

Partenariat & Innovation 2

Fonds Commun de Placement dans l'Innovation

INFORMATIONS SEMESTRIELLES

30 Septembre 2010



EDMOND DE ROTHSCHILD
INVESTMENT PARTNERS

A. Caractéristiques du Fonds Partenariat & Innovation 2

a. Forme juridique

Fonds Commun de Placement dans l'Innovation

b. Durée de Vie du Fonds

7 exercices à compter de la fin de la période de souscription (31 mars 2016); cette durée peut être prorogée de deux fois un an.

c. Rachat de parts

Libre à l'expiration d'une durée de 6 ans à compter de la fin de la période de souscription (27 décembre 2014). Il n'y a aucune commission de rachat.

d. Périodicité de la VL

Les valeurs liquidatives des parts sont établies tous les trois mois, le 31 mars, 30 juin, 30 septembre et 31 décembre de chaque année, et pour la première fois au dernier jour de la Période de Souscription

e. Commission de gestion

La Commission de Gestion est de 3,6% par an net sur la base de l'Engagement Global pendant les 3 premiers exercices et de 3,6% par an net de toutes taxes sur la base de l'Actif Net du Fonds les exercices suivants.

f. Commission dépositaire

Le Dépositaire reçoit une commission annuelle égale à 0,12% TTC de l'Actif Net du Fonds.

g. Code ISIN

FR0010650614

h. Fiscalité

Exonération des plus values et revenus du Fonds (hors prélèvements sociaux) sous réserve de respect d'une période de blocage de 5 ans.

B. Objectif de gestion

Le Fonds a pour objet d'être investi à hauteur de 60% de son actif dans des petites et moyennes entreprises industrielles ou de services, cotées ou non 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%, environ 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 3 M€), 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.

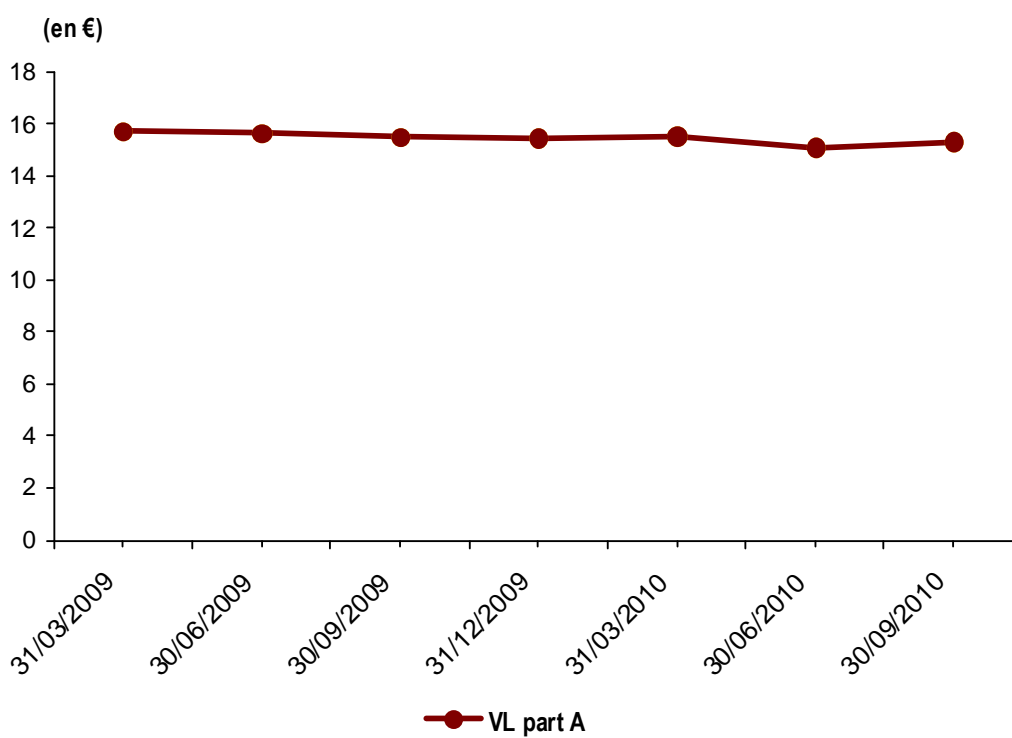
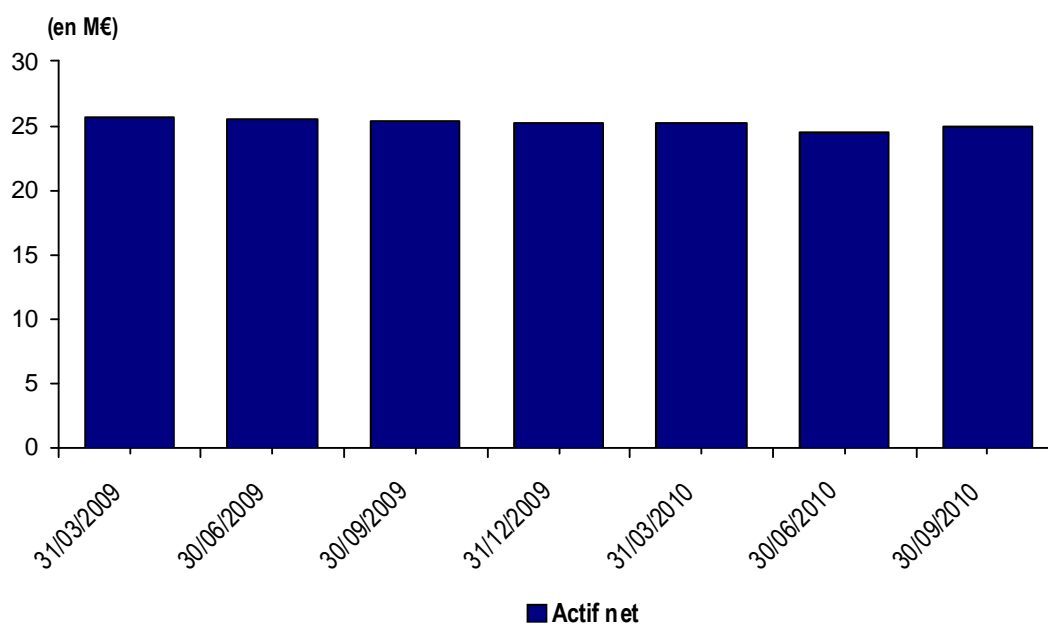
Tous types d'instruments financiers pourront être utilisés, y compris, sans limitation, des actions, obligations convertibles, ORA, OBSA, BSA, parts de SARL, etc.

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

C. Société de gestion

Le FCPI est géré par Edmond de Rothschild Investment Partners (EDRIP), filiale de La Compagnie Financière Edmond de Rothschild. L'équipe d'investissement d'EDRIP, composée de 17 professionnels, gère plus de 800 M€. EDRIP est spécialisé dans l'investissement minoritaire non coté.

D. Performance du fonds – de l'origine 01/10/2008 au 30/09/2010



Valeur Liquidative au 30/09/2010 : 15,31 €

Actif net au 30/09/2010 = 24,87 M€

Performances de la Valeur liquidative :

Depuis le début de l'année : - 0,97%
 Depuis 1 an : - 1,35%
 Depuis 3 ans : N.A.
 Depuis l'origine : - 4,31%

E. Commentaire de gestion sur les six derniers mois

Le climat des affaires continue de s'améliorer en France au troisième trimestre 2010, les indicateurs dépassant même pour la première fois depuis deux ans leur moyenne de longue période, en particulier dans le commerce. Les résultats des PME sont orientés à la hausse, confirmant un exercice 2010 de sortie de crise.

Mais l'essoufflement de la reprise aux États-Unis depuis la fin du premier semestre, les tensions sur les marchés des matières premières et des devises viennent rappeler que la reprise sera fragile et modeste en France comme dans la plupart des pays de l'OCDE. Après une baisse de 2,5% en 2009, le PIB pourrait croître d'environ 1,5% en 2010 et les économistes attendent une croissance du même ordre de grandeur pour 2011.

Dans un climat incertain mais apaisé, le troisième trimestre consacre le retour des opérations de transmission de PME observé au cours du premier semestre 2010. A côté des fonds de LBO qui souhaitent accélérer leur rythme d'investissement après deux années d'accalmie et le retour timide des acquéreurs industriels, le capital développement confirme le fort dynamisme observé avant, pendant et après la crise ; plus que jamais, comme l'attestent les dernières statistiques AFIC sur l'activité des acteurs du capital investissement au premier semestre, les dirigeants de PME trouvent auprès des acteurs du capital-développement les fonds propres et les solutions de réorganisation actionnariale nécessaires à leur développement.

Cet environnement offre des opportunités intéressantes à Partenariat & Innovation 2, qui dispose d'importantes réserves et d'un deal-flow de qualité. Ainsi au cours du semestre écoulé, nous avons poursuivi une politique d'investissement active en prenant des participations au capital de quatorze sociétés cotées et non cotées.

Pour la partie non cotée, le FCPI Partenariat & Innovation 2 a réalisé au cours de l'exercice sept opérations d'investissement pour un montant total de 3,7 millions d'euros :

- Investissement de 300 K€ dans la société **EOS Imaging (ex Biospace Med)**, dans le cadre d'une augmentation de capital. Cette société développe et commercialise un nouveau système de radiologie digitale permettant de faire des clichés du corps entier en une seule image.
- Participation à hauteur de 169 K€ au tour de financement de série B de la société **Noxxon Pharma**, basée en Allemagne, qui développe une nouvelle classe de molécules thérapeutiques pour le traitement des maladies inflammatoires.
- Prise de participation de 626 K€ dans le cadre d'un LBO minoritaire sur la société **Exclusive Group**, spécialisée dans la commercialisation de solutions pour les entreprises dans les domaines de la sécurité, du stockage et des réseaux.
- Investissement de 801 K€ dans la société **Les Nouvelles Jardineries**, exploitant l'enseigne Garden Price, leader en France sur le segment des jardineries « low-cost ».
- Investissement de 180 K€ dans la société pharmaceutique **Poxel**, une spin-off du laboratoire Merck Serono, qui développe des molécules pour le traitement du diabète de type 2.
- Prise de participation de 1,35 M€ dans **Financière Soft** dans le cadre d'un OBO minoritaire mené par EDRIP. Financière Soft est la holding de détention de Soft Company, société de services et d'ingénierie en informatique spécialisée dans les domaines de la banque, de la finance et de l'assurance.
- Participation à hauteur de 233 K€ au tour de financement C de la société **Supersonic Imagine**, qui développe, fabrique et commercialise des systèmes d'imagerie à ultrasons pour différentes applications dans le diagnostic médical.

En ce qui concerne les investissements cotés, Partenariat & Innovation 2 a profité des niveaux de valorisation post-crise encore bas pour investir un total de 1,1 M€ dans les valeurs suivantes :

- **Heurtey Petrochem** (140 K€) : ingénierie, construction et installation de fours d'hydrocarbures ;
- **Ausy** (86 K€) : ingénierie en R&D, systèmes industriels et systèmes d'informations ;
- **ECA** (284 K€) : robotique, simulation et systèmes de contrôle et de sécurité pour la défense et le domaine civil ;
- **Novagali Pharma** (300 K€) : recherche et développement de produits pour le traitement des maladies de l'œil ;
- **HF Company** (202 K€) : solutions et produits innovants pour les réseaux résidentiels ;
- **ITS Group** (86 K€) : architecture, supervision et sécurité des systèmes informatiques ;
- **Solucom** (9 K€) : conseil en management et systèmes d'informations.

Le fonds est trop récent pour avoir déjà réalisé des cessions.

Sur le semestre écoulé, la valeur liquidative de la part A de Partenariat & Innovation 2 s'inscrit en légère baisse, passant de 15,53 € à 15,31 €; l'actif net passe quant à lui de 25,3 M€ à 24,9 M€. Ce recul est essentiellement dû à l'impact des frais supportés par le fonds, alors que les investissements réalisés sont trop récents pour être réévalués, et qu'il n'y a pas encore de cession permettant de dégager des plus-values.

A fin septembre 2010, les participations innovantes (cotées et non cotées) s'élèvent à 36,08% de l'actif net du fonds.

Au plan sectoriel, notre portefeuille de sociétés innovantes est bien diversifié, puisqu'il est investi dans les domaines des technologies de l'information (33% des investissements innovants en prix de revient), de l'Industrie (19%), des services (33%) et des sciences de la vie (15%). La partie de l'actif non soumise aux critères d'innovation est investie en SICAV actions et obligations ainsi qu'en produits monétaires et représente 62% de l'actif net.

Enfin, conformément à la réglementation, le fonds Partenariat & Innovation 2 respecte depuis le 15 août 2010 la première moitié du ratio FCPI réglementaire d'investissement dans des sociétés innovantes. Ce ratio, calculé en fonction du prix de revient historique des participations cotées et non cotées, s'élevait au 15 août 2010 à 33,08% pour un minimum de 30%. Il devra atteindre 60% au 31 mars 2011.

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

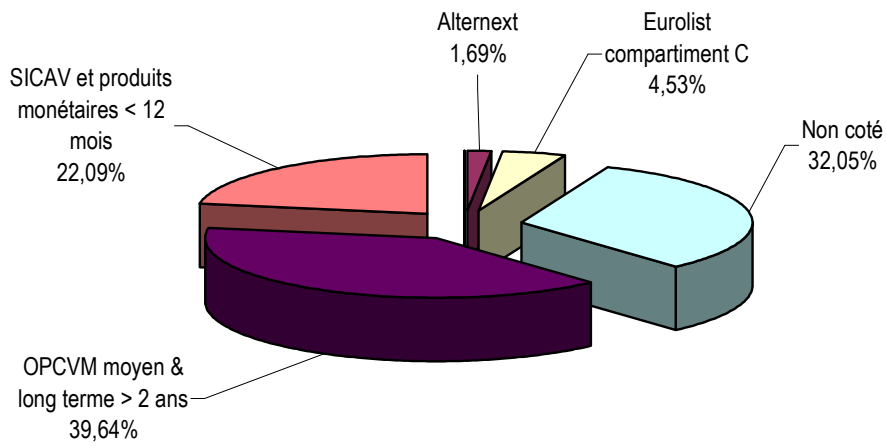
a. Investissements – refinancements

Société	Activité	Montant investi (en €)
AUSY	Conseil et ingénierie en haute technologie	86 424
ECA	Robotique, simulation et systèmes de contrôle et de sécurité dans les domaines militaire et civil	283 657
EOS IMAGING (ex BIOSPACE MED)	Appareils pour radiologie de précision	300 000
EXCLUSIVE GROUP	Distributeur français de solutions de sécurité informatique.	625 625
FINANCIERE SOFT	Prestations d'ingénierie, d'assistance à MOA et conseil en infrastructures	1 350 000
HEURTEY PETROCHEM	Équipements et services pétroliers	139 660
HF COMPANY	Équipements de réception et de transmission de signaux haute fréquence pour l'audiovisuel	202 124
ITS GROUP	Architecture, supervision et sécurité des systèmes d'information et réseaux informatiques	86 397
LES NOUVELLES JARDINERIES	Chaine de jardinerie à bas prix	801 340
NOVAGALI PHARMA	Traitement des maladies de l'œil	299 999
NOXXON PHARMA	Molécules thérapeutiques pour le traitement des maladies inflammatoires	168 797
POXEL	Molécules pour le traitement du diabète de type 2	180 009
SOLUCOM	Cabinet de conseil en management et systèmes d'information	9 121
SUPERSONIC IMAGINE	Systèmes d'imagerie à ultrasons pour différentes applications dans le diagnostic médical	233 118
Total		4 766 271

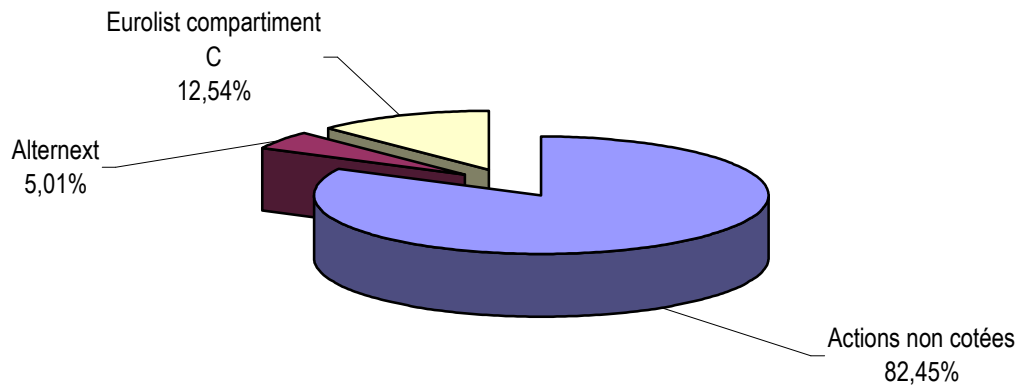
b. Cessions

Néant, le Fonds n'a réalisé aucune cession au cours du semestre

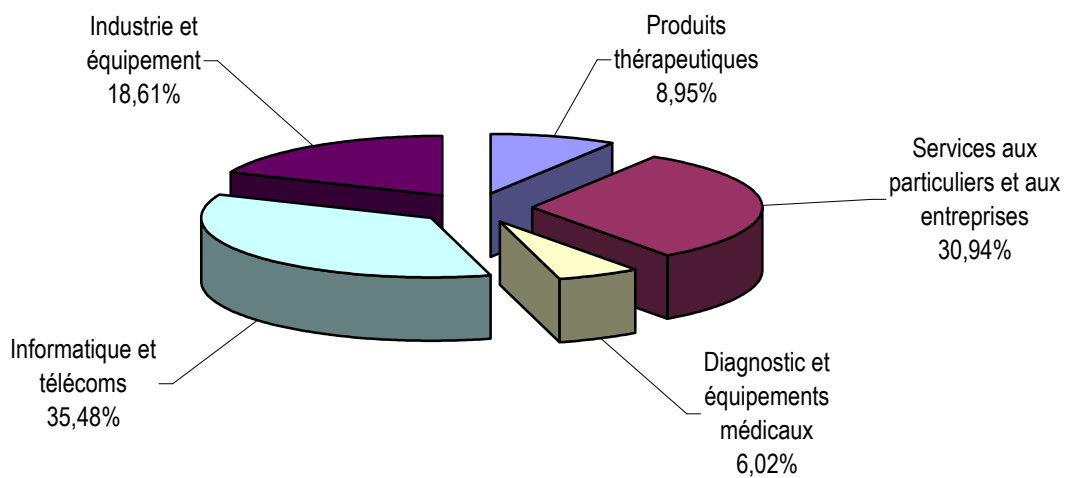
G. Répartition de l'actif net



H. Structure du portefeuille innovant par type de marché en prix de revient



I. Structure du portefeuille innovant par secteur en prix de revient



J. Synthèse du portefeuille innovant au 30/09/2010

Société	Activité	Date d'entrée en portefeuille	% des investissements innovants*
Services aux particuliers et aux entreprises			
AUSY	Conseil et ingénierie en haute technologie	Juillet 2010	0,98%
BARFIN	Bureau d'étude spécialisé dans l'optimisation de l'utilisation d'énergie et des fluides en milieu industriel.	Avril 2009	6,51%
FINANCIERE GEOTEC	Sondage de sol	Mars 2010	12,13%
HF COMPANY	Équipements de réception et de transmission de signaux haute fréquence pour l'audiovisuel	Juillet 2010	2,28%
LES NOUVELLES JARDINERIES	Chaîne de jardinerie à bas prix	Juillet 2010	9,04%
Informatique et télécoms			
BUDGET TELECOM	Opérateur Télécom	Mai 2009	2,23%
FINANCIERE SOFT	Prestations d'ingénierie, d'assistance à MOA et conseil en infrastructures	Août 2010	15,23%
ITS GROUP	Architecture, supervision et sécurité des systèmes d'information et réseaux informatiques	Mai 2010	0,97%
SMILE	Intégrateur de logiciels open source	Décembre 2009	16,95%
SOLUCOM	Cabinet de conseil en management et systèmes d'information	Juillet 2010	0,10%
Industrie et équipement			
ECA	Robotique, simulation et systèmes de contrôle et de sécurité dans les domaines militaire et civil	Juillet 2010	3,20%
FINANCIERE GOA	Fabrication & Distribution de petits produits de propreté, accessoire de salles de bains	Mai 2009	12,64%
HEURTEY PETROCHEM	Équipements et services pétroliers	Février 2010	2,77%
Produits thérapeutiques			
GENTICEL (ex BT PHARMA)	Procédés de vaccination	Octobre 2009	1,62%
NOVAGALI PHARMA	Traitement des maladies de l'œil	Juillet 2010	3,40%
NOXXON PHARMA	Molécules thérapeutiques pour le traitement des maladies inflammatoires	Mai 2010	1,90%
POXEL	Molécules pour le traitement du diabète de type	Juin 2010	2,03%
Diagnostic et équipements médicaux			
EOS IMAGING (EX BIOSPACE MED)	Appareils pour radiologie de précision	Avril 2010	3,39%
SUPERSONIC IMAGINE	Molécules pour le traitement du diabète de type 2	Septembre 2010	2,63%
Total général des investissements innovants			100,00%

* en prix de revient

K. Focus sur Les Nouvelles Jardineries (Garden Price)

Date de création : septembre 2004

Fondateurs : Benoît Combes et Antoine de Courcel

Activité : Garden Price est le leader en France des jardineries « low-cost ».

Effectifs : 43

Chiffre d'affaires 2009 : 6 millions d'euros

Garden Price a ouvert sa première jardinerie en 2006 à Ballainvillers dans l'Essonne. Cinq magasins ont déjà vu le jour en Île-de-France. La société connaît une très forte croissance : le chiffre d'affaires progresse de 30 % par an. Le nombre de clients a augmenté de 44 % de 2008 à 2009, et Garden Price a émis 100 000 cartes de fidélité en quatre ans. Depuis le 1er mars 2010, la société est la seule en France à proposer des produits de jardinerie à bas prix en ligne. Le site a déjà reçu plus de 150 000 visites.

Les deux fondateurs de l'enseigne, Antoine de Courcel, ingénieur agronome, 51 ans, président, et Benoît Combes, directeur général, 43 ans, se sont directement inspirés des succès remportés par IKEA dans l'ameublement, Brico Dépôt dans le bricolage ou encore Lidl dans l'alimentaire.

Personne avant ces deux anciens cadres du numéro un des semences, Vilmorin Clause, n'avait eu l'idée d'adapter le *low cost* au jardinage. Quatre ans après, la greffe a parfaitement pris. Garden Price compte d'ici à cinq ans réaliser un chiffre d'affaires de 25 millions d'euros contre six aujourd'hui et ouvrir quinze magasins contre cinq aujourd'hui.

« Nous avons appliqué tous les critères du *low cost* à ce secteur », explique Antoine de Courcel. Les magasins de Garden Price sont dix fois plus petits (1 000 m² au lieu de 10 000 m²) que les jardineries traditionnelles. Les références sont dix fois moins nombreuses (5 000 au lieu de 50 000). Le personnel est réduit à six employés en moyenne par magasin dont quatre ne font pratiquement que de la vente : « Nous nous adressons à un segment de la clientèle qui n'a pas besoin de conseils et pour laquelle le critère d'achat le plus important est le prix, dit Benoît Combes. Cette population représente les deux tiers du marché des jardineries ». Les magasins fonctionnent en quasi flux tendus. Résultat : un choix de produits restreint, de qualité et au juste prix (jusqu'à 30 % moins cher qu'ailleurs), couronné de succès.

C'est pour financer l'accélération du rythme d'ouverture de nouvelles jardineries que les fonds Partenariat, et notamment Partenariat & Innovation 2, sont devenus actionnaires à hauteur de 25 % en souscrivant à une augmentation de capital de deux millions d'euros. Le marché français du jardinage amateur, en croissance continue, s'élève à 6 milliards d'euros. L'offre *low cost* dans le bricolage et l'ameublement représente 20 % du secteur.

Autres rappels :

- Du fait de leur simplification, les informations du présent document peuvent être partielles et n'ont de ce fait aucune valeur contractuelle. Ce document est non audité.

- La notice d'information du Fonds et le rapport annuel sont disponibles sur simple demande auprès de la société de gestion ou du dépositaire.

-Les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs.

Société de gestion

EDMOND DE ROTHSCHILD
INVESTMENT PARTNERS

47 RUE DU FAUBOURG SAINT HONORÉ
75 008 PARIS
RCS 444 071 989 PARIS

Dépositaire

LA COMPAGNIE EDMOND DE
ROTHSCHILD BANQUE

47 RUE DU FAUBOURG SAINT HONORÉ
75 008 PARIS
RCS 572 037 026 PARIS