

RAPPORT SEMESTRIEL D'ACTIVITE

1^{er} SEMESTRE 2008

Le rapport présente les points importants de l'activité de IPO au cours du 1^{er} semestre de l'année 2008, ainsi que les principales caractéristiques des comptes consolidés arrêtés au 30 juin 2008 en normes IFRS.

LES FAITS MARQUANTS

- les **investissements** ont atteint le chiffre élevé de **47.8 millions €** avec **16** opérations, en grande majorité montées à notre initiative.
- les **sorties**, également importantes, ont totalisé **40.5 millions €** pour 14 opérations et ont généré 29.0 millions € de plus-values.
- le **résultat net consolidé** (normes IFRS), comprenant IPO Ingénierie et la Société Financière Voltaire, s'est établi à **21.9 millions €**. Le résultat social (normes French) de IPO s'est élevé à 25.7 millions €, dégageant une rentabilité des fonds propres de 20.6% en rythme annuel.
- la **fusion-absorption** de la Société Financière **Ar Men** par IPO s'est réalisée par décision de l'AG Mixte du 30 mai 2008, provoquant l'accroissement de l'actif net de 40.7 millions €.
- l'**acquisition** de 100% du capital de la Société Financière **Voltaire** s'est concrétisée le 13 mars 2008 pour **5.9 millions €**.
- le cours de l'action s'est inscrit à 74.97 € à fin juin 2008, en deçà de la valeur de l'actif net réévalué par action qui ressortait à la même date à 115.1 €.

L'ACTIVITE

Les investissements

Le montant total des investissements s'est élevé à **47.8 millions €** (contre 19.9 millions € au 30 juin 2007), en forte croissance par rapport à la même période de l'année précédente, reflétant une activité toujours soutenue. Sur les 12 derniers mois, du 1^{er} juillet 2007 au 30 juin 2008, le montant des investissements nouveaux totalise 86.4 millions € en 31 opérations. Ce niveau établit un nouveau record d'investissements.

Les **16 prises de participations** de ce 1^{er} semestre 2008 (contre 14 à la même période de l'an dernier) ont concerné des investissements unitaires de moins de 1 M€ dans 6 cas, entre 1 et 5 M€ dans 6 cas, et plus de 5 M€ dans 4 cas. IPO était en position de seul investisseur dans 10 opérations (54.7 % du total des capitaux), de chef de file ou co-leader dans 5 autres (43.9 %), et de co-investisseur associé aux montages dans 1 cas (1.4 %).

Ces prises de participations, tant en nombres qu'en montants, ont concerné majoritairement des investissements chez de nouveaux partenaires (9 opérations pour 31.8 millions €), le reste étant lié à des

réinvestissements ou à de nouveaux montages avec des partenaires existants (7 opérations pour 16.0 millions €).

Les collaborations au sein du Groupe Crédit Industriel et Commercial se sont traduites par la réalisation de 2 opérations avec CIC Banque CIO-BRO pour 8.1 millions €, 1 opération avec la Banque de Vizille pour 2.8 millions € et 2 opérations conclues avec CIC Finance pour 15.6 millions €.

Société	En K€	Lieu	Activité	Nature
Dôme holding	1.207	Le Perray - 78	Produits cosmétiques	LBO
Groupe Hadule - Sogal	8.492	La Jumelière - 49	Placards	OBO
Holding du Tariquet	2.923	Eauze - 32	Production viticole	Développement
Vensys Post Equipt	597	La Roche s/ Yon - 85	Vérins hydrauliques	OBO
Financière de Plouguiel	2.760	Treillières -44	Fournitures de bureau	LBO
SDMS - Socoren	6.000	Laval - 53	Maisons individuelles	OBO
Aserti Group	2.111	Vannes - 56	Maintenance électronique	LBO
Evolis	651	Beaucouzé - 49	Imprimantes cartes plastiques	Reclassement
Vitalitec Surgical	900	Domalain - 35	Dispositifs médico-chirurgicaux	Développement
New Deal - RAS	1.707	La Gaubretière - 85	Chaussures	OBO
Héfi - Groupe Hérault	7.413	Antigny - 85	Fenêtres PVC, bois, aluminium	OBO
Groupe Hérault	714	Antigny - 85	Fenêtres PVC, bois, aluminium	OBO
CRO – Ectp/vezie	243	Montreuil le Gast - 35	Réseaux assainissement et élect.	Reclassement
A l'origine - Armorlux	22	Paris - 75	Vêtements	Développement
Déca France & Co	7.095	Carquefou - 44	Nettoyage, entretien locaux	Développement
EJP Investissts – Cap Ingelec	4.916	Saint Jean d'Illac - 33	Ingénierie électrique	LBO
Divers	36			

En chiffres cumulés, le montant total des **capitaux investis depuis la création de IPO** en 1980 atteignait **522.6 millions €** à fin juin 2008. Ces investissements ont correspondu à un nombre total de 861 opérations, et ont bénéficié à 625 sociétés (469 groupes) implantées dans les régions de l'Ouest et du Sud-ouest de la France.

Les opérations de **capital-développement** correspondent à des apports de fonds propres en renforcement de structure financière ou destinés à accompagner des croissances externes d'entreprises, dont les initiateurs sont majoritairement des affaires déjà partenaires de IPO : Elles ont concerné 4 investissements pour 10.9 millions € au cours du 1^{er} semestre 2008.

Les opérations de **capital-remplacement** regroupent toutes les interventions liées à des modifications d'actionariat sans changement majoritaire de contrôle. Ce sont soit des achats directs d'actions, soit des réaménagements de tours de table prenant appui sur de nouveaux holdings endettés (OBO). Certaines de ces opérations peuvent concerner des participations figurant dans le portefeuille de IPO, qui sont alors cédées (ou apportées) à l'occasion du montage. Les montants élevés consacrés ces dernières années à ce type d'opérations illustrent notre capacité à apporter une ingénierie et des réponses appropriées aux besoins spécifiques rencontrés dans ce domaine. Au 1^{er} semestre 2008, 8 opérations ont ainsi été réalisées pour 25.8 millions €.

Enfin, les opérations de **capital-transmission** enregistrent des montages conduisant à des changements de contrôle effectifs. Ces opérations sont pour la plupart effectuées en association avec le management en place ou avec des repreneurs déjà connus de IPO. En outre, elles se réalisent via un holding de reprise et recours à de l'endettement (LBO). Nous en avons organisé 4 au cours du semestre pour 11.1 millions €.

L'activité de prises de participations demeure totalement centrée sur les régions de l'Ouest et du Sud-ouest de la France. Les opérations ayant eu pour effet de porter la participation de IPO au-dessus des **seuils légaux de détention du capital** sont les suivantes :

- **5 % :** Néant.
- **10 % :** Vensys post équipement, New-deal, Groupe Hérault, A l'Origine, Déca France & Co.
- **20 % :** Groupe Hadule, Holding du Tariquet, Financière de Plouguiel, SDMS, Aserti Group, Vitalitec Surgical, EJP Investissements.

- **33 % :** Dôme Holding, Compagnie des Réseaux de l'Ouest.
- **50 % :** Néant.

L'ACTIVITE

Les sorties

Le 1^{er} semestre 2008 a également été soutenu au plan des sorties, avec **40.5 millions €** (contre 24.3 millions € au 1^{er} semestre 2007) de **cessions** ou de **remboursements** (en prix de vente), à rapprocher de 14.6 millions € (contre 15.3 millions € l'an dernier) de prix de revient de ces mêmes capitaux. Les sorties ont générées 29.0 millions € de plus-values réalisées (prix de cession – prix de revient) dont 2.0 millions € de gains nets réalisés (prix de cession – dernière valorisation) contribuant au résultat IFRS.

Les 6 principales sorties ont été réalisées à l'occasion de la reconstitution de l'actionnariat d'entreprises : **Sofaco** (Sogal), **Office Log**, **Déca France**, **Chamarel** (Maisons du monde), **Thellium** (Géomédia) et **Léda** (Otima).

Le taux de rendement interne sur les cessions en plus-values s'est élevé à 29.1 % et sur l'ensemble des sorties de ce semestre (y compris remboursements et sorties en pertes), il s'est établi à 26.5 %.

Cessions du 1^{er} semestre 2008 :

Société	Prix de vente (K€)	Prix de revient (K€)	Lieu	Activité
Cofiba - Algimouss	650	500	Cholet - 49	Produits anti-mousse
Sofaco - Sogal	11.400	717	La Jumelière - 49	Placards
Office Log	7.992	2.681	Treillières - 44	Fournitures de bureau
Fruiterroir	1.637	41	Crévin - 35	Compotes et confitures
EP Fromatis	280	145	Crévin - 35	Fromages fondus
Innov'ia	633	308	La Rochelle - 17	Poudres pour alimentaire
Leda - Otima	2.121	526	La Selle en Luitré - 35	Productions acier, alu, inox
Sofimat – Mât de Misaine	950	83	St Gilles Croix de Vie - 85	Vêtements
Emeraude Participations	826	552	La Selle en Luitré - 35	Laquage aluminium
Déca France	4.815	2.263 *	Carquefou - 44	Nettoyage industriel
Chamarel – Maisons du Monde	3.228	472	Vertou - 44	Décoration intérieure
Thellium - Géomédia	2.267	473	Brest - 29	Géolocalisation
Rivard Développement	637	305	Daumeray - 49	Trancheuses pour le BTP
Remboursements et divers	7.595	7.600		

* apport à Déca France & Co

L'ACTIVITE

Le portefeuille

Compte tenu des mouvements intervenus pendant le semestre et de l'impact de la fusion-absorption de Financière Ar Men, le montant brut du portefeuille atteint 263.2 millions € (au prix de revient) et a augmenté de 28.3 % par rapport au 31 décembre 2007 (205.2 millions €), engagés dans **159 sociétés** (149 groupes). Le portefeuille de Financière Voltaire atteint 6.4 millions € ce qui porte la valeur du portefeuille Groupe IPO au 30 juin 2008 à **269.6 millions €**. (au prix de revient)

Ce portefeuille Groupe IPO comprend l'ensemble des titres de participation, titres immobilisés de l'activité de portefeuille (TIAP), et autres interventions (notamment en comptes-courants) réalisées dans le cadre de cette activité. En sont seulement exclus quelques engagements dans des sociétés en attente de radiation (1.8 millions €), ainsi que les créances rattachées (5.0 millions €).

Le portefeuille réévalué s'élève à 334.1 M€ dont 321.9 M€ de titres non cotés et 12.1 M€ de titres cotés générant respectivement 68.2 M€ et 0.3 M€ de plus ou moins-values latentes.

Evolution du périmètre de consolidation

Les comptes consolidés IPO intègrent à partir de la date de prise de contrôle, la Société Financière Voltaire (à compter du 13/03/08), les apports de la Société Financière Ar Men (à compter du 31/05/08) et IPO Ingénierie, dont le métier est lié au métier d'IPO.

Le compte de résultat

Le **résultat net** est de **21.9 millions €** en baisse de 2 millions € (-8.5 %) par rapport au 30 juin 2007.

(en K€)	30/06/2008 (1) 6 mois	31/12/2007 12 mois	30/06/2007 6 mois
Revenus du portefeuille d'investissement	25 026	57 231	25 657
Produits et charges opérationnels	-4 015	-5 092	-2 389
Résultat opérationnel	21 010	52 139	23 268
Résultat net de trésorerie	885	1 547	640
Résultat avant impôts	21 895	53 686	23 908
Impôts sur les sociétés	-10	0	0
Résultat net	21 885	53 686	23 908

(1) Périmètre de consolidation au 30/06/2008: IPO, Société Financière Voltaire et IPO Ingénierie

Les revenus du **portefeuille** enregistre un solde positif de **25.0 millions €**, qui trouve son origine :

- pour **7.2 millions €** dans les **revenus**.
- pour **2.0 millions €** dans les **gains nets réalisés** sur les actifs en juste valeur (différence entre les prix de cession et la valorisation des lignes en début de période).
- pour **15.8 millions €** dans les gains nets latents sur les actifs en juste valeur
- Le résultat opérationnel s'élève à **21.0 millions €**.

Le revenu net de trésorerie fait apparaître un résultat positif de **0.9 million €**.

Le Bilan

Le **total du bilan** avant répartition s'élève à **386.5 millions €**, en augmentation de 23.7%

(en K€)	30/06/2008 6 mois (1)	31/12/2007 12 mois
Actifs financiers évalués à la juste valeur	334 083	277 604
Autres Actifs	1 148	1 298
Actifs non courants	335 230	278 902
Actifs courants	50 838	33 644
TOTAL ACTIF	386 068	312 546
Passifs non courants	95	88
Passifs courants	18 738	5 185
Capital	95 691	82 584
Prime d'émission et de fusion	52 377	26 498
Réserves et Report à nouveau	197 282	144 505
Résultat de l'exercice	21 885	53 686
Capitaux propres	367 235	307 273
TOTAL PASSIF	386 068	312 546

(1) Périmètre de consolidation au 30/06/2008: IPO, Société Financière Voltaire et IPO Ingénierie

Au passif, les ressources sont essentiellement composées des **capitaux propres** qui s'élèvent à **345.4 millions €**, non compris le résultat du semestre de 21.9 millions €. Leur augmentation de 91.8 millions € correspond principalement à l'augmentation de capital de 13.1 millions € provenant de la fusion-absorption, à la prime de fusion de 25.9 millions € correspondante et à l'affectation du résultat 2007 (report à nouveau et réserve spécifique IFRS).

La **situation nette** incluant le résultat atteint 367.2 millions € soit 115.13 € par action.

Les **provisions pour risques et charges**, d'un montant total de 3.7 millions €, couvrent à hauteur de **3.6 millions €** le risque fiscal au titre de la taxe professionnelle et des engagements modiques de nature sociale (engagements de retraite) ou liés à des sorties (appels en garantie).

A l'actif, les ressources sont principalement employées en participations financières, d'un montant brut de 334.1 millions €. Ce montant du portefeuille est en augmentation de 56.4 millions € qui s'expliquent :

- pour **7.8 millions €** par l'intégration du portefeuille de Société Financière Voltaire
- pour **23.8 millions €** par l'apport du portefeuille de Société Financière Ar Men
- pour **9.0 millions €** du fait de l'activité (47.8 millions € d'investissements pour 38.8 millions de sorties à la dernière valorisation)
- pour **15.8 millions €** par l'accroissement de valeur du portefeuille (gains nets latents sur les actifs en juste valeur)

Les **plus-values latentes** sur le portefeuille s'élèvent à **97.1 millions €** en accroissement de 7.3 millions € par rapport au 31 décembre 2007. Les dix encours les plus importants représentent moins de 30.3 % de l'encours total réévalué.

Les **moins-values latentes** sur le portefeuille s'élèvent à **28.5 millions €**.

Les disponibilités s'établissent à 45.3 millions € au 30 juin 2008.

A l'instar des marchés financiers, le premier semestre boursier du titre IPO a été marqué par une baisse régulière du cours de l'action. Le cours a varié autour d'un cours moyen de 76.01 € (contre 85.5 € en 2007) dans une fourchette maxi 83.50 € - mini 69.80 €, avec des échanges modérés, en moyenne 68 titres (152 titres en 2007) par séance.

Le dernier cours coté de 74.97 € du premier semestre 2008 est sensiblement inférieur à la valeur estimative de l'action, évaluée à la même date à 115.13 €.

Le capital a été augmenté à la suite de la fusion-absorption de la Société Financière Ar Men par IPO le 30 mai dernier par la création de 436 901 actions ordinaires. Le capital est désormais composé de 3 227 615 actions. Au 30 juin 2008, il n'existe pas d'autres titres donnant accès au capital de manière immédiate ou différée.

La **structure de l'actionnariat** a été modifiée suite à cette augmentation de capital. **Le CIC** détient une participation directe supérieure à 33.33 % du capital, et le **Groupe Crédit Industriel et Commercial** contrôle au total **80.0 %** du capital conjointement avec ses filiales Crédit Industriel de l'Ouest (actionnaire direct à plus de 33.33 %) et CIC Finance. Le Crédit Mutuel Loire Atlantique Centre Ouest détient de son côté une participation supérieure à 5 %.

Enfin, **IPO** reste propriétaire de 37 903 actions propres en auto-détention (1.17 % du capital).

EVENEMENTS POSTERIEURS AU 30 JUIN 2008

L'Assemblée Générale du 30 mai 2008 a proposé l'option de paiement du dividende au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2007 en actions. A l'issue de la période de souscription qui s'est achevée le 21 juillet, le résultat du paiement du dividende en actions entraînera l'émission de 157 743 actions nouvelles de 30 € (prix d'émission 67.70 €) ayant jouissance au 01/01/2008.

LES PERSPECTIVES

IPO clôture un premier semestre 2008 plutôt satisfaisant en termes d'activité comme de résultats. Il illustre le positionnement judicieux des activités de la société fondé sur le professionnalisme de son équipe, la qualité de sa relation de proximité avec les entreprises de l'Ouest de la France, une approche très pragmatique du métier en intégrant les souhaits des dirigeants, la nécessaire pérennité des entreprises et le sens de la durée qui caractérisent sa démarche.

Outre le financement en fonds propres des investissements de croissance interne ou externe des entreprises, IPO s'est ainsi nettement affirmé dans le traitement de la mobilité du capital (reclassements, sorties de minoritaires, transmissions).

Dans le but de développer encore les relations avec le Groupe CM-CIC, le produit « Mezzane » (produit de fonds propres de type mezzanine) a été mis en place avec la collaboration des équipes de CIC Banque CIO-BRO pour satisfaire les besoins de sociétés de taille modeste mais en développement. Cette offre sera portée à l'actif de la nouvelle filiale Société Financière Voltaire.

Enfin, les projets déjà mis en place et décidés à mi-exercice et ceux en cours d'étude laissent entrevoir pour 2008 une bonne activité qui, en revanche, devrait connaître un essoufflement en raison d'un environnement économique-financier dégradé depuis avril. Ce climat, s'il devait perdurer, devrait avoir des impacts sur la performance des entreprises et des répercussions défavorables sur les évaluations futures.