



“Fonds propres à capital humain”

Une signature, certes nouvelle, mais qui, plus qu'une promesse, est l'expression d'une réalité qui fait bien partie de la culture d'IPO et de son équipe depuis la création. Les qualités professionnelles d'un investisseur sont sans aucun doute une condition nécessaire à tout accompagnement financier ; encore faut-il toujours prendre en compte la dimension humaine d'un projet. L'oublier serait prendre le risque d'oublier l'entreprise elle-même, les hommes et les femmes qui la font, l'entrepreneur et son équipe. Notre proximité d'investisseur du Grand Ouest s'exprime aussi par notre capital humain au service du vôtre autant que par notre professionnalisme et notre capacité de financement.

Cette newsletter, le lancement des Journées Entrepreneurs IPO sont autant d'occasions d'entretenir nos relations privilégiées.

Benoît de La Seiglière

Dossier Comment évaluer la performance des entreprises ?

« La création de valeur » est désormais au centre de toute information financière sur les sociétés, cotées ou non. Essentiellement destiné à l'actionnaire, ce concept en vogue – traduction de la « shareholder value » - s'appuie, pour le quantifier, sur des indicateurs largement anglo-saxons : Free cash flow, EBIT, EBITDA. Quels usages pratiques

pouvons-nous faire de ces indicateurs à priori hermétiques ? S'agit-il d'effets de modes fugaces, d'outils réellement pertinents applicables à des PME ou de seules références permettant d'apprécier objectivement la performance des sociétés ?

Lire page 2

SFB, un investissement béton

Créée par Hubert Seveno en 1988 à Theix dans le Morbihan, SFB (Sciage Forage Bretagne) est une société en plein essor. Spécialisée dans le sciage et la découpe du béton, ainsi que la démolition de bâtiments, SFB est solidement implantée dans le nord-ouest de la France et la région parisienne. L'entreprise qui compte 66 personnes devrait voir son chiffre d'affaires augmenter de 30% par rapport à 2001 pour atteindre 8,5 M€. Pour organiser un rachat de titres et pour continuer son développement, SFB avait besoin d'augmenter son capital. C'est pourquoi IPO vient de prendre en septembre 2002 une participation pour un montant de 1,16 M€. IPO marque ainsi une nouvelle fois sa volonté d'investir dans des PME régionales performantes, dans une optique de partenariat durable.



SCIAGE
&
FORAGE
BRETAGNE

Le point de vue de Hubert Seveno, créateur et P.-D.G. de SFB

« Notre groupe vise 10 M€ d'ici 2 ans. Nous avons besoin de capital pour développer nos implantations, avec par exemple la création récente de l'agence du Mans. »

Chiffre d'affaires : 8,5 M€
Investissement IPO : 1,16 M€
Septembre 2002



Démolition de construction par la cisaille à béton.

Opération dite de carottage.

dossier Comment évaluer la performance des entreprises ?

Serions-nous victimes du «snob effect» ?



Certains soldes intermédiaires de gestion, clairement normés dans la comptabilité française, (la valeur ajoutée, l'excédent brut d'exploitation, le résultat d'exploitation ou encore le résultat courant avant impôts) nous sont parfaitement familiers. Il

en est de même de la marge brute d'auto-financement. Alors pourquoi se référer à des concepts anglo-saxons, sinon par effet de mode, ou pour rester entre initiés ? D'autant que certains de ces agrégats, tel l'EBITDA, dernière «coqueluche» des experts est infiniment moins précis dans sa définition que notre bon E.B.E...



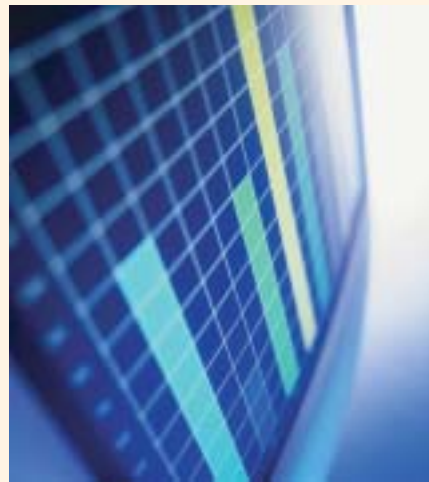
Sur quels indicateurs s'appuyer ?

L'EBITDA est à vrai dire utilisé par les investisseurs et analystes outre-atlantique depuis longtemps déjà, notamment dans le cadre de leurs études de valorisation sectorielles. Cet indicateur a incontestablement acquis un caractère international, renforcé par le fait qu'il se trouve non «altéré» par les pratiques fiscales et d'amortissement variables d'un pays à un autre. Par ailleurs, n'intégrant pas les dotations aux amortissements et provisions, il peut être très commode pour «masquer» les nécessaires dépréciations d'importantes survaleurs apparues à l'occasion d'acquisition de sociétés, surpayées dans le cadre de politiques de croissances externes forcenées. Enfin, il est «à la carte», c'est-à-dire que son contenu peut être adapté à chaque situation ou presque, pourvu que cela soit dit, mais est-ce toujours bien dit ?

Au final, l'EBITDA reste très utilisé par les analystes (principalement anglo-saxons) et par des sociétés de grande taille (le

plus souvent internationales) ; il occulte cependant toute information sur des risques aussi essentiels pour une société que les frais financiers et, partant, le niveau d'endettement, la valeur des écarts d'acquisition, l'éventuelle insuffisance d'investissement. Il nous semble donc pour le moins périlleux de nous limiter à l'EBITDA comme seul indicateur de performance d'une entreprise.

L'EBIT, entendu comme le résultat d'exploitation moins la participation légale, présente l'avantage d'intégrer la politique d'amortissement et de provision, mais ne renseigne toujours pas sur le niveau d'engagements financiers.



Chaque indicateur, utilisé isolément a ses limites.

Le cash flow et, plus encore le «cash flow libre», est un indicateur extrêmement pertinent car il détermine ce que l'entreprise peut affecter au remboursement de sa dette et à la distribution du dividende. Le taux de couverture de l'endettement par le cash-flow apparaît dans une récente étude (Le Figaro 12/06/2002) comme un critère bien plus strict que le rapport dettes/EBITDA. Enfin et surtout, le contenu du cash flow est précis et non sujet à «accommodement» comme peut l'être l'EBITDA.

Le premier enseignement que l'on peut tirer de cette analyse succincte et forcément réductrice est que chaque indicateur, quels que soient ses mérites, utilisé isolément, a ses limites. Par conséquent, il conviendrait dans chaque étude de mesure de performances, de recourir conjointement au moins à 2 agrégats. Ainsi, pourrait-on, s'agissant de PME, s'appuyer à la fois sur l'EBIT et le cash flow libre, en les rapportant à l'encours de dettes, et ce si possible sur une période de 2 à 3 ans.

Et au delà des chiffres...

Pour autant, ne doit-on pas s'interroger sur la nécessité de recourir à des éléments complémentaires d'appréciation sans doute plus subjectifs, comme le respect par une entreprise de ses engagements à l'égard des tiers (clients, fournisseurs, banques, actionnaires), des normes environnementales, son climat social (turn-over, absentéisme, conflits). Ces éléments participent de plus en plus à la performance globale de l'entreprise et, in fine, à une création de valeur durable.

Les chiffres renvoient sans doute aux décisions de gestion et ce, d'ailleurs, de manière plus ou moins instantanée en fonction des ratios choisis. Les comportements des dirigeants, qui influent fortement sur l'ensemble de l'entreprise, sont une autre dimension pouvant un jour venir radicalement contredire de brillantes performances apparentes... «Il n'est de richesse que d'hommes».

N'oublions surtout pas dans notre appréciation actuelle des performances des entreprises, ce capital humain auquel IPO est tant attaché ; à défaut, la création de valeur peut s'avérer très éphémère...

Thierry Pastre - Directeur exécutif
t.pastre@ipo-info.com

EBE (Excédent Brut d'Exploitation) : produits d'exploitation moins achats, sous traitance, impôts et taxes (hors I.S.) et frais de personnel.

EBITDA (Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization) : EBE moins participation légale ± charges exceptionnelles ± intérêts minoritaires.

EBIT (Earnings Before Interests and Taxes) : EBE moins dotations aux amortissements et provisions et participation légale des salariés.
ou Résultat d'exploitation moins participation légale.

Cash Flow : Résultat net + dotation aux amortissements et provisions nettes de reprise.

Free Cash Flow : Cash Flow moins investissements et variation du BFR.

Endettement : Dettes bancaires, financières et retraitement du crédit bail des locations financières + effets escomptés non échus et affacturage.

Les Nouveaux Associés **IPO**

HCM, de petites séries pour de grandes marques



La côte atlantique serait-elle propice au secteur de la micro-électronique ? HCM créée en 1981 près de La Rochelle, spécialisée dans la fourniture de semi-conducteurs qualifiés et fiabilisés et le câblage et l'encapsulation de puces, rencontre elle aussi le succès. HCM réalise uniquement des petites séries destinées à une clientèle médicale, spatiale ou militaire principalement. Son carnet de commande est rempli de grands noms : ALSTOM, THALES, ELLA MEDICAL, SAGEM, EADS... Pour participer au développement et à la politique de croissance externe de HCM, IPO a pris une participation de 33% du capital de la société.

Le point de vue de Gérard Lehmann, P.-D.G. de HCM

"J'ai acquis cette société avec 3 associés il y a 10 ans. Aujourd'hui, j'ai choisi d'ouvrir le capital à IPO pour faire passer un nouveau cap à l'entreprise. IPO, en plus de son apport financier, nous apportera une partie conseil très utile dans le cadre de nos futures acquisitions."

Chiffre d'affaires : 5,6 M€
Investissement IPO : 1,37 M€
Février 2002

Découpe d'un wafer.



SEICO, une entreprise très branchée



Comment tirer son épingle du jeu dans le contexte morose et très éclaté du secteur de la micro électronique ? Réponse : en faisant preuve d'innovation et d'adaptation ! SEICO (Société Electronique Industrielle de Cordemais) basée en Loire-Atlantique, a parfaitement su investir dans la conception et la fabrication de prototypes électroniques. SEICO, qui emploie une quarantaine de personnes, fabrique ainsi des produits à forte valeur ajoutée en petites séries pour des donneurs d'ordre tels SAGEM, CITROEN, BULL, ALCATEL, SONY... Son dynamisme commercial, sa forte capacité d'adaptation et son sens du service ont permis à SEICO de réaliser une progression de 50% de son chiffre d'affaires sur les 5 dernières années. Afin de sécuriser le patrimoine des associés tout en favorisant la croissance et le développement de SEICO, IPO vient de prendre une participation en juillet 2002.

Le point de vue de Michel Bourmaud, P.-D.G. de SEICO

"IPO nous a apporté de nouveaux capitaux nécessaires à notre développement. Pour prospecter de nouveaux marchés, nous avons entre autres un besoin impératif de renforcer notre équipe. Notre chiffre d'affaires prévisionnel devrait atteindre 7 M€ au 30 juin 2003."

Chiffre d'affaires : 6 M€
Investissement IPO : 1,4 M€
Juillet 2002

Machine de pose de composants automatiques.



VIGIN, ou l'art de la diversification



Associé fidèle puisque IPO y détenait déjà une participation entre 1994 et 1997, le groupe VIGIN (49), après de judicieuses acquisitions, s'est agrandi et regroupe deux grands pôles. Un pôle funéraire avec la société CHRISOLA, leader sur son marché et un pôle accessoires de mode qui fabrique des ceintures et des cravates sous des licences telles que CARDIN, LACOSTE, LANVIN, ROCHAS ou LANCEL, pour les marchés français ou mondiaux (30% de l'activité à l'exportation).

À l'occasion du départ d'un des dirigeants et en présence de belles perspectives de croissance externe, IPO revient dans le capital du groupe en investissant 1,4 M€, soit une prise de participation de 25% du capital.

Le point de vue de Dominique Vigin, P.-D.G. de VIGIN

"L'expérience que nous avons eu avec IPO il y a quelques années s'était révélée très positive. Aussi, quand nous avons commencé à chercher de nouveaux investisseurs, nous avons tout de suite pensé à IPO. La confiance résiste au temps !"

Chiffre d'affaires : 40,9 M€
Investissement IPO : 1,4 M€
Septembre 2002

Personne durant une plaque funéraire.





IPO part en campagne !

Une étude d'image réalisée fin 2001 auprès de nos principaux partenaires a révélé la nécessité d'une communication plus affirmée.

«Imaginez-vous plus haut» : c'est avec cette accroche pleine de promesse, traduction du projet de l'entrepreneur, et le visuel d'un regard tourné vers le ciel qu'IPO a lancé sa nouvelle communication en septembre. Vous avez déjà pu découvrir dans les correspondances récentes, la nouvelle plaquette ou dans une série d'encarts parus dans les Échos, la lettre API et la lettre économique de Bretagne. IPO a confié sa communication à l'agence **g&a**.

Le cours de l'action IPO



Contact presse :
agence ACCOM'S
Brigitte Michaut
tél. 01 42 56 60 17
fax 01 42 56 00 53
brigitte.michaut@accoms.com

Brèves

■ Décision imminente pour ARMOR-LUX

La décision de construire la nouvelle usine sur un terrain mieux adapté et proche de Quimper, après quelques retards administratifs concernant les autorisations et les contraintes environnementales, semble proche d'aboutir.

■ Leadership européen pour CURT

L'entreprise rochelaise CURT devient leader européen des «pads» pour polir et doucir les verres de lunettes, après le rachat d'HARTFELT (CA 12.5 M€), société danoise située près de Copenhague, qui fabrique aussi des disques abrasifs pour l'industrie.

■ FIABILA poursuit son expansion mondiale

Après son installation en Inde, au Japon, et au Mexique, l'expert en vernis à ongles vient d'installer une usine aux Etats-Unis afin de mieux servir le continent nord-américain.

■ GARDENIA face aux troubles politiques



Suite aux troubles intervenus en Côte d'Ivoire, où l'entreprise cultivait ses pieds "mère" de gardenias, GARDENIA a fait l'acquisition de terrains et d'installations au Guatemala afin de réduire le risque. Les tests en cours semblent probants pour générer gardenias, hibiscus, orchidées,...

■ Extension pour JOUAN

Inauguration, le 9 octobre 2002, de l'extension de l'usine de Château-Gontier, portée à 18 500 m², dont 3 000 m² pour le nouveau centre logistique Europe Asie, avec au total 9 M€ investis. La gestion du site en flux semi tendu doit permettre, grâce à un traitement de commandes plus rapide et plus sûr, d'éliminer progressivement tous les stocks de produits finis dans les filiales commerciales européennes.

■ Fréquentation en hausse pour KERYPA

Excellente saison 2002 pour la GRANDE MÉTAIRIE de Carnac, au Top 5 des campings français. Les investissements réalisés fin 2000, qui ont permis l'installation d'un nouvel ensemble aquatique, y ont sans doute fortement contribué.

■ PILOTE ouvre une usine haut de gamme



En septembre 2002, LE VOYAGEUR, filiale du groupe nantais PILOTE, s'est installé dans une nouvelle usine située près d'Angers. Ce bâtiment, d'un investissement de 3 M€, a été spécialement conçu pour permettre la conception et la production de camping-cars haut de gamme sur-mesure. 140 à 200 véhicules devraient en sortir chaque année.

■ Nouvelle acquisition pour VENDOME MENUISERIE

Dernière acquisition pour le GROUPE VENDOME MENUISERIE (ex FINANCIERE DE PLAINTTEL) : l'entreprise FERMALU, située près de Cambrai. La société FERMALU fabrique des fenêtres en PVC et aluminium, vendues à une clientèle de professionnels dans le nord de la France. Chiffre d'affaires prévisionnel 2002 : 10 000 K€.

■ Bonne route à PROTECTOR

Afin de permettre à certains cadres opérationnels de rentrer au capital de ce groupe, spécialisé dans la galvanisation et la peinture industrielle, IPO a cédé sa participation après un parcours de 7 ans, particulièrement fructueux.

■ La Slovaquie réussit à SBLF

L'usine slovaque a bien démarré. Son matériel est constitué de 2 séchoirs pour bois, 1 raboteuse, 1 chaîne d'aboutage. Elle est destinée à fabriquer les planchers de camions en lamellé-collé.



Fonds propres à capital humain

32 avenue Camus - BP 50 416 - 44 004 Nantes cedex 01
Tél. 02 40 35 75 31 - Fax 02 40 35 27 37 - www.ipo-info.com