

PARTENARIAT & INNOVATION

Fonds Commun de Placement dans l'Innovation

RAPPORT ANNUEL

31 Mars 2012



EDMOND DE ROTHSCHILD
INVESTMENT PARTNERS

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 DU FONDS PARTENARIAT & INNOVATION	6
1. Règles et méthodes comptables	6
2. Autres informations	9
2.a - Evolution de l'actif net – décomposition du capital.....	9
2.b - Faits marquants	10
2.c - Boni de liquidation.....	10
2.d - Autres compléments d'information.....	11
2.e - Inventaire des investissements en Capital Investissement	13
2.f - Détail des corrections apportées à l'évaluation des instruments financiers négociés sur un marché réglementé.....	13
2.g - Evolution de l'évaluation des investissements en Capital Investissement.....	14
2.h - Etat des cessions de l'exercice sur investissements en Capital Investissement	14
2.i - Clauses particulières affectant les investissements en Capital Investissement (indexation, révision de prix, dilution....)	14
2.j - Etat des placements en Trésorerie	15
2.k - Dettes et créances	15
PARTIE III - RAPPORT DE GESTION DU FONDS PARTENARIAT & INNOVATION	16
1. Orientation de gestion	16
1.a - Historique	16
1.b - Caractéristiques juridiques	16
1.c - Stratégie d'investissement.....	16
2. Évolution de l'actif net et de la valeur liquidative depuis l'origine	17
2.a - Commentaire de gestion sur la période.....	18
2.b - Ratio réglementaire	18
2.c - Perspectives.....	18
3. Investissements / Cessions.....	19
3.a - Investissements pendant la période	19
3.b - Investissements dans d'autres fonds d'investissements pendant la période.....	19
3.c - Cessions pendant la période	19
4. Informations.....	19
4.a - Co-investissements	19
4.b - Co-désinvestissements.....	19
4.c - Mandats sociaux.....	19
4.d - Utilisation des droits de vote	20
4.e - Événements relatifs à la société de gestion.....	20
4.f - Modifications intervenues concernant les méthodes de valorisation au cours de l'exercice précédent et de cet exercice	20
4.g - Frais facturés au fonds sur la période.....	21
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	21
4.i - Opération de crédit.....	21
4.j - Intervention du fonds sur les marchés à terme et les conséquences sur le portefeuille	21
4.k - Convention SOFARIS « Fonds Propres ».....	21
4.l - Procédure de sélection et d'évaluation des intermédiaires et contreparties.....	21

Partie I - ETATS FINANCIERS du Fonds PARTENARIAT & INNOVATION

1. BILAN

Bilan actif

	31/03/2012	31/03/2011
DEPOTS		
INSTRUMENTS FINANCIERS	19 797 877,67	20 228 690,95
· Instruments financiers de capital investissement	10 182 224,65	12 124 798,00
o Négociés sur un marché réglementé ou assimilé	3 889 238,10	3 487 719,57
o Non négociés sur un marché réglementé ou assimilé	6 292 986,55	8 637 078,43
· Instruments financiers à terme		
· Autres instruments financiers	9 615 653,02	8 103 892,95
CREANCES	39 345,48	99 152,06
COMPTES FINANCIERS	20 588,74	9 890,86
TOTAL DE L'ACTIF	19 857 811,89	20 337 733,87

Bilan passif

	31/03/2012	31/03/2011
CAPITAUX PROPRES		
· CAPITAL	19 948 320,63	20 325 811,73
· REPORT A NOUVEAU		
· RESULTAT	-615 078,44	-588 699,79
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES	19 333 242,19	19 737 111,94
(= Montant représentatif de l'actif net)		
INSTRUMENTS FINANCIERS		
INSTRUMENTS FINANCIERS A TERME		
AUTRES INSTRUMENTS FINANCIERS		
DETTES	524 569,70	600 621,93
COMPTES FINANCIERS	0,00	0,00
· Concours bancaires courants		
· Emprunts		
TOTAL DU PASSIF	19 857 811,89	20 337 733,87

2. HORS BILAN

	31/03/2012	31/03/2011
OPERATION DE COUVERTURE		
Engagements sur marchés réglementés ou assimilés		
Engagements de gré à gré		
Autres engagements		
TOTAL OPERATION DE COUVERTURE	0,00	0,00
AUTRES OPERATIONS		
TOTAL AUTRES OPERATIONS	0,00	0,00

3. COMPTE DE RESULTAT

	31/03/2012	31/03/2011
Produits sur opérations financières		
• Produits sur dépôts et sur comptes financiers		
• Produits sur instruments financiers de capital investissement	134 006,68	132 170,79
• Produits sur instruments financiers à terme		
• Autres produits financiers		
TOTAL (1)	134 006,68	132 170,79
Charges sur opérations financières		
• Charges sur instruments financiers à terme		
• Autres charges financières		
TOTAL (2)	0,00	0,00
RESULTAT SUR OPERATIONS FINANCIERES (1-2)	134 006,68	132 170,79
Autres produits (3)		
Frais de gestion (4)	750 038,35	721 089,43
RESULTAT NET DE L'EXERCICE (L,214-9) (1-2+3-4)	-616 031,67	-588 918,64
Régularisation des revenus de l'exercice (5)	953,23	218,85
Acomptes versés au titre de l'exercice (6)		
RESULTAT (1 - 2 + 3 - 4 +/- 5 - 6)	-615 078,44	-588 699,79

Partie II - ANNEXES du 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.

Catégories 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 prendront 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 facturés 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.

2. AUTRES INFORMATIONS

2.a - Evolution de l'actif net – décomposition du capital

		31/03/2012	31/03/2011	Variation exercice
APPORTS	+	18 244 272,00	18 244 272,00	+ 0,00
Capital souscrit (1)	+	18 244 272,00	18 244 272,00	+ 0,00
Capital non appelé (2)	-			
RESULTAT DE LA GESTION	+/-	+ 1 339 487,58	+ 1 683 643,21	- 344 155,63
Résultat de l'exercice	+/-	- 616 031,67	-588 918,64	- 27 113,03
Cumul des résultats capitalisés des exercices précédents	+/-	- 1 814 159,39	- 1 225 240,75	- 588 918,64
Plus values réalisées				
●→ Sur instruments financiers de capital investissement	+	2 969 684,65	1 296 027,72	+ 1 673 656,93
●→ Sur dépôts et autres instruments financiers	+	453 519,63	406 848,32	+ 46 671,31
●→ Sur instruments financiers à terme	+			
Moins values réalisées				
●→ Sur instruments financiers de capital investissement	-	173 181,82	173 181,82	
●→ Sur dépôts et autres instruments financiers	-	51 395,35		- 51 395,35
●→ Sur instruments financiers à terme	-			
Indemnités d'assurance perçues	+			
Quote-part de plus-values restituées aux assureurs	-			
Frais de transaction	-	29 830,74	24 731,60	- 5 099,14
Différences de change	+/-			
Différences d'estimation				
●→ Sur instruments financiers de capital investissement	+/-	+ 824 752,46	+ 2 010 085,30	- 1 185 332,84
●→ Sur dépôts et autres instruments financiers	+/-	+ 120 900,36	+ 414 440,66	- 293 540,30
●→ Sur instruments financiers à terme	+/-			
Boni de liquidation	+/-	- 344 770,55	- 431 685,98	+ 86 915,43
RACHATS ET REPARTITIONS D'ACTIFS	-	200 517,39	140 803,27	- 59 714,12
Rachats (2)	-	200 517,39	140 803,27	- 59 714,12
Distributions de résultats	-			
Répartitions d'actifs	-			
AUTRES ELEMENTS (3)	+/-	- 50 000,00	- 50 000,00	+ 0,00
CAPITAL EN FIN D'EXERCICE	=	19 333 242,19	19 737 111,94	- 403 869,75

- (1) y compris les commissions de souscriptions acquises à l'OPCVM
(2) sous déduction des commissions de rachats acquises à l'OPCVM
(3) il s'agit des frais de constitution

2.b - Faits marquants

La conjoncture économique reste dégradée en ce début d'année 2012, rendant difficile toute prévision quant à la durée et la gravité de la phase de récession. 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.

2.c - Boni de liquidation

PARTENARIAT & INNOVATION

31/03/2012

ACTIF NET AVANT PBL	19 678 012,74		
Montant nominal des Parts souscrites non rachetées :			
Parts A	18 024 560,00		
Parts B	17 600,00		
		PARTS A	PARTS B
Remboursement parts A		18 024 560,00	
Remboursement parts B			17 600,00
80% excédent		1 308 682,19	
20% excédent			327 170,55
Actif brut par part		19 333 242,19	344 770,55
Provision pour boni de liquidation (PBL)			-344 770,55
ACTIF NET PAR PART		19 333 242,19	0,00
Nombre de parts		1 126 535,000	1 100,00
Valeur liquidative		17,16	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.

2.d - *Autres compléments d'information*

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

	31/03/2012	31/03/2011	31/03/2010	31/03/2009
PARTS A				
Actif Net	19 333 242,19	19 737 111,94	18 446 192,62	17 176 442,70
Engagement de souscription	18 024 560,00	18 080 768,00	18 106 656,00	18 183 376,00
Montant libéré	18 024 560,00	18 080 768,00	18 106 656,00	18 183 676,00
Répartitions d'actifs				
Distribution				
Nombre de parts	1 126 535,00	1 130 048,00	1 131 666,00	1 136 461,00
Valeur liquidative	17,16	17,46	16,30	15,11
	31/03/2012	31/03/2011	31/03/2010	31/03/2009
PARTS B				
Actif Net	0,00	0,00	0,00	0,00
Engagement de souscription	17 600,00	17 600,00	17 600,00	17 600,00
Montant libéré	17 600,00	17 600,00	17 600,00	17 600,00
Répartitions d'actifs				
Distribution				
Nombre de parts	1 100,00	1 100,00	1 100,00	1 100,00
Valeur liquidative	0,00	0,00	0,00	0,00

EVOLUTION DU NOMBRE DE PARTS AU COURS DE L'EXERCICE

	En parts	En montant
Parts souscrites durant l'exercice		
Parts A		
Parts B		
Parts C		
Parts rachetées durant l'exercice		
Parts A	3 513,000	59 714,12
Parts B		
Parts C		
Solde net des souscriptions rachats		
Parts A	-3 513,000	-59 714,12
Parts B	0,00	0,00
Parts C		
Nombre de parts en circulation à la fin de l'exercice		
Parts A	1 126 535,000	
Parts B	1 100,00	
Parts C		

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

	31/03/2012
Titres acquis à réméré	NEANT
Titres pris en pension livrée	
Titres empruntés	

VALEURS BOURSIERES DES TITRES DONNES ET REÇUS EN GARANTIE

	31/03/2012
Titres donnés en garantie et maintenus en portefeuille titres	NEANT
Titres reçus en garantie et non inscrits en portefeuille titres	

TITRES DU GROUPE DETENUS EN PORTEFEUILLE

	31/03/2012
Actions	9 615 653,02
Obligations	
TCN	
OPCVM	
Instruments financiers à terme	

TABLEAU D'AFFECTATION DU RESULTAT DE L'EXERCICE

	31/03/2012	31/03/2011
Sommes restant à affecter		
Report à nouveau	0,00	0,00
Résultat	-615 078,44	-588 699,79
Total	-615 078,44	-588 699,79
Affectation		
Distribution	0,00	0,00
Report à nouveau de l'exercice	0,00	0,00
Capitalisation	-615 078,44	-588 699,79
Total	-615 078,44	-588 699,79

2.e - Inventaire des investissements en Capital Investissement

Nom de la société	Titres	Devise	Coût d'acquisition globale (€)	Évaluation globale (€)	Différence d'estimation globale
ADVERLINE	Actions	EUR	105 140	152 820	47 680
ARCHIVECO	Actions	EUR	627 440	961 382	333 942
AUBAY TECHNOLOGY	Actions	EUR	427 687	446 781	19 094
BARFIN	Actions	EUR	532 800	532 800	0
BUDGET TELECOM	Actions	EUR	243 902	82 992	-160 910
CONCEPT MANAGEMENT	Actions	EUR	124 656	0	-124 656
CONCEPT MANAGEMENT	Obligations	EUR	874 344	873 994	-350
ESI GROUP	Actions	EUR	101 514	222 704	121 190
FINANCIERE GEOTEC	Actions	EUR	1 350 000	1 818 180	468 180
FINANCIERE GOA (Groupe FINAG)	Actions	EUR	503 792	194 514	-309 278
FINANCIERE GOA (Groupe FINAG)	Obligations	EUR	412 360	519 032	106 672
GENTICEL (ex BT PHARMA)	Actions	EUR	156 000	156 000	0
HEURTEY PETROCHEM	Actions	EUR	326 842	442 500	115 658
INFOTEL	Actions	EUR	496 422	580 379	83 957
LINEDATA	Actions	EUR	433 282	535 876	102 594
NEXEYA (ex Groupe Eurilogic)	Actions	EUR	181 994	125 802	-56 192
OROLIA	Actions	EUR	200 182	246 238	46 056
PANGENETICS	Actions	EUR	0	35 690	35 690
PRISMAFLEX	Actions	EUR	125 143	31 500	-93 643
PROWEBCE	Actions	EUR	626 448	692 847	66 398
SMILE	Actions	EUR	1 028 915	1 028 915	0
SMILE	Obligations	EUR	171 494	172 478	984
SMILE	BSA	EUR	0	0	0
SMILE	BSA	EUR	0	0	0
SWORD GROUP	Actions	EUR	307 114	328 800	21 686
Total général			9 357 472	10 182 225	824 752

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

2.f - Détail des corrections apportées à l'évaluation des instruments financiers négociés sur un marché réglementé

Néant.

L'application de la valorisation en Juste Valeur préconisée par l'IPEV (International Private Equity & Venture Capital Valuation Board) pour les instruments financiers admis sur un Marché réglementé nous amène dorénavant à supprimer toute décote de négociabilité faisant référence au volume d'échange quotidien des titres. Une décote de négociabilité reste toutefois applicable si les instruments financiers concernés font l'objet de restrictions contractuelles sur leur cessibilité.

2.g - 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		
ADVERLINE	105 140	152 820	105 140	139 320	0	13 500
ARCHIVECO	627 440	961 382	627 440	890 208	0	71 174
AUBAY TECHNOLOGY	427 687	446 781	427 687	508 766	0	-61 986
BARFIN	532 800	532 800	532 800	532 800	0	0
BUDGET TELECOM	243 902	82 992	243 902	170 016	0	-87 024
CONCEPT MANAGEMENT	999 000	873 994	999 000	1 127 904	0	-253 910
ESI GROUP	101 514	222 704	174 446	269 089	-72 932	-46 385
FINANCIERE GEOTEC	1 350 000	1 818 180	1 350 000	1 350 000	0	468 180
FINANCIERE GOA (Groupe FINAG)	916 152	713 547	916 152	1 007 744	0	-294 197
GENTICEL (ex BT PHARMA)	156 000	156 000	156 000	156 000	0	0
HEURTEY PETROCHEM	326 842	442 500	326 842	423 450	0	19 050
ID FINANCE	0	0	1 297 622	2 335 346	-1 297 622	-2 335 346
INFOTEL	496 422	580 379	496 422	625 023	0	-44 645
LINEDATA	433 282	535 876	127 083	182 866	306 199	353 010
NEXEYA (ex Groupe Eurilogic)	181 994	125 802	181 994	193 488	0	-67 686
OROLIA	200 182	246 238	200 182	210 888	0	35 350
PANGENETICS	0	35 690	0	35 690	0	0
PRISMAFLEX	125 143	31 500	125 143	44 050	0	-12 550
PROWEBCE	626 448	692 847	626 448	720 764	0	-27 917
SMILE	1 200 409	1 201 393	1 200 409	1 201 386	0	7
SWORD GROUP	307 114	328 800	0	0	307 114	328 800
Total général	9 357 472	10 182 225	10 114 713	12 124 798	-757 241	-1 942 574

2.h - 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
ESI GROUP	Actions	10 000	72 932	130 118	57 186
ID FINANCE	Actions	1 297 622	1 297 622	2 914 093	1 616 471
Total général			1 370 554	3 044 211	1 673 657

2.i - 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 mécanismes de relation, notamment à travers l'octroi de Bons de Souscription d'actions (BSA), si une opération ultérieure à l'entrée du fonds est trop dilutive.

2.j - Etat des placements en Trésorerie

Titres	Quantité	Evaluation (€)	% de l'actif net	Type
EDR BOND ALLOCATION I	52,00	522 551	2,70%	OPCVM Moyen long terme > 2ans
EDR EUROPE FLEXIBLE PART I	15 845,00	1 794 288	9,28%	OPCVM Moyen long terme > 2ans
EDR GLOBAL CONVERTIBLES I	13 657,00	1 651 814	8,54%	OPCVM Moyen long terme > 2ans
EDR MONDE FLEXIBLE PART I	16 790,00	1 710 733	8,85%	OPCVM Moyen long terme > 2ans
EDR SECURITE C	322,00	340 177	1,76%	SICAV monétaires : 3, 6 à 12 mois
EDR SIGNATURE CT I	57,00	601 760	3,11%	OPCVM Moyen long terme > 2ans
EDR SIGNATURE EURO INVESTMENT GRADE I	150,00	1 638 429	8,47%	OPCVM Moyen long terme > 2ans
EDR TRICOLORE RDM PART INSTIT	15 228,00	1 355 901	7,01%	OPCVM Moyen long terme > 2ans
Total général		9 615 653	49,74%	

2.k - Dettes et créances

en €	Valeur brute	Provision	Valeur nette
Créances			
Coupons et dividendes	39 345		39 345
Comptes séquestres			
Autres			
			39 345
Dettes			
Frais de gestion en attente			179 799
Provision pour boni de liquidation			344 771
			524 570

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 des articles L. 214-30 et L. 214-30-1. 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% de 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.

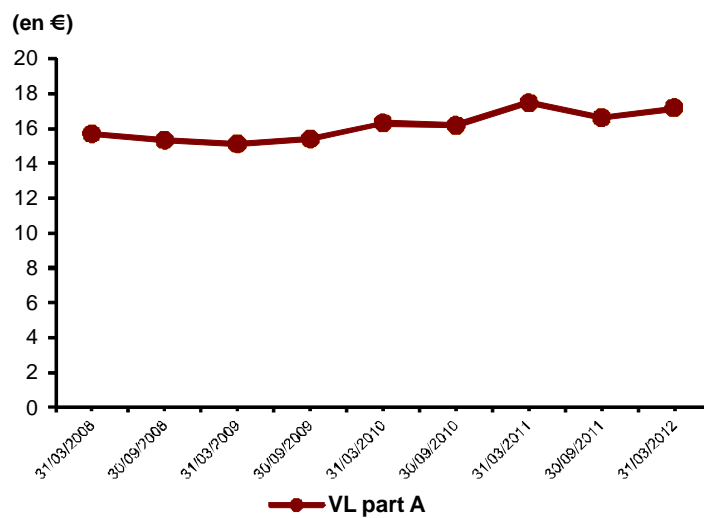
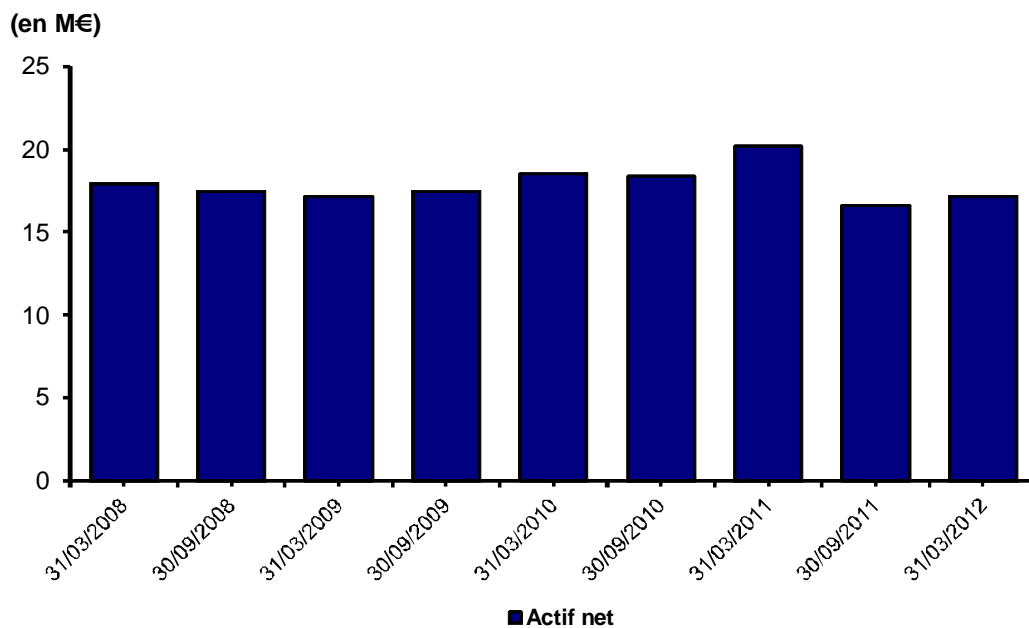
Le solde des investissements dans des sociétés innovantes (autour de 15% des Actifs du Fonds) sera constitué par des participations prises dans des sociétés européennes, évoluant dans le secteur des sciences de la vie et notamment dans les domaines du matériel médical, produits thérapeutiques, et diagnostics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



	Actif Net	VL Part A	Distribution	VL reconstituée
Au 31/03/2012	19,3 M€	17,16€	0€	17,16€
Au 31/03/2011	19,7 M€	17,46€	0€	17,46€

2.a - Commentaire de gestion sur la période

Après un premier semestre 2011 hésitant, l'accélération de la crise des dettes souveraines européennes pendant l'été a précipité l'ensemble de la zone euro dans une récession à partir du 4^e trimestre (baisse du PIB de 1,4% pour l'ensemble de la zone), mettant à mal les minces espoirs nés de la reprise constatée en 2010. La fin d'année 2011 s'est ainsi caractérisée par un ralentissement de l'activité dans l'ensemble des économies avancées.

Début 2012, l'environnement économique s'est globalement amélioré. Dans la zone euro, particulièrement chahutée fin 2011, le soutien de la BCE aux banques, les plans de rigueur mis en place dans plusieurs pays et la restructuration de la dette grecque ont eu pour effet de faire reculer le risque systémique et de créer un environnement plus stable début 2012.

Toutefois, la zone euro dans son ensemble reste fragile, avec des divergences par pays : croissance du PIB en Allemagne (+0,6%), poursuite du recul en Espagne et en Italie, stabilité attendue en France. Malgré les plans de rigueur mis en place dans certains pays comme l'Espagne, le défi d'assainir les finances publiques sans affaiblir la croissance est plus que jamais d'actualité. Par ailleurs, les timides espoirs d'amélioration de la croissance mondiale sont menacés par les tensions inflationnistes soutenues par le prix élevé du pétrole.

En France, le climat des affaires se redresse légèrement début 2012 mais reste à des niveaux bas et le chômage a repris une tendance haussière, laissant présager d'un faible dynamisme pour 2012.

Partenariat & Innovation a finalisé en 2010 la constitution de son portefeuille de participations innovantes. L'évolution des sociétés est globalement en ligne avec les attentes de l'équipe de gestion, que cela soit en termes de structuration ou de 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 1,3 M€ 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 2,9 M€, soit un multiple de 2,3 x notre investissement initial pour un taux de rendement interne (TRI) de 26,7%**.

Nous nous sommes également allégés sur la ligne cotée ESI en cédant pour 130 K€ de titres.

Partenariat & Innovation s'est renforcé au capital des sociétés cotées Sword Group et Linedata pour des montants respectifs de 307 K€ et 306 K€.

Sur l'exercice écoulé, la valeur liquidative de la part A du FCPI Partenariat & Innovation est passée de 17,46 € à 17,16 €, ce qui représente une baisse de 1,7% qui s'explique essentiellement par la baisse du cours des titres cotés et des SICAV actions et diversifiées du portefeuille.

Au 31 mars 2012, les participations innovantes cotées et non cotées représentent 52,7% de l'actif net. La partie de l'actif non soumise aux critères d'innovation est investie en liquidités et en SICAV obligations et monétaires à hauteur de 49,7% de l'actif net.

2.b - Ratio réglementaire

Le fonds respecte le ratio réglementaire d'investissement dans des sociétés innovantes (60%), celui-ci s'élève à 60,17% au 31 mars 2012.

2.c - Perspectives

L'équipe de Gestion continue de soutenir les sociétés du portefeuille pour favoriser leur développement. Dans le même temps, la Société de Gestion poursuit activement la recherche d'opportunités de cession des participations les plus matures du portefeuille.

3. INVESTISSEMENTS / CESSIONS

3.a - Investissements pendant la période

Nom de la société	Activité	Montant (en €)
LINEDATA	Editeur de logiciels financiers	306 199
SWORD GROUP	SS II	307 114
Total général		613 313

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

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
SWORD GROUP	PARTENARIAT & INNOVATION 3	208 248,51
SWORD GROUP	PARTENARIAT & INNOVATION 4	312 372,70

4.b - Co-désinvestissements

Société	Fonds	Cessions
ID FINANCE	SOGE INNOVATION EVOLUTION IV	241 140,69

4.c - Mandats sociaux

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

- * ARCHIVECO : Administrateur
- * BARFIN : Président du Comité d'Echange
- * CONCEPT MANAGEMENT : Membre du Comité de Suivi
- * FINANCIERE GEOTEC : Membre du Comité Stratégique
- * FINANCIERE GOA (Groupe FINAG) : Membre du Conseil de Surveillance
- * GENTICEL : Membre du Conseil de Surveillance

* ID FINANCE : Président du Comité d'Echange

* SMILE : 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 Fonds Commun de Placement dans l'Innovation est géré par Edmond de Rothschild Investment Partners (EDRIP), filiale du Groupe LCF Edmond de Rothschild. L'équipe d'investissement d'EDRIP composée de 21 professionnels gère plus de 900 millions d'euros. 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

Les frais de fonctionnement supportés par le fonds au cours de l'exercice s'élèvent à 750 038,35€, dont 690 237,75€ au titre des commissions de la société de gestion. Les commissions de gestion représentent 3,6% de l'actif net.

Commission de gestion	690 237,75
- avoir	
Commission nette	690 237,75
Dépositaire	23 007,92
CAC	9 612,97
Honoraires divers	25 729,77
<i>dont comptabilité</i>	7 186,58
<i>dont gestion administrative</i>	1 434,77
<i>dont autres</i>	17 108,42
Frais de constitution	0,00
Frais bancaire	0,00
Divers (assurance, impôts...)	1 449,94
Total	750 038,35

Le Fonds n'a pas supporté de frais relatifs à des investissements non réalisés.

Les frais d'audit et consultation engagés par le Fonds lors d'investissements se décomposent comme suit :

-BARRAULT : 1 033,34€

-ID FINANCE : 4 676,36€

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

Une convention de prestations de services a été signée entre la société de gestion et EDRIA (ex GIE Saint-Honoré) au titre de l'assistance administrative et comptable. Les sommes facturées au Fonds à ce titre s'élèvent pour l'exercice à 1 434,77 €.

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.

MAZARS

FCPI

PARTENARIAT & INNOVATION

Rapport du Commissaire aux comptes sur les
comptes annuels

Exercice clos le 31 mars 2012

FCPI
PARTENARIAT & INNOVATION

47, rue du Faubourg Saint Honoré
75008 Paris

Rapport du Commissaire aux comptes sur les comptes
annuels

Exercice clos le 31 mars 2012

Rapport du Commissaire aux comptes sur les comptes annuels au 31 mars 2012

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 clos le 31 mars 2012 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 examiner, par 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 2012 ont été réalisées dans un environnement incertain, lié à la crise des finances publiques de certains pays de la zone euro, qui est accompagnée d'une crise économique et d'une crise de liquidité, qui rend difficile l'appréhension des perspectives économiques. 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 :

- nos appréciations ont notamment porté sur le respect des principes et méthodes comptables applicables aux FCPI, tels qu'ils sont définis par le règlement n° 2003-02 du Comité de la Réglementation Comptable.
- 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 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, conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, 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 Courbevoie, le 21 mai 2012

Le commissaire aux comptes

MAZARS

Guillaume Potel



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.*

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**