

Partenariat & Innovation 2

Fonds Commun de Placement dans l'Innovation | Private Equity

Informations semestrielles

31 mars 2012



EDMOND DE ROTHSCHILD
INVESTMENT PARTNERS

CARACTÉRISTIQUES DU FCPI PARTENARIAT & INNOVATION 2

Forme juridique :	Fonds Commun de Placement dans l'Innovation.
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.
Rachat de parts :	Libre à l'expiration d'une durée de 6 ans à compter de la fin de la période de souscription (27 décembre 2014). Il n'y a aucune commission de rachat.
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.
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.
Commission dépositaire :	Le Dépositaire reçoit une commission annuelle égale à 0,12% TTC de l'Actif Net du Fonds.
Code ISIN :	FR0010650614
Fiscalité :	Exonération des plus-values et revenus du Fonds (hors prélèvements sociaux) sous réserve de respect d'une période de blocage de 5 ans.

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 M€. EDRIP est spécialisée dans l'investissement minoritaire non coté.

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 soumises 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.

COMMENTAIRES DE GESTION SUR LES 6 DERNIERS MOIS

La fin d'année 2011 est caractérisée par l'accélération de la crise des dettes souveraines européennes qui a précipité l'ensemble de la zone euro dans une récession à partir du 4e 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.

Début 2012, l'environnement économique s'est légèrement 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.

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 octobre 2011 sa première sortie, à l'occasion de la cession du bloc majoritaire de la société cotée Novagali Pharma au groupe pharmaceutique Santen Pharmaceutical. 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 recevoir un produit de cession de 550 K€ et ainsi réaliser une plus-value de 250 K€ et un multiple sur investissement de 1,8x.

Partenariat & Innovation 2

Au cours du semestre écoulé, le FCPI Partenariat & innovation 2 a réalisé un nouvel investissement de 1,6 M€ dans la société F&B Group, holding de reprise de Maesa dans le cadre d'une opération de sortie de cote. Maesa commercialise des produits de beauté sur mesure pour les marques et les enseignes de distribution. La société a réalisé un chiffre d'affaires de 73 M€ en 2010, dont 66% a été généré aux Etats-Unis.

Sur la période, Partenariat & Innovation 2 a participé aux refinancements de quatre sociétés du portefeuille : le fonds a libéré des tranches différées de 74 K€ dans Cellnovo (système pour le suivi des patients du diabète de type 1) et de 166 K€ dans Supersonic Imagine (appareils d'imagerie médicale), a réinvesti 111 K€ dans Exclusive Group (distributeur des solutions de sécurité informatique) pour financer l'acquisition du leader britannique sur son marché et, enfin, a mis à disposition des Nouvelles Jardineries une avance en compte courant à hauteur de 157 K€.

Un autre événement significatif est l'introduction en bourse mi-février 2012 de la société EOS Imaging, qui intervient dans le domaine des sciences de la vie. La 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.

Partenariat & Innovation 2 a finalisé à ce jour la constitution de son portefeuille de participations innovantes. Sur le semestre écoulé, la valeur liquidative de la part A du FCPI est passée de 14,52 € à 15,09 €, ce qui représente une appréciation de 3,9%. 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 prometteuses du portefeuille, comme Exclusive Group, Smile et Financière Géotec.

Au 31 mars 2012, les participations innovantes cotées et non cotées représentent 81% de l'actif net, la partie de l'actif non soumise aux critères d'innovation est principalement investie en liquidités et en SICAV actions et diversifiées à hauteur de 19% de l'actif net.

Au 31 mars 2012, le FCPI Partenariat & Innovation 2 respecte le ratio FCPI réglementaire d'investissement dans des sociétés innovantes.

INVESTISSEMENTS, REFINANCEMENTS ET CESSIONS RÉALISÉS SUR LE SEMESTRE

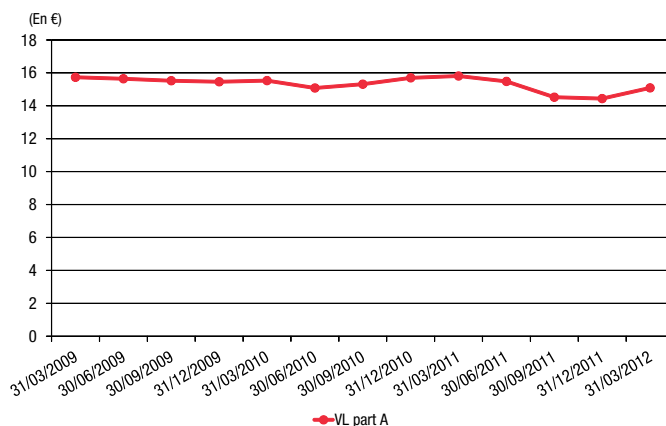
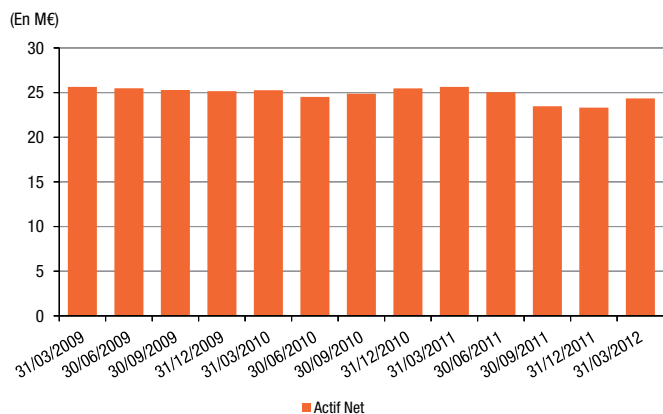
Investissements, refinancements

Société	Activité	Montant investi (en €)
CELLNOVO	Développement et commercialisation d'une micropompe à insuline pour les diabétiques de Type I	73 580
EOS IMAGING (ex BIOSPACE MED)	Appareils pour radiologie de précision	47 268
EXCLUSIVE GROUP	Distributeur français de solutions de sécurité informatique.	110 500
F&B GROUP	Design et vente de gammes de produits de beauté, de produits parfumés, d'objets promotionnels et d'emballage sur mesure	1 573 436
LES NOUVELLES JARDINERIES	Chaîne de jardineries à bas prix	157 223
SUPERSONIC IMAGINE	Outils innovants d'imagerie médicale	116 484
Total		2 176 913

Cessions

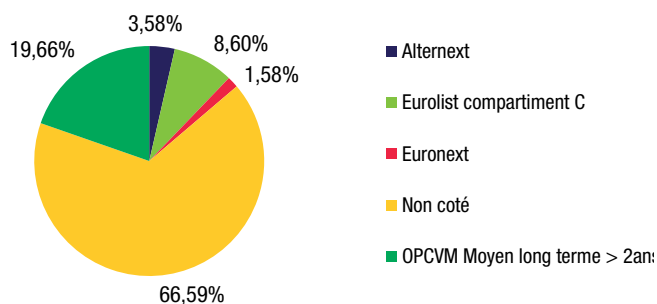
Société	Activité	Montant investi (en €)
NOVAGALI PHARMA	Traitement des maladies de l'œil	550 258
Total		550 258

PERFORMANCE DU FONDS DEPUIS L'ORIGINE

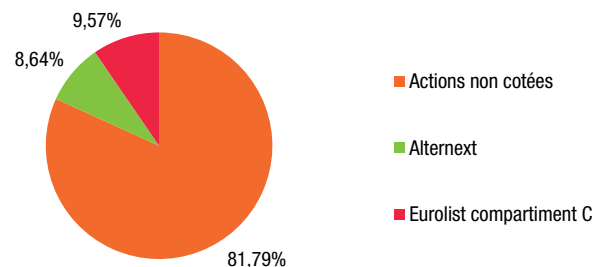


Valeur Liquidative au 31/03/2012 :	15,09€	Performance de la valeur liquidative	
Valeur Nominale :	16€	Depuis le début de l'année :	+4,75%
Actif net au 31/03/2012 =	24,35 M€	Depuis 1 an :	-4,6%
		Depuis 3 ans :	N.A
		Depuis l'origine :	-5,7%

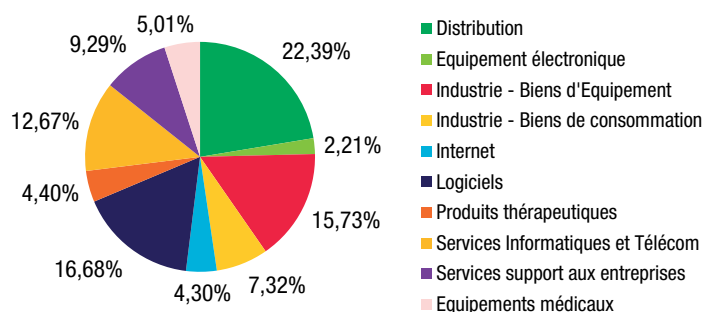
RÉPARTITION D'ACTIF NET



STRUCTURE DU PORTEFEUILLE INNOVANT PAR TYPE DE MARCHÉ⁽¹⁾



STRUCTURE DU PORTEFEUILLE INNOVANT PAR SECTEUR⁽¹⁾



⁽¹⁾ en prix de revient

SYNTHÈSE DU PORTEFEUILLE INNOVANT AU 31 MARS 2012

Société	Activité	Date d'entrée en portefeuille	% des investissements innovants*
Services support aux entreprises			
BARFIN	Bureau d'étude spécialisé dans l'optimisation de l'utilisation d'énergie et des fluides en milieu industriel	Avril 2009	3,25%
FINANCIERE GEOTEC	Sondage de sol	Mars 2010	6,05%
Services Informatiques et Télécom			
AUSY	Ingénierie en R&D et systèmes industriels	Juillet 2010	1,57%
BUDGET TELECOM	Opérateur Télécom	Mai 2009	1,11%
ITS GROUP	Expertise dans le domaine de l'architecture, de la supervision et de la sécurité des systèmes d'information et des réseaux informatiques	Mai 2010	2,39%
FINANCIERE SOFT	Société de service informatique, réalisation de prestations d'ingénierie, d'assistance à MOA et conseil en infrastructures	Août 2010	7,59%
Industrie - Biens d'équipement			
CETAL EXPANSION	Conception d'éléments et ensembles chauffants industriels	Mars 2011	5,69%
ECA	Robotique, simulation et systèmes de contrôle et de sécurité dans les domaines militaire et civil	Juillet 2010	1,60%
FINANCIERE GOA (Groupe FINAG)	Fabrication & Distribution de petits produits de propreté, accessoire de salles de bains	Mai 2009	6,30%
HEURTEY PETROCHEM	Equipements et services pétroliers	Février 2010	2,14%
Produits thérapeutiques			
GENTICEL (ex BT PHARMA)	Procédés de vaccination	Octobre 2009	0,80%
NOXXON	Découverte et développement de nouveaux Aptamers	Mai 2010	1,90%
POXEL PHARMA	Développement de programme contre le diabète	Juin 2010	1,69%
Logiciels			
FINANCIERE CYBELE	Service de Géolocalisation	Décembre 2010	7,30%
INFOTEL	SSI et éditeur de progiciels	Novembre 2010	0,93%
SMILE	Intégrateur de logiciels open source	Décembre 2009	8,44%

Partenariat & Innovation 2

Equipements médicaux

CELLNOVO	Développement et commercialisation d'une micro-pompe à insuline pour les diabétiques de Type I	01/2011	1,09%
EOS IMAGING (ex BIOSPACE MED)	Appareils pour radiologie de précision	04/2010	1,95%
SUPERSONIC IMAGINE	Outils innovants d'imagerie médicale	09/2010	1,97%

Equipements électroniques

HF COMPANY	Conception et commercialisation de matériels de réception et de transmission de signaux haute fréquence destinés à l'audiovisuel	Juillet 2010	1,14%
OROLIA	Equipements électroniques de haute précision	Décembre 2010	1,08%

Distribution

AVENTI DISTRIBUTION FRANCE	Edition et distribution vidéo	Décembre 2010	7,03%
LES NOUVELLES JARDINERIES	Chaine de jardineries à bas prix	Juillet 2010	6,52%
F&B GROUP /MAESA	Design et vente de gammes de produits de beauté, de produits parfumés, d'objets promotionnels et d'emballage sur mesure	October 2011	8,85%

Industrie - Biens de consommation

INVENTIA	Fabricant de produits Bio de la marque Arbre Vert dans la gamme Produits d'entretien et Hygiène & Cosmétique	Février 2011	7,32%
----------	--	--------------	-------

Internet

LEGUIDE.COM	Traitement de données, hébergement et activités connexes	Décember 2010	4,30%
-------------	--	---------------	-------

Total général des investissements innovants(en prix de revient) 100,00%

(*) en prix de revient

FOCUS SUR F&B GROUP

F&B Group est la holding de tête du groupe MAESA, un des leaders mondiaux du secteur de la « Beauté sur mesure », qui conçoit et fabrique des produits de beauté, des produits parfumés pour la maison, des objets promotionnels et des packagings. MAESA se positionne sur une offre « Full-Services » en proposant à ses clients des développements de produits tout à la fois créatifs, totalement personnalisés, répondants aux critères de qualité les plus exigeants et livrés clé en main. Les clients de MAESA sont des marques premium/luxe (L'Oréal, Ralph Lauren, ...), les grandes enseignes de distribution (Séphora, Zara,...) et plus marginalement des industriels (Renault, Citroën, ...).

MAESA a connu une croissance rapide (38% en moyenne annualisée) passant d'un chiffre d'affaires de 20,4 M€ en 2005/2006 à 73,4 M€ en 2010. Le groupe dispose d'une forte dimension internationale puisque 65,8% de son chiffre d'affaires est réalisé aux USA où sont implantées deux filiales dédiées au marché nord-américain.

Les fonds gérés par Edmond de Rothschild Investment Partners ont accompagné cette société, cotée sur Alternext, lors d'une opération de sortie de cote, en investissant un montant de 6,8M€ pour une participation de 17,3% du capital (Partenariat & Innovation 2 a investi 1,6M€ et détient 4,1% du capital).

Les raisons qui ont conduit l'équipe à investir dans la société sont :

- Un positionnement stratégique fort (« Full Service ») et un modèle économique limitant les risques (le client supporte le risque de l'écoulement des produits et le risque des effets de mode) ;
- Un management impliqué, dynamique et de grande qualité ;
- Un groupe bien structuré par zone commerciale et par activité, démontrant une croissance commerciale solide ;

En s'affranchissant des contraintes de la cotation pour échapper à la diffusion de nombreuses informations et à la pression des marchés financiers, la société souhaite déployer un véritable plan à horizon cinq ans en se consacrant à l'intégration de nombreuses croissances externes réalisées ces dernières années pour franchir le cap de 115 M€ de ventes à horizon 2017.

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, et sur le site de la société de gestion www.edrip.fr
- Les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs.

Société de Gestion :

**EDMOND DE ROTHSCHILD
INVESTMENT PARTNERS**
47 Rue du Faubourg Saint Honoré
75 008 PARIS
RCS 444 071 989 PARIS

Dépositaire :

**LA COMPAGNIE FINANCIÈRE
EDMOND DE ROTHSCHILD**
47 rue du faubourg Saint-Honoré
75008 Paris
RCS 572 037 026 PARIS