

PARTENARIAT & INNOVATION 2

Fonds Commun de Placement dans l'Innovation

RAPPORT SEMESTRIEL

30 Septembre 2011

SOMMAIRE

A.	Caractéristiques du Fonds PARTENARIAT & INNOVATION 2	3
	<i>a. Forme juridique</i>	<i>3</i>
	<i>b. Durée de vie du Fonds</i>	<i>3</i>
	<i>c. Rachats de parts.....</i>	<i>3</i>
	<i>d. Périodicité de la VL.....</i>	<i>3</i>
	<i>e. Commission de gestion</i>	<i>3</i>
	<i>f. Commission dépositaire</i>	<i>3</i>
	<i>g. Code ISIN.....</i>	<i>3</i>
	<i>h. Fiscalité.....</i>	<i>3</i>
B.	Objectif de gestion.....	3
C.	Société de gestion	3
D.	Évolution de la valeur liquidative depuis la création.....	4
E.	Commentaires de gestion sur les 6 derniers mois.....	5
F.	Récapitulatif des investissements / désinvestissements sur les 6 derniers mois.....	5
	<i>a. Investissements.....</i>	<i>5</i>
	<i>b. Cessions.....</i>	<i>5</i>
G.	Répartition de l'actif net.....	6
H.	Structure du portefeuille innovant par type de marché en prix de revient.....	6
I.	Structure du portefeuille innovant par secteur en prix de revient	6
J.	Synthèse du portefeuille innovant au 30/09/2011.....	7
K.	Focus sur CETAL.....	8

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. Rachats 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.

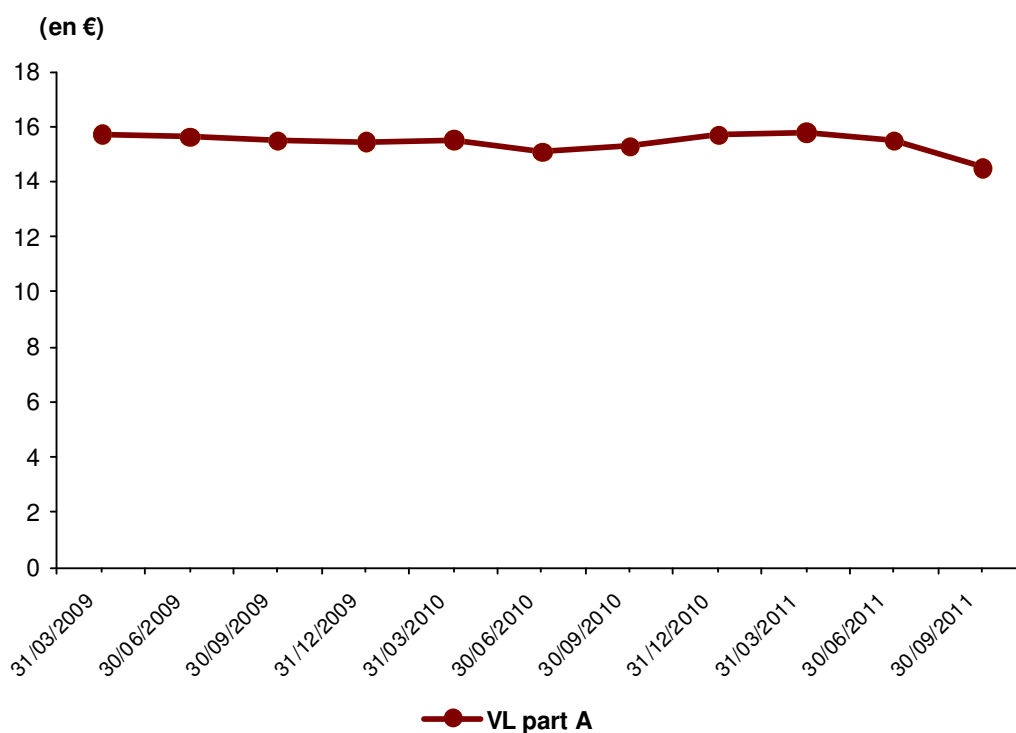
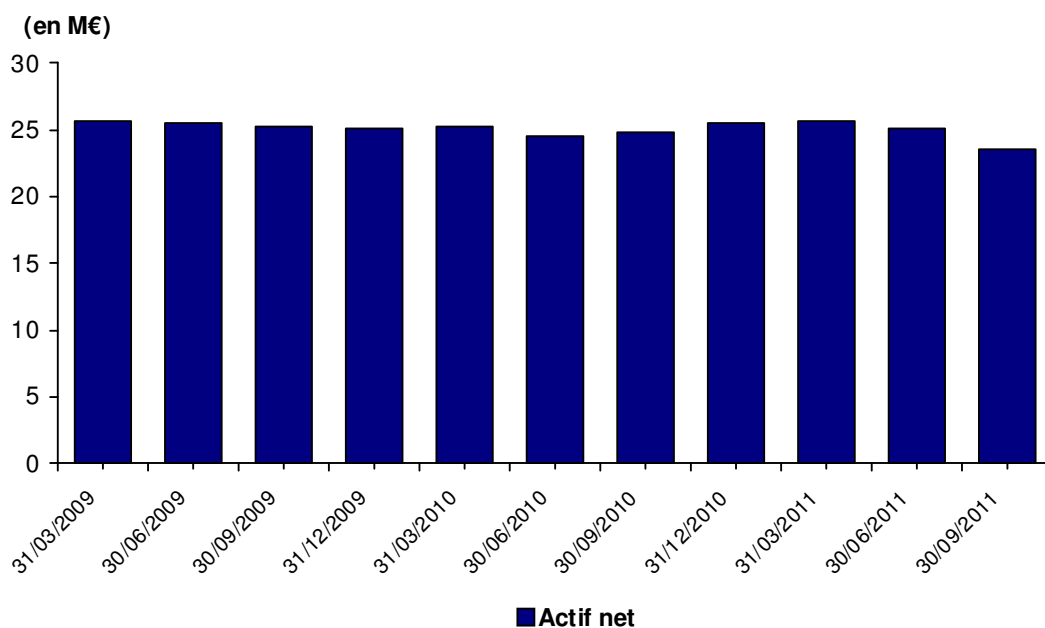
Tous types d'instruments financiers pourront être utilisés, y compris, sans limitation, des actions, obligations convertibles, ORA, OBSA, BSA, parts de SARL, etc.

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 20 professionnels, gère près de 1 milliard d'euros. EDRIP est spécialisé dans l'investissement minoritaire non coté.

D. Évolution de la valeur liquidative depuis la création



Valeur Liquidative au 30/09/2011 :	14,52 €
Valeur nominale :	16,00€
Actif net au 30/09/2011 :	23,47 M€

Performances de la Valeur liquidative :	
Depuis le début de l'année	: - 7,6%
Depuis 1 an	: -5,2%
Depuis 3 ans	: N/A
Depuis l'origine	: - 9,3%

E. Commentaires de gestion sur les 6 derniers mois

Après un premier semestre hésitant (forte croissance début d'année 2011 principalement liée à des effets de rattrapage, puis coup d'arrêt au cours du deuxième trimestre), la débâcle boursière de l'été sur fond de crise des dettes souveraines a précipité la chute des indices de confiance (ménages, climat de salaires) au cours du troisième trimestre et mis un terme aux minces espoirs de reprise en 2011 et 2012.

Dans le marché du capital-investissement, les fonds LBO majoritaires ont bouclé de nombreuses opérations jusqu'à fin juillet, profitant d'une relative accalmie. Les LBO, dépendants du financement bancaire, ralentiront dans les prochains mois, mais les acheteurs industriels français ou étrangers pourraient prendre le relai.

A ce jour, l'équipe de gestion a finalisé la construction d'un portefeuille équilibré de participations innovantes avec un profil de risque maîtrisé, des activités diversifiées et un degré de maturité des sociétés conforme à la politique d'investissement du fonds. L'évolution des sociétés est globalement en ligne avec les attentes de l'équipe de gestion que cela soit en termes de structuration et/ou développement.

En termes d'investissement le FCPI Partenariat & innovation 2 a contribué aux financements du développement des sociétés en portefeuille :

Cellnovo : libération de la deuxième tranche, pour 80K€, de l'augmentation de capital de novembre 2010

Exclusive Group : augmentation des fonds propres dans le cadre de l'acquisition de la société VADITION

Noxxon : libération de la deuxième tranche, pour 168K€, de l'augmentation de capital de mai 2010

Poxel Pharma : libération de la deuxième tranche, pour 120K€, de l'augmentation de capital de juin 2010

Enfin, le fonds s'est renforcé sur la société cotée Le Guide.com pour un montant total de 70K€.

Sur le semestre écoulé, la valeur liquidative de la part A du FCPI Partenariat & Innovation est passée de 15,81€ à 14,52€, ce qui représente une baisse de 9,2% qui s'explique essentiellement par la baisse du cours des titres cotés. L'actif net passe quant à lui de 25,63M€ à 23,47M€.

Au 30 septembre 2011, les participations innovantes cotées et non cotées représentent 73,4% de l'actif net. La partie de l'actif non soumise aux critères d'innovation est investie en liquidités et en SICAV actions, obligations et monétaires à hauteur de 26,4% de l'actif net.

Au 30 septembre 2011, le FCPI respecte les ratios fiscaux qui lui sont applicables.

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

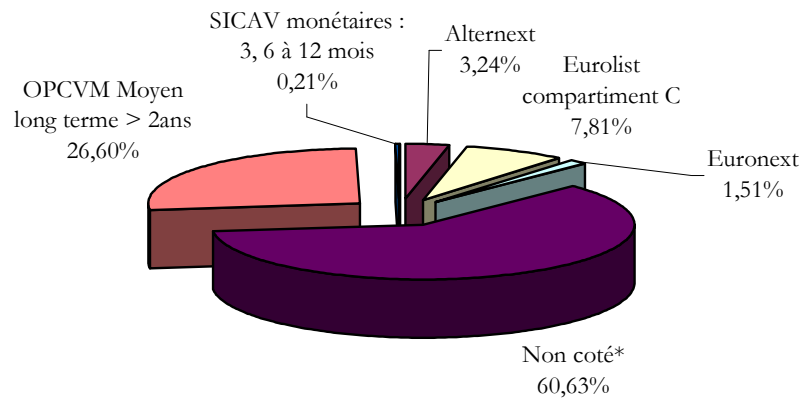
a. Investissements

Société	Activité	Montant investi (en €)
CELLNOVO	Développement et commercialisation d'une micropompe à insuline pour les diabétiques de Type I	80 232
EXCLUSIVE GROUP	Distributeur français de solutions de sécurité informatique.	113 750
LEGUIDE.COM	Traitement de données, hébergement et activités connexes	70 250
NOXXON	Découverte et développement de nouveaux Aptamers	168 797
POXEL PHARMA	développement de programme contre le diabète	120 006
Total		553 035

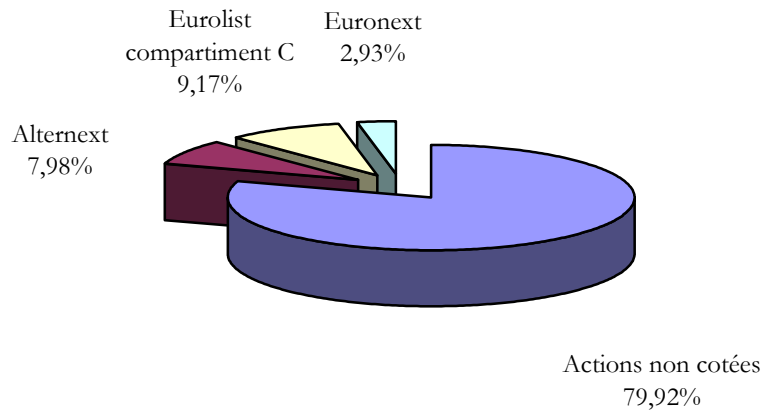
b. Cessions

Société	Activité	Montant cédé (en €)
SOLUCOM	cabinet de conseil en management et système d'information.	10 672
Total		10 672

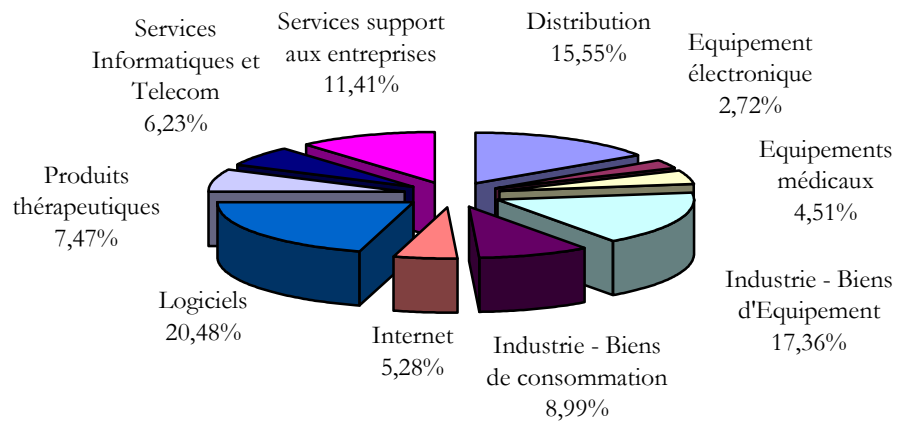
G. Répartition de l'actif net



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 30/09/2011

Société	Activité	Date d'entrée en portefeuille	% par rapport au total des investissements innovants*
Services Informatiques et Telecom			
AUSY	Ingénierie en R&D et systèmes industriels	07/2010	1,93%
BUDGET TELECOM	Opérateur Télécom	05/2009	1,37%
ITS GROUP	Expertise dans le domaine de l'architecture, de la supervision et de la sécurité des systèmes d'information et des réseaux	05/2010	2,93%
Distribution			
AVENTI DISTRIBUTION FRANCE	Edition et distribution vidéo	12/2010	8,63%
LES NOUVELLES JARDINERIES	Chaîne de jardinerie à bas prix	07/2010	6,92%
Services support aux entreprises			
BARFIN	Bureau d'étude spécialisé dans l'optimisation de l'utilisation d'énergie et des fluides en milieu industriel.	04/2009	3,99%
FINANCIERE GEOTEC	Sondage de sol	03/2010	7,42%
Equipements médicaux			
CELLNOVO	Développement et commercialisation d'une micro-pompe à insuline pour les diabétiques de Type I	01/2011	0,83%
EOS IMAGING (ex BIOSPACE MED)	Appareils pour radiologie de précision	04/2010	2,07%
SUPER SONIC IMAGINE	Development and commercialisation of innovative ultrasound equipment for medical diagnosis	09/2010	1,61%
Industrie - Biens d'Equipement			
CETAL EXPANSION	Conception d'éléments et ensembles chauffants industriels.	03/2011	6,99%
FINANCIERE GOA (Groupe FINAG)	Fabrication & Distribution de petits produits de propreté, accessoire de salles de bains	05/2009	7,73%
HEURTEY PETROCHEM	Equipements et services pétroliers	02/2010	2,63%
Logiciels			
FINANCIERE CYBELE	Service de Géolocalisation	12/2010	8,97%
INFOTEL	SSII et éditeur de progiciels	11/2010	1,14%
SMILE	Intégrateur de logiciels open source	12/2009	10,37%
Produits thérapeutiques			
GENTICEL (ex BT PHARMA)	Procédés de vaccination	10/2009	0,99%
NOVAGALI PHARMA	Traitement des maladies de l'oeil	07/2010	2,07%
NOXXON	Découverte et développement de nouveaux Aptamers	05/2010	2,33%
POXEL PHARMA	Développement de programme contre le diabète	06/2010	2,07%
Equipement électronique			
HF COMPANY	Conception et commercialisation de matériels de réception et de transmission de signaux haute fréquence	07/2010	1,40%
OROLIA	Equipements électroniques de haute précision	12/2010	1,32%
Industrie - Biens de consommation			
INVENTIA	Fabricant de produits Bio de la marque Arbre Vert dans la gamme Produits d'entretien et Hygiène & Cosmétique	02/2011	8,99%
Internet			
LEGUIDE.COM	Traitement de données, hébergement et activités connexes	12/2010	5,30%
Total général des investissements innovants (en prix de revient)			100,00%

K. Focus sur CETAL

Fondé à Haguenau, en 1967 CETAL (Construction Electrothermique d'Alsace), est spécialisé dans la fabrication et la commercialisation de solutions électro-thermique à haute valeur ajoutée dans le domaine du chauffage industriel. Forte d'un chiffre d'affaires de 9M€ l'an passé dont 40% à l'international, cette PMI alsacienne de 72 salariés est l'un des leaders mondiaux sur le marché. Parmi ses clients : Elf, Exxon, des constructeurs de centrales nucléaires ou thermiques et des laboratoires de recherche, entre autres. En avril dernier CETAL a ouvert son capital à hauteur de 27% aux FCPI d'Edmond de Rothschild Investment Partners, en vue d'accélérer son développement. La société compte aujourd'hui sur cette opération de capital transmission – réalisée avec l'appui de Grant Thornton et financée à 19% par une dette senior mise en place par le Banque Populaire d'Alsace – pour se développer au Brésil, en Russie, en Inde et en Chine. Gage de sécurité pour les clients et les fournisseurs, le fonds permettra à la société, notamment d'ouvrir des agences, de multiplier les partenariats avec des acteurs locaux et ainsi gagner en crédibilité.

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 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