

PARTENARIAT & INNOVATION 2

Fonds Commun de Placement dans l'Innovation

RAPPORT ANNUEL

31 Mars 2012



EDMOND DE ROTHSCHILD
INVESTMENT PARTNERS

SOMMAIRE

PARTIE I - ETATS FINANCIERS DU FONDS PARTENARIAT & INNOVATION 2	3
1. Bilan	3
2. Hors Bilan.....	4
3. Compte de Résultat.....	5
PARTIE II - ANNEXES DU FONDS PARTENARIAT & INNOVATION 2	6
1. Règles et méthodes comptables	6
2. Autres informations	9
2.a - Evolution de l'actif net – décomposition du capital.....	9
2.b - Faits marquants	9
2.c - Boni de liquidation.....	10
2.d - Autres compléments d'information.....	11
2.e - Inventaire des investissements en Capital Investissement	13
2.f - Détail des corrections apportées à l'évaluation des instruments financiers négociés sur un marché réglementé.....	14
2.g - Evolution de l'évaluation des investissements en Capital Investissement.....	14
2.h - Etat des cessions de l'exercice sur investissements en Capital Investissement	15
2.i - Clauses particulières affectant les investissements en Capital Investissement (indexation, révision de prix, dilution....)	15
2.j - Etat des placements en Trésorerie	15
2.k - Dettes et créances	15
PARTIE III - RAPPORT DE GESTION DU FONDS PARTENARIAT & INNOVATION 2	16
1. Orientation de gestion	16
1.a - Historique	16
1.b - Caractéristiques juridiques	16
1.c - Stratégie d'investissement.....	16
2. Évolution de l'actif net et de la valeur liquidative depuis l'origine	17
2.a - Commentaire de gestion sur la période.....	18
2.b - Ratio réglementaire	19
2.c - Perspectives.....	19
3. Investissements / Cessions.....	19
3.a - Investissements pendant la période	19
3.b - Investissements dans d'autres fonds d'investissements pendant la période.....	20
3.c - Cessions pendant la période	20
4. Informations.....	20
4.a - Co-investissements	20
4.b - Co-désinvestissements.....	21
4.c - Mandats sociaux.....	21
4.d - Utilisation des droits de vote	22
4.e - Événements relatifs à la société de gestion.....	22
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	23
4.k - Convention SOFARIS « Fonds Propres ».....	23
4.l - Procédure de sélection et d'évaluation des intermédiaires et contreparties.....	23

Partie I - ETATS FINANCIERS du Fonds PARTENARIAT & INNOVATION 2

1. BILAN

Actif

	31/03/2012	31/03/2011
DEPOTS		
INSTRUMENTS FINANCIERS	24 573 106,19	25 865 180,56
· Instruments financiers de capital investissement	19 742 760,82	17 164 880,31
o Négociés sur un marché réglementé ou assimilé	2 710 090,20	3 472 063,47
o Non négociés sur un marché réglementé ou assimilé	17 032 670,62	13 692 816,84
· Instruments financiers à terme		
· Autres instruments financiers	4 830 345,37	8 700 300,25
CREANCES	7 974,94	
COMPTES FINANCIERS	13 440,77	10906,71
TOTAL DE L'ACTIF	24 594 521,90	25 876 087,27

Passif

	31/03/2012	31/03/2011
CAPITAUX PROPRES		
· CAPITAL	25 251 318,56	26 610 182,53
· REPORT A NOUVEAU		
· RESULTAT	-901 405,06	-975 360,19
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES	24 349 913,50	25 634 822,34
(= Montant représentatif de l'actif net)		
INSTRUMENTS FINANCIERS		
INSTRUMENTS FINANCIERS A TERME		
AUTRES INSTRUMENTS FINANCIERS		
DETTES	244 608,40	241 264,93
COMPTES FINANCIERS	0,00	0,00
· Concours bancaires courants		
· Emprunts		
TOTAL DU PASSIF	24 594 521,90	25 876 087,27

2. HORS BILAN

	31/03/2012	31/03/2011
OPERATION DE COUVERTURE		
Engagements sur marchés réglementés ou assimilés		
Engagements de gré à gré		
Autres engagements		
TOTAL OPERATION DE COUVERTURE	0,00	0,00
AUTRES OPERATIONS		
(1)	54 373,99	
TOTAL AUTRES OPERATIONS	54 373,99	0,00

(1) Au 31/03/2012 Partenariat & Innovation 2 s'est engagé à souscrire à une augmentation de capital ultérieure dans la société CELLNOVO, sous réserve de la réalisation de certains objectifs opérationnels.

3. COMPTE DE RESULTAT

	31/03/2012	31/03/2011
Produits sur opérations financières		
• Produits sur dépôts et sur comptes financiers		
• Produits sur instruments financiers de capital investissement	109 320,54	51 763,85
• Produits sur instruments financiers à terme		
• Autres produits financiers		10 035,34
TOTAL (1)	109 320,54	61 799,19
Charges sur opérations financières		
• Charges sur instruments financiers à terme		
• Autres charges financières	43,46	20,77
TOTAL (2)	43,46	20,77
RESULTAT SUR OPERATIONS FINANCIERES (1-2)	109 277,08	61 778,42
Autres produits (3)		
Frais de gestion (4)	1 010 719,67	1 038 313,60
RESULTAT NET DE L'EXERCICE (L,214-9) (1-2+3-4)	-901 442,59	-976 535,18
Régularisation des revenus de l'exercice (5)	37,53	1 174,99
Acomptes versés au titre de l'exercice (6)		
RESULTAT (1 - 2 + 3 - 4 +/- 5 - 6)	-901 405,06	-975 360,19

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).

Instruments 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.

Instruments 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 - Evolution de l'actif net – décomposition du capital

		31/03/2012	31/03/2011	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	+/-	- 1 441 019,17	- 272 437,72	- 1 168 581,45
Résultat de l'exercice		- 901 442,59	-976 535,18	+ 75 092,59
Cumul des résultats capitalisés des exercices précédents	+/-	- 2 415 253,36	- 1 438 718,18	- 976 535,18
Plus values réalisées				
●→ Sur instruments financiers de capital investissement	+	259 219,49	7 410,00	+ 251 809,49
●→ Sur dépôts et autres instruments financiers	+	700 708,90	632 663,49	+ 68 045,41
●→ Sur instruments financiers à terme	+			
Moins values réalisées				
●→ Sur instruments financiers de capital investissement	-			
●→ Sur dépôts et autres instruments financiers	-	57 717,15		- 57 717,15
●→ Sur instruments financiers à terme	-			
Indemnités d'assurance perçues	+			
Quote-part de plus-values restituées aux assureurs	-			
Frais de transaction	-	8 335,19	7 300,23	- 1 034,96
Différences de change	+/-			
Différences d'estimation				
●→ Sur instruments financiers de capital investissement	+/-	+ 1 112 035,97	+ 856 561,69	+ 255 474,28
●→ Sur dépôts et autres instruments financiers	+/-	- 130 235,24	+ 653 480,69	- 783 715,93
●→ Sur instruments financiers à terme	+/-			
Boni de liquidation	+/-			
RACHATS ET REPARTITIONS D'ACTIFS	-	246 731,33	130 403,94	- 116 327,39
Rachats (2)	-	246 731,33	130 403,94	- 116 327,39
Distributions de résultats	-			
Répartitions d'actifs	-			
AUTRES ELEMENTS (3) *	+/-	- 50 000,00	- 50 000,00	+ 0,00
CAPITAL EN FIN D'EXERCICE	=	24 349 913,50	25 634 822,34	- 1 284 908,84

(1) y compris les commissions de souscriptions acquises à l'OPCVM

(2) sous déduction des commissions de rachats acquises à l'OPCVM

(3) il s'agit des frais de constitution

2.b - *Faits marquants*

La conjoncture économique reste dégradée en ce début d'année 2012, rendant difficile toute prévision quant à la durée et la gravité de la phase de récession. L'environnement économique influe sur la marche des entreprises du portefeuille, et sa volatilité est susceptible de remettre en cause leurs perspectives anticipées, qui sont un élément utilisé dans nos modèles de valorisation.

Ainsi le contexte actuel, marqué par son caractère 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 2012

ACTIF NET	24 349 913,50		
Montant des souscriptions			
Parts A	25 810 496,00		
Parts B	20 000,00		
		PARTS A	PARTS B
Remboursement Parts A		24 349 913,50	
Remboursement Parts B			0,00
80% Excédent		0,00	
20% Excédent			0,00
Actif Net par Part		24 349 913,50	0,00
Nombre de Parts		1 613 156	1 250
Valeur Liquidative		15,09	0,00

2.d - *Autres compléments d'information*

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

	31/03/2012	31/03/2011	31/03/2010
PARTS A			
Actif Net	24 349 913,50	25 634 822,34	25 268 519,16
Engagement de souscription	25 810 496,00	25 932 720,00	26 018 992,00
Montant libéré	25 810 496,00	25 932 720,00	26 018 992,00
Répartitions d'actifs			
Distribution			
Nombre de parts	1 613 156,00	1 620 795,00	1 626 187,00
Valeur liquidative	15,09	15,81	15,53

	31/03/2012	31/03/2011	31/03/2010
PARTS B			
Actif Net	0,00	0,00	0,00
Engagement de souscription	20 000,00	20 000,00	20 000,00
Montant libéré	20 000,00	20 000,00	20 000,00
Répartitions d'actifs			
Distribution			
Nombre de parts	1 250,00	1 250,00	1 250,00
Valeur liquidative	0,00	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 rachetées durant l'exercice		
Parts A	7 639,000	116 327,39
Parts B		
Solde net des souscriptions rachats		
Parts A	-7 639,000	-116 327,39
Parts B	0,00	0,00
Nombre de parts en circulation à la fin de l'exercice		
Parts A	1 613 156,000	
Parts B	1 250,00	

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

	31/03/12
Titres acquis à réméré	NEANT
Titres pris en pension livrée	
Titres empruntés	

VALEURS BOURSIERES DES TITRES DONNES ET REÇUS EN GARANTIE

	31/03/12
Titres donnés en garantie et maintenus en portefeuille titres	NEANT
Titres reçus en garantie et non inscrits en portefeuille titres	

VALEURS BOURSIERES DES TITRES DU GROUPE DETENUS EN PORTEFEUILLE

	31/03/12
Actions	4 830 345,37
Obligations	
TCN	
OPCVM	
Instruments financiers à terme	

TABLEAU D'AFFECTATION DU RESULTAT DE L'EXERCICE

		EXERCICE 31/03/2012	EXERCICE 31/03/2011
Sommes restant à affecter			
Report à nouveau	+/-		
Résultat	+/-	-901.405,06	-975.360,19
TOTAL	+/-	-901.405,06	-975.360,19
Affectation			
Distribution	+/-		
Report à nouveau de l'exercice	+/-		
Capitalisation	+/-	-901.405,06	-975.360,19
TOTAL	+/-	-901.405,06	-975.360,19
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 globale (€)	Evaluation globale (€)	Différence d'estimation globale
AUSY	Actions	EUR	279 174	312 702	33 528
AVENTI DISTRIBUTION FRANCE	Actions	EUR	750 004	750 004	0
AVENTI DISTRIBUTION FRANCE	Obligations	EUR	499 996	526 122	26 126
BARFIN	Actions	EUR	577 200	577 200	0
BUDGET TELECOM	Actions	EUR	198 000	81 510	-116 490
CELLNOVO	Actions	EUR	193 708	193 708	0
CETAL EXPANSION	Actions	EUR	1 012 500	1 012 500	0
ECA	Actions	EUR	283 657	292 000	8 343
EOS IMAGING (ex BIOSPACE MED)	Actions	EUR	300 000	670 500	370 500
EOS IMAGING (ex BIOSPACE MED)	Actions	EUR	47 268	41 005	-6 263
EXCLUSIVE GROUP	Actions	EUR	263 193	1 013 846	750 653
EXCLUSIVE GROUP	Obligations	EUR	586 682	637 313	50 631
F&B GROUP	Actions	EUR	928 328	928 328	0
F&B GROUP	Obligations	EUR	645 108	651 876	6 768
FINANCIERE CYBELE	Actions	EUR	590 450	590 450	0
FINANCIERE CYBELE	Obligations	EUR	708 050	713 928	5 878
FINANCIERE GEOTEC	Actions	EUR	1 075 000	1 447 810	372 810
FINANCIERE GOA (Groupe FINAG)	Actions	EUR	615 746	237 740	-378 006
FINANCIERE GOA (Groupe FINAG)	Obligations	EUR	503 996	634 373	130 377
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	521 531	140 558
HF COMPANY	Actions	EUR	202 124	113 820	-88 304
INFOTEL	Actions	EUR	164 966	161 460	-3 506
INVENTIA	Actions	EUR	1 301 684	1 301 684	0
ITS GROUP	Actions	EUR	424 807	387 668	-37 140
LEGUIDE.COM	Actions	EUR	765 199	563 616	-201 583
LES NOUVELLES JARDINERIES	Actions	EUR	1 000 003	1 000 003	0
LES NOUVELLES JARDINERIES	BSA	EUR	1 341	1 341	0
LES NOUVELLES JARDINERIES	Comptes courants	EUR	157 223	160 001	2 778
NOXXON	Actions	EUR	337 594	337 594	0
OROLIA	Actions	EUR	191 637	234 779	43 142
POXEL PHARMA	Actions	EUR	300 015	300 015	0
SMILE	Actions	EUR	1 287 012	1 287 016	5
SMILE	Obligations	EUR	214 487	215 717	1 231
SMILE	BSA	EUR	0	0	0
SMILE	BSA	EUR	0	0	0
SUPER SONIC IMAGINE	Actions	EUR	116 484	116 484	0
SUPER SONIC IMAGINE	Actions	EUR	233 118	233 118	0
SUPER SONIC IMAGINE	BSA	EUR	0	0	0
SUPER SONIC IMAGINE	BSA	EUR	0	0	0
Total général			18 630 725	19 742 761	1 112 036

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

Titres	Cours ou dernière valeur connue (€)	Valeur ajustée (€)	Commentaires
EOS IMAGING ACTIONS EXISTANTES ISSUES DE L'IPO	5,96	4,47	Décote de - 25% pour lock up

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 - Evolution 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	312 702	279 174	335 673	0	-22 971
AVENTI DISTRIBUTION FRANCE	1 250 000	1 276 126	1 250 000	1 267 589	0	8 537
BARFIN	577 200	577 200	577 200	577 200	0	0
BUDGET TELECOM	198 000	81 510	198 000	166 980	0	-85 470
CELLNOVO	193 708	193 708	39 895	39 895	153 812	153 812
CETAL EXPANSION	1 012 500	1 012 500	1 012 500	1 012 500	0	0
ECA	283 657	292 000	283 657	353 400	0	-61 400
EOS IMAGING (ex BIOSPACE MED)	347 268	711 505	300 000	647 535	47 268	63 970
EXCLUSIVE GROUP	849 875	1 651 158	625 625	640 923	224 250	1 010 235
F&B GROUP	1 573 436	1 580 204	0	0	1 573 436	1 580 204
FINANCIERE CYBELE	1 298 500	1 304 378	1 298 500	1 317 705	0	-13 327
FINANCIERE GEOTEC	1 075 000	1 447 810	1 075 000	1 075 000	0	372 810
FINANCIERE GOA (Groupe FINAG)	1 119 742	872 112	1 119 742	1 231 687	0	-359 574
FINANCIERE SOFT	1 350 000	1 350 000	1 350 000	1 350 000	0	0
GENTICEL (ex BT PHARMA)	144 000	144 000	144 000	144 000	0	0
HEURTEY PETROCHEM	380 972	521 531	380 972	499 078	0	22 452
HF COMPANY	202 124	113 820	202 124	238 980	0	-125 160
INFOTEL	164 966	161 460	164 966	173 880	0	-12 420
INVENTIA	1 301 684	1 301 684	1 301 684	1 301 684	0	0
ITS GROUP	424 807	387 668	424 807	443 548	0	-55 880
LEGUIDE.COM	765 199	563 616	694 949	696 864	70 250	-133 248
LES NOUVELLES JARDINERIES	1 158 567	1 161 345	1 001 344	1 002 455	157 223	158 890
NOVAGALI PHARMA	0	0	299 999	351 175	-299 999	-351 175
NOXXON	337 594	337 594	168 797	168 797	168 797	168 797
OROLIA	191 637	234 779	191 637	201 074	0	33 705
POXEL PHARMA	300 015	300 015	180 009	180 009	120 006	120 006
SMILE	1 501 498	1 502 733	1 501 498	1 502 720	0	13
SOLUCOM	0	0	9 121	11 411	-9 121	-11 411
SUPER SONIC IMAGINE	349 602	349 603	233 118	233 118	116 484	116 485
Total général	18 630 725	19 742 761	16 308 319	17 164 880	2 322 406	2 577 880

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

Nom de la société	Titres	Quantité cédée	Coût d'acquisition (€)	Prix de cession (€)	+/- Value
EOS IMAGING (ex BIOSPACE MED)	BSA	150 000	0	0	0
EXCLUSIVE GROUP	Comptes courants	0	78 523	78 523	0
F&B GROUP	Comptes courants	0	19 898	19 898	0
NOVAGALI PHARMA	Actions	88 235	299 999	550 258	250 259
POXEL PHARMA	BSA	2 700	0	0	0
SOLUCOM	Actions	558	9 121	10 672	1 551
Total général			407 541	659 351	251 809

2.i - Clauses particulières affectant les investissements en Capital Investissement (indexation, révision de prix, dilution...)

Engagement de réinvestissement :

Le fonds s'est engagé, sous certaines conditions de performances économiques et/ou scientifiques réalisées par les sociétés du portefeuille, à investir un montant total complémentaire de 54 345€ dans une société du portefeuille.

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 - Etat des placements en Trésorerie

Titres	Quantité	Evaluation (€)	% de l'actif net	Type
EDR EUROPE FLEXIBLE PART I	12 639,00	1 431 240	5,88%	OPCVM Moyen long terme > 2ans
EDR MONDE FLEXIBLE PART I	19 201,00	1 956 390	8,03%	OPCVM Moyen long terme > 2ans
EDR TRICOLERE RDM PART INSTIT	16 203,00	1 442 715	5,92%	OPCVM Moyen long terme > 2ans
Total général		4 830 345	19,84%	

2.k - Dettes et créances

en €	Valeur brute	Provision	Valeur nette
Créances			
Coupons et dividendes	7 975		7 975
Comptes séquestres			
Autres			
			7 975
Dettes			
Frais de gestion en attente	239 779		239 779
Autres	4 829		4 829
			244 608

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.

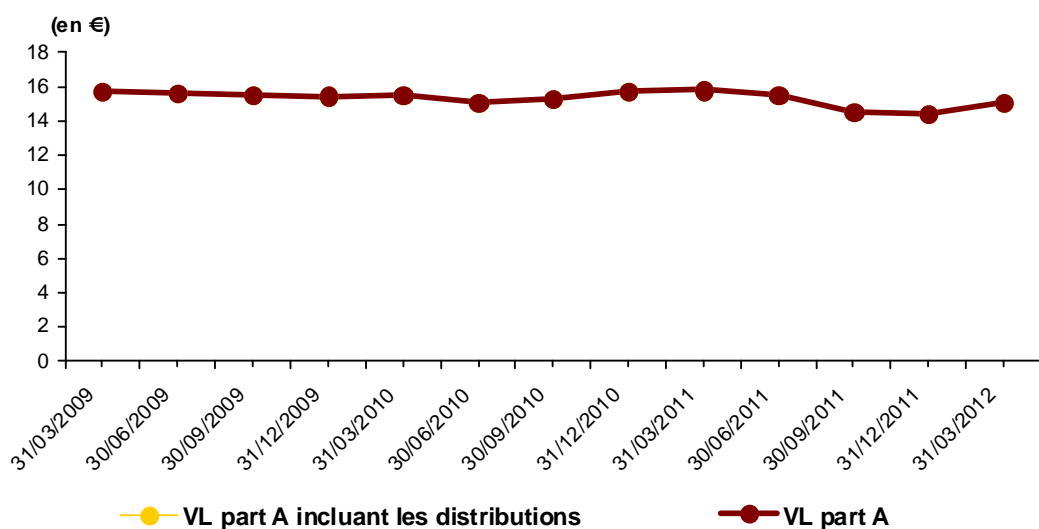
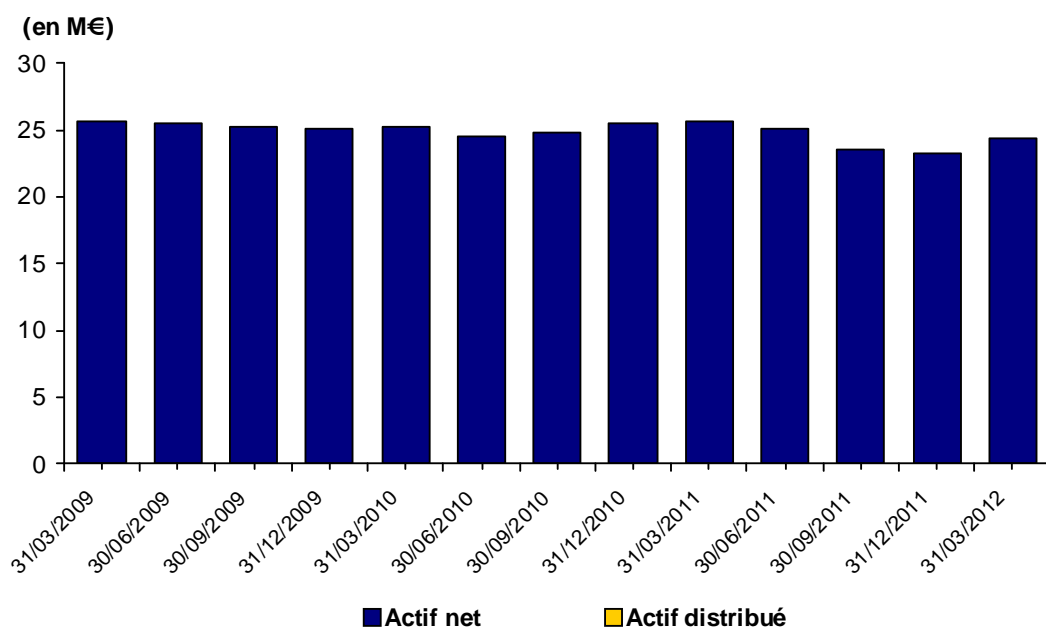
Le Fonds investira autour de 45% des ses actifs, dans des opérations de capital développement sur des sociétés cotées ou non, établies en France et qui présentent des perspectives de croissance et des modèles économiques démontrés (chiffre d'affaires supérieur à 3 millions d'euros). Le Fonds recherchera 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



	Actif Net	VL Part A	Distribution	VL reconstituée
Au 31/03/2012	24,3M€	15,09€	0€	15,09€
Au 31/03/2011	25,6M€	15,81€	0€	15,81€

2.a - *Commentaire de gestion sur la période*

Après un premier semestre 2011 hésitant, l'accélération de la crise des dettes souveraines européennes pendant l'été a précipité l'ensemble de la zone euro dans une récession à partir du 4^e trimestre (baisse du PIB de 1,4% pour l'ensemble de la zone), mettant à mal les minces espoirs nés de la reprise constatée en 2010. La fin d'année 2011 s'est ainsi caractérisée par un ralentissement de l'activité dans l'ensemble des économies avancées.

Début 2012, l'environnement économique s'est globalement amélioré. Dans la zone euro, particulièrement chahutée fin 2011, le soutien de la BCE aux banques, les plans de rigueur mis en place dans plusieurs pays et la restructuration de la dette grecque ont eu pour effet de faire reculer le risque systémique et de créer un environnement plus stable.

Toutefois, la zone euro dans son ensemble reste fragile, avec des divergences par pays : croissance du PIB en Allemagne (+ 0,6%), poursuite du recul en Espagne et en Italie, stabilité attendue en France. Malgré les plans de rigueur mis en place dans certains pays comme l'Espagne, le défi d'assainir les finances publiques sans affaiblir la croissance est plus que jamais d'actualité. Par ailleurs, les timides espoirs d'amélioration de la croissance mondiale sont menacés par les tensions inflationnistes soutenues par le prix élevé du pétrole.

En France, le climat des affaires se redresse légèrement début 2012 mais reste à des niveaux bas et le chômage a repris une tendance haussière, laissant présager d'un faible dynamisme pour 2012.

Partenariat & Innovation 2 a réalisé en 2011 sa première sortie, à l'occasion de la cession du bloc majoritaire de la société cotée **Novagali Pharma** au groupe pharmaceutique Santen Pharmaceutical. L'opération a été suivie par le lancement d'une offre publique d'achat (OPA) aux mêmes conditions sur le solde du capital de la société. Cette transaction, remarquable dans le contexte boursier actuel, a été réalisée avec une prime de 75% sur les cours moyens des 30 jours de bourse précédant l'offre et a permis à Partenariat & Innovation 2 de réaliser une plus-value de 250 K€ et un multiple sur investissement de 1,8x.

Au cours de l'exercice écoulé, Partenariat & Innovation 2 a finalisé la constitution de son portefeuille de participations innovantes, en entrant au capital des sociétés suivantes :

- **F&B Group** est la holding de reprise de **Maesa**, qui commercialise des produits de beauté sur mesure pour les marques et les enseignes de distribution. Maesa a réalisé un chiffre d'affaires de 73 M€ en 2010, dont 66% ont été générés aux États-Unis. Partenariat & Innovation 2 a réalisé en octobre 2011 un investissement de 1,6 M€ dans la société, dans le cadre d'une opération de sortie de cote.

Partenariat & Innovation 2 a également participé aux refinancements des sociétés suivantes, pour un total de 1 M€ :

- **Noxson Pharma** est une société de biotechnologie allemande qui développe des molécules thérapeutiques pour le traitement des maladies inflammatoires. Nous avons libéré la deuxième tranche du tour de financement B.
- **Cellnovo** développe et commercialise un système pour le suivi des patients du diabète de type 1. Le système consiste en une micro-pompe à insuline associée à une télécommande qui sert à la fois de centre de contrôle pour la pompe et de centre de données sur le patient. Un site web sécurisé intègre et traduit toutes les données qui lui sont transmises par la télécommande dans un format accessible aux patients et aux médecins. Partenariat & Innovation 2 a libéré deux tranches différées en conformité avec les conditions contractuelles.
- **Poxel Pharma** est une entreprise pharmaceutique française spécialisée dans la recherche et le développement de nouvelles classes d'agents antidiabétiques. L'équipe de chercheurs et les molécules développées sont issues du laboratoire pharmaceutique Merck Serono. Nous avons libéré la deuxième tranche de financement en juin 2011.
- **Exclusive Group**, holding de détention de Exclusive Networks qui distribue des solutions de sécurité informatique, a renforcé ses fonds propres pour financer l'acquisition de la société VADition, son homologue britannique, leader sur son marché. Avec cette acquisition, Exclusive Networks atteint 180 M€ de chiffre d'affaires sur 11 pays.
- **Les Nouvelles Jardinerie** exploite les enseignes de jardinerie à bas prix Garden Price. Une avance en compte courant a été accordée à la société en novembre 2011.
- **Supersonic Imagine** développe, fabrique et commercialise des systèmes d'imagerie à ultrasons pour différentes applications dans le diagnostic médical. Partenariat & Innovation 2 a participé à hauteur de 116 K€ dans libération de la seconde tranche du dernier tour de financement C de la société.

En ce qui concerne la partie cotée du portefeuille, le FCPI Partenariat & Innovation 2 a renforcé sa position dans la société **LeGuide.com** (éditeur de sites Internet d'informations sur le commerce électronique).

Enfin il convient de noter comme événement significatif l'introduction en bourse mi-février 2012 de la société **EOS Imaging**. Cette société développe et commercialise un nouveau système de radiologie digitale à basse dose de radiation à partir d'une technologie élaborée par Georges Charpak, Prix Nobel de physique en 1992. EOS Imaging a réussi son introduction en Bourse sur NYSE Euronext Paris en levant 38 M€ : l'augmentation de capital a été sursouscrite 4 fois.

Sur l'exercice écoulé, la valeur liquidative de la part A du fonds Partenariat & Innovation 3 est passée de 15,81 € à 15,09€, soit une baisse de 4,55% sur l'année. Cette évolution s'explique par la forte dégradation des marchés financiers constatée durant l'été 2011, qui a impacté la valorisation du portefeuille coté et des OPCVM actions détenus par Partenariat & Innovation 2.

Toutefois, sur le second semestre de l'exercice, la valeur liquidative de la part A s'est appréciée de 3,92%, d'une part suite au redressement des marchés financiers, et d'autre part grâce à l'impact positif de la réévaluation des lignes non cotées les plus anciennes du portefeuille, comme Exclusive Group et Financière Géotec, en raison des résultats positifs enregistrés par ces sociétés (croissance de l'activité, amélioration de la performance).

Au 31 mars 2012, les participations innovantes cotées et non cotées représentent 74% 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 (25% des investissements innovants en prix de revient), de l'Industrie (41%), des Services (25%) 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 20% de l'actif net.

2.b - Ratio réglementaire

Au 31 mars 2012, 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 69,42%.

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 des sociétés le requerra.

3. INVESTISSEMENTS / CESSIONS

3.a - Investissements pendant la période

Nom de la société	Activité	Montant (en €)
CELLNOVO	Développement et commercialisation d'une micropompe à insuline pour les diabétiques de Type I	153 812
EOS IMAGING (ex BIOSPACE MED)	Appareils pour radiologie de précision	47 268
EXCLUSIVE GROUP	Distributeur français de solutions de sécurité informatique.	302 773
F&B GROUP	Design et vente de gammes de produits de beauté, de produits parfumés, d'objets promotionnels et d'emballage sur mesure	1 593 334
LEGUIDE.COM	Traitement de données, hébergement et activités connexes	70 250
LES NOUVELLES JARDINERIES	Chaîne de jardineries à bas prix	157 223
NOXXON	Découverte et développement de nouveaux Aptamers	168 797
POXEL PHARMA	developpement de programme contre le diabete	120 006
SUPER SONIC IMAGINE	Outils innovants d'imagerie médicale	116 484
Total général		2 729 947

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 €)
EXCLUSIVE GROUP	Distributeur français de solutions de sécurité informatique.	78 523
F&B GROUP	Design et vente de gammes de produits de beauté, de produits parfumés, d'objets promotionnels et d'emballage sur mesure	19 898
NOVAGALI PHARMA	Traitement des maladies de l'oeil	550 258
SOLUCOM	cabinet de conseil en management et système d'information.	10 672
Total général		659 351

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
CELLNOVO	BIODISCOVERY 3	5 845 822,57
CELLNOVO	PARTENARIAT & INNOVATION 3	153 961,66
EOS IMAGING (ex BIOSPACE MED)	BIODISCOVERY 2	519 028,00
EOS IMAGING (ex BIOSPACE MED)	PARTENARIAT & INNOVATION 3	47 298,00
EOS IMAGING (ex BIOSPACE MED)	SOGE INNOVATION EVOLUTION II	56 018,00
EOS IMAGING (ex BIOSPACE MED)	SOGE INNOVATION EVOLUTION IV	27 444,00
EXCLUSIVE GROUP	PARTENARIAT & INNOVATION 3	368 883,00
EXCLUSIVE GROUP	PARTENARIAT & PROXIMITE	104 926,00
F&B GROUP	PARTENARIAT & INNOVATION 3	2 509 768,00
F&B GROUP	PARTENARIAT & INNOVATION 4	2 659 329,00
LEGUIDE.COM	PARTENARIAT & INNOVATION 3	498 202,77
LEGUIDE.COM	PARTENARIAT & INNOVATION 4	484 056,98
LEGUIDE.COM	PARTENARIAT & PROXIMITE 2	120 593,53
LES NOUVELLES JARDINERIES	PARTENARIAT & INNOVATION 3	125 807,00
NOXXON	123 Multinova IV Comp Dynamique	217 234,40
NOXXON	123 Multinova IV Comp Equilibre	132 835,90
NOXXON	BIODISCOVERY 2	1 500 095,59
NOXXON	PARTENARIAT & INNOVATION 3	168 800,99
POXEL PHARMA	BIODISCOVERY 3	2 960 044,66
POXEL PHARMA	PARTENARIAT & INNOVATION 3	120 036,00
SUPERSONIC IMAGINE	123 Multinova IV Comp Dynamique	80 814,30
SUPERSONIC IMAGINE	123 Multinova IV Comp Equilibre	43 472,52
SUPERSONIC IMAGINE	BIODISCOVERY 3	1 350 000,37
SUPERSONIC IMAGINE	PARTENARIAT & INNOVATION 3	142 430,37

4.b - Co-désinvestissements

Société	Fonds	Cessions
F&B GROUP	PARTENARIAT & INNOVATION 3	31 341,00
F&B GROUP	PARTENARIAT & INNOVATION 4	33 209,00
NOVAGALI PHARMA	BIODISCOVERY 2	8 563 730,77
NOVAGALI PHARMA	CEDRUS	2 223 792,49
NOVAGALI PHARMA	INNOVATION DISCOVERY 3	780 319,86
NOVAGALI PHARMA	PARTENARIAT & INNOVATION 3	550 257,52
NOVAGALI PHARMA	SOGE INNOVATION 8	714 015,81
NOVAGALI PHARMA	SOGE INNOVATION EVOLUTION II	687 686,27
NOVAGALI PHARMA	UFF INNOVATION 2	1 794 238,02

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 EXPANSION : Membre du Comité de Suivi
- * EOS IMAGING (ex BIOSPACE MED) : Administrateur
- * EXCLUSIVE GROUP : Administrateur
- * F & B Group : Membre du Comité de Suivi
- * FINANCIERE CYBELE (OCEAN) : Membre du Comité Stratégique
- * FINANCIERE GEOTEC : Membre du Comité Stratégique
- * 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 : Membre du Conseil de Surveillance
- * 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 21 professionnels gère plus de 900 millions d'euros. EDRIP est spécialisée 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

Les frais supportés par le Fonds au cours de l'exercice s'élèvent à 1 010 763,14€ dont 931 123,72€ au titre des commissions de la société de gestion. Les commissions de gestion représentent 3,6% du montant souscrit.

Les frais d'audit engagés par le Fonds dans le cadre d'investissements se décomposent comme suit : Aventi : 3 250€, Barfin : 1 119,46€, Inventia : 687,96€, Les Nouvelles Jardineries : 1 198,16€, Océan : 3052,29€.

Commission de gestion	931 123,72
- avoir	
Commission nette	931 123,72
Dépositaire	28 855,41
CAC	9 612,97
Honoraires divers	34 284,68
dont comptabilité	7 186,58
dont gestion administrative	1 434,77
dont autres	25 663,33
Frais de constitution	0,00
Frais bancaire	43,46
Divers (assurance, impôts...)	6 842,89
Total	1 010 763,13

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 n'a pas facturé des commissions de montage aux sociétés du portefeuille au cours de l'exercice.

Une convention de prestation de services a été signée entre la société de gestion et GIE EDRIA au titre de la gestion administrative. Le GIE EDRIA a facturé au fonds un montant de 1 434,77 € 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 2

Rapport du Commissaire aux comptes sur les
comptes annuels

Exercice clos le 31 mars 2012

FCPI
PARTENARIAT & INNOVATION 2

47, rue du Faubourg Saint Honoré
75008 Paris

Rapport du Commissaire aux comptes sur les comptes
annuels

Exercice clos le 31 mars 2012

Rapport du Commissaire aux comptes sur les comptes annuels au 31 mars 2012

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 2012 sur :

- le contrôle des comptes annuels du FCPI Partenariat & Innovation 2, 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

Les estimations comptables concourant à la préparation des états financiers au 31 mars 2012 ont été réalisées dans un environnement incertain, lié à la crise des finances publiques de certains pays de la zone euro, qui est accompagnée d'une crise économique et d'une crise de liquidité, qui rend difficile l'appréhension des perspectives économiques. C'est dans ce contexte que, 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 21 mai 2012

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**