

PARTENARIAT & INNOVATION 2

Fonds Commun de Placement dans l'Innovation

RAPPORT ANNUEL

31 Mars 2011



EDMOND DE ROTHSCHILD
INVESTMENT PARTNERS

SOMMAIRE

PARTIE I - ETATS FINANCIERS DU FONDS PARTENARIAT & INNOVATION 2	2
1. Bilan	2
2. Hors Bilan.....	3
3. Compte de Résultat.....	4
PARTIE II - ANNEXES DU FONDS PARTENARIAT & INNOVATION 2	5
1. Règles et méthodes comptables	5
2. Autres informations	8
2.a - Évolution de l'actif net – décomposition du capital.....	8
2.b - Faits marquants	9
2.c - Boni de liquidation.....	9
2.d - Autres compléments d'information	10
2.e - Inventaire des investissements en Capital Investissement	12
2.f - Détail des corrections apportées à l'évaluation des instruments financiers négociés sur un marché réglementé.....	13
2.g - Évolution de l'évaluation des investissements en Capital Investissement.....	13
2.h - État 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 - État des placements en Trésorerie	14
2.k - Dettes et créances	14
PARTIE III - RAPPORT DE GESTION DU FONDS PARTENARIAT & INNOVATION 2	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.....	19
3.a - Investissements pendant la période	19
3.b - Investissements dans d'autres fonds d'investissements pendant la période.....	19
3.c - Cessions pendant la période.....	19
4. Informations.....	19
4.a - Co-investissements	20
4.b - Co-désinvestissements.....	21
4.c - Mandats sociaux	21
4.d - Utilisation des droits de vote	21
4.e - Événements relatifs à la société de gestion	21
4.f - Modifications intervenues concernant les méthodes de valorisation au cours de l'exercice précédent et de cet exercice	22
4.g - Frais facturés au fonds sur la période	22
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	22
4.i - Opération de crédit.....	22
4.j - Intervention du fonds sur les marchés à terme et les conséquences sur le portefeuille	22
4.k - Convention SOFARIS « Fonds Propres »	22
4.l - Procédure de sélection et d'évaluation des intermédiaires et contreparties.....	22

Partie I - ETATS FINANCIERS du Fonds PARTENARIAT & INNOVATION 2

1. BILAN

	31/03/2011	31/03/2010 (18 mois)
DEPOTS		
INSTRUMENTS FINANCIERS	25 865 180,56	25 504 847,81
· Instruments financiers de capital investissement	17 164 880,31	4 797 448,34
o Négociés sur un marché réglementé ou assimilé	3 472 063,47	330 950,00
o Non négociés sur un marché réglementé ou assimilé	13 692 816,84	4 466 498,34
· Instruments financiers à terme		
· Autres instruments financiers	8 700 300,25	20 707 399,47
CREANCES		
COMPTES FINANCIERS	10 906,71	5 602,84
TOTAL DE L'ACTIF	25 876 087,27	25 510 450,65

	31/03/2011	31/03/2010 (18 mois)
CAPITAUX PROPRES		
· CAPITAL	26 610 182,53	26 705 371,98
· REPORT A NOUVEAU		
· RESULTAT	-975 360,19	-1 436 852,82
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES	25 634 822,34	25 268 519,16
(= Montant représentatif de l'actif net)		
INSTRUMENTS FINANCIERS		
INSTRUMENTS FINANCIERS A TERME		
AUTRES INSTRUMENTS FINANCIERS		
DETTES	241 264,93	241 931,49
COMPTES FINANCIERS		
· Concours bancaires courants		
· Emprunts		
TOTAL DU PASSIF	25 876 087,27	25 510 450,65

2. HORS BILAN

	31/03/2011	31/03/2010 (18 mois)
OPERATION DE COUVERTURE		
Engagements sur marchés réglementés ou assimilés		
Engagements de gré à gré		
Autres engagements		
TOTAL OPERATION DE COUVERTURE		
AUTRES OPERATIONS		
TOTAL AUTRES OPERATIONS		

3. COMPTE DE RESULTAT

	31/03/2011	31/03/2010 (18 mois)
Produits sur opérations financières		
• Produits sur dépôts et sur comptes financiers		
• Produits sur instruments financiers de capital investissement	51 763,85	27 924,00
• Produits sur instruments financiers à terme		
• Autres produits financiers	10 035,34	23 252,87
TOTAL (1)	61 799,19	51 176,87
Charges sur opérations financières		
• Charges sur instruments financiers à terme		
• Autres charges financières	20,77	
TOTAL (2)	20,77	0,00
RESULTAT SUR OPERATIONS FINANCIERES (1-2)	61 778,42	51 176,87
Autres produits (3)		
Frais de gestion (4)	1 038 313,60	1 489 895,05
RESULTAT NET DE L'EXERCICE (L,214-9) (1-2+3-4)	-976 535,18	-1 438 718,18
Régularisation des revenus de l'exercice (5)	1 174,99	1 865,36
Acomptes versés au titre de l'exercice (6)		
RESULTAT (1 - 2 + 3 - 4 +/- 5 - 6)	-975 360,19	-1 436 852,82

Partie II - ANNEXES du Fonds PARTENARIAT & INNOVATION 2

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 : 16 Euros par part
- part B : 16 Euros par part

Il sera émis 1 250 parts B. L'Engagement Global maximum du Fonds étant de 40 millions d'Euros, les parts B représenteront au minimum 0,05% des souscriptions totales.

Valeur liquidative des parts

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

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

Les parts B sont des parts ordinaires qui donnent droit à leurs titulaires, dès lors que le nominal des parts A aura été remboursé, à recevoir, au delà de leur valeur initiale, 20 % des produits et plus-values nets réalisés par le Fonds. Dans l'hypothèse où les porteurs de parts A ne percevraient pas le montant nominal de leurs parts, les porteurs de parts B 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 les exercices suivants. La Commission de Gestion comprend la rémunération de la Société de Gestion et du Promoteur.

La Commission de Gestion sera versée à terme échu, le dernier jour de chaque trimestre. La Commission de Gestion n'est pas à ce jour soumise à TVA. Si de la TVA devenait due, elle n'augmentera pas la Commission de Gestion.

La Commission de Gestion sera diminuée annuellement des Honoraires de Transactions perçus par la Société de Gestion. Les Honoraires de Transaction sont (i) les honoraires et commissions relatifs à des prestations de service facturées au Fonds par la Société de Gestion, et (ii) la quote-part attribuable au Fonds, au prorata des fonds propres et quasi fonds propres détenus par le Fonds dans la société concernée, de toutes commissions de quelque nature que ce soit perçues et conservées par la Société de Gestion dans le cadre d'acquisitions ou de cessions d'investissements effectués par le Fonds (tels les commissions de négociation, d'arrangement, de syndication ou de prise ferme) ou dans le cadre du suivi de sociétés du portefeuille, y compris les jetons de présence.

Rémunération du dépositaire

Le Dépositaire recevra une commission annuelle égale à 0,12% TTC de l'Actif Net du Fonds. La rémunération du Dépositaire sera versée à terme échu, le dernier jour de chaque trimestre.

Autres frais

Les frais de transaction sont tous les frais externes relatifs à l'acquisition ou à la cession d'un Investissement (y compris, le cas échéant, les droits d'enregistrement ou tous autres droits et taxes similaires). Les frais de transaction qui ne sont pas pris en charge par les sociétés cibles seront sur présentation de justificatifs payés par le Fonds, et comprennent notamment les frais d'intermédiaires et de courtage, les frais d'étude et d'audit, les frais juridiques et comptables et les frais de contentieux éventuels engagés pour le compte du Fonds. Le Fonds supportera également, sur présentation de justificatifs appropriés, tous frais relatifs à son fonctionnement, y compris, sans que cette liste soit limitative, les frais de Commissaires aux Comptes, tous comptables indépendants, tous conseils juridiques et fiscaux et tous autres conseils externes, les primes d'assurance (y compris l'assurance couvrant la responsabilité éventuelle des mandataires sociaux et les commissions Sofaris), ainsi que les frais liés aux rapports préparés pour le compte des Investisseurs. Le montant global des frais de transaction et de fonctionnement visés au présent paragraphe ne pourra excéder annuellement 1,5% TTC de l'Engagement Global. Tous montants excédant ce seuil seront pris en charge par la Société de Gestion.

Frais de Constitution

Le Fonds a versé au titre des frais de constitution du Fonds une somme forfaitaire de 50.000 (cinquante mille) Euros net de toutes taxes à la Société de Gestion, afin de couvrir les frais juridiques, comptables, de déplacement, honoraires de consultants et autres frais administratifs liés à la création, l'organisation, le lancement et la commercialisation du Fonds. Cette somme forfaitaire sera versée à la fin de la Période de Souscription.

POLITIQUE DE DISTRIBUTION

Le fonds capitalise le résultat de l'exercice.

DUREE DE L'EXERCICE

L'exercice a été d'une durée de 12 mois.

2. AUTRES INFORMATIONS

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

		31/03/2011	31/03/2010 (18 mois)	Variation exercice
APPORTS	+	26 087 664,00	26 087 664,00	+ 0,00
Capital souscrit (1)	+	26 087 664,00	26 087 664,00	+ 0,00
Capital non appelé (2)	-			
RESULTAT DE LA GESTION	+/-	- 272 437,72	- 721 984,00	+ 449 546,28
Résultat de l'exercice		- 976 535,18	-1 438 718,18	+ 462 183,00
Cumul des résultats capitalisés des exercices précédents	+/-	- 1 438 718,18	+ 0,00	- 1 438 718,18
Plus values réalisées				
•→ Sur instruments financiers de capital investissement	+	7 410,00		+ 7 410,00
•→ Sur dépôts et autres instruments financiers	+	632 663,49	132 998,29	+ 499 665,20
•→ Sur instruments financiers à terme	+			
Moins values réalisées				
•→ Sur instruments financiers de capital investissement	-			
•→ Sur dépôts et autres instruments financiers	-			
•→ Sur instruments financiers à terme	-			
Indemnités d'assurance perçues	+			
Quote-part de plus-values restituées aux assureurs	-			
Frais de transaction	-	7 300,23	1 141,85	- 6 158,38
Différences de change	+/-			
Différences d'estimation				
•→ Sur instruments financiers de capital investissement	+/-	+ 856 561,69	+ 76 008,62	+ 780 553,07
•→ Sur dépôts et autres instruments financiers	+/-	+ 653 480,69	+ 508 869,12	+ 144 611,57
•→ Sur instruments financiers à terme	+/-			
Boni de liquidation	+/-			
RACHATS ET REPARTITIONS D'ACTIFS	-	130 403,94	47 160,84	- 83 243,10
Rachats (2)	-	130 403,94	47 160,84	- 83 243,10
Distributions de résultats	-			
Répartitions d'actifs	-			
AUTRES ELEMENTS (3) *	+/-	- 50 000,00	- 50 000,00	+ 0,00
CAPITAL EN FIN D'EXERCICE	=	25 634 822,34	25 268 519,16	+ 366 303,18

* il s'agit des frais de constitution

2.b - Faits marquants

Malgré l'amélioration du climat des affaires dans les économies développées depuis le début de l'année, l'environnement économique reste fragile. La conjoncture économique influant sur la marche des entreprises du portefeuille, la volatilité de cet environnement est susceptible de remettre en cause leurs perspectives anticipées, qui sont un élément utilisé dans nos modèles de valorisation.

Ainsi le contexte actuel 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 2

31 mars 2011

ACTIF NET	25 634 822,34		
Montant des souscriptions			
Parts A	25 932 720,00		
Parts B	20 000,00		
		PARTS A	PARTS B
Remboursement Parts A		25 634 822,34	
Remboursement Parts B			0,00
80% Excédent		0,00	
20% Excédent			0,00
Actif Net par Part		25 634 822,34	0,00
Nombre de Parts		1 620 795	1 250
Valeur Liquidative		15,81	0,00

Il est rappelé aux souscripteurs que la valeur liquidative du Fonds peut ne pas refléter, dans un sens ou dans l'autre, le potentiel des actifs en portefeuille sur la durée de vie du Fonds et ne pas tenir compte de l'évolution possible de leur valeur.

2.d - *Autres compléments d'information*

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

	31/03/2011	31/03/2010
PARTS A		
Actif Net	25 634 822,34	25 268 519,16
Engagement de souscription	25 932 720,00	26 018 992,00
Montant libéré	25 932 720,00	26 018 992,00
Répartitions d'actifs		
Distribution		
Nombre de parts	1 620 795	1 626 187
Valeur liquidative	15,81	15,53

	31/03/2011	31/03/2010
PARTS B		
Actif Net	0,00	0,00
Engagement de souscription	20 000,00	20 000,00
Montant libéré	20 000,00	20 000,00
Répartitions d'actifs		
Distribution		
Nombre de parts	1 250	1 250
Valeur liquidative	0,00	0,00

EVOLUTION DU NOMBRE DE PARTS AU COURS DE L'EXERCICE

	En parts	En montant
Parts souscrites durant l'exercice		
Parts A		
Parts B		
Parts C		
Parts rachetées durant l'exercice		
Parts A	5 392	83 243,10
Parts B		
Parts C		
Solde net des souscriptions rachats		
Parts A	-5 392	-83 243,10
Parts B	0	0,00
Parts C		
Nombre de parts en circulation à la fin de l'exercice		
Parts A	1 620 795	1 626 187
Parts B	1 250	1 250
Parts C		

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

	31/03/2011
Titres acquis à réméré	
Titres pris en pension livrée	NEANT
Titres empruntés	

VALEURS BOURSIERES DES TITRES DONNES ET REÇUS EN GARANTIE

	31/03/2011
Titres donnés en garantie et maintenus en portefeuille titres	NEANT
Titres reçus en garantie et non inscrits en portefeuille titres	

TITRES DU GROUPE DETENUS EN PORTEFEUILLE

	31/03/2011
Actions	
Obligations	
TCN	
OPCVM	8 700 300,25
Instruments financiers à terme	

TABLEAU D'AFFECTATION DU RESULTAT DE L'EXERCICE

		EXERCICE 31/03/2011	EXERCICE 31/03/2010
Sommes restant à affecter			
Report à nouveau	+/-		
Résultat	+/-	-975.360,19	-1.436.852,82
TOTAL	+/-	-975.360,19	-1.436.852,82
Affectation			
Distribution	+/-		
Report à nouveau de l'exercice	+/-		
Capitalisation	+/-	-975.360,19	-1.436.852,82
TOTAL	+/-	-975.360,19	-1.436.852,82
Information relative aux actions ou parts ouvrant droit à distribution			
Nombre d'actions ou parts	+/-		
Distribution unitaire	+/-		
Crédits d'impôt	+/-		

2.e - Inventaire des investissements en Capital Investissement

Nom de la société	Titres	Devise	Coût d'acquisition global (€)	Evaluation globale (€)	Différence d'estimation globale
AUSY	Actions	EUR	279 174	335 673	56 499
AVENTI DISTRIBUTION	Actions	EUR	750 004	750 004	0
AVENTI DISTRIBUTION	Obligations	EUR	499 996	517 585	17 589
BARFIN	Actions	EUR	577 200	577 200	0
BUDGET TELECOM	Actions	EUR	198 000	166 980	-31 020
CELLNOVO	Actions	EUR	39 895	39 895	0
CETAL	Actions	EUR	1 012 500	1 012 500	0
ECA	Actions	EUR	283 657	353 400	69 743
EOS IMAGING (ex BIOSPACE MED)	Actions	EUR	300 000	647 535	347 535
EOS IMAGING (ex BIOSPACE MED)	BSA	EUR	0	0	0
EXCLUSIVE GROUP	Actions	EUR	193 746	193 746	0
EXCLUSIVE GROUP	Obligations	EUR	431 879	447 177	15 298
FINANCIERE CYBELE (OCEAN)	Actions	EUR	590 450	590 450	0
FINANCIERE CYBELE (OCEAN)	Obligations	EUR	708 050	727 255	19 205
FINANCIERE GEOTEC	Actions	EUR	1 075 000	1 075 000	0
FINANCIERE GOA (Groupe FINAG)	Actions	EUR	615 746	591 116	-24 630
FINANCIERE GOA (Groupe FINAG)	Obligations	EUR	503 996	640 570	136 575
FINANCIERE SOFT	Actions	EUR	1 350 000	1 350 000	0
GENTICEL (ex BT PHARMA)	Actions	EUR	144 000	144 000	0
HEURTEY PETROCHEM	Actions	EUR	380 972	499 078	118 106
HF COMPANY	Actions	EUR	202 124	238 980	36 856
INFOTEL	Actions	EUR	164 966	173 880	8 914
INVENTIA (NOVAMEX)	Actions	EUR	1 301 684	1 301 684	0
ITS GROUP	Actions	EUR	424 807	443 548	18 740
LEGUIDE.COM	Actions	EUR	694 949	696 864	1 915
LES NOUVELLES JARDINERIES	Actions	EUR	799 999	799 999	0
LES NOUVELLES JARDINERIES	BSA	EUR	1 341	1 341	0
LES NOUVELLES JARDINERIES	Comptes courants	EUR	200 004	201 115	1 111
NOVAGALI PHARMA	Actions	EUR	299 999	351 175	51 176
NOXXON	Actions	EUR	168 797	168 797	0
OROLIA	Actions	EUR	191 637	201 074	9 437
POXEL PHARMA	Actions	EUR	180 009	180 009	0
POXEL PHARMA	BSA	EUR	0	0	0
SMILE	Actions	EUR	1 287 012	1 287 012	0
SMILE	Obligations	EUR	214 487	215 709	1 222
SMILE	BSA	EUR	0	0	0
SMILE	BSA	EUR	0	0	0
SOLUCOM	Actions	EUR	9 121	11 411	2 290
SUPERSONIC IMAGINE	Actions	EUR	233 118	233 118	0
SUPERSONIC IMAGINE	BSA	EUR	0	0	0
SUPERSONIC IMAGINE	BSA	EUR	0	0	0
Total général			16 308 319	17 164 880	856 562

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

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

Néant.

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

2.g - Évolution 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		
AUSY	279 174	335 673	0	0	279 174	335 673
AVENTI DISTRIBUTION	1 250 000	1 267 589	0	0	1 250 000	1 267 589
BARFIN	577 200	577 200	577 200	577 200	0	0
BUDGET TELECOM	198 000	166 980	198 000	214 500	0	-47 520
CELLNOVO	39 895	39 895	0	0	39 895	39 895
CETAL	1 012 500	1 012 500	0	0	1 012 500	1 012 500
ECA	283 657	353 400	0	0	283 657	353 400
EOS IMAGING (ex BIOSPACE MED)	300 000	647 535	0	0	300 000	647 535
EXCLUSIVE GROUP	625 625	640 923	0	0	625 625	640 923
FINANCIERE CYBELE (OCEAN)	1 298 500	1 317 705	0	0	1 298 500	1 317 705
FINANCIERE GEOTEC	1 075 000	1 075 000	1 075 000	1 075 000	0	0
FINANCIERE GOA (Groupe FINAG)	1 119 742	1 231 687	1 119 742	1 168 777	0	62 909
FINANCIERE SOFT	1 350 000	1 350 000	0	0	1 350 000	1 350 000
GENTICEL (ex BT PHARMA)	144 000	144 000	144 000	144 000	0	0
HEURTEY PETROCHEM	380 972	499 078	106 000	116 450	274 972	382 628
HF COMPANY	202 124	238 980	0	0	202 124	238 980
INFOTEL	164 966	173 880	0	0	164 966	173 880
INVENTIA (NOVAMEX)	1 301 684	1 301 684	0	0	1 301 684	1 301 684
ITS GROUP	424 807	443 548	0	0	424 807	443 548
LEGUIDE.COM	694 949	696 864	0	0	694 949	696 864
LES NOUVELLES JARDINERIES	1 001 344	1 002 455	0	0	1 001 344	1 002 455
NOVAGALI PHARMA	299 999	351 175	0	0	299 999	351 175
NOXXON	168 797	168 797	0	0	168 797	168 797
OROLIA	191 637	201 074	0	0	191 637	201 074
POXEL PHARMA	180 009	180 009	0	0	180 009	180 009
SMILE	1 501 498	1 502 720	1 501 498	1 501 521	0	1 199
SOLUCOM	9 121	11 411	0	0	9 121	11 411
SUPER SONIC IMAGINE	233 118	233 118	0	0	233 118	233 118
Total général	16 308 319	17 164 880	4 721 440	4 797 448	11 586 879	12 367 432

2.h - État des cessions de l'exercice sur investissements en Capital Investissement

Nom de la société	Titres	Quantité cédée	Coût d'acquisition (€)	Prix de cession (€)	+/- Value
AUSY	BSA	14 820	0	7 410	7 410
Total général			0	7 410	7 410

Aucune cession significative n'a été réalisée pendant l'exercice. Le FCPI a vendu sur le marché, pour un montant de 7 K€, des droits préférentiels de souscription détachés des actions **Ausy** lors d'une augmentation de capital par émission d'actions nouvelles réalisée par la société.

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 2 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 - État des placements en Trésorerie

Titres	Quantité	Evaluation (€)	% de l'actif net	Type
EUROPE RENDEMENT FLEXIBLE	21 037	2 542 321	9,92%	OPCVM moyen long terme > 2 ans
LCF MONDE FLEXIBLE	6 814	760 034	2,96%	OPCVM moyen long terme > 2 ans
ST HONORE EUROPE SYNERGIE	13 146	1 619 982	6,32%	OPCVM moyen long terme > 2 ans
SAINT HONORE SECURITE	1 155	1 214 275	4,74%	SICAV monétaires 3 à 12 mois
TRICOLORE RENDEMENT	25 149	2 563 689	10,00%	OPCVM moyen long terme > 2 ans
Total général		8 700 300	33,94%	

2.k - Dettes et créances

en €	Valeur brute	Provision	Valeur nette
Créances			
Coupons et dividendes	-		-
Comptes séquestres			
Autres			-
Dettes			
Frais de gestion en attente	241 265		241 265
Autres			
			241 265

Partie III - RAPPORT DE GESTION DU FONDS PARTENARIAT & INNOVATION 2

1. ORIENTATION DE GESTION

1.a - *Historique*

Le FCPI PARTENARIAT & INNOVATION 2 a été agréé par l'AMF le 13 août 2008 et créé le 1^{er} octobre 2008 pour une durée de sept (7) exercices à compter de la fin de sa Période de Souscription.

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

1.b - *Caractéristiques juridiques*

Partenariat & Innovation 2 est un Fonds Commun de Placement dans l'Innovation régi par les articles L.214-20 et suivants du Code Monétaire et Financier et dispositions particulières de l'article L. 214-41. Le Fonds est une co-propriété de valeurs mobilières qui a pour vocation de permettre aux porteurs de parts (principalement personnes physiques) de bénéficier des avantages d'une gestion professionnelle de valeurs mobilières cotées et non cotées, dans un cadre fiscal attractif.

Les souscripteurs du fonds bénéficient d'une exonération d'impôt (hors CSG/CRDS) sur les revenus distribués et sur les plus-values dégagées, sous réserve de conserver leurs parts pendant une période de blocage de 5 ans.

1.c - *Stratégie d'investissement*

Le Fonds a pour objet d'être investi à hauteur de 60 % de son actif dans des petites et moyennes entreprises industrielles ou de services non cotées ou cotées sur un marché réglementé de l'Espace 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.

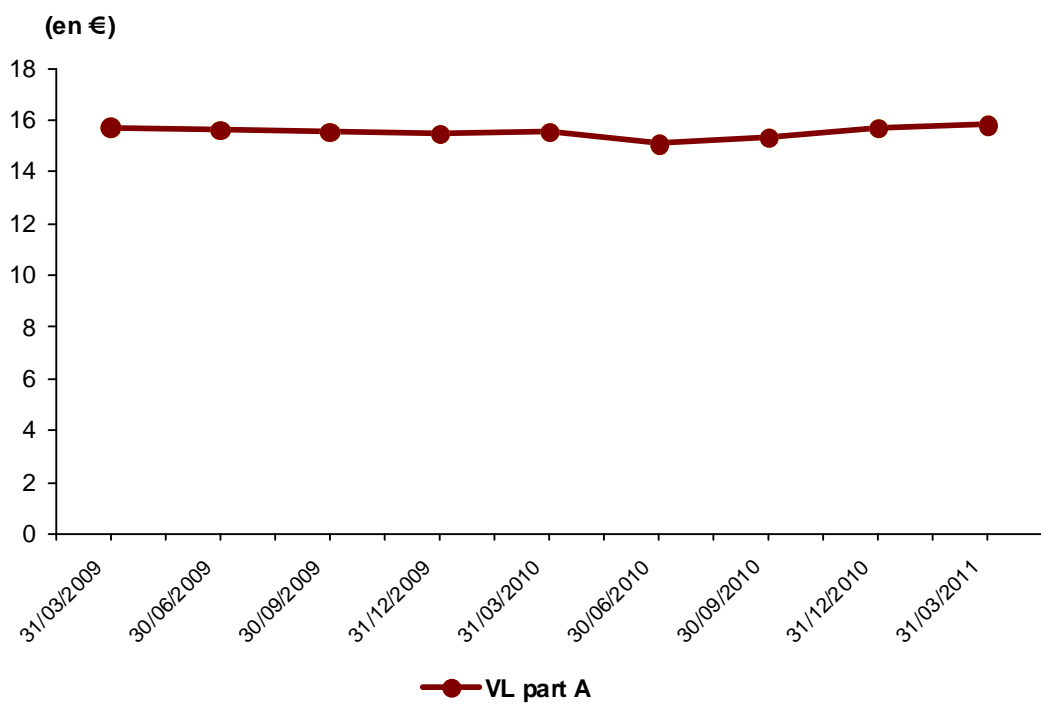
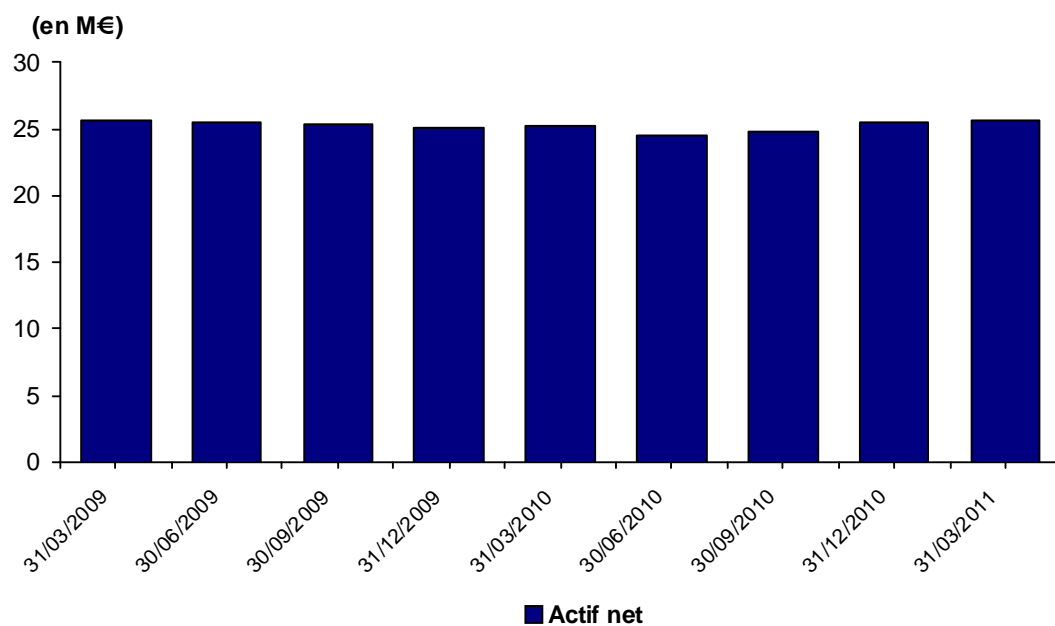
Le Fonds investira autour de 45% des ses actifs, dans des opérations de capital développement sur des sociétés cotées ou non, établies en France et qui présentent des perspectives de croissance et des modèles économiques démontrés (chiffre d'affaires supérieur à 3 millions d'euros). Le Fonds recherchera une diversification sectorielle du portefeuille de participations avec des investissements compris généralement entre 0,5 et 2,5 millions d'euros.

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

La part non innovante de l'actif du Fonds sera investie dans des OPCVM classées actions et obligations européennes ou diversifiées. Ces OPCVM seront principalement des OPCVM de droit français, qui seront gérés soit par certaines filiales du Groupe LCF Edmond de Rothschild, soit par d'autres sociétés de gestion.

Le Fonds pourra investir directement dans des actions et obligations admises aux négociations sur un marché d'instruments financiers français ou étranger, dont le fonctionnement est assuré par une entreprise de marché, un prestataire de services d'investissement ou un organisme similaire étranger et dans des titres de créances négociables. Le Fonds se réserve la possibilité d'investir une partie des actifs dans des sociétés non cotées qui ne sont pas des Sociétés Innovantes, pourvu que ces sociétés présentent des perspectives de valorisation attractives et compatibles avec l'horizon de liquidité du Fonds. La Société de Gestion n'interviendra pas sur les marchés financiers à terme fermes ou optionnels.

2. ÉVOLUTION DE L'ACTIF NET ET DE LA VALEUR LIQUIDATIVE DEPUIS L'ORIGINE



	<i>Actif Net</i>	<i>VL Part A</i>	<i>Distribution</i>	<i>VL reconstituée</i>
<i>Au 31/03/2011</i>	<i>25,6 M€</i>	<i>15,81€</i>	<i>0€</i>	<i>15,81€</i>
<i>Au 31/03/2010</i>	<i>25,3 M€</i>	<i>15,53€</i>	<i>0€</i>	<i>15,53€</i>

2.a - Commentaire de gestion sur la période

2010 aura assurément été l'année de sortie de crise pour l'économie française. Avec une croissance du PIB de l'ordre de 1,6% et la création de plus de 100 000 emplois salariés, le bilan de l'année est positif si on le compare à la baisse de 2,6% du PIB en 2009, et à la destruction d'un demi-million d'emplois privés salariés constatée en 2008-2009. L'amélioration de l'indice du climat des affaires se poursuit au premier trimestre 2011 dans presque tous les secteurs en France.

La croissance en France en 2011 est prévue à un niveau proche de celui de 2010, confirmant un scénario de « reprise molle ». Les deux principales incertitudes sont liées d'une part aux tensions sur les dettes souveraines qui pourraient peser sur le coût de financement de l'économie européenne et d'autre part à l'impact des politiques de rigueur budgétaire. Si elles visent à restaurer la confiance des agents privés, ces politiques sont également de nature à ralentir l'activité via notamment la consommation des ménages qui reste le principal soutien du PIB.

Les opérations de capital-développement / transmission se sont, dans un environnement assaini, progressivement relancées. Des dirigeants de PME qui avaient renoncé à leurs projets au cœur de la crise envisagent à nouveau des opérations d'ouverture du capital, soit pour financer la croissance, soit pour aligner l'actionnariat de leur entreprise avec leurs projets. Ce fort dynamisme du capital-développement a pleinement profité à Partenariat & Innovation 2, qui a investi de manière très active durant l'exercice écoulé, prenant des participations au capital de 12 sociétés non cotées et 10 sociétés cotées. Le FCPI a ainsi finalisé la constitution de son portefeuille de participations innovantes.

Au cours de l'exercice, les sociétés non cotées suivantes ont fait leur entrée dans le portefeuille de Partenariat & Innovation 2 :

Segment Capital-développement / transmission

- **Exclusive Group** est la holding de détention de la société Exclusive Networks, spécialisée dans la commercialisation de solutions pour les entreprises dans les domaines de la sécurité, du stockage et des réseaux. La société a fait l'objet d'une prise de participation de 626 K€ dans le cadre d'un LBO (*Leveraged Buy-Out*) minoritaire.

- **Les Nouvelles Jardineries** exploite l'enseigne Garden Price, leader en France sur le segment des jardineries *low cost* à travers son réseau de sept magasins. Partenariat & Innovation 2 a investi 1 M€ dans la société afin d'accélérer le rythme d'ouvertures de nouveaux magasins.

- **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. Nous avons pris une participation de 1,35 M€ dans le cadre d'un OBO (*Owner Buy-Out*) minoritaire mené par EDRIIP.

- **Cetal** conçoit, fabrique et commercialise des éléments sur mesure, à haute valeur ajoutée, de chauffage par électricité à usage industriel. La société a fait l'objet d'une prise de participation de 1 M€ dans le cadre d'un OBO minoritaire afin notamment de renforcer son développement à l'international.

- **Aventi Distribution** est le leader de la distribution indépendante de DVD en France. Dans le cadre d'une augmentation de capital, le fonds a investi 1,25 M€ dans l'entreprise, afin d'accélérer sa croissance en renforçant les partenariats commerciaux et la qualité du catalogue de titres.

- **Financière Cybèle** est la holding de détention de la société Océan qui conçoit, édite et commercialise des solutions de géo-localisation « clés-en-main » adaptées aux métiers itinérants. Partenariat & Innovation 2 a accompagné la société à hauteur de 1,3 M€ dans le cadre d'un LBO minoritaire.

- **Inventia** est la holding de détention de la société Novamex qui conçoit, fabrique et commercialise sous marque propre « l'Arbre Vert » des produits bios d'entretien et d'hygiène/cosmétique. Nous avons investi 1,3 M€ dans la société afin de consolider sa position de leader via de nouveaux référencements auprès des distributeurs.

Segment Sciences de la vie

- **EOS Imaging** (ex Biospace Med) développe et commercialise un nouveau système de radiologie digitale permettant de faire des clichés du corps entier en une seule image. La société a fait l'objet d'une prise de participation de 300 K€ dans le cadre d'une augmentation de capital.

- **Noxxon** est une société basée en Allemagne qui développe une nouvelle classe de molécules thérapeutiques pour le traitement des maladies inflammatoires. Partenariat & Innovation 2 a investi à hauteur de 169 K€ dans le cadre du tour de financement de série B de la société.

- **Poxel Pharma** est une *spin-off* du laboratoire Merck Serono, qui développe des molécules pour le traitement du diabète de type 2. Nous avons pris une participation de 180 K€ dans cette société pharmaceutique.

- **Supersonic Imagine** développe, fabrique et commercialise des systèmes d'imagerie à ultrasons pour différentes applications dans le diagnostic médical. Partenariat & Innovation 2 a investi 233 K€ dans le cadre du tour de financement C de la société.

- **Cellnovo** est une société britannique qui développe un système mobile innovant de contrôle et de gestion du diabète. La société a fait l'objet d'une prise de participation de 300 K€ payables en plusieurs tranches, dont 40 K€ ont été libérés au premier trimestre 2011.

En parallèle à ces investissements, Partenariat & Innovation 2 a renforcé ses positions ou réalisé de nouveaux investissements dans les sociétés cotées suivantes : **Ausy** (Ingénierie en R&D et systèmes industriels), **ECA** (robotique, simulation et systèmes de contrôle et de sécurité), **Heurtey Petrochem** (équipements et services pétroliers), **HF Company** (solutions et produits innovants pour les réseaux résidentiels), **Infotel** (SSII et éditeur de progiciels), **ITS Group** (Conseil en technologies et systèmes d'information), **Leguide.com** (comparateur de prix et guide d'achat sur Internet), **Novagali Pharma** (produits pour le traitement des maladies de l'œil), **Orolia** (systèmes de positionnement haute précision) et **Solucom** (conseil en management et systèmes d'informations).

Aucune cession significative n'a été réalisée pendant l'exercice. Le FCPI a vendu sur le marché, pour un montant de 7 K€, des droits préférentiels de souscription détachés des actions **Ausy** lors d'une augmentation de capital par émission d'actions nouvelles réalisée par la société.

Sur l'exercice écoulé, la valeur liquidative de la part A du fonds Partenariat & Innovation 2 passe de 15,53 € à 15,81 €, soit une hausse de 1,8% sur l'année et de 3,27% sur le second semestre de l'exercice. Cette augmentation s'explique d'une part par l'impact positif de la réévaluation à la juste valeur des lignes Financière Goa et EOS Imaging, et d'autre part par la bonne tenue du portefeuille coté du FCPI et des OPCVM actions dans lesquels est investie la part de l'actif non éligible au ratio FCPI.

Au 31 mars 2011, les participations innovantes cotées et non cotées représentent 64% de l'actif net. Au plan sectoriel, notre portefeuille de sociétés innovantes est bien diversifié, puisqu'il est investi dans les domaines des Technologies de l'information (26% des investissements innovants en prix de revient), de l'Industrie (33%), des Services (32%) et des Sciences de la Vie (9%). La partie de l'actif non soumise aux critères d'innovation est principalement investie en SICAV obligations et monétaires et représente 36% de l'actif net.

2.b - Ratio réglementaire

Au 31 mars 2011, le fonds respecte le ratio FCPI réglementaire d'investissement dans des sociétés innovantes (60%). Ce ratio, calculé en fonction du prix de revient historique des participations cotées et non cotées, s'élève à 60,4%.

2.c - Perspectives

Le FCPI Partenariat & Innovation 2 a atteint son ratio d'investissement au 31 mars 2011. L'équipe d'investissement va se concentrer sur le suivi des sociétés en portefeuille et les accompagner dans leurs projets de croissance interne et externe. Le FCPI dispose de capacités suffisantes pour réaliser des financements complémentaires chaque fois que le développement de ses sociétés le requerra.

3. INVESTISSEMENTS / CESSIONS

3.a - Investissements pendant la période

Nom de la société	Activité	Montant (en €)
AUSY	Ingénierie en R&D et systèmes industriels	279 174
AVENTI DISTRIBUTION	Distribution indépendante de DVD en France	1 250 000
CELLNOVO	Système mobile innovant de contrôle et de gestion du diabète	39 895
CETAL EXPANSION	Éléments sur-mesure de chauffage par électricité à usage industriel	1 012 500
ECA	Robotique, simulation et systèmes de contrôle et de sécurité	283 657
EOS IMAGING (ex BIOSPACE MED)	Solution d'imagerie orthopédique complète	300 000
EXCLUSIVE GROUP	Sécurisation des réseaux informatiques et stockage des données	625 625
FINANCIERE CYBELE (OCEAN)	Solutions de géolocalisation clés en main pour les métiers itinérants	1 298 500
FINANCIERE SOFT	SSI spécialisée dans la banque, la finance et de l'assurance	1 350 000
HEURTEY PETROCHEM	Equipements et services pétroliers	274 972
HF COMPANY	Solutions et produits innovants pour les réseaux résidentiels	202 124
INFOTEL	SSI et éditeur de progiciels, essentiellement pour les grands comptes	164 966
INVENTIA (NOVAMEX)	Produits bios d'entretien et d'hygiène sous la marque l'Arbre Vert	1 301 684
ITS GROUP	Conseil en technologies et systèmes d'information	424 807
LEGUIDE.COM	Comparateur de prix et guide d'achat sur Internet	694 949
LES NOUVELLES JARDINERIES	Chaîne de jardineries à bas prix	1 001 344
NOVAGALI PHARMA	Produits pour le traitement des maladies de l'œil	299 999
NOXXON	Molécules thérapeutiques de traitement des maladies inflammatoires	168 797
OROLIA	Systèmes de positionnement haute précision	191 637
POXEL PHARMA	Molécules pour le traitement du diabète de type 2	180 009
SOLUCOM	Conseil en management et systèmes d'informations	9 121
SUPERSONIC IMAGINE	Systèmes d'imagerie à ultrasons pour le diagnostic médical	233 118
Total général		11 586 879

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 €)
AUSY	Ingénierie en R&D et systèmes industriels	7 410
Total général		7 410

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
AVENTI DISTRIBUTION	PARTENARIAT & INNOVATION 3	1 050 055,90
AVENTI DISTRIBUTION	PARTENARIAT & PROXIMITE	200 054,60
CELLNOVO	BIODISCOVERY 3	1 516 058,40
CELLNOVO	PARTENARIAT & INNOVATION 3	39 895,24
CETAL	PARTENARIAT & INNOVATION 3	1 012 530,00
ECA	PARTENARIAT & INNOVATION 3	165 453,48
ECA	PARTENARIAT & INNOVATION 4	95 440,82
EOS IMAGING (ex BIOSPACE MED)	BIODISCOVERY II	1 000 000,00
EOS IMAGING (ex BIOSPACE MED)	INNOVATION DISCOVERY 3	98 896,00
EOS IMAGING (ex BIOSPACE MED)	PARTENARIAT & INNOVATION 3	300 000,00
EOS IMAGING (ex BIOSPACE MED)	SOGE INNOVATION EVOLUTION II	76 812,00
EOS IMAGING (ex BIOSPACE MED)	SOGE INNOVATION EVOLUTION IV	37 630,00
EXCLUSIVE GROUP	PARTENARIAT & INNOVATION 3	761 979,00
EXCLUSIVE GROUP	PARTENARIAT & PROXIMITE	216 563,00
FINANCIERE CYBELE (OCEAN)	PARTENARIAT & INNOVATION 3	1 245 500,00
FINANCIERE CYBELE (OCEAN)	PARTENARIAT & PROXIMITE	106 000,00
FINANCIERE SOFT	PARTENARIAT & INNOVATION 3	1 350 000,00
FINANCIERE SOFT	PARTENARIAT & PROXIMITE	252 000,00
HEURTEY PETROCHEM	PARTENARIAT & INNOVATION	78 205,19
HEURTEY PETROCHEM	PARTENARIAT & INNOVATION 3	275 694,84
HEURTEY PETROCHEM	PARTENARIAT & INNOVATION 4	251 244,47
INFOTEL	PARTENARIAT & INNOVATION 3	165 610,62
INFOTEL	PARTENARIAT & INNOVATION 4	78 719,63
INVENTIA (NOVAMEX)	PARTENARIAT & INNOVATION 3	1 501 975,54
INVENTIA (NOVAMEX)	PARTENARIAT & INNOVATION 4	590 793,68
INVENTIA (NOVAMEX)	PARTENARIAT & PROXIMITE	150 218,69
ITS GROUP	PARTENARIAT & INNOVATION 3	333 354,08
ITS GROUP	PARTENARIAT & INNOVATION 4	98 370,15
LES NOUVELLES JARDINERIES	PARTENARIAT & INNOVATION 3	801 202,00
LES NOUVELLES JARDINERIES	PARTENARIAT & PROXIMITE	200 339,30
NOVAGALI PHARMA	BIODISCOVERY II	1 064 177,32
NOVAGALI PHARMA	CEDRUS	644 993,68
NOVAGALI PHARMA	INNOVATION DISCOVERY 3	201 183,60
NOVAGALI PHARMA	PARTENARIAT & INNOVATION 3	299 999,00
NOVAGALI PHARMA	SOGE INNOVATION 8	201 001,44
NOVAGALI PHARMA	SOGE INNOVATION EVOLUTION II	200 910,72
NOVAGALI PHARMA	UFF INNOVATION 2	204 092,40
NOXXON	123 MULTINOVA IV COMP DYNAMIQUE	217 234,40
NOXXON	123 MULTINOVA IV COMP EQUILIBRE	132 835,90
NOXXON	BIODISCOVERY II	1 500 091,60
NOXXON	PARTENARIAT & INNOVATION 3	168 797,00
POXEL PHARMA	BIODISCOVERY 3	4 440 024,99
POXEL PHARMA	PARTENARIAT & INNOVATION 3	180 009,00
SUPERSONIC IMAGINE	123 MULTINOVA IV COMP DYNAMIQUE	162 348,00
SUPERSONIC IMAGINE	123 MULTINOVA IV COMP EQUILIBRE	87 438,00
SUPERSONIC IMAGINE	BIODISCOVERY 3	2 713 137,00
SUPERSONIC IMAGINE	PARTENARIAT & INNOVATION 3	284 903,00

4.b - Co-désinvestissements

Néant

4.c - Mandats sociaux

Les mandats exercés au sein de sociétés dans lesquelles Partenariat & Innovation 2 a investi :

- * AVENTI DISTRIBUTION : Membre du Comité Stratégique
- * BARFIN : Président du Comité d'Échange
- * CELLNOVO : *Director*
- * CETAL : Membre du Comité de Suivi
- * EOS IMAGING (ex BIOSPACE MED) : Administrateur
- * EXCLUSIVE GROUP : Administrateur
- * FINANCIERE CYBELE (OCEAN) : Membre du Comité Stratégique
- * FINANCIERE GEOTEC : Administrateur
- * FINANCIERE GOA : Membre du Conseil de Surveillance
- * GENTICEL : Membre du Conseil de Surveillance
- * INVENTIA : Membre du Comité de Suivi
- * LES NOUVELLES JARDINERIES : Membre du Conseil de Surveillance
- * NOVAGALI PHARMA : Membre du Conseil de Surveillance
- * NOXXON : Censeur
- * POXEL PHARMA : Administrateur
- * SMILE : Membre du Conseil de Surveillance
- * SOFT COMPANY : Membre du Comité de Suivi
- * SUPERSONIC IMAGINE : Membre du Conseil de Surveillance

4.d - Utilisation des droits de vote

Conformément à l'article 314-100 et suivants du Règlement Général de l'AMF, le gestionnaire a été en mesure d'exercer librement les droits de vote attachés aux actions détenues en portefeuille.

Durant cet exercice, les gestionnaires ont participé ou se sont fait représenter à l'ensemble des assemblées générales et ont exercé librement les droits de vote attachés aux actions détenues en portefeuille.

4.e - Événements relatifs à la société de gestion

Ce Fonds Commun de Placement dans l'Innovation est géré par Edmond de Rothschild Investment Partners (EDRIP), filiale du Groupe LCF Edmond de Rothschild. L'équipe d'investissement d'EDRIP composée de 20 professionnels gère plus de 800 M€. EDRIP est spécialisé 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

Commission de gestion	935 551,58
- avoir	13 333,50
Commission nette	922 218,08
Dépositaire	30 148,10
CAC	9 913,29
Honoraires divers	73 945,52
dont comptabilité	4 748,59
dont autres	69 196,93
Frais de constitution	
Frais bancaire	20,77
Divers (assurance, impôts...)	2 088,61
Total	1 038 334,37

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 a facturé des commissions de montage pour des montants respectifs de 50 K€ et 67 K€ aux sociétés Financière Géotec et Financière Soft. Dans ce cadre, la société de gestion a rétrocédé à Partenariat & Innovation 2 sa quote-part correspondant au prorata des fonds propres et quasi-fonds propres détenus dans ces sociétés, soit 13 333,50 € au total.

Une convention de prestation de services a été signée entre la société de gestion et le GIE Saint-Honoré au titre de l'assistance comptable. A compter du 12 mai 2010, la gestion comptable du Fonds antérieurement assurée par le GIE Saint-Honoré a été transférée à CACEIS Fastnet. Les sommes facturées au Fonds au titre de l'assistance comptable s'élèvent pour l'exercice à 4 748,59 €.

De plus une convention de prestations de services a été signée entre la société de gestion et le GIE EDRIA au titre de la gestion administrative. Le GIE EDRIA a facturé au fonds un montant de 2 013,27 € 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 2.

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 2 et La Compagnie Financière Edmond de Rothschild Banque (LCFEDRB), EDRIP utilise la salle de marché de LCFEDRB et se conforme strictement aux règles de sélection et d'évaluation définies par LCFEDRB.

MAZARS

FCPI

PARTENARIAT & INNOVATION II

Rapport du Commissaire aux comptes sur les
comptes annuels

Exercice clos le 31 mars 2011

FCPI

PARTENARIAT & INNOVATION II

47, rue du Faubourg Saint Honoré
75008 Paris

Rapport du Commissaire aux comptes sur les comptes
annuels

Exercice clos le 31 mars 2011

Rapport du Commissaire aux comptes sur les comptes annuels au 31 mars 2011

Mesdames, Messieurs,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par le Conseil d'Administration de la Société de gestion du fonds, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 mars 2011 sur :

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

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.

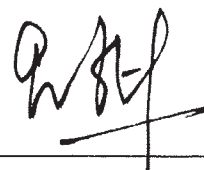
Nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité et la concordance avec les comptes annuels des informations données dans le rapport annuel et dans les documents adressés aux porteurs de parts sur la situation financière et les comptes annuels.

Fait à Courbevoie, le 25 mai 2011

Le commissaire aux comptes

MAZARS

Guillaume Potel



AVERTISSEMENTS

- *La notice d'information du Fonds et le règlement du Fonds sont disponibles sur simple demande auprès de la société de gestion ou du dépositaire.*
- *La valorisation du portefeuille est établie sur la base des informations disponibles à la date du rapport et ne préjuge pas du prix de cession futur.*
- *Les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs.*

Société de gestion

**EDMOND DE ROTHSCHILD
INVESTMENT PARTNERS**

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

Dépositaire

**LA COMPAGNIE
FINANCIERE EDMOND DE
ROTHSCHILD BANQUE**

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