

PARTENARIAT & INNOVATION 2

Fonds Commun de Placement dans l'Innovation

RAPPORT SEMESTRIEL

30 septembre 2012



EDMOND DE ROTHSCHILD
INVESTMENT PARTNERS

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.....	6
	<i>a. Investissements.....</i>	<i>6</i>
	<i>b. Cessions.....</i>	<i>6</i>
G.	Répartition de l'actif net.....	6
H.	Structure du portefeuille innovant par type de marché en prix de revient	7
I.	Structure du portefeuille innovant par secteur en prix de revient.....	7
J.	Synthèse du portefeuille innovant au 30/09/2012.....	8
K.	Focus sur Prowebclub	9

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.

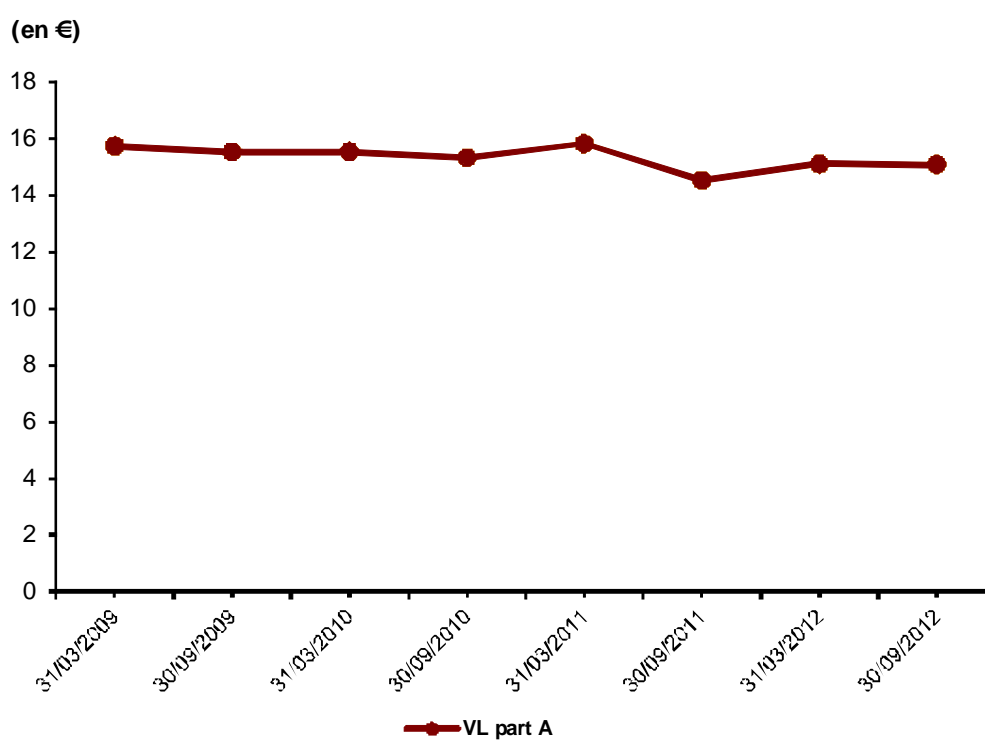
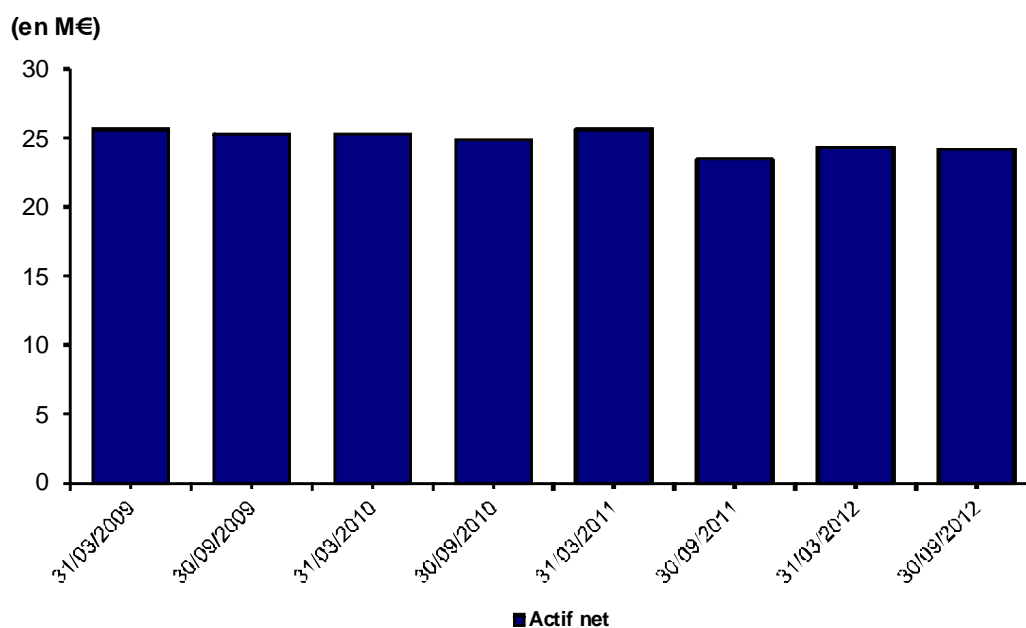
Tous types d'instruments financiers pourront être utilisés, y compris, sans limitation, des actions, obligations convertibles, ORA, OBSA, BSA, parts de SARL, etc.

La partie non 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.

C. 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 23 professionnels gère plus de 1 milliard d'euros. EDRIP est spécialisée dans l'investissement minoritaire non coté.

D. Évolution de la valeur liquidative depuis la création



Valeur Liquidative au 30/09/2012 :	15,07 €
Valeur nominale :	16,00 €
Actif net au 30/09/2012 =	24,23 M€

Performances de la Valeur liquidative :	
Depuis le début de l'année	: 4,36%
Depuis 1 an	: 3,79%
Depuis 3 ans	: -2,90%
Depuis l'origine	: -5,81%

E. Commentaires de gestion sur les 6 derniers mois

Dans la zone euro, l'année 2012 a commencé par une stabilisation de l'activité économique au cours du premier trimestre, l'apaisement des tensions financières de la fin de 2011 ayant eu un impact positif sur la conjoncture. Mais cette relative accalmie, qui s'est traduite par une croissance nulle du PIB au cours du premier trimestre dans l'ensemble de la zone euro (suite à un repli de 0,3% au quatrième trimestre 2011) a été de courte durée puisque la récession économique s'est poursuivie au cours du deuxième et troisième trimestre 2012, la prévision pour l'ensemble de l'année 2012 dans la zone euro se situant désormais autour de -0,5%.

Au cours du troisième trimestre 2012, les politiques monétaires accommodantes des banques centrales des pays développés (taux directeurs maintenus à des niveaux bas, interventions directes sur les marchés) ont fait refluer le risque de dislocation de la zone euro et le risque d'une dépression globale, mais elles ne suffisent pas à redynamiser la croissance à court terme. En Europe, de nombreux pays ont commencé ou se sont engagés à rééquilibrer les budgets publics, mais la faible confiance des entreprises et des ménages d'une part et les fragilités persistantes du système bancaire d'autre part freinent la croissance.

En France, les dernières prévisions de l'INSEE (octobre 2012) tablent désormais sur une stagnation du PIB aux troisième et quatrième trimestres - la Banque de France prévoyant de son côté un léger recul au 3e trimestre -, soit au total cinq trimestres consécutifs sans croissance.

Dans ce contexte, les sociétés du portefeuille résistent plutôt bien dans leur ensemble ; la plupart des sociétés prévoient des chiffres 2012 en ligne avec leurs budgets, mais ces derniers, quoiqu'en progression par rapport à 2011, avaient souvent été bâtis sur des bases prudentes en début d'exercice dans un climat de forte incertitude.

Sur la partie cotée du portefeuille, en juin 2012, Partenariat & Innovation 2 a participé à l'offre publique d'achat lancée par le groupe de média Lagardère sur la société **LeGuide.com**, en vendant ses titres au prix de 28 euros par action. Dans cette opération, le fonds a réalisé une plus-value de 41 K€.

De plus, Partenariat & Innovation 2 a soldé sa participation dans la société **HF Company**.

Sur la partie non cotée du portefeuille, le fonds a procédé à deux réinvestissements dans les sociétés **Genticel** et **Prowebclub** :

- **Genticel** (ex BT Pharma) est une société de biotechnologie développant de nouveaux vaccins thérapeutiques contre les maladies et les cancers associés au papillomavirus humain (HPV). Afin de financer l'activité en vue d'un partenariat industriel autour de son projet le plus avancé, et jusqu'à la finalisation d'une nouvelle levée de fonds, la société a émis des obligations convertibles en actions de préférence P1 pour un montant total de 4,6 M€ répartis en trois tranches. Partenariat & Innovation 2 a libéré en juin 2012 la première tranche de cet emprunt obligataire à hauteur de 3 894 €.
- **Prowebclub** est la holding de reprise de ProwebCE, société cotée sur Alternext, leader sur le marché de la communication, de la gestion des activités sociales et culturelles des comités d'entreprise : site Internet CE, logiciels de gestion des activités et de comptabilité, billetterie, médiathèque. Le Groupe a réalisé un chiffre d'affaires de 43 M€ en 2011 et accompagne plus de 7 000 comités d'entreprise représentant plus de 5 millions de bénéficiaires. Partenariat & Innovation 2 a participé à l'offre publique d'achat lancée sur les actions cotées ProwebCE en investissant 721 K€.

Enfin, Partenariat & Innovation 2 a réalisé deux avances en compte courant respectivement de 272 K€ et 72 K€ aux sociétés **Aventi** et **Cetal Expansion**.

Sur les six derniers mois, la valeur liquidative de la part A du FCPI Partenariat & Innovation 2 est restée stable, passant de 15,09 € à 15,07 €.

Au 30 septembre 2012, les participations innovantes cotées et non cotées représentent 77,69% de l'actif net. La partie de l'actif non soumise aux critères d'innovation est principalement investie en liquidités et en OPCVM actions diversifiés, obligataires et monétaires à hauteur de 22,31% de l'actif net.

Partenariat & Innovation 2 a finalisé la constitution de son portefeuille de participations innovantes. L'évolution des sociétés est globalement en ligne avec les attentes de l'équipe de gestion, que cela soit en termes de structuration ou de développement. L'équipe de Gestion continue de soutenir les sociétés du portefeuille pour favoriser leur développement.

Au 30 septembre 2012, le FCPI Partenariat & Innovation 2 respecte les ratios fiscaux qui lui sont applicables.

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

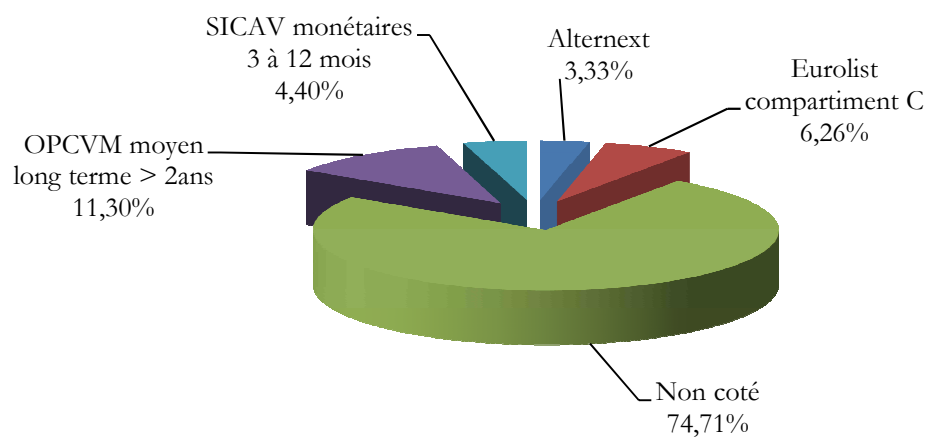
a. Investissements

Société	Activité	Montant investi (en €)
AVENTI DISTRIBUTION FRANCE	Edition et distribution vidéo	271 740
CETAL EXPANSION	Conception d'éléments et ensembles chauffants industriels.	71 888
GENTICEL	Procédé de vaccination	3 894
PROWEBCLUB	Editeur de logiciels et spécialiste e-commerce sur le marché de la gestion des comités d'entreprise en France	720 975
Total		1 068 497

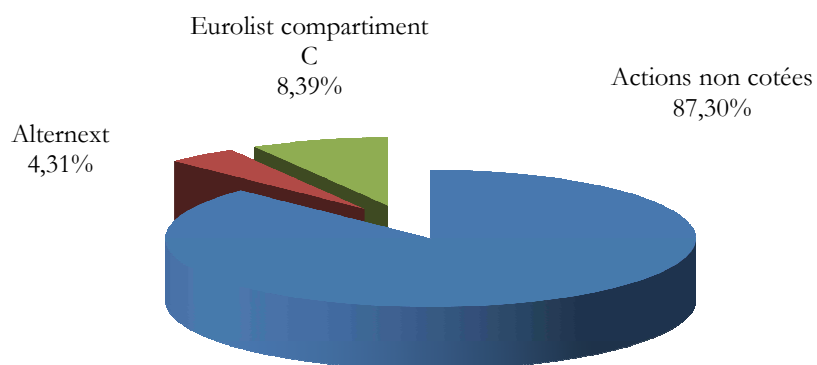
b. Cessions

Société	Activité	Montant cédé (en €)
HF COMPANY	Matériels de réception et de transmission de signaux haute fréquence destinés à l'audiovisuel	73 792
LEGUIDE.COM	Comparateur de prix, promotions sur Internet	806 400
Total		880 192

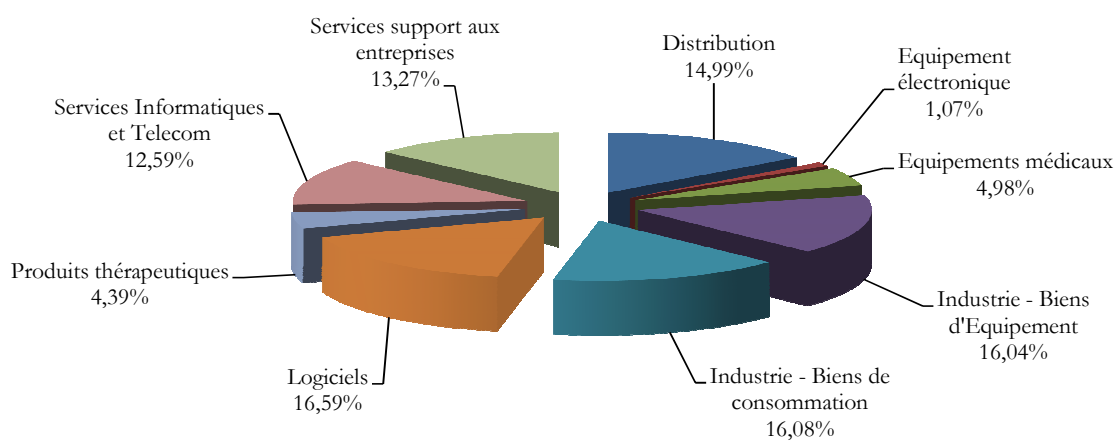
G. Répartition de l'actif net



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 30/09/2012

Société	Activité	Date d'entrée en portefeuille	% des investissements innovants*
Services informatiques et télécoms			
AUSY	Ingénierie en R&D et systèmes industriels	07/2010	1,56%
BUDGET TELECOM	Opérateur Télécom	05/2009	1,11%
FINANCIERE SOFT	Société de service informatique, réalisation de prestations d'ingénierie, d'assistance à MOA et conseil en infrastructures	08/2010	7,54%
ITS GROUP	Expertise dans le domaine de l'architecture, de la supervision et de la sécurité des systèmes d'information et des réseaux informatiques	05/2010	2,38%
Distribution			
AVENTI DISTRIBUTION FRANCE	Edition et distribution vidéo	12/2010	8,51%
LES NOUVELLES JARDINERIES	Chaîne de jardineries à bas prix	07/2010	6,48%
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	3,23%
FINANCIERE GEOTEC	Sondage de sol	03/2010	6,01%
PROWEBCLUB	Editeur de logiciels et spécialiste e-commerce sur le marché de la gestion des comités d'entreprise en France	05/2012	4,03%
Equipements médicaux			
CELLNOVO	Micro-pompes à insuline pour le diabète de type 1	01/2011	1,08%
EOS IMAGING (ex BIOSPACE MED)	Appareils pour radiologie de précision	04/2010	1,94%
SUPERSONIC IMAGINE	Outils innovants d'imagerie médicale	09/2010	1,96%
Industrie - biens d'équipement			
CETAL EXPANSION	Conception d'éléments et ensembles chauffants industriels.	03/2011	6,06%
ECA	Robotique, simulation et systèmes de contrôle et de sécurité dans les domaines militaire et civil	07/2010	1,59%
FINANCIERE GOA (Groupe FINAG)	Fabrication & Distribution de petits produits de propreté, accessoire de salles de bains	05/2009	6,26%
HEURTEY PETROCHEM	Equipements et services pétroliers	02/2010	2,13%
Industrie - biens de consommation			
F&B GROUP	Design et vente de gammes de produits de beauté, de produits parfumés, d'objets promotionnels et d'emballage sur mesure	10/2011	8,80%
INVENTIA	Fabricant de produits Bio de la marque Arbre Vert dans la gamme Produits d'entretien et Hygiène & Cosmétique	02/2011	7,28%
Logiciels			
FINANCIERE CYBELE	Service de Géolocalisation	12/2010	7,27%
INFOTEL	SSII et éditeur de progiciels, essentiellement pour les grands comptes	11/2010	0,92%
SMILE	Intégrateur de logiciels open source	12/2009	8,40%
Produits thérapeutiques			
GENTICEL (ex BT PHARMA)	Procédés de vaccination	10/2009	0,83%
NOXXON	Découverte et développement de nouveaux Aptamers	05/2010	1,88%
POXEL PHARMA	Développement de programme contre le diabète	06/2010	1,68%
Equipement électronique			
OROLIA	Equipements électroniques de haute précision	12/2010	1,07%

*en prix de revient

K. Focus sur Prowebclub

Le 14 juin 2012, le FCPI Partenariat & Innovation 2 est entré au capital de Prowebclub, la holding de reprise de ProwebCE en investissant un montant de 720 975 euros. Au total, les fonds gérés par Edmond de Rothschild Investment Partners ont investi un total de 7,5 millions d'euros dans cette opération pour 18,5% du capital.

Fondé en 2000 par Patrice Thiry, ProwebCE est leader sur le marché de la communication, de la gestion et des activités sociales et culturelles des comités d'entreprise (site internet, logiciels de gestion des activités et de la comptabilité, billetterie, médiathèque). Le groupe accompagne aujourd'hui plus de 7 000 comités d'entreprise représentant plus de 5 millions de bénéficiaires. Avec l'acquisition en 2009 de Meyclub, ProwebCE a lancé la première plateforme de communication et de gestion totalement interfacée à un portail d'e-commerce intégrant les subventions des comités d'entreprise. Plus récemment, le groupe a également lancé une nouvelle offre innovante de chèque cadeau électronique.

ProwebCE a réalisé en 2011 un chiffre d'affaires de 43,2 millions d'euros, en croissance de 24% par rapport à l'exercice 2010. La société compte parmi ses clients les comités d'entreprises de Cap Gemini, Logica, MMA, Eurocopter, Chanel, Havas, Canal +, BNP Paribas, HSBC, Marine Nationale, ou encore Orange.

Depuis 2008, Edmond de Rothschild détient des titres ProwebCE cotés sur Alternext et accompagne la société dans sa stratégie de diversification sur l'e-commerce. Dans le cadre de la réorganisation d'actionariat opérée lors de cette opération, ProwebClub a procédé à la mise en œuvre d'une OPA (Offre Publique d'Achat) sur les actions cotées sur Alternext, qui s'est conclue par le rachat de 94,5% du capital de ProwebCE au 7 septembre 2012. Cette opération de marché a été réalisée sur la base d'un prix par action de 18 euros soit une valeur pour 100% des fonds propres du groupe de 35,7 millions d'euros.

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