

PARTENARIAT & INNOVATION

Fonds Commun de Placement dans l'Innovation

RAPPORT SEMESTRIEL

30 Septembre 2011

SOMMAIRE

A.	Caractéristiques du Fonds PARTENARIAT & INNOVATION	3
	<i>a. Forme juridique</i>	<i>3</i>
	<i>b. Durée de vie du Fonds</i>	<i>3</i>
	<i>c. Rachats de parts.....</i>	<i>3</i>
	<i>d. Périodicité de la VL.....</i>	<i>3</i>
	<i>e. Commission de gestion</i>	<i>3</i>
	<i>f. Commission dépositaire</i>	<i>3</i>
	<i>g. Code ISIN.....</i>	<i>3</i>
	<i>h. Fiscalité</i>	<i>3</i>
B.	Objectif de gestion.....	3
C.	Société de gestion	3
D.	Évolution de la valeur liquidative depuis la création.....	4
E.	Commentaires de gestion sur les 6 derniers mois.....	5
F.	Récapitulatif des investissements / désinvestissements sur les 6 derniers mois.....	5
	<i>a. Investissements.....</i>	<i>5</i>
	<i>b. Cessions.....</i>	<i>5</i>
G.	Répartition de l'actif net.....	6
H.	Structure du portefeuille innovant par type de marché en prix de revient	6
I.	Structure du portefeuille innovant par secteur en prix de revient	6
J.	Synthèse du portefeuille innovant au 30/09/2011	7
K.	Focus sur Innovation Développement.....	8

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. Rachats 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.

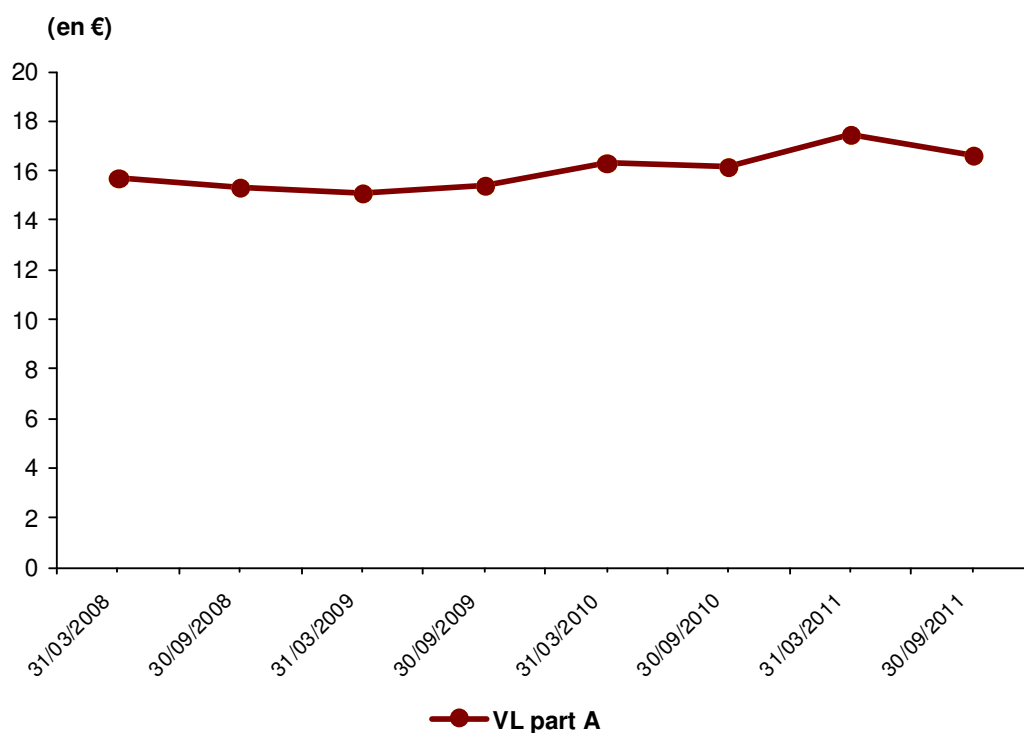
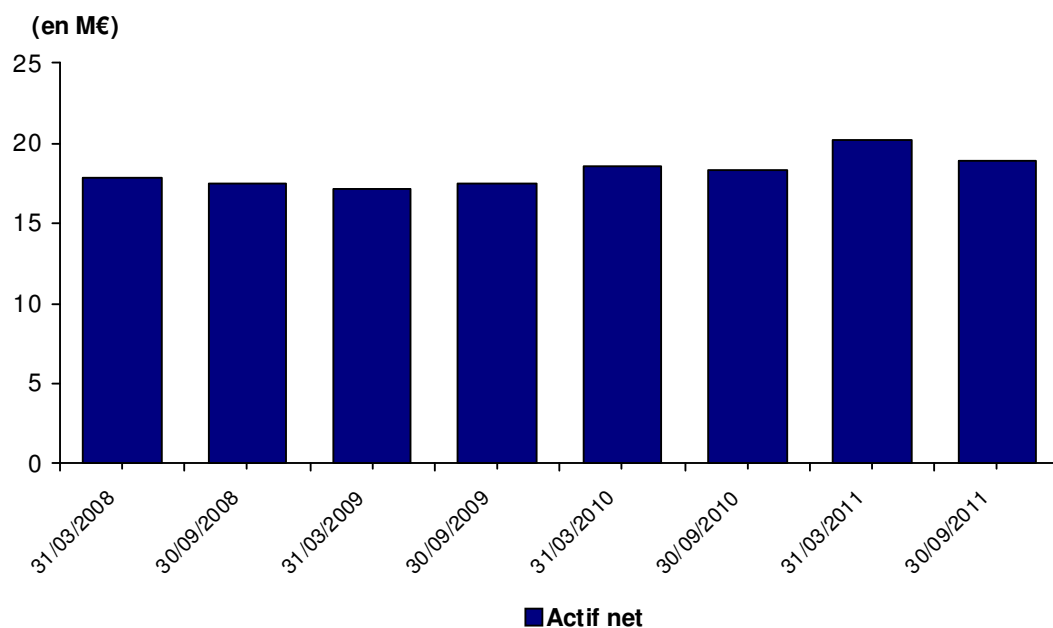
Tous types d'instruments financiers pourront être utilisés, y compris, sans limitation, des actions, obligations convertibles, ORA, OBSA, BSA, parts de SARL, etc.

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 20 professionnels, gère près de 1 milliard d'euros. EDRIP est spécialisé dans l'investissement minoritaire non coté.

D. Évolution de la valeur liquidative depuis la création



Valeur Liquidative au 30/09/2011:	16,62 €
Valeur nominale :	16,00 €
Actif net au 30/09/2011 :	18,76 M€

Performances de la Valeur liquidative :	
Depuis le début de l'année	: + 1,96%
Depuis 1 an	: + 2,72%
Depuis 3 ans	: + 8,41%
Depuis l'origine	: + 3,87%

E. Commentaires de gestion sur les 6 derniers mois

Après un premier semestre hésitant (forte croissance début d'année 2011 principalement liée à des effets de rattrapage, puis coup d'arrêt au cours du deuxième trimestre), la débâcle boursière de l'été sur fond de crise des dettes souveraines a précipité la chute des indices de confiance (ménages, climat de salaires) au cours du troisième trimestre et mis un terme aux minces espoirs de reprise en 2011 et 2012.

Dans le marché du capital-investissement, les fonds LBO majoritaires ont bouclé de nombreuses opérations jusqu'à fin juillet, profitant d'une relative accalmie. Les LBO, dépendants du financement bancaire, ralentiront dans les prochains mois, mais les acheteurs industriels français ou étrangers pourraient prendre le relai.

A ce jour, l'équipe de gestion a finalisé la construction d'un portefeuille équilibré de participations innovantes avec un profil de risque maîtrisé, des activités diversifiées et un degré de maturité des sociétés conforme à la politique d'investissement du fonds. L'évolution des sociétés est globalement en ligne avec les attentes de l'équipe de gestion que cela soit en termes de structuration et/ou développement.

Nous avons réalisé une première cession avec ID Finance, holding de reprise de la société **Innovation et Développement** spécialisée dans la réparation et la maintenance de cartes électroniques à usage industriel (notamment pour les machines outils à commande numérique). Nous avons investi 1,3M€ en mars 2008 dans cette société. Lors de la cession à la société Alphitan, holding du groupe OMEGA, spécialisé dans la maintenance et la réparation de moteurs, **Partenariat & Innovation a reçu 2,9M€, soit un multiple de 2,3 x notre investissement initial et un TRI de 26,7%**.

Marginalement nous nous sommes allégés sur la ligne cotée ESI réalisant 130 K€.

Sur le semestre écoulé, la valeur liquidative de la part A du FCPI Partenariat & Innovation est passée de 17,46€ à 16,62€, ce qui représente une baisse de 4,81% qui s'explique essentiellement par la baisse du cours des titres cotés. L'actif net passe quant à lui de 19,7M€ à 18,76M€.

Au 30 septembre 2011, les participations innovantes cotées et non cotées représentent 48,76% de l'actif net. La partie de l'actif non soumise aux critères d'innovation est investie en liquidités et en SICAV actions, obligations et monétaires à hauteur de 51,24% de l'actif net.

Au 30 septembre 2011, le FCPI respecte les ratios fiscaux qui lui sont applicables.

F. Récapitulatif des investissements / désinvestissements sur les 6 derniers mois

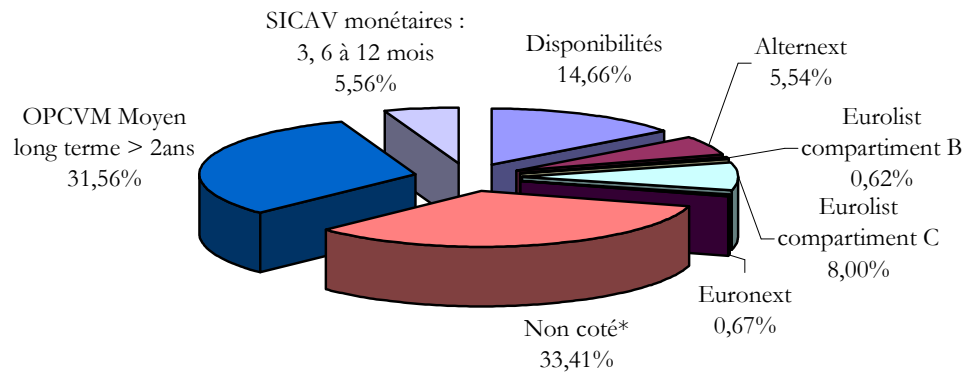
a. Investissements

Néant

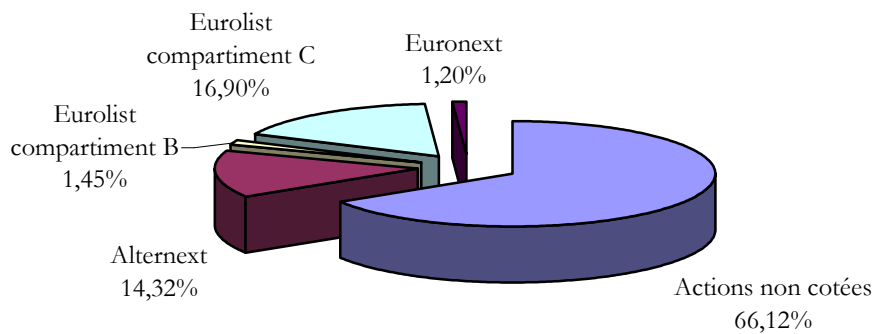
b. Cessions

Société	Activité	Montant cédé (en €)
ESI GROUP	Société informatique de simulation numérique	130 118
ID FINANCE	Réparation et maintenance de cartes électroniques	2 914 093
Total		3 044 211

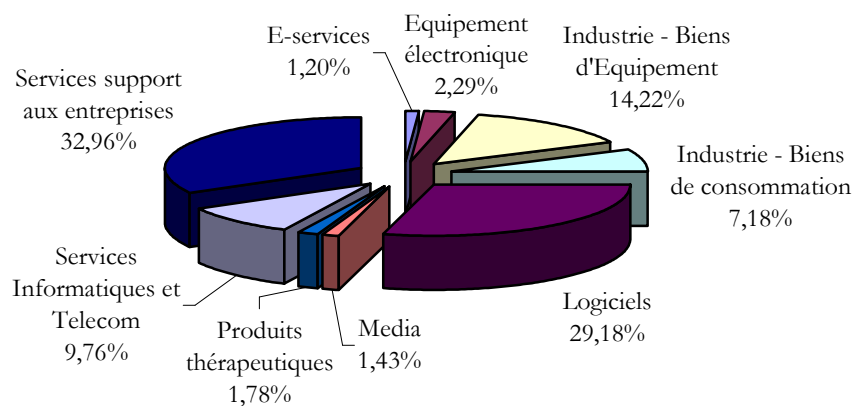
G. Répartition de l'actif net



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 30/09/2011

Société	Activité	Date d'entrée en portefeuille	% par rapport au total des investissements innovants*
E-services			
ADVERLINE	Editeur Internet	03/2010	1,20%
Industrie - Biens de consommation			
ARCHIVECO	Archivage	03/2010	7,18%
Services Informatiques et Telecom			
AUBAY TECHNOLOGY	Conseils en nouvelles technologies	01/2008	4,89%
BUDGET TELECOM	Opérateur Télécom	01/2008	2,79%
NEXEYA (ex Groupe Eurilogic)	Ingénierie spécialisée en services informatiques et industriels	01/2008	2,08%
Services support aux entreprises			
BARFIN	Bureau d'étude spécialisé dans l'optimisation de l'utilisation d'énergie et des fluides en milieu industriel.	04/2009	6,09%
CONCEPT MANAGEMENT	Aménagements de magasins	09/2008	11,42%
FINANCIERE GEOTEC	Sondage de sol	03/2010	15,44%
Logiciels			
ESI GROUP	Société informatique de simulation numérique	01/2008	1,16%
INFOTEL	SSI et éditeur de progiciels, essentiellement pour les grands comptes	01/2008	5,68%
LINEDATA	Editeur de logiciels financiers	01/2008	1,45%
PROWEBCE	Développement et commercialisation de logiciels de gestion et de communication destinés aux comités d'entreprise.	01/2009	7,16%
SMILE	Intégrateur de logiciels open source	12/2009	13,73%
Industrie - Biens d'Equipeement			
FINANCIERE GOA (Groupe FINAG)	Fabrication & Distribution de petits produits de propreté, accessoire de salles de bains	05/2009	10,48%
HEURTEY PETROCHEM	Equipements et services pétroliers	02/2010	3,74%
Produits thérapeutiques			
GENTICEL (ex BT PHARMA)	Procédés de vaccination	10/2009	1,78%
Equipement électronique			
OROLIA	Equipements électroniques de haute précision	12/2009	2,29%
Media			
PRISMAFLEX	Conception, fabrication et commercialisation de supports grand format de communication extérieure	01/2008	1,44%
Total général des investissements innovants*			100,00%

*en prix de revient

K. Focus sur Innovation Développement

Le FCPI Partenariat & Innovation a investi en mars 2008, 1,3M€ dans ID Finance, lors d'une opération d'OBO permettant au fondateur de la société, Monsieur Verdier, de faire entrer au capital outre le FCPI, les principaux cadres de la société.

La société ID Finance est la holding de reprise d'Innovation et Développement, une société basée à Charleville Mézières spécialisée dans la réparation et la maintenance de cartes électroniques à usage industriel. Ce secteur était particulièrement attractif car contre-cyclique : en temps de crise les industriels préfèrent maintenir en condition leurs machines- outils plutôt que les remplacer.

La société a été approchée par plusieurs groupes industriels. D'un commun accord, nous avons retenu l'offre de la société Alphitan holding du groupe OMEGA, spécialisé dans la réparation et la maintenance de moteurs, basé à Bordeaux. Cette opération, qui valorisait au mieux les développements accomplis lors des 3 dernières années, réalisée entre deux sociétés de taille comparable et de culture proche, avait un véritable sens économique. Le rapprochement des deux sociétés, permet de créer un groupe de plus de 20M€ de chiffres d'affaires, avec 180 collaborateurs répartis sur 11 sites en France et en Allemagne. Monsieur Verdier et les cadres, confiants dans l'avenir du nouvel ensemble ont réinvesti.

Le FCPI Partenariat & Innovation a reçu lors de la cession de sa participation 2,9M€ lui permettant de réaliser 2,3x son investissement initial et générer un taux de rentabilité annuel de 26,7%.

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 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