

# Partenariat & Innovation

Fonds Commun de Placement dans l'Innovation

---

## RAPPORT SEMESTRIEL

31 Mars 2013

**EDMOND DE ROTHSCHILD INVESTMENT PARTNERS**

PRIVATE EQUITY



**EDMOND  
DE ROTHSCHILD**

## CARACTERISTIQUES DU FONDS PARTENARIAT & INNOVATION

<b>Forme juridique :</b>	Fonds Commun de Placement dans l'Innovation
<b>Durée de vie du fonds :</b>	7 ans à compter de la fin de la période de souscription (31 mars 2015) ; cette durée peut être prorogée de deux fois un an.
<b>Rachat de parts :</b>	Libre à l'expiration d'une durée de 6 ans à compter de la fin de la période de souscription (27 décembre 2013). Il n'y a aucune commission de rachat.
<b>Périodicité de la VL :</b>	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.
<b>Commission de gestion :</b>	La Commission de Gestion est de 3,6% par an net sur la base de l'Engagement Global pendant les 3 premiers exercices et de 3,6% par an net de toutes taxes sur la base de l'Actif Net du Fonds les exercices suivants.
<b>Commission dépositaire :</b>	Le Dépositaire reçoit une commission annuelle égale à 0,12% TTC de l'Actif Net du Fonds.
<b>Code ISIN :</b>	FR0010504910
<b>Fiscalité :</b>	Exonération des plus-values et revenus du Fonds (hors prélèvements sociaux) sous réserve de respect d'une période de blocage de 5 ans.

## LA SOCIETE DE GESTION

Le FCPI est géré par Edmond de Rothschild Investment Partners (EDRIP), filiale de La Compagnie Financière Edmond de Rothschild. L'équipe d'investissement d'EDRIP, composée de 23 professionnels, gère près de 1 milliard d'euros. EDRIP est spécialisé dans l'investissement minoritaire non coté.

## OBJECTIF DE GESTION

Le Fonds a pour objet d'être investi à hauteur de 60% de son actif dans des petites et moyennes entreprises industrielles ou de services non cotées ou cotées sur un marché de croissance de l'Espace Économique Européen, qui ont de fortes perspectives de développement fondées sur la commercialisation de produits ou de services innovants. Sur ces 60%, autour de 45% seront investis dans des opérations de capital-développement sur des sociétés qui présentent des perspectives de croissance et des modèles économiques démontrés (chiffre d'affaires supérieur à 3M€), et environ 15% dans des sociétés européennes évoluant dans le secteur des Sciences de la Vie, et notamment dans les domaines du matériel médical, des produits thérapeutiques et des diagnostics moléculaires.

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

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

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

## COMMENTAIRES DE GESTION SUR LES 6 DERNIERS MOIS

L'année 2012 ne restera pas dans les annales du fait de la faiblesse du dynamisme de l'économie mondiale. Cependant on doit relever deux éléments susceptibles d'impacter 2013.

D'abord aucune des catastrophes qui se profilaient en début d'année ne s'est produite, ni la rechute en récession des États-Unis, ni surtout la désintégration de la zone euro. Cela montre qu'à défaut de croissance soutenue, on peut tabler sur un environnement économique assez robuste ou résistant aux chocs.

Ensuite, la manière d'envisager les choix de politique économique est en pleine évolution. Les banques centrales s'intéressent davantage que par le passé à la question de l'emploi (Fed) ou à celle de la stabilité financière (BCE), un peu moins à celle de l'inflation. Au plan budgétaire, on commence tardivement à réaliser, suite à l'échec des consolidations en Grèce et en Espagne, que l'austérité n'est pas une fin en soi, que l'assainissement des finances publiques doit être adapté aux conditions économiques.

---

Selon le FMI, ce début d'année 2013 voit se profiler une économie mondiale à trois vitesses : premièrement les régions dynamiques, principalement les pays émergents, qui parviennent à concilier croissance et maîtrise de l'inflation ; puis les pays dont l'économie semble se redresser, souvent aidée par des politiques de relance ambitieuses : Etats-Unis, Japon, par exemple. Enfin, les régions en stagnation, à l'image de la majeure partie de l'Europe, où les politiques d'austérité visant à assainir les finances publiques ne créent pas les conditions économiques propices à une reprise de l'activité.

En Europe, ce premier trimestre qui a vu se cumuler les crises italienne et chypriote, a paradoxalement démontré une nouvelle fois la robustesse de la zone euro et sa capacité de réaction, quitte à prendre des mesures radicales (garantie des comptes bancaires, restructuration ou fermeture d'établissements financiers).

En France, le choc fiscal de la fin 2012 a laissé place à des ambitions louables de réduction de la dépense publique, pouvant ouvrir la voie à une économie modernisée et plus stable. D'autres réformes structurelles visant à améliorer la compétitivité sont nécessaires pour que le pays retrouve un certain dynamisme économique.

Le capital-investissement, s'il continue à jouer un rôle de premier ordre dans le financement des PME, souffre lui aussi du contexte économique, se traduisant notamment par une baisse des levées de fonds et une raréfaction des transactions industrielles. Il reste toutefois plusieurs raisons d'être optimistes pour 2013, parmi lesquelles un environnement fiscal qui nous semble enfin stabilisé, ou encore les niveaux de trésorerie records atteints par les entreprises, qui devraient signer le retour des fusions-acquisitions.

La composition du portefeuille a peu évolué au cours du semestre écoulé : Partenariat & Innovation a cédé ses titres cotés Adverline, réalisant une plus-value de 127 k€ et un multiple sur investissement de 2,2x, et a acquis des titres cotés Sword Group pour un total de 268 k€.

Par ailleurs, le FCPI a libéré les deux dernières tranches de 38K€ de l'emprunt obligataire émis par Genticel, société non cotée spécialisée dans les vaccins thérapeutiques contre les maladies et les cancers associés au papillomavirus humain.

Partenariat & Innovation a finalisé en 2010 la constitution de son portefeuille de participations innovantes. L'équipe de gestion se consacre désormais au suivi des participations et à la recherche de solutions de liquidité pour les plus matures d'entre elles. Les sociétés de Partenariat & Innovation ont fait preuve d'une bonne résistance en 2012 malgré un contexte économique très défavorable. Certaines d'entre elles, comme Archiveco et Smile, ont réalisé un très bel exercice avec des résultats en hausse à la fois en termes d'activité et de rentabilité.

Depuis le 30 septembre 2012, la valeur liquidative de la part A du FCPI Partenariat & Innovation est restée stable, passant de 17,61 € à 17,56 €, pour une valeur nominale de 16 €. La performance depuis l'origine du fonds s'élève à +9,75% au 31 mars 2013 (hors avantage fiscal).

Au 31 mars 2013, les participations innovantes cotées et non cotées représentent 45,5% de l'actif net. La partie de l'actif non soumise aux critères d'innovation est investie en liquidités et en OPCVM obligataires et monétaires à hauteur de 54,6% de l'actif net

Le FCPI Partenariat & Innovation respecte les ratios fiscaux qui lui sont applicable au 31 mars 2013.

---

## RECAPITULATIF DES INVESTISSEMENTS / DESINVESTISSEMENTS SUR LES 6 DERNIERS MOIS

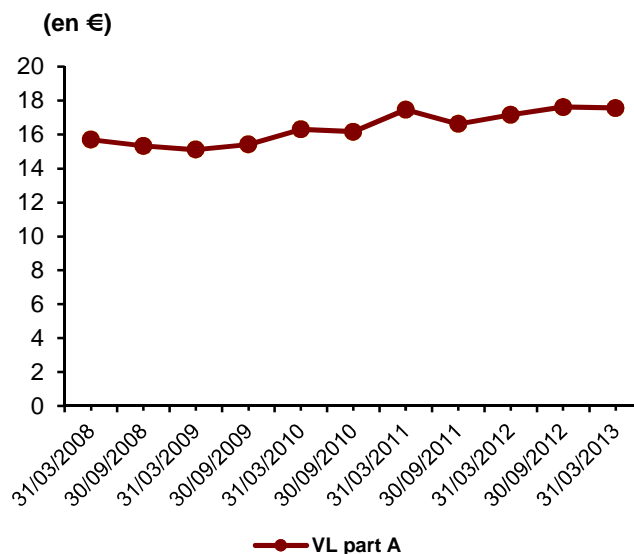
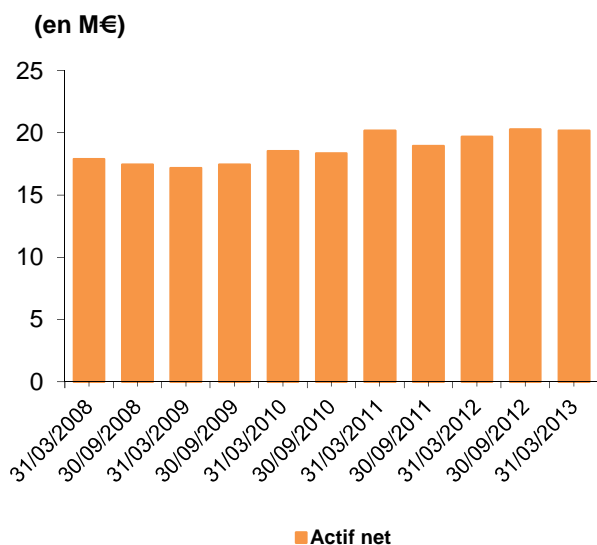
### Investissements

Société	Activité	Montant investi (en €)
GENTICEL (ex BT PHARMA)	Procédés de vaccination	37 980
SWORD GROUP	SS II	267 537
<b>Total</b>		<b>305 175</b>

### Cessions

Société	Activité	Montant cédé (en €)
ADVERLINE	Editeur Internet	231 930
<b>Total</b>		<b>231 930</b>

## PERFORMANCE DU FONDS DEPUIS L'ORIGINE

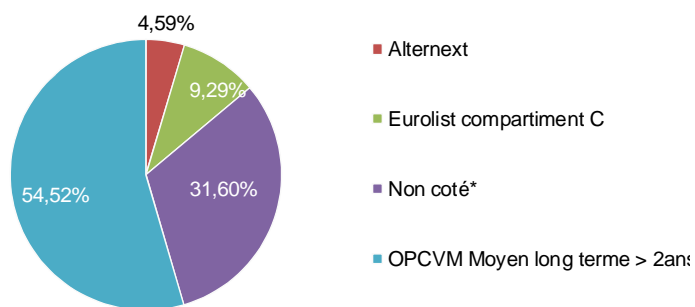


Valeur Liquidative au 31/03/2013 :	17,56€
Valeur Nominale :	16,00€
Actif net au 31/03/2013 =	20,17 M€

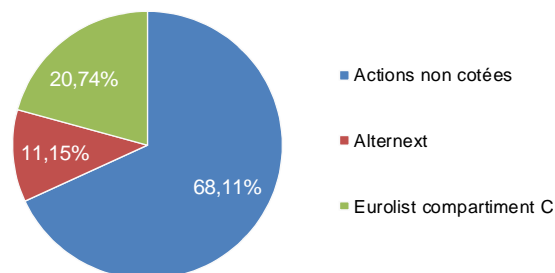
### Performance de la valeur liquidative

Depuis le début de l'année :	-0,17%
Depuis 1 an :	2,33%
Depuis 3 ans :	7,73%
Depuis l'origine :	9,75%

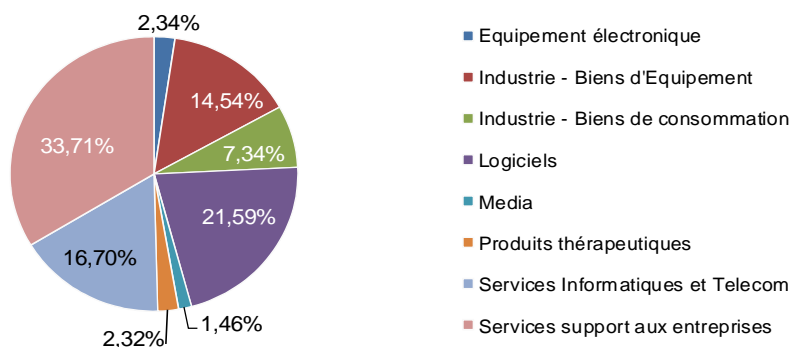
## REPARTITION DE L'ACTIF NET



## STRUCTURE DU PORTEFEUILLE INNOVANT PAR TYPE DE MARCHÉ EN PRIX DE REVIENT



## STRUCTURE DU PORTEFEUILLE INNOVANT PAR SECTEUR EN PRIX DE REVIENT



## SYNTHESE DU PORTEFEUILLE INNOVANT AU 31/03/2013

Société	Activité	Date d'entrée en portefeuille	% par rapport au total des investissements innovants*
<b>Industrie - Biens de consommation</b>			
ARCHIVECO	Archivage	03/2010	7,34%
<b>Services Informatiques et Telecom</b>			
AUBAY TECHNOLOGY	Conseils en nouvelles technologies	01/2008	5,00%
BUDGET TELECOM	Opérateur Télécom	01/2008	2,85%
NEXEYA	Ingénierie spécialisée en services informatiques et industriels	01/2008	2,13%
SWORD GROUP	SS II	11/2011	6,72%
<b>Services support aux entreprises</b>			
BARFIN	Bureau d'étude spécialisé dans l'optimisation de l'utilisation d'énergie et des fluides en milieu industriel.	04/2009	6,23%
CONCEPT MANAGEMENT	Aménagements de magasins	09/2008	11,68%
GRUPE GEOTEC (ex : Financière Geotec)	Sondage de sol	03/2010	15,79%
<b>Logiciels</b>			
INFOTEL	SSII et éditeur de progiciels	01/2008	5,81%
LINEDATA	Editeur de logiciels financiers	01/2008	1,75%
SMILE	Intégrateur de logiciels open source	12/2009	14,04%
<b>Industrie - Biens d'Equipement</b>			
FINANCIERE GOA (Groupe FINAG)	Fabrication & Distribution de petits produits de propreté, accessoire de salles de bains	05/2009	10,72%
HEURTEY PETROCHEM	Equipements et services pétroliers	02/2010	3,82%
<b>Produits thérapeutiques</b>			
GENTICEL	Procédés de vaccination	10/2009	2,32%
<b>Equipement électronique</b>			
OROLIA	Equipements électroniques de haute précision	12/2009	2,34%
<b>Media</b>			
PRISMAFLEX	Conception, fabrication et commercialisation de supports grand format de communication extérieure	01/2008	1,46%
Total général des investissements innovants*			100,00%

---

## FOCUS SUR HEURTEY PETROCHEM

Heurtey Petrochem est un groupe international d'ingénierie pétrolière et gazière présent sur deux segments de marché :

- les fours de procédés pour le raffinage, la pétrochimie et la production d'hydrogène, domaine dans lequel la société est l'un des leaders mondiaux.
- le traitement du gaz naturel au travers de sa filiale Prosernat.

Heurtey Petrochem réalise son activité à travers un large réseau de filiales dans le monde : Afrique du Sud, Arabie Saoudite, Chine, Corée, Etats-Unis, Inde, Malaisie, Roumanie, Russie et compte aujourd'hui 940 collaborateurs.

Dans un environnement économique déprimé, le groupe fait preuve d'une belle résistance. Le chiffre d'affaires s'établit à 348 M€ en 2012, stable par rapport à 2011. Il se répartit à 54% dans le raffinage, 20% dans l'hydrogène, 18% dans le gaz et 8% dans la pétrochimie.

Le résultat d'exploitation d'Heurtey Petrochem ressort à 11,8 M€ dégageant une marge d'exploitation de 3,4% sur l'exercice, avec une forte disparité entre les deux semestres. Au second semestre la marge enregistre une amélioration significative, à 4,2% pour un résultat d'exploitation de 7,8 M€.

Le groupe a poursuivi son désendettement en 2012 avec une réduction de ses dettes financières qui sont passées de 31,3 à 24,4 M€.

Avec 35,2 M€ de capitaux propres et 27,4 M€ de trésorerie, Heurtey Petrochem bénéficie d'une situation financière saine.

Les perspectives pour 2013 sont encourageantes, les prises de commandes ayant atteint un niveau record de 452 M€ en 2012, en croissance de 32% sur un an. Heurtey Petrochem anticipe une activité dynamique en 2013 avec un chiffre d'affaires compris entre 360 et 390 M€.

---

Rappels :

- du fait de leur simplification, les informations du présent document peuvent être partielles et n'ont de ce fait aucune valeur contractuelle.  
Ce document est non audité.
- la notice d'information du fonds et le rapport annuel sont disponibles sur simple demande auprès de la société de gestion ou du dépositaire,  
et sur le site de la société de gestion [www.edrip.fr](http://www.edrip.fr)
- 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