13,14%
Informatique et télécoms			
AUBAY	Conseils en nouvelles technologies	Janvier 2008	4,16%
BUDGET TELECOM	Opérateur télécoms	Janvier 2008	2,37%
INFOTEL	SSII et éditeur de progiciels	Janvier 2008	4,83%
LINEDATA	Éditeur de logiciels financiers	Janvier 2008	1,24%
PROWEBCE	Logiciels de gestion pour comités d'entreprise	Janvier 2009	6,10%
SMILE	Conseil et intégration de solutions open source	Décembre 2009	11,68%
Produits thérapeutiques			
GENTICEL (ex BT PHARMA)	Développement de molécules pour le traitement de certaines lésions précancéreuses.	Octobre 2009	1,52%
Industrie et équipement			
FINANCIERE GOA (Groupe FINAG)	Fabrication et distribution de poubelles en inox et accessoires de salles de bains	Mai 2009	8,92%
HEURTEY PETROCHEM	Fours d'hydrocarbures	Février 2010	3,18%
ID FINANCE	Réparation et maintenance de cartes électroniques	Février 2008	12,63%
NATUREX	Production d'extraits et d'arômes naturels	Mars 2008	1,87%
NEXEYA	Ingénierie informatique et industrielle	Janvier 2008	1,77%
OROLIA	Systèmes de positionnement haute précision	Décembre 2009	1,95%
PRISMAFLEX	Supports grand format de communication extérieure	Janvier 2008	1,22%

*en prix de revient

K. Focus sur Financière Goa (Groupe Finag)

Créé en 1990, le groupe Goa, spécialiste des accessoires de propreté, est composé de quatre entités :

- ◆ Galedo, leader des accessoires de salle de bain ;
- ◆ Rossignol, qui fabrique et commercialise des articles métalliques et plastiques pour la propreté et l'hygiène, principalement des poubelles ;
- ◆ Bois secs de Bourgogne, qui commercialise des meubles de cuisine en kit ;
- ◆ Manusec-Sofmat, acquis en juin 2010, distributeur auprès d'une clientèle hôtelière, spécialiste notamment des sèche-mains électriques.

Le groupe travaille étroitement, sous marques propres comme de distributeurs, avec la grande distribution et les principaux acteurs des grandes surfaces de bricolage. Son activité connaît une croissance régulière et il devrait réaliser cette année 55 millions d'euros de chiffre d'affaires brut. L'effectif compte 280 salariés.

Les points forts du projet, qui ont convaincu l'équipe d'EdRIP d'investir, sont, outre le fait que Goa est un groupe aux activités diversifiées et complémentaires sur des marchés en croissance, le dynamisme des dirigeants et des équipes, et leur forte connaissance du monde de la distribution, du *sourcing* aux clients finaux.

Le montage financier du holding de reprise a consisté en une opération de capital-transmission : en 2009, le fondateur du groupe Finag, partant à la retraite, a souhaité céder son entreprise. Le holding Financière GOA, qui l'a reprise en LMBO (Leverage Management Buy Out), regroupe, outre les fonds d'Edmond de Rothschild Investment Partners, investisseur et membre du conseil de surveillance, les actionnaires suivants : Azulis Capital, société de gestion indépendante anciennement dans le périmètre de BNP Paribas qui a organisé l'opération ; Socadif, société de capital-développement filiale du Crédit Agricole ; et les dirigeants M. Jacques Lentz, Président Directeur Général de Financière Goa et M. Benoît Grandemange, Directeur Général de Rossignol, qui possèdent une minorité de blocage.

L'objectif de cet investissement était de permettre au groupe, par l'investissement et la stabilité managériale, de poursuivre et d'accélérer son développement. Ce dernier s'appuie sur une politique de diversification de l'offre, souvent très innovante, une amélioration de l'outil industriel, la recherche de nouveaux marchés, clients, réseaux de distribution et sur une stratégie de niche. La société a ainsi lancé avec succès une cuisine premier prix et de qualité, baptisée *Easy*, et est référencée au sein des groupes Leclerc et Cora avec une gamme d'attaque qui dépassera le million d'euros de chiffre d'affaires pour sa première année. Elle prévoit également de renforcer sa présence à l'export.

Autres rappels :

- 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.

Société de gestion

EDMOND DE ROTHSCHILD
INVESTMENT PARTNERS

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

Dépositaire

LA COMPAGNIE FINANCIERE
EDMOND DE ROTHSCHILD
BANQUE

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