



**INNOVEN EUROPE**

---

**COMPTE RENDU SEMESTRIEL DE GESTION**

**Au 31 décembre 2007**

**Société de Gestion**  
**INNOVEN PARTENAIRES**  
**10, Rue de la Paix 75002 Paris**

Dépositaire	RBC Dexia
Gestion comptable	Fund Management Service Hoche (FMS Hoche)
Commissaire aux Comptes	Continentrale d'Audit



## INFORMATIONS GENERALES

### PNB

Le second semestre 2007 a été marqué par la crise des *subprimes* qui a éclaté aux Etats-Unis au cours de l'été. Du fait de l'évolution défavorable des marchés immobiliers et des turbulences sur les marchés des capitaux, la croissance américaine s'est élevée à 2,2 % (contre 2,9% en 2006), ce qui constitue son plus faible taux depuis 2001. Avec 2,6% de croissance en 2007, la zone Euro affiche une croissance supérieure à celle des Etats-Unis et du Japon (+2,1%) mais en dessous de son taux de 2006 (+2,9%). Le quatrième trimestre a en particulier montré des signes de ralentissement avec une croissance à +0,4% contre +0,7% au troisième trimestre.

Le ralentissement de la fin de l'année, sensible dans toutes les composantes du PIB, résulte du recul de la consommation des ménages (-0,1% au quatrième trimestre contre +0,5% au troisième trimestre) sur fonds de fortes inquiétudes autour du pouvoir d'achat ainsi que de la diminution des dépenses publiques (-0,1% au quatrième trimestre). La croissance des dépenses d'investissement qui était de 1,2% au troisième trimestre a également baissé en fin d'année pour tomber à 0,8%.

Enfin, si les exportations ont augmenté de 0,8% au quatrième trimestre, la hausse est moindre que celle du troisième trimestre qui s'élevait à 2,1%.

Du fait principalement du renchérissement de l'énergie et des produits alimentaires, la zone Euro a connu un taux d'inflation de 2,1%. Si l'inflation a été particulièrement élevée dans les pays nouvellement admis en 2007 (en particulier Bulgarie, Roumanie et Pays Baltes), la France a connu un taux inférieur à la moyenne de la zone à 1,6% contre 2,3% pour le Royaume-Uni et l'Allemagne

### Marchés financiers

Les inquiétudes relatives à une possible récession américaine ainsi que l'écart des taux d'intérêt entre les Etats-Unis et la zone Euro ont entraîné la chute du dollar et le renchérissement de l'euro à partir de septembre. En 2007, le dollar a perdu plus de 13% par rapport à la monnaie européenne.

Alors que la FED avait conservé un taux légal de 5,25% durant le premier semestre 2007, elle l'a fortement baissé au second semestre pour finir l'année 2007 à 4,24%. En zone Euro, la BCE a maintenu son taux à 4% pour faire face aux tensions inflationnistes.

Le CAC 40 qui avait terminé le premier semestre proche de 6055 points et de son niveau historique a ensuite perdu près de 7,3% sur le second semestre pour clôturer autour de 5614 points, en hausse de 1,3% sur un an. Dans le même temps, l'indice Alternext qui avait progressé de 14,9% au premier semestre finit l'année en baisse de 4,1%. Quant aux valeurs biotechnologiques cotées sur NYSE Euronext et Alternext, elles ont été particulièrement pénalisées sur le second semestre 2007 avec une chute de 21,5% : l'indice « Next Biotech » perdant au final 23,7% sur l'année.

Concernant les introductions en bourse, l'Europe en totalise 813 en 2007 contre 838 en 2006 ; le quatrième trimestre étant en net recul par rapport à l'année précédente (233 en 2007 contre 291 en 2006) alors que les deuxième et troisième trimestres avaient affiché une hausse par rapport à 2006. Ces introductions en bourse ont permis aux sociétés de lever 80Mds d'euros en 2007 contre 47Mds d'euros aux Etats-Unis. L'activité des introductions en bourse sur les marchés européens reste soutenue par les sociétés non-européennes (principalement russes et indiennes) puisque le montant des fonds levés par les sociétés internationales s'introduisant sur les marchés européens s'élève à 21Mds d'euros en 2007, en progression de 13% par rapport à 2006.

Enfin, concernant le capital-risque, les montants investis en 2007 sont en augmentation de 2,5% par rapport à 2006 avec des montants médians levés en progression constante depuis 2003 (2,8M d'euros en 2007). La France représente 22% des montants investis en Europe, se situant derrière le Royaume-Uni (34%). Les montants investis en France ont progressé en 2007 de 30% par rapport à 2006 pour atteindre 1Md d'euros : un record.



## ELEMENTS CHIFFRES ESSENTIELS

Actif du Fonds à la souscription net de rachat	3 554 000 €
<b>Actif net du Fonds au 31 décembre 2007</b>	<b>3 282 410 €</b>
<b>Plus value globale sur l'ensemble du Fonds</b>	<b>- 271 590 €</b>
<b>Taux d'accroissement de la valeur nette du Fonds depuis l'origine</b>	<b>- 7,64 %</b>
Ratio innovant au 31.12. 2007*	23,52 %

\*Déterminé conformément aux dispositions de l'article R 214-59 du Code Monétaire et Financier

## REVUE DU PORTEFEUILLE INNOVANT

### Eyegate

**Pays**

France

**Site Internet**

www.eyegatepharma.com

**Dirigeant**

Stephen From

**Capital détenu**

35,15 %

**1<sup>er</sup> investissement**

Juillet 2004

**Co-investisseurs**

Ventech, NEP

**Activité**

Eyegate, fondée à Paris en 1998, développe un système d'administration de traitement oculaire de manière non invasive.

**Développements récents / Perspectives**

Au cours de l'exercice, la société a poursuivi son développement de manière satisfaisante. L'équipe de management et le conseil d'administration ont été renforcés. La société a de plus renforcé ses fonds propres via une augmentation de capital d'environ 10M€, menée par un nouveau syndicat d'investisseurs, à une valorisation double de la dernière valorisation. Les Fonds gérés par Innoven Partenaires ont participé à cette augmentation de capital.

**Valorisation**

La ligne de portefeuille est valorisée à 8,58 € correspondant aux taux de la dernière augmentation de capital.

### Navx

**Pays**

France

**Site Internet**

www.navx.com

**Dirigeant**

Jean Cherbonnier

**Capital détenu**

47,32 %

**1<sup>er</sup> investissement**

Décembre 2006

**Activité**

Navx est une société fondée fin 2005 à Paris spécialisée dans le contenu et les services pour téléphones mobiles GPS.

**Développements récents / Perspectives**

La société a poursuivi le renforcement de ses équipes, et enregistré ses premiers contrats significatifs en B2B avec les leaders du GPS. Par ailleurs, Navx poursuit le développement de sa plateforme communautaire axée sur la géolocalisation. Enfin, les Fonds ont souscrit la deuxième tranche de l'opération de décembre 2006.

**Valorisation**

La ligne de portefeuille est valorisée à son prix de revient..

### Perfect Vision

**Pays**

Allemagne

**Site Internet**

www.2010pv.com

**Dirigeant**

Reinhard Müller-Spaeth

**Capital détenu**

18,58 %

**1<sup>er</sup> investissement**

Décembre 2005

**Co-investisseurs**

GZ-Paul, BW Venture,  
Entrepreneurs Fund

**Activité**

PERFECT VISION est une société allemande créée en 1999 qui développe des instruments basés sur la technologie du laser femtoseconde, dans les applications ophtalmologiques, en particulier la chirurgie réfractive.

**Développements récents / Perspectives**

Au cours de l'exercice, la société a connu des retards dans son développement en raison de problèmes logistiques importants. Un effort important d'amélioration a été initié et a commencé à porter ses fruits au cours du second semestre. D'autre part, la société a renforcé ses fonds propres en sécurisant 10M€ auprès de nouveaux investisseurs spécialistes des technologies médicales. Les Fonds gérés par Innoven Partenaires ont participé au renforcement des fonds propres de la société.

**Valorisation**

La provision pour dépréciation a été reprise, la ligne du portefeuille est valorisée à son prix de revient.



## SpineVision

### Pays

France

### Site Internet

[www.spinevision.fr](http://www.spinevision.fr)

### Dirigeant

Julian Mackenzie

### Capital détenu

16,25 %

### 1<sup>er</sup> investissement

Juin 2002

### Co-investisseurs

Sofinnova, AGF PE, HBM Partners, Bio\*One, HealthCap

### Activité

SPINEVISION, créée en 1999 à Paris, développe et commercialise des implants et des instruments pour la chirurgie du rachis. SPINEVISION a pour ambition de proposer une gamme complète de produits destinés à l'ensemble des pathologies de la colonne vertébrale.

### Développements récents / Perspectives

Suite au refinancement réalisé en juillet, la société a poursuivi ses efforts commerciaux, notamment aux Etats-Unis, avec sa gamme d'implants métalliques et le PediGuard. Le chiffre d'affaires s'inscrit ainsi en hausse sur l'exercice, avec une réduction significative des pertes. SpineVision a également renforcé son équipe avec l'arrivée d'un nouveau directeur opérationnel. Des financements complémentaires seront nécessaires en 2008, afin de financer la poursuite de la croissance de la société.

### Valorisation

La ligne de portefeuille est maintenue à la dernière valorisation.

## OctoPlus

### Pays

Pays-Bas

### Site Internet

[www.octoplus.com](http://www.octoplus.com)

### Dirigeant

Joost Holthuis

### 1<sup>er</sup> investissement

Janvier 2005

### Co-investisseurs

Life Science Partners, SR One, Fortis PE, SurModics

### Activité

OCTOPLUS est une société fondée en 1995 et axée sur la recherche et le développement de produits thérapeutiques combinés à des systèmes de délivrance à libération prolongée. L'avantage est de pouvoir administrer des médicaments moins fréquemment, pour une même efficacité, et donc de réduire les effets secondaires tout en améliorant l'observance des patients.

### Développements récents / Perspectives

Au cours de l'exercice, la société a poursuivi son développement et initié un essai clinique de Phase II avec son produit phare, Locteron, dans le traitement de l'hépatite C, en Europe et aux Etats-Unis. D'autre part, la société a sécurisé l'entièreté des droits d'exploitation d'une de ses technologies clés. La société va chercher à renforcer ses fonds propres en 2009 afin de soutenir le développement de Loctéron.

### Valorisation

Les titres Octoplus sont valorisés au cours d'ouverture du 31 décembre 2007. La société est cotée sous le symbole OCTO sur la Bourse d'Amsterdam..

## Paion

### Pays

Allemagne

### Site Internet

[www.paion.de](http://www.paion.de)

### Dirigeant

Wolfgang Söhngen

### 1<sup>er</sup> investissement

Mai 2004

### Co-investisseurs

3i, Vertex, Varuma, OTC, S-VC, Neomed

### Activité

PAION est une société biopharmaceutique créée en 2000 et basée à Aix-la-Chapelle, en Allemagne. La société développe un portefeuille de traitements contre l'accident vasculaire cérébral (AVC).

### Développements récents / Perspectives

Au cours de l'exercice, la société a annoncé les résultats de son essai de Phase III avec la Desmoteplase indiquant que l'efficacité du produit n'avait pas pu être démontrée en comparaison avec le placebo, dont les performances ont été jugées surprenantes par le management de Paion. Le partenaire américain, Forest Labs., a rendu les droits de développement et de commercialisation de la Desmoteplase à Paion, tandis que le groupe danois Lündbeck, déjà détenteur d'une licence pour l'Europe, a obtenu une licence mondiale pour le produit contre un paiement initial de 8M€. Une nouvelle phase III est en préparation.

### Valorisation

Les titres PAION sont valorisés au cours d'ouverture du 31 décembre 2007. La société est cotée sous le symbole PA8 sur la Bourse de Francfort.



## REVUE DU PORTEFEUILLE NON INNOVANT

### Ambrilia Biopharma

**Pays**

Canada

**Site Internet**

www.ambrilia.com

**Dirigeant**

Frédéric Porte

**1<sup>er</sup> investissement**

Juin 2001

**Co-investisseurs**

Turenne Capital, OTC AM, H2I,

Sofimac

**Activité**

AMBRILIA, société pharmaceutique issue de la fusion de PROCYON et CELLPEP, est spécialisée dans le développement de peptides thérapeutiques, de médicaments anticancéreux, et de médicaments anti-infectieux.

**Développements récents / Perspectives**

Au cours de l'exercice, la société a poursuivi le développement de ses produits thérapeutiques. Dans la continuité d'une levée de fonds au cours du premier semestre 2007, la société a procédé à un placement public d'un montant de 16,3M\$ à laquelle les Fonds gérés par Innoven Partenaires ont participé. D'autre part, un nouveau Président Directeur Général a été nommé pour exécuter la stratégie de la société.

**Valorisation**

Les titres AMBRILIA sont valorisés au cours d'ouverture du 31 décembre 2007. La société est cotée sous le symbole AMB sur la Bourse de Toronto (TSX).

### Rock Well Petroleum

**Pays**

Etats-Unis

**Site Internet**

www.rockwellpetroleum.com

**Dirigeant**

John Hoak

**Capital détenu**

7,09 %

**1<sup>er</sup> investissement**

Octobre 2003

**Co-investisseurs**

RAB Capital, SPGP, GO

Capital, Groupe Arnault

**Activité**

Rock Well Petroleum est une société qui produit du pétrole classé comme non extractible par d'autres participants de l'industrie. Le cœur de son activité implique le développement de champs de pétrole appauvris en utilisant certaines spécialités technique développées par son équipe de professionnels qualifiés.

**Développements récents / Perspectives**

Rock Well Petroleum, postérieurement à l'augmentation de capital réalisée en aout dernier la société a poursuivi son programme d'acquisition et de développement. Dans la mesure où les conditions de marché le permettront une introduction à la Bourse de Londres est envisagée dans les prochains mois.

**Valorisation**

Les titres Rock Well Petroleum ont été valorisés à 4,50 CAD correspondant au tour de table effectué en août 2007.

## INFORMATION SUR LES SOCIÉTÉS EN PORTEFEUILLE DU FONDS

### Mandats sociaux dans les sociétés investies

Messieurs Thomas DICKER, Thomas BALLAND et Jean- Sébastien CLEIFTIE ont représenté au cours de l'exercice la Société de Gestion à un poste d'administrateur et / ou de membre du Conseil de Surveillance au sein des entreprises : EyeGate, Navx, Perfect Vision et SpineVision.

### Exercice des droits de vote dans les sociétés investies

Les droits de vote attachés aux titres des sociétés innovantes détenus en portefeuille sont exercés par la société de gestion pour le compte du Fonds.



## EVOLUTION DE L'ACTIF

Date	Actif Net	Nombre de parts		Valeur Liquidative		Revenu Unitaire Distribué
31/12/07	3 282 409,80	A	7 108	A	461,79 €	-
		B	7 108	B	0,00 €	-
		C	7 108	C	0,00 €	-
30/06/07	3 464 928,65	A	7 108	A	487,46 €	-
		B	7 108	B	0,00 €	-
		C	7 108	C	0,00 €	-

### Inventaire du portefeuille « Innoven Europe » au 31 décembre 2007

Désignation des avoirs	Qté	Prix de revient Global en Euros	Valorisation en Euros 31/12/07	+/- valeurs en Euros	% actif net
<b>TITRES INNOVANTS</b>					
<b>Actions et valeurs européennes non cotées</b>					
EYEGATE PHARMA	2 597	11 141,13	22 282,26	11 141,13	0,68%
NAVX	10 260	338 580,00	338 580,00	0,00	10,31%
PERFECT VISION ACTIONS F	2 058	300 961,28	302 093,82	1 132,54	9,20%
PERFECT VISION WARRANTS	1 138	1 138,00	1 138,00	0,00	0,03%
SPINEVISION	4 125 973	165 038,92	165 038,92	0,00	5,03%
<b>Actions et valeurs européennes cotées</b>					
OCTOPLUS	685	3 185,25	2 123,50	-1 061,75	0,06%
PAION AG	1 908	15 846,36	3 854,16	-11 992,20	0,12%
<b>TOTAL TITRES INNOVANTS</b>		<b>835 890,94</b>	<b>835 110,66</b>	<b>-780,28</b>	<b>25,44%</b>
<b>AUTRES TITRES</b>					
<b>Titres d'OPCVM</b>					
DEXIA Money 3M	44	826 336,85	858 737,00	32 400,15	26,16%
DEXIA Court Terme C	45	172 927,72	178 984,80	6 057,08	5,45%
DEXIA Money 6M	12	483 352,44	498 689,28	15 336,84	15,19%
HPS LIFE World Fund Classe D	6 272	900 017,94	847 574,89	-52 443,05	25,82%
<b>Actions et valeurs étrangères</b>					
AIC	4 440	18 504,24	15 112,32	-3 391,92	0,46%
AMBRILIA	27 977	32 753,62	19 194,20	-13 559,42	0,58%
AMBRILIA Warrants	7 529	1 971,23	1 878,34	-92,89	0,06%
ROCK WELL PETROLEUM	42 945	45 832,44	133 924,12	88 091,68	4,08%
RAMPART VENTURE	16 351	3 543,78	2 662,84	-880,94	0,08%
<b>TOTAL AUTRES TITRES</b>		<b>2 485 240,26</b>	<b>2 556 757,79</b>	<b>71 517,53</b>	<b>77,89%</b>
<b>Disponibilités</b>					
Dépôt à vue compte en Euros		22 548,40	22 548,40		0,69%
Provision frais de gestion		-114 199,28	-114 199,28		-3,48%
Débiteurs et créditeurs divers		-17 807,77	-17 807,77		-0,54%
<b>TOTAL Disponibilités</b>		<b>-109 458,65</b>	<b>-109 458,65</b>	<b>0,00</b>	<b>-3,33%</b>
<b>TOTAL GENERAL</b>		<b>3 211 672,55</b>	<b>3 282 409,80</b>	<b>70 737,25</b>	<b>100%</b>