

PARTENARIAT & INNOVATION 4

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 4	3
1. Bilan	3
2. Hors Bilan.....	4
3. Compte de Résultat.....	5
PARTIE II - ANNEXES DU FONDS PARTENARIAT & INNOVATION 4	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.....	13
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	14
2.k - Dettes et créances	14
PARTIE III - RAPPORT DE GESTION DU FONDS PARTENARIAT & INNOVATION 4	15
1. Orientation de gestion	15
1.a - Historique	15
1.b - Caractéristiques juridiques	15
1.c - Stratégie d'investissement.....	15
2. Évolution de l'actif net et de la valeur liquidative depuis l'origine	16
2.a - Commentaire de gestion sur la période.....	17
2.b - Ratio réglementaire	18
2.c - Perspectives.....	18
3. Investissements / Cessions.....	18
3.a - Investissements pendant la période	18
3.b - Investissements dans d'autres fonds d'investissements pendant la période.....	18
3.c - Cessions pendant la période	19
4. Informations.....	19
4.a - Co-investissements	19
4.b - Co-désinvestissements.....	20
4.c - Mandats sociaux.....	20
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	20
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 4

1. BILAN

BILAN ACTIF

	31/03/2012 15,5 mois
DEPOTS	
INSTRUMENTS FINANCIERS	31 168 609,32
· Instruments financiers de capital investissement	9 154 792,80
o Négociés sur un marché réglementé ou assimilé	4 284 317,89
o Non négociés sur un marché réglementé ou assimilé	4 870 474,91
· Instruments financiers à terme	
· Autres instruments financiers	22 013 816,52
CREANCES	13 310,01
COMPTES FINANCIERS	18 742,12
TOTAL DE L'ACTIF	31 200 661,45

BILAN PASSIF

	31/03/2012 15,5 mois
CAPITAUX PROPRES	
· CAPITAL	32 562 582,76
· REPORT A NOUVEAU	
· RESULTAT	-1 676 058,67
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES	30 886 524,09
(= Montant représentatif de l'actif net)	
INSTRUMENTS FINANCIERS	
INSTRUMENTS FINANCIERS A TERME	
AUTRES INSTRUMENTS FINANCIERS	
DETTES	314 137,36
COMPTES FINANCIERS	0,00
· Concours bancaires courants	
· Emprunts	
TOTAL DU PASSIF	31 200 661,45

2. HORS BILAN

	31/03/2012 15,5 mois
OPERATION DE COUVERTURE	
Engagements sur marchés réglementés ou assimilés	
Engagements de gré à gré	
Autres engagements	
TOTAL OPERATION DE COUVERTURE	0,00
AUTRES OPERATIONS	
TOTAL AUTRES OPERATIONS	0,00

3. COMPTE DE RESULTAT

	31/03/2012 15,5 mois
Produits sur opérations financières	
• Produits sur dépôts et sur comptes financiers	
• Produits sur instruments financiers de capital investissement	44 426,99
• Produits sur instruments financiers à terme	
• Autres produits financiers	64 964,54
TOTAL (1)	109 391,53
Charges sur opérations financières	
• Charges sur instruments financiers à terme	
• Autres charges financières	115,41
TOTAL (2)	115,41
RESULTAT SUR OPERATIONS FINANCIERES (1-2)	109 276,12
Autres produits (3)	
Frais de gestion (4)	1 787 804,40
RESULTAT NET DE L'EXERCICE (L,214-9) (1-2+3-4)	-1 678 528,28
Régularisation des revenus de l'exercice (5)	2 469,61
Acomptes versés au titre de l'exercice (6)	
RESULTAT (1 - 2 + 3 - 4 +/- 5 - 6)	-1 676 058,67

Partie II - ANNEXES du Fonds PARTENARIAT & INNOVATION 4

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.

ÉVALUATION 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'Évaluation 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).

Instrument 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.

Instrument 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 euros suivant le cours des devises à Paris le jour de l'évaluation.

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

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

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

Comptabilisation des revenus des valeurs à revenus fixes

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

Règle sur frais et sorties de titres

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

CATEGORIES DE PARTS ET VALEUR LIQUIDATIVE

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

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

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

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

Valeur d'origine et nombre des parts

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

- part A : 100 Euros par part
- part B : 100 Euros par part

Il a été émis 851 parts B qui représentent 0,25% des souscriptions totales.

Valeur liquidative des parts

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

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

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

Ordre de distributions

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

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

FRAIS FACTURES AUX FONDS

Rémunération de la société de gestion

Le Fonds versera une rémunération à compter de la création du Fonds et jusqu'à la fin de la période de liquidation du Fonds. La Commission de Gestion sera de 3,6% par an net de toutes taxes sur la base de l'Engagement Global pendant les 3 premiers exercices et de 3,6% par an net de toutes taxes sur la base de l'Actif Net du Fonds avant Provision pour Boni de Liquidation 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 une somme forfaitaire de 152 803,55 Euros net de toutes taxes à la Société de Gestion, représentant 0,45% des souscriptions, 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.

POLITIQUE DE DISTRIBUTION

Le fonds capitalise le résultat de l'exercice.

DUREE DE L'EXERCICE

Ce premier exercice est d'une durée exceptionnelle de 15,5 mois.

2. AUTRES INFORMATIONS

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

		31/03/2012 15,5 mois	Variation exercice
APPORTS	+	33 966 100,00	+ 33 966 100,00
Capital souscrit (1)	+	33 966 100,00	+ 33 966 100,00
Capital non appelé (2)	-		
RESULTAT DE LA GESTION	+/-	- 2 844 239,07	- 2 844 239,07
Résultat de l'exercice		- 1 678 528,28	- 1 678 528,28
Cumul des résultats capitalisés des exercices précédents	+/-	+ 0,00	+ 0,00
Plus values réalisées			
●→ Sur instruments financiers de capital investissement	+	52 869,88	+ 52 869,88
●→ Sur dépôts et autres instruments financiers	+	26 861,63	+ 26 861,63
●→ Sur instruments financiers à terme	+		
Moins values réalisées			
●→ Sur instruments financiers de capital investissement	-		
●→ Sur dépôts et autres instruments financiers	-	51 616,84	- 51 616,84
●→ Sur instruments financiers à terme	-		
Indemnités d'assurance perçues	+		
Quote-part de plus-values restituées aux assureurs	-		
Frais de transaction	-	29 372,92	- 29 372,92
Différences de change	+/-		
Différences d'estimation			
●→ Sur instruments financiers de capital investissement	+/-	+ 48 792,46	+ 48 792,46
●→ Sur dépôts et autres instruments financiers	+/-	- 1 213 245,00	- 1 213 245,00
●→ Sur instruments financiers à terme	+/-		
Boni de liquidation	+/-		
RACHATS ET REPARTITIONS D'ACTIFS	-	82 533,49	- 82 533,49
Rachats (2)	-	82 533,49	- 82 533,49
Distributions de résultats	-	0,00	+ 0,00
Répartitions d'actifs	-		
AUTRES ELEMENTS (3)	+/-	- 152 803,35	- 152 803,35
CAPITAL EN FIN D'EXERCICE	=	30 886 524,09	+ 30 886 524,09

- (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 volatile, 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 4

31 mars 2012

ACTIF BRUT	30 886 524,09		
		PARTS A	PARTS B
Souscriptions initiales		33 881 000,00	85 100,00
Rachats depuis la création du fonds		82 533,49	0,00
80% Excédent		0,00	
20% Excédent			0,00
Actif Brut par Part		30 886 524,09	0,00
Provision pour boni de liquidation (PBL)			0,00
ACTIF NET PAR PART		30 886 524,09	0,00
Nombre de Parts		337 895	851
Valeur Liquidative		91,40	0,00

2.d - *Autres compléments d'information*

Evolution du nombre de parts au cours de l'exercice

	En parts	En montant
Parts souscrites durant l'exercice		
Parts A	338 810,00	33 881 000,00
Parts B	851,00	85 100,00
Parts rachetées durant l'exercice		
Parts A	915,000	82 533,49
Parts B		
Solde net des souscriptions rachats		
Parts A	337 895,000	33 798 466,51
Parts B	851,00	85 100,00
Nombre de parts en circulation à la fin de l'exercice		
Parts A	337 895,000	
Parts B	851,00	

Tableau des résultats et autres éléments caractéristiques de l'organisme au cours des cinq derniers exercices

	31/03/2012
PARTS A	
Actif Net	30 886 524,09
Engagement de souscription	33 881 000,00
Montant libéré	33 881 000,00
Répartitions d'actifs	
Distribution	
Nombre de parts	337 895,00
Valeur liquidative	91,40
	31/03/2012
PARTS B	
Actif Net	0,00
Engagement de souscription	85 100,00
Montant libéré	85 100,00
Répartitions d'actifs	
Distribution	
Nombre de parts	851,00
Valeur liquidative	0,00

Valeurs boursières des titres faisant l'objet d'une transaction temporaire

	31/03/2012 15,5 mois
Titres acquis à réméré	
Titres pris en pension livrée	
Titres empruntés	

Valeurs boursières des titres donnés et reçus en garantie

	31/03/2012 15,5 mois
Titres donnés en garantie et maintenus en portefeuille titres	
Titres reçus en garantie et non-inscrits en portefeuille titres	

Titres du groupe détenus en portefeuille

	31/03/2012 15,5 mois
Actions	
Obligations	
TCN	
OPCVM	22 013 816,52
Instruments financiers à terme	

Tableau d'affectation du résultat de l'exercice

	31/03/2012
Sommes restant à affecter	
Report à nouveau	0,00
Résultat	-1 676 058,67
Total	-1 676 058,67
Affectation	
Distribution	0,00
Report à nouveau de l'exercice	0,00
Capitalisation	-1 676 058,67
Total	-1 676 058,67

2.e - Inventaire des investissements en Capital Investissement

Nom de la société	Titres	Devise	Coût d'acquisition globale (€)	Evaluation globale (€)	Différence d'estimation globale
ABEX DEVELOPPEMENT	Actions	EUR	1 210 001	1 210 001	0
CMP	Actions	EUR	432 384	432 384	0
CMP	BSA	EUR	0	0	0
COHERIS	Actions	EUR	120 585	123 226	2 641
ECA	Actions	EUR	94 881	84 957	-9 924
ESI GROUP	Actions	EUR	294 068	369 600	75 532
F&B GROUP	Actions	EUR	1 549 358	1 549 358	0
F&B GROUP	Obligations	EUR	1 076 672	1 087 968	11 296
HEURTEY PETROCHEM	Actions	EUR	637 614	708 000	70 386
HI MEDIA	Actions	EUR	184 872	209 600	24 728
INFOTEL	Actions	EUR	1 247 519	1 210 541	-36 979
INVENTIA	Actions	EUR	590 764	590 764	0
ITS GROUP	Actions	EUR	617 638	619 380	1 742
LEGUIDE.COM	Actions	EUR	480 729	371 830	-108 899
OROLIA	Actions	EUR	127 048	121 900	-5 148
PHARMAGEST INTERACTIVE	Actions	EUR	131 610	136 484	4 874
SWORD GROUP	Actions	EUR	310 258	328 800	18 542
Total général			9 106 000	9 154 793	48 792

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

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		
ABEX DEVELOPPEMENT	1 210 001	1 210 001	0	0	1 210 001	1 210 001
CMP	432 384	432 384	0	0	432 384	432 384
COHERIS	120 585	123 226	0	0	120 585	123 226
ECA	94 881	84 957	0	0	94 881	84 957
ESI GROUP	294 068	369 600	0	0	294 068	369 600
F&B GROUP	2 626 030	2 637 326	0	0	2 626 030	2 637 326
HEURTEY PETROCHEM	637 614	708 000	0	0	637 614	708 000
HI MEDIA	184 872	209 600	0	0	184 872	209 600
INFOTEL	1 247 519	1 210 541	0	0	1 247 519	1 210 541
INVENTIA	590 764	590 764	0	0	590 764	590 764
ITS GROUP	617 638	619 380	0	0	617 638	619 380
LEGUIDE.COM	480 729	371 830	0	0	480 729	371 830
OROLIA	127 048	121 900	0	0	127 048	121 900
PHARMAGEST INTERACTIVE	131 610	136 484	0	0	131 610	136 484
SWORD GROUP	310 258	328 800	0	0	310 258	328 800
Total général	9 106 000	9 154 793	0	0	9 106 000	9 154 793

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
AU FORUM DU DEVELOPPEMENT - AFDD	Actions	1 000 000	1 000 000	1 016 188	16 188
CHABE LIMOUSINES	Actions	16 595	1 311 005	1 334 464	23 459
CHABE LIMOUSINES	Obligations	7 215	569 985	580 150	10 165
CHABE LIMOUSINES	BSA	7 215	0	0	0
F&B GROUP	Comptes courants	0	33 209	36 266	3 057
Total général			2 914 199	2 967 068	52 869

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 4 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 EUROPE FLEXIBLE PART I	38 217	4 327 693	14,01%	OPCVM Moyen long terme > 2ans
EDR EUROPE SYNERGIE PART I	28 036	3 384 226	10,96%	OPCVM Moyen long terme > 2ans
EDR GLOBAL CONVERTIBLES I	15 881	1 920 807	6,22%	OPCVM Moyen long terme > 2ans
EDR MONDE FLEXIBLE PART I	55 461	5 650 921	18,30%	OPCVM Moyen long terme > 2ans
EDR SECURITE C	4 708	4 973 767	16,10%	SICAV monétaires : 3, 6 à 12 mois
EDR TRICOLORE RDM PART INSTIT	19 726	1 756 403	5,69%	OPCVM Moyen long terme > 2ans
Total général		22 013 817	71,27%	

2.k - Dettes et créances

en €	Valeur brute	Provision	Valeur nette
Créances			
Coupons et dividendes	13 310		13 310
Comptes séquestres			
Autres créances			
			13 310
Dettes			
Frais de gestion en attente			314 137
Autres dettes			-
Provision pour boni de liquidation			-
			314 137

Partie III - RAPPORT DE GESTION DU FONDS PARTENARIAT & INNOVATION 4

1. ORIENTATION DE GESTION

1.a - *Historique*

Le FCPI PARTENARIAT & INNOVATION 4 a été agréé par l'AMF le 11 août 2010 et créé le 10 décembre 2010 pour une durée de six (6) exercices.

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

1.b - *Caractéristiques juridiques*

Partenariat & Innovation 4 est un Fonds Commun de Placement dans l'Innovation régi par les articles L.214-20 et suivants du Code Monétaire et Financier et les dispositions particulières des articles L. 214-30 et L. 214-30-1. Le Fonds est une copropriété 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/RSA) sur les revenus distribués et sur les plus-values dégagées, sous réserve de conserver leurs parts pendant une période de blocage minimale 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 Économique 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.

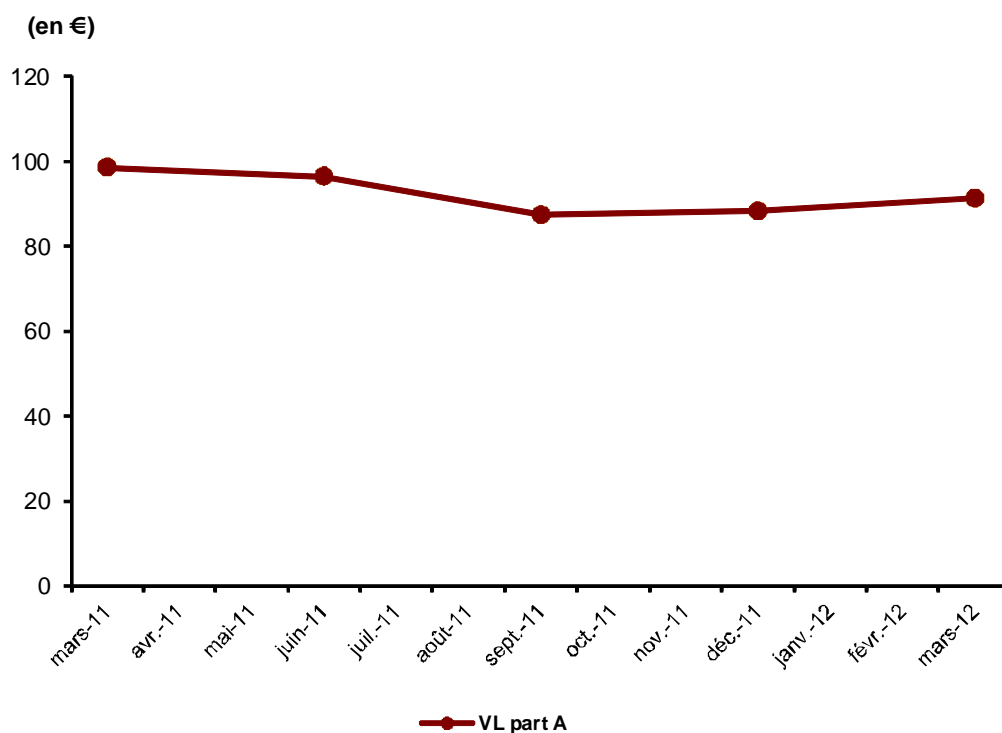
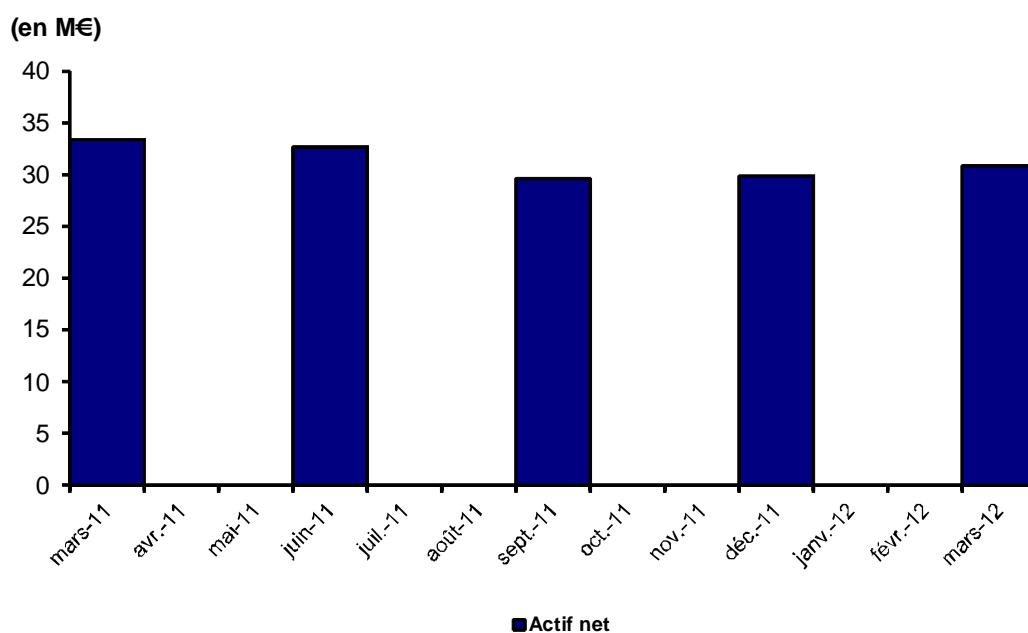
Le Fonds investira autour de 60% de ses actifs, dans des opérations de capital développement sur des sociétés cotées ou non, établies en France et qui présentent des perspectives de croissance et des modèles économiques démontrés (chiffre d'affaires supérieur à 4 millions d'euros). Le Fonds recherchera une diversification sectorielle du portefeuille de participations avec des investissements compris généralement entre 0,5 et 3 millions d'euros.

Le Fond investira environ 10% des actifs dans 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 diversifiés. Ces OPCVM seront principalement des OPCVM de droit français, qui seront gérés soit par certaines filiales du Groupe 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



A la constitution	Actif Net - 34,0M€	VL Part A – 100,00 €
Au 31 mars 2012	Actif Net - 30,9M€	VL Part A – 91,40€

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 légèrement 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.

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.

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. Les principaux candidats à l'élection présidentielle affichent un objectif de réduction des déficits à horizon 2016-2017 de nature à rassurer les marchés, mais cet objectif repose sur des hypothèses de croissance ambitieuses et compte davantage sur une pression fiscale accrue que sur une meilleure efficacité de la dépense publique.

Au cours de l'exercice, les sociétés non cotées suivantes ont fait leur entrée dans le portefeuille de Partenariat & Innovation 4 :

- **ABEX Développement**, holding de la société **SNADEC**, spécialisée dans le désamiantage et l'assainissement des eaux usées. SNADEC dispose d'un savoir-faire reconnu dans un domaine très technique et règlementé, sur un marché en forte croissance. La société est présente sur des chantiers de référence, comme le désamiantage de la faculté de Jussieu. Partenariat & Innovation 4 a investi 1,2 M€ dans ABEX Développement en septembre 2011.
- **CMP**, est un des leaders de la distribution de produits d'équipement de la maison en France proposant plus de 1500 références dans les univers de la cuisine et les arts de la table, la salle de bain, la décoration de la maison, le monde de l'enfant...etc. Le Fonds Partenariat & Innovation 4 a investi 0,4 M€ en actions pour 1,3% du capital de la société.
- **F&B Group** est la holding de reprise de **Maesa**, dont l'activité est la commercialisation des produits de beauté sur mesure pour les marques et les enseignes de distribution. Maesa a réalisé un chiffre d'affaires de 73 M€ en 2010 dont 66% a été généré aux États-Unis. Partenariat & Innovation 4 a réalisé en octobre 2011 un investissement de 2,7 M€ dans la société, dans le cadre d'une opération de sortie de cote.
- **Inventia** est la holding de détention de la société **Novamex** qui conçoit, fabrique et commercialise sous marque propre « **l'Arbre Vert** » des produits bio d'entretien et d'hygiène/cosmétique. Nous avons investi 0,6 M€ dans la société afin de lui permettre de consolider sa position de leader via de nouveaux référencements auprès des distributeurs.

Partenariat & Innovation 4 a aussi pris des participations dans les sociétés cotées suivantes : **Coheris** (éditeur de logiciels), **ECA** (robotique, simulation et systèmes de contrôle et de sécurité), **ESI Group** (logiciels destinés à la réalisation d'essais virtuels), **Heurtey Petrochem** (équipements et services pétroliers), **Hi-Media** (régie publicitaire sur Internet), **Infotel** (SSII et éditeur de logiciels), **ITS Group** (conseil en technologies et systèmes d'information) **LeGuide.com** (éditeur de sites Internet d'informations sur le commerce électronique), **Orolia** (équipements et systèmes électroniques de précision destinés à déterminer le positionnement, le temps et la synchronisation), **Pharmagest** (logiciels d'exploitation des officines pharmaceutiques) et **Sword Group** (SSII).

Par ailleurs, le FCPI Partenariat & Innovation 4 a accepté, pour une rémunération supérieure à la commission de gestion et aux rendements offerts par le marché monétaire, de porter deux investissements pour le compte d'un Fonds Commun de Placement à Risques (FCPR) géré par Edmond de Rothschild Investment Partners, encore en cours de levée au moment de ces investissements. Ainsi, les participations au capital de **Chabé Limousines** (leader de la location de voiture avec chauffeur) et **Au Forum du Bâtiment** (grossiste en matériaux pour bâtiment) ont été portées par le FCPI jusqu'au 21 novembre 2011, date à laquelle elles ont été cédées au FCPR pour un montant égal à leur prix de revient augmenté d'une rémunération globale de 50 K€ au titre du portage.

A fin mars 2012, les participations innovantes (cotées et non cotées) s'élèvent à 30% pour un actif net total du fonds de 30,9M€. La valeur de la part A s'élève au 31 mars 2012 à 91,4 € pour un montant souscrit de 100 €, soit une baisse de 8,6% sur l'exercice. Cette diminution s'explique essentiellement par le repli des cours des sociétés cotées du portefeuille et des OPCVM actions dans lesquels est investie la part de l'actif non éligible au ratio FCPI.

D'un point de vue sectoriel, le portefeuille de sociétés innovantes, bien qu'en voie de constitution, est bien diversifié puisqu'il est investi dans les domaines des Technologies de l'information (37% des investissements innovants en prix de revient), de l'Industrie (45%) et des Services (18%). La partie de l'actif non soumise aux critères d'innovation est principalement investie en SICAV actions, obligataires, diversifiées et en produits monétaires à hauteur de 70% de l'actif net.

2.b - Ratio réglementaire

Au 31 mars 2012, le fonds Partenariat & Innovation 4 respecte la première moitié du ratio FCPI réglementaire de 60% d'investissement dans les sociétés innovantes, qui s'élevait à cette date à 31,76% pour un minimum de 30%. Le FCPI devra atteindre le ratio réglementaire à hauteur de 60% au 10 décembre 2012.

2.c - Perspectives

Comme en témoigne la politique d'investissement active suivie au cours du premier exercice, l'équipe d'investissement de Partenariat & Innovation 4 bénéficie d'un flux d'opportunités d'investissement riche, lui permettant de maintenir un niveau de sélectivité élevé dans l'étude des dossiers.

Nous poursuivons activement nos recherches dans le but de poursuivre et d'achever la constitution du portefeuille dans des conditions attractives, tout en disposant de capacités suffisantes pour réaliser des financements complémentaires chaque fois que le développement de ces sociétés le requerra.

3. INVESTISSEMENTS / CESSIONS

3.a - Investissements pendant la période

Nom de la société	Activité	Montant (en €)
ABEX DEVELOPEMENT	Désamiantage et assainissement d'eaux usées	1 210 001
AU FORUM DU DEVELOPEMENT	Grossiste en matériaux pour bâtiment	1 000 000
CHABE LIMOUSINES	Transport de tourisme avec chauffeur	1 880 990
CMP	Distributeur de produits d'équipement de la maison	432 384
COHERIS	Edition de logiciels applicatifs	120 585
ECA	Robotique, simulation et systèmes de contrôle et de sécurité	94 881
ESI GROUP	Société informatique de simulation numérique	294 068
F&B GROUP	Produits de beauté sur mesure pour les marques et les enseignes de distribution	2 659 239
HEURTEY PETROCHEM	Equipements et services pétroliers	637 614
HI MEDIA	Medias Interactifs	184 872
INFOTEL	SSII et éditeur de logiciels	1 247 519
INVENTIA	Produits bio d'entretien et d'hygiène/cosmétique	590 764
ITS GROUP	Architecture, supervision et sécurité des systèmes et réseaux informatiques	617 638
LEGUIDE.COM	Traitement de données, hébergement et activités connexes	480 729
OROLIA	Equipements électroniques de haute précision	127 048
PHARMAGEST INTERACTIVE	Logiciels d'exploitation des officines pharmaceutiques	131 610
SWORD GROUP	SS II	310 258
Total général		12 020 199

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 €)
AU FORUM DU DEVELOPPEMENT	Grossiste en matériaux pour bâtiment	1 016 188
CHABE LIMOUSINES	Transport de tourisme avec chauffeur	1 914 614
F&B GROUP	Produits de beauté sur mesure pour les marques et les enseignes de distribution	36 266
Total général		2 967 068

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
ABEX DEVELOPPEMENT	PARTENARIAT & INNOVATION 3	1 210 029,60
ABEX DEVELOPPEMENT	PARTENARIAT & PROXIMITE	60 030,00
AU FORUM DU DEVELOPPEMENT	PARTENARIAT & INNOVATION 3	1 000 030,00
AU FORUM DU DEVELOPPEMENT	PARTENARIAT & PROXIMITE	200 030,00
AU FORUM DU DEVELOPPEMENT	PARTENARIAT & PROXIMITE 2	400 030,00
AU FORUM DU DEVELOPPEMENT	PLURIEL OUEST 2	350 000,00
CHABE LIMOUSINES	PARTENARIAT & INNOVATION 3	1 980 146,00
CHABE LIMOUSINES	PARTENARIAT & PROXIMITE	227 689,00
CHABE LIMOUSINES	PARTENARIAT & PROXIMITE 2	465 400,00
CHABE LIMOUSINES	PLURIEL OUEST 2	396 027,00
CMP	PARTENARIAT & PROXIMITE 2	450 011,80
CMP	PLURIEL OUEST 2	617 804,20
COHERIS	PARTENARIAT & INNOVATION 3	121 583,14
ECA	PARTENARIAT & INNOVATION 2	284 403,10
ECA	PARTENARIAT & INNOVATION 3	165 453,48
ESI GROUP	PARTENARIAT & INNOVATION 3	197 381,75
F&B GROUP	PARTENARIAT & INNOVATION 2	1 593 424,00
F&B GROUP	PARTENARIAT & INNOVATION 3	2 509 768,00
HEURTEY PETROCHEM	PARTENARIAT & INNOVATION	78 205,19
HEURTEY PETROCHEM	PARTENARIAT & INNOVATION 2	275 695,92
HEURTEY PETROCHEM	PARTENARIAT & INNOVATION 3	471 745,78
HI MEDIA	PARTENARIAT & INNOVATION 3	186 132,29
INFOTEL	PARTENARIAT & INNOVATION 2	165 403,11
INFOTEL	PARTENARIAT & INNOVATION 3	745 554,44
INVENTIA	PARTENARIAT & INNOVATION 2	1 301 714,18
INVENTIA	PARTENARIAT & INNOVATION 3	1 501 975,54
INVENTIA	PARTENARIAT & PROXIMITE	150 218,69
ITS GROUP	PARTENARIAT & INNOVATION 2	425 262,16
ITS GROUP	PARTENARIAT & INNOVATION 3	515 694,42
LEGUIDE.COM	PARTENARIAT & INNOVATION 2	767 506,78
LEGUIDE.COM	PARTENARIAT & INNOVATION 3	498 202,77
LEGUIDE.COM	PARTENARIAT & PROXIMITE 2	120 593,53
OROLIA	PARTENARIAT & INNOVATION 2	191 751,59
OROLIA	PARTENARIAT & INNOVATION 3	128 039,81
PHARMAGEST INTERACTIVE	PARTENARIAT & INNOVATION 3	88 996,39
SWORD GROUP	PARTENARIAT & INNOVATION	309 208,04
SWORD GROUP	PARTENARIAT & INNOVATION 3	208 248,51

4.b - Co-désinvestissements

Société	Fonds	Cessions
AU FORUM DU DEVELOPPEMENT	PARTENARIAT & INNOVATION 3	1 016 188,00
CHABE LIMOUSINES	PARTENARIAT & INNOVATION 3	2 015 451,06
F&B GROUP	PARTENARIAT & INNOVATION 2	19 898,00
F&B GROUP	PARTENARIAT & INNOVATION 3	31 341,00

4.c - Mandats sociaux

Les mandats exercés au sein de sociétés dans lesquelles PARTENARIAT & INNOVATION 4 a investi :

- * ABEX DEVELOPPEMENT : Membre du Comité Stratégique
- * AU FORUM DU DEVELOPPEMENT : Membre du Comité Stratégique
- * CHABE LIMOUSINES : Membre du Comité Stratégique
- * CMP : Censeur
- * F&B GROUP : Membre du Comité de Suivi
- * INVENTIA : Membre du Comité de Suivi

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 M€. EDRIP est spécialisée dans l'investissement minoritaire non coté.

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

Néant

4.g - Frais facturés au fonds sur la période

Les frais de fonctionnement supportés par le Fonds au cours de l'exercice s'élèvent à 1 940 723,18€ dont 1 601 392,72€ au titre des commissions de la société de gestion. Les commissions de gestion représentent 3,6% du montant souscrit.

Le Fonds a supporté des frais relatifs à des investissements non réalisées pour un montant de 65 990,77€.

Les frais d'audit engagés par le Fonds dans le cadre d'investissements se décomposent comme suit : Inventia : 2 709,01€, Chabé : 5 238,28€ et Abex : 2 917,64€.

Commission de gestion	1 601 392,72
- avoir	
Commission nette	1 601 392,72
Dépositaire	49 405,60
CAC	9 568,00
Honoraires divers	105 036,25
<i>dont comptabilité</i>	5 366,59
<i>dont gestion administrative</i>	1 434,77
<i>dont autres</i>	98 234,89
Frais de constitution	152 803,35
Frais bancaire	115,41
Divers (assurance, impôts...)	22 401,84
Total	1 940 723,18

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

La société de gestion n'a pas facturé des commissions de montage aux sociétés du portefeuille au cours de l'exercice.

Une convention de prestation de services a été signée entre la société de gestion et GIE EDRIA au titre de la gestion administrative. Le GIE EDRIA a facturé au fonds un montant de 1 434,77 € au titre de l'exercice.

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 d'OSEO SOFARIS aucune assurance sur les investissements réalisés par le FCPI Partenariat & Innovation 4.

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 4

Rapport du Commissaire aux comptes sur les
comptes annuels

Exercice de 15.5 mois clos le 31 mars 2012

FCPI

PARTENARIAT & INNOVATION 4

47, rue du Faubourg Saint Honoré
75008 Paris

Rapport du Commissaire aux comptes sur les comptes
annuels

Exercice de 15.5 mois 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 de 15.5 mois clos le 31 mars 2012 sur :

- le contrôle des comptes annuels du FCPI Partenariat & Innovation 4, 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

M A Z A R S

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**