

# Rapport Financier Semestriel

## 30 juin 2008

(code monétaire et financier L451-1-2 )

---

I	- Comptes consolidés .....	2
II	- Rapport semestriel d'activité .....	18
III	- Déclaration du responsable .....	25
IV	- Rapport des commissaires aux comptes .....	27

# I - Comptes consolidés

---

## BILAN CONSOLIDE

### ACTIF

(en K€)	Notes	31/12/2007 12 mois	30/06/2008 6 mois (1)
<b>Actifs non courants</b>			
Actifs financiers évalués à la juste valeur	1.2		
Participations cotées		13 436	12 195
Participations non cotées		207 109	257 471
Obligations convertibles et Comptes courants		57 059	64 416
			-
Autres immobilisations		30	53
Autres Actifs		1 268	1 095
<b>Total des actifs non courants</b>		<b>278 902</b>	<b>335 230</b>
<b>Actifs courants</b>			
Dividendes et intérêts sur portefeuille à recevoir		3 379	5 004
Autres créances		839	503
Trésorerie	1.3	29 426	45 330
<b>Total des actifs courants</b>		<b>33 644</b>	<b>50 838</b>
<b>TOTAL ACTIF</b>		<b>312 546</b>	<b>386 068</b>

### PASSIF

(en K€)	Notes	31/12/2007 12 mois	30/06/2008 6 mois (1)
<b>Passifs non courants</b>			
Dettes sur immobilisations	3.3.4		
Engagements de retraite		88	95
Autres passifs non courants			
<b>Total passifs non courants</b>		<b>88</b>	<b>95</b>
<b>Passifs courants</b>			
Emprunts		0	1 461
Fournisseurs et autres créanciers	3.3.4	195	11 750
Provisions pour autres passifs	3.3.3	3 151	3 636
Dettes sociales	3.3.4	1 364	1 300
Autres passifs courants		476	590
<b>Total passifs courants</b>		<b>5 185</b>	<b>18 738</b>
<b>Capitaux propres</b>			
Capital	3.3.1	82 584	95 691
Prime d'émission et de fusion		26 498	52 377
Réserves		83 999	118 191
Report à Nouveau		60 505	79 091
Résultat de l'exercice		53 686	21 885
<b>Total capitaux propres</b>		<b>307 273</b>	<b>367 235</b>
<b>TOTAL PASSIF</b>		<b>312 546</b>	<b>386 068</b>

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

## COMPTE DE RESULTAT

(en K€)	Notes	30/06/2007 6 mois	30/06/2008 6 mois (1)
<b>Revenus du portefeuille</b>			
Gains nets réalisés sur actifs financiers à la juste valeur par résultat		3 120	1 972
Gains nets latents sur actifs financiers à la juste valeur par résultat		17 382	15 834
Dividendes	4.1	3 459	4 712
Intérêts sur obligations et comptes courants	4.1	1 645	2 364
Autres revenus		51	144
<b>Revenus du portefeuille d'investissement</b>		<b>25 657</b>	<b>25 026</b>
<b>Produits et charges opérationnels</b>			
Charges de personnel		-1 304	-1 779
Autres charges liées au portefeuille d'investissements		-161	-464
Dotations aux amortissements sur immobilisations et engagement retraite		-38	-13
Variation de valeur des instruments financiers dérivés		-	-
Autres produits et charges opérationnels		-885	-1 760
<b>Résultat opérationnel</b>		<b>23 268</b>	<b>21 010</b>
<b>Revenus de la trésorerie</b>			
Produit d'intérêts sur comptes bancaires	4.2	661	901
Frais financiers	4.2	22	17
<b>Résultat net de trésorerie</b>		<b>640</b>	<b>885</b>
<b>Résultat avant impôts</b>		<b>23 908</b>	<b>21 895</b>
Impôts sur les sociétés		0	-10
<b>Résultat net</b>		<b>23 908</b>	<b>21 885</b>
<b>Résultat par action (en euros)</b>			<b>7,75</b>
<b>Résultat dilué par action (en euros)</b>			<b>7,74</b>

## TABLEAU DE FLUX DE TRESORERIE

(en K€)	30/06/2007 6 mois	30/06/08 6 mois (1)
Résultat net	23 926	21 885
Impôt		10
<b>Résultat avant impôt</b>	<b>23 926</b>	<b>21 895</b>
+/- Dotations nettes aux amortissements des immobilisations corporelles et incorporelles	30	7
- Dépréciation des écarts d'acquisition et des autres immobilisations		
+/- Dotations nettes aux provisions	190	492
+/- Quote-part de résultat liée aux sociétés mises en équivalence		
+/- Perte nette/gain net des activités d'investissement	-	-
+/- (Produits)/charges des activités de financement		
+/- Autres mouvements	-	506
<b>Total des éléments non monétaires inclus dans le résultat net avant impôts et des autres ajustements</b>	<b>-</b>	<b>286</b>
+/- Flux liés aux opérations avec les établissements de crédit		
+/- Flux liés aux opérations avec la clientèle		
+/- Flux liés aux autres opérations affectant des actifs ou passifs financiers (2)	-	14 927
+/- Flux liés aux autres opérations affectant des actifs ou passifs non financiers	-	1 542
- impôts versés	-	6
<b>Diminution/(augmentation) nette des actifs et passifs provenant des activités opérationnelles</b>	<b>-</b>	<b>16 475</b>
<b>TOTAL FLUX NET DE TRESORERIE GENERE PAR L'ACTIVITE OPERATIONNELLE (A)</b>	<b>7 166</b>	<b>-</b>
+/- Flux liés aux actifs financiers et aux participations (3)		16 595
+/- Flux liés aux immeubles de placement		
+/- Flux liés aux immobilisations corporelles et incorporelles	-	29
<b>TOTAL FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX ACTIVITES D'INVESTISSEMENT (B)</b>	<b>-</b>	<b>29</b>
+/- Flux de trésorerie provenant ou à destination des actionnaires (4)	-	1 766
+/- Autres flux nets de trésorerie provenant des activités de financement		843
<b>TOTAL FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS DE FINANCEMENT (C)</b>	<b>-</b>	<b>1 766</b>
EFFET DE LA VARIATION DES TAUX DE CHANGE SUR LA TRESORERIE ET EQUIVALENT DE TRESORERIE (D)		
<b>Augmentation/(diminution) nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie (A + B+ C + D)</b>	<b>5 371</b>	<b>14 451</b>
Flux net de trésorerie généré par l'activité opérationnelle (A)	7 166	-
Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement (B)	-	29
Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement (C)	-	1 766
Effet de la variation des taux de change sur la trésorerie et équivalent de trésorerie (D)		843
<b>Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture</b>	<b>36 375</b>	<b>29 356</b>
Caisse, banques centrales, CCP (actif & passif)		
Comptes (actif et passif) et prêts/emprunts à vue auprès des établissements de crédit	36 375	29 356
<b>Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture</b>	<b>41 746</b>	<b>43 806</b>
Caisse, banques centrales, CCP (actif & passif)		
Comptes (actif et passif) et prêts/emprunts à vue auprès des établissements de crédit	41 746	43 806
<b>VARIATION DE LA TRESORERIE NETTE</b>	<b>5 371</b>	<b>14 450</b>

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

(2) Flux liés aux autres opérations affectant des actifs ou passifs financiers

ils s'expliquent par les variations de valeur du portefeuille (actifs en juste valeur)

(3) Flux liés aux actifs financiers et aux participations

ils s'expliquent par les apports de Financière Ar Men et l'entrée dans le périmètre de consolidation de Société Financière Voltaire et IPO Ingénierie

(4) Flux de trésorerie provenant ou à destination des actionnaires

Ils comprennent le paiement des dividendes versés par IPO aux actionnaires. La période d'option de paiement du dividende ordinaire en actions s'achève le 16/07/08. Au 30/06/08 seul le dividende prioritaire a été versé.

## TABLEAU DE VARIATION DES CAPITAUX PROPRES

### 30/06/2007

(en K€)	Capital	Primes et réserves légales	Réserves consolidées		Résultat de l'exercice		Total capitaux propres
			Groupe	Minoritaire	Groupe	Minoritaire	
<b>Capitaux propres au 01/01/2007</b>	78 646	20 313	113 350	0	41 903	0	254 212
Augmentation de capital	-	0	-	-	-	-	0
Affectation du résultat (part mis en réserve)	-	-	-	-	-	-	0
Augmentation de capital (paiement du dividende en actions)	3 938	6 185	-	-	-	-	10 123
Distribution de dividendes	-	-	-10 904	-	-	-	-10 904
Elimination dividendes sur actions auto-détenues	-	-	155	-	-	-	155
Affectation du résultat de l'exercice précédent	-	-	41 903	-	-41 903	-	0
Effets des changements de périmètre	-	-	-	-	-	-	0
Résultat consolidé au 30/06/2007	-	-	-	-	23 926	-	23 926
<b>Capitaux propres au 30/06/2007</b>	82 584	26 498	144 505	0	23 926	0	277 513

### 31/12/2007

(en K€)	Capital	Primes et réserves légales	Réserves consolidées		Résultat de l'exercice		Total capitaux propres
			Groupe	Minoritaire	Groupe	Minoritaire	
<b>Capitaux propres au 30/06/2007</b>	82 584	26 498	144 505	0	23 926	0	277 513
Augmentation de capital	-	-	-	-	-	-	0
Affectation du résultat (part mis en réserve)	-	-	-	-	-	-	0
Augmentation de capital (paiement du dividende en actions)	-	-	-	-	-	-	0
Distribution de dividendes	-	-	-	-	-	-	0
Elimination dividendes sur actions auto-détenues	-	-	-	-	-	-	0
Affectation du résultat 2006	-	-	-	-	-	-	0
Effets des changements de périmètre	-	-	-	-	-	-	0
Résultat de l'exercice 2007	-	-	-	-	29 759	-	29 759
<b>Capitaux propres au 31/12/2007</b>	82 584	26 498	144 505	0	53 685	0	307 272

### 30/06/2008

(en K€)	Capital	Primes	Réserves consolidées (1)		Résultat de l'exercice		Total capitaux propres
			Groupe	Minoritaire	Groupe	Minoritaire	
<b>Capitaux propres au 01/01/2008</b>	82 584	26 498	144 505	0	53 685	0	307 272
Augmentation de capital	13 107	25 878	1 705	-	-	-	40 690
Affectation du résultat (part mis en réserve)	-	-	-	-	-	-	0
Augmentation de capital (paiement du dividende en actions)	-	-	-	-	-	-	0
Distribution de dividendes	-	-	-11 442	-	-	-	-11 442
Elimination dividendes sur actions auto-détenues	-	-	155	-	-	-	155
Affectation du résultat de l'exercice précédent	-	-	53 685	-	-53 685	-	0
Effets des changements de périmètre	-	-	8 674	-	-	-	8 674
Résultat consolidé au 30/06/2008	-	-	-	-	21 885	-	21 885
<b>Capitaux propres au 30/06/2008</b>	95 691	52 377	197 282	0	21 885	0	367 235

(1) Les réserves sont constituées au 30 juin 2008 par la réserve légale pour 10,1 M€, la réserve indisponible de conversion en € pour 1,1 M€, le report à nouveau pour 79,1 M€, les autres réserves de IPO pour 104,6 M€ et les réserves consolidées pour 2,4 M€.

Au 30 juin 2008, le capital de IPO est constitué de 3 227 615 actions d'une valeur nominale de 30 euros, dont 37 903 actions auto-détenues.

## **NOTES ANNEXES AUX COMPTES CONSOLIDÉS**

---

IPO est une Société Anonyme à Conseil d'Administration dont le siège social est 32 avenue Camus, à Nantes.

L'activité de IPO est la gestion pour compte propre d'un portefeuille de valeurs mobilières dans le cadre de son activité de capital investissement. IPO a un portefeuille de participations dans lequel aucune société n'est détenue par un contrôle exclusif.

Les états financiers consolidés de la Société pour la situation intermédiaire du 30 juin 2008 comprennent la Société et ses filiales (l'ensemble désigné comme « Groupe »).

Les comptes consolidés semestriels se caractérisent par un montant total de bilan de 386 068 K€ et un résultat consolidé de 21 885 K€.

Les notes indiquées ci-après, font partie intégrante des comptes consolidés qui ont été arrêtés le 29 juillet 2008 par le Conseil d'Administration.

Le Groupe IPO fait partie de la consolidation intermédiaire effectuée au 30 juin 2008 en normes IFRS par le Crédit Industriel et Commercial, 6 avenue de Provence à Paris (75).

### **I. Principes et méthodes comptables**

En application du règlement (CE) 1606/2002 sur l'application des normes comptables internationales et du règlement (CE) 1725/2003 sur leur adoption, les comptes consolidés semestriels sont établis selon les principes et méthodes comptables identiques à ceux appliqués pour l'arrêté de l'exercice clos le 31 décembre 2007. Ce référentiel IFRS comprend les normes IAS 1 à 41, les normes IFRS 1 à 7 et leurs interprétations SIC et IFRIC adoptées à cette date. Les documents de synthèse sont présentés selon la recommandation CNC 2004-R.03. Ces états financiers intermédiaires sont établis conformément à la norme IAS 34 relative à l'information financière intermédiaire qui permet la publication d'états financiers condensés.

#### **I.1 Principes de consolidation (IAS 27,28 et 31)**

##### **I.1.1 Méthode de consolidation**

Les entités dans lesquelles IPO exerce le contrôle directement ou indirectement sont intégrées globalement. Le contrôle existe lorsque IPO a le pouvoir de diriger directement ou indirectement les politiques financières et opérationnelles de l'entité afin d'obtenir des avantages de ses activités. Pour apprécier le contrôle, les droits de vote potentiels qui sont actuellement exerçables ou convertibles sont pris en considération.

Les états financiers des entités contrôlées sont inclus dans les états financiers consolidés à partir de la date à laquelle le contrôle est obtenu jusqu'à la date à laquelle le contrôle cesse de s'appliquer.

En ce qui concerne les titres correspondant à une détention comprise entre 20 et 50 %, la variation de la juste valeur est comptabilisée en résultat de la période de référence, conformément à l'IAS 28, du fait de l'influence notable exercée par IPO dans ces sociétés organisées notamment par les pactes d'actionnaires.

En ce qui concerne les titres correspondant à une détention inférieure à 20 %, l'influence notable exercée par IPO constatée au vu des dispositions des pactes d'actionnaires (accès à une information privilégiée notamment), permet également, par dérogation à l'IAS 28, de comptabiliser la variation de juste valeur en résultat de la période.

Il est rappelé que dans le cadre des comptes semestriels, seules les moins-values latentes étaient comptabilisées en résultat par le biais des provisions dotées sur les participations dont la valeur s'était dépréciée par rapport à leur valeur d'acquisition. Les plus-values latentes étaient prises en compte extra-comptablement pour établir l'actif net réévalué consolidé de la Société.

### **I.1.2 Transactions éliminées dans les états financiers consolidés**

Des retraitements ont été effectués sur les transactions intra-groupes. Les mouvements internes ainsi que les dettes et créances réciproques ont été annulés.

## **I.2 Instruments financiers (IAS 32, 39 ; IFRS 7)**

Les actifs et passifs financiers sont traités selon les dispositions de la norme IAS 39. Les participations sont comptabilisées à leur juste valeur par le compte de résultat par application de l'option prévue par le paragraphe 9 selon (b) ii) de IAS 39 sur le constat que les participations sont suivies et gérées sur la base de leur juste valeur.

La juste valeur est définie comme le montant pour lequel un actif pourrait être échangé, ou un passif éteint, entre des parties bien informées, consentantes et agissant dans des conditions de concurrence normale. L'existence de cotations publiées sur un marché actif constitue la meilleure indication de la juste valeur des instruments financiers. En l'absence de telles cotations, la juste valeur est déterminée par l'application de techniques de valorisation reconnues utilisant des données de marché « observables ».

L'application de l'option juste valeur a pour objet de produire une information financière plus pertinente, avec notamment :

- l'évaluation en juste valeur de certains instruments financiers hybrides sans séparation des dérivés incorporés dont l'évaluation distincte n'aurait pas été suffisamment fiable ;
- la réduction significative de distorsions de traitements comptables entre certains actifs et passifs ;
- la gestion et le suivi des performances d'un Groupe d'actifs et/ou passifs correspondant à une gestion des risques ou à une stratégie d'investissement effectués en juste valeur.

Les normes IFRS prévoient la possibilité d'appliquer l'option juste valeur lorsqu'un des trois critères est respecté. Les titres de capital investissement, entrant dans la 3<sup>ème</sup> catégorie, sont ainsi évalués en juste valeur par résultat.

La période de détention du portefeuille d'investissement du Groupe est en général supérieure à un an. Pour cette raison, les participations ont été classées en actifs non courants. Par ailleurs, il n'est pas forcément possible d'identifier de façon certaine les participations qui seront cédées dans l'année. Lorsque cela est possible et que les conditions de classement en actifs détenus en vue de la vente énoncées par la norme IFRS 5 sont remplies à la date de clôture pour certaines lignes du portefeuille d'investissement, celles-ci sont présentées en actifs courants et donnent lieu à information conformément à la norme IFRS 5.

### **I.2.1 Actifs financiers**

Les actifs financiers sont classés selon les quatre catégories d'actifs applicables aux titres définis par la norme IAS 39 :

- actifs financiers à la juste valeur par résultat par nature ou sur option ;
- actifs financiers disponibles à la vente ;
- placements détenus jusqu'à l'échéance ;
- prêts et créances.

### 1.2.1.1 Actifs financiers à la juste valeur par résultat (IAS 32, 39 et IFRS 7)

La désignation et le classement de ces titres du portefeuille de participations sont réalisés lors de la comptabilisation initiale et sont revus à chaque date d'arrêté.

Le portefeuille du Groupe est évalué selon les recommandations publiées en avril 2005 conjointement par l'European Private Equity and Venture Capital Association (« EVCA »), l'Association Française des Investisseurs en Capital (« AFIC »), et la British Venture Capital Association (« BVCA »).

Ainsi, le portefeuille a été évalué en «Juste Valeur», selon les critères suivants :

#### Sociétés dont les titres ne sont pas admis sur un marché réglementé (« non cotées »)

Les valeurs ou titres non cotés sont évalués à leur prix de souscription ou d'acquisition pendant une période d'une année suivant ces opérations, sauf lorsqu'il est constaté une détérioration totale de la situation et des perspectives de la société émettrice.

Lors d'une opération récente sur les titres de la société émettrice, effectuée par un tiers, dans des volumes significatifs, et dans des conditions normales (c'est-à-dire, notamment, donnant l'accès à des droits identiques à ceux des titres détenus par le Groupe, et sans enjeux stratégiques très différents de ceux qui ont justifié l'investissement), la valorisation des titres peut être établie sur la base de la valeur de référence pour cette opération.

Tout élément susceptible de diminuer de façon substantielle la valeur d'un investissement est intégré dans l'évaluation des titres ou valeurs détenus par le Groupe, notamment dans les cas de figure suivants :

- performances ou perspectives de l'entreprise inférieures aux anticipations sur lesquelles la décision d'investissement a été fondée ;
- performances systématiquement inférieures aux prévisions ;
- objectifs stratégiques de la participation non atteints ou différés durablement ;
- fragilisation durable de la participation (départ d'hommes clé, litiges, procès...).

Dans ces cas de figure, la valeur de l'investissement est diminuée du montant approprié reflétant cette évolution, afin d'obtenir une juste valeur de l'investissement.

En pratique, en l'absence d'informations suffisantes ou d'autres références, la diminution de valeur s'applique par tranches de 25 %, mais peut s'appliquer par paliers de 5 %, notamment lorsque la valeur résiduelle nette de la Société est égale ou inférieure à 25 % de la valeur d'investissement d'origine.

Dans les autres cas que ceux ci-dessus précisés, la juste valeur de l'investissement s'établira selon les méthodologies suivantes :

- la valorisation selon les Multiples de résultats, consistant à capitaliser les résultats de l'entreprise, sera la méthodologie la plus fréquemment utilisée, et particulièrement adaptée pour l'évaluation des investissements dans des entreprises établies, profitables (ou intégrant des pertes ponctuelles retraitées pour obtention d'éléments normalisés), et qui évoluent en conformité avec les attentes initiales du Groupe, ou plus favorablement ;
- avec application aux résultats de la Société (moyennes de résultats arrêtés ou prévisionnels, le cas échéant, retraités selon les principes IFRS), de multiples adaptés et raisonnables (PER, PCF, VE/EBIT, VE/EBITDA, VE/CA) ;
- en intégrant, le cas échéant, une diminution de valeur due à des éléments de fragilité, par exemple, résultant de la taille de la Société, du petit nombre d'hommes clé, d'une activité mono client ou mono produit, ou à d'autres éléments de fragilité identifiés.

Une décote de négociabilité peut être appliquée à l'évaluation ainsi obtenue, en fonction de la capacité de IPO à organiser le désinvestissement de l'entreprise, qui diminuera au fur et à mesure de la perspective de cession et de sa probabilité.

Plus ponctuellement :

- la méthodologie de l'actif net, consistant à déterminer une valeur d'actif par évaluation des composantes du bilan de l'entreprise, notamment envisageable en cas de cession d'actifs, par « appartements », pourra être utilisée ;
- exceptionnellement, d'autres méthodologies pourront être utilisées par le Groupe, lorsque les méthodologies ci-dessus ne sont pas appropriées ;
- l'actualisation de flux de trésorerie relatifs à l'investissement peut être utilisée par le Groupe, à des fins de valorisation des investissements, notamment pour des instruments de dette.

La valorisation des lignes dont les évaluations, issues de l'application des méthodes ci-dessus, évoluent peu par rapport à l'investissement à l'origine est maintenue à ce même prix.

Lorsque l'investissement a pour sous-jacent une société cotée, la valorisation de l'investissement fait référence aux méthodologies d'évaluation ci-dessus décrites pour les sociétés non cotées, sauf lorsque celles-ci ne sont pas pertinentes en vue d'une évaluation en juste valeur.

#### Sociétés dont les titres sont admis sur un marché réglementé (« cotées »)

Les titres des sociétés cotées détenus directement par le Groupe sont évalués sur la base du cours de bourse. (cours de clôture du 31 décembre de chaque année)

Lorsque les volumes d'échange du marché ne sont pas pertinents ou qu'un engagement de non cession a été pris, le choix d'une décote appropriée sera justifié en fonction du contexte.

Le Groupe utilise les mêmes modalités d'évaluation d'une période à l'autre, sauf lorsqu'un changement de méthodologie se traduit par une meilleure estimation de la juste valeur de l'investissement.

#### Mécanismes d'assurance du portefeuille de participations

Certains dossiers de participations du portefeuille de Société Financière Voltaire et du portefeuille Ar Men apportés lors de la fusion ont fait l'objet de contrats de couverture annuelle, auprès de Oséo Garantie (ex SOFARIS), sur des durées décennales, contre les risques de dépôt de bilan. Ces contrats prévoient qu'en cas de défaillance des participations ou de cession avec moins-value, Oséo Garantie verse à la société une indemnité. En contrepartie lors de la cession de ces lignes avec plus-value, une partie de celle-ci sera rétrocédée à Oséo Garantie dès lors que le montant ne dépasse pas l'ensemble du montant des indemnités reçues.

#### Autres engagements reçus et donnés liés aux participations du portefeuille

Dans le cadre de la gestion du portefeuille de participations, des engagements courants ont été reçus ou donnés par la société visant, notamment, à mettre en place des partages de plus-values à terme, des révisions de prix, des mécanismes de conversion d'obligations et des modalités de sortie à échéance.

Ces différents éléments, conditionnés par l'atteinte de résultats lors des exercices futurs, ne sont pas évaluables à la date de clôture, compte tenu de leur définition.

IPO bénéficie en outre de droits de suite obtenus lors de la cession de certaines participations, au titre desquelles les cessionnaires s'engagent à leur rétrocéder une part des plus-values qu'ils réaliseraient s'ils recédaient les lignes concernées à des tiers jusqu'à une date donnée. Ces produits potentiels ne sont, par nature, pas évaluables. L'impact pour IPO est non significatif.

#### *1.2.1.2 Actifs financiers disponibles à la vente*

Les actifs financiers disponibles à la vente sont des actifs financiers, autres que des instruments dérivés qui ont été désignés comme tels ou qui ne sont pas classés dans les catégories « actifs financiers à la juste valeur par le résultat » ou « placements détenus jusqu'à leur échéance ».

Le Groupe n'a recensé aucun placement entrant dans cette catégorie sur la période.

### *1.2.1.3 Placements détenus jusqu'à leur échéance*

Les placements détenus jusqu'à leur échéance sont des actifs financiers, autres que des instruments dérivés, assortis de paiements déterminés ou déterminables d'une échéance fixe, que le Groupe a la ferme intention, et la capacité de conserver jusqu'à leur échéance.

Le Groupe n'a recensé aucun placement entrant dans cette catégorie sur la période.

### *1.2.1.4 Prêts et créances*

Les prêts et créances sont des actifs financiers, autres que des instruments dérivés, à paiements déterminés ou déterminables, qui ne sont pas cotés sur un marché actif.

Ils incluent les créances rattachées à des participations, les autres prêts et créances. Ces instruments sont évalués à leur juste valeur lors de la comptabilisation initiale, puis au coût amorti calculé à l'aide du taux d'intérêt effectif. Ils font l'objet de test de valeur recouvrable, effectués dès l'apparition d'indices indiquant que celle-ci pourrait être inférieure à la valeur au bilan de ces actifs, et au minimum à chaque arrêté comptable. La perte de valeur est enregistrée en compte de résultat.

## **1.2.2 Instruments financiers dérivés**

Un dérivé est un instrument financier :

- dont la juste valeur est fonction de taux d'intérêt, de prix d'instrument financier, de prix de matière première, de taux de change, d'index de prix de taux ou de crédit, ou d'autre variable appelée sous-jacent ;
- qui requiert un investissement net faible ou nul ou plus faible qu'un instrument financier non dérivé pour avoir la même sensibilité à la variation du sous-jacent ;
- qui est dénoué à une date future.

Les dérivés font partie des instruments financiers détenus à des fins de transaction ou de trading sauf lorsqu'ils entrent dans une relation de couverture.

Ils sont comptabilisés au bilan parmi les instruments financiers en juste valeur par résultat pour leur juste valeur.

Les dérivés existants, chez IPO, sont principalement les dérivés incorporés dans les obligations convertibles tels que définis ci-après.

### *1.2.2.1 Dérivés incorporés*

Un dérivé incorporé à un contrat hôte doit être comptabilisé séparément lorsque ses caractéristiques économiques et les risques associés ne sont pas étroitement liés à ceux du contrat hôte. Lorsque le contrat hôte n'est pas évalué en juste valeur par résultat, le ou les dérivés incorporés sont détachés du contrat hôte et sont comptabilisés séparément en tant qu'instrument dérivé.

Les obligations convertibles constituent des instruments composés pour lesquels il convient de séparer le dérivé (option sur actions) non étroitement lié du contrat hôte (dette obligataire).

A l'acquisition des obligations convertibles :

- La valeur du dérivé doit être évaluée en priorité, puis le contrat hôte doit être évalué par différence avec le prix d'acquisition du produit composé ;
- Si la juste valeur du dérivé ne peut être déterminée sur la base de ses conditions et termes contractuels, elle sera égale à la différence entre la valeur de l'instrument composé (montant payé) et la juste valeur de l'instrument de dette. La juste valeur de l'instrument de dette étant la valeur actualisée compte tenu de son taux de rendement et de la prime éventuelle de non conversion (qui vient compenser l'éventuelle décote par rapport aux taux de marchés) ;
- Si dans la pratique, aucune valeur de dérivé ne peut être calculée de manière fiable et que le taux de rendement de l'instrument de dette (y compris la prime éventuelle de non conversion) est

proche de celui des marchés, la juste valeur du dérivé est nulle et la juste valeur de l'instrument de dette est égale au nominal payé.

A l'occasion de chaque évaluation : l'évaluateur conserve la valeur du dérivé tant que la décision de convertir n'est pas certaine (décisions de comités, notes internes...). En cas de certitude de conversion, l'évaluation est faite par application des méthodes utilisées pour les actions (valeur intrinsèque de l'option). Dans le cas contraire, l'évaluation correspond à la valeur de remboursement.

### **I.3 Trésorerie et équivalents de trésorerie (IAS 7)**

La trésorerie et les équivalents de trésorerie comprennent les liquidités en comptes courants bancaires, les parts d'OPCVM de trésorerie et des titres de créances négociables, qui sont mobilisables ou cessibles à très court terme et qui ne présentent pas de risque significatif de perte de valeur en cas d'évolution des taux d'intérêts. Tous leurs composants sont évalués à leur juste valeur par le compte de résultat.

### **I.4 Actions propres (IAS 32)**

Conformément à la norme IAS 32, toutes les actions propres détenues par IPO sont enregistrées à leur coût d'acquisition en diminution des capitaux propres.

Aucun gain ou aucune perte n'est comptabilisé dans le compte de résultat lors de la cession, de la dépréciation ou de l'annulation des actions propres.

### **I.5 Provisions (IAS 37)**

Conformément à la norme IAS 37 « Provisions, passifs éventuels et actifs éventuels », le Groupe comptabilise des provisions dès lors qu'il existe des obligations actuelles, juridiques ou implicites, résultant d'événements passés, qu'il est probable que des sorties de ressources représentatives d'avantages économiques seront nécessaires pour régler les obligations et que le montant de ces sorties de ressources peut être estimé de manière fiable.

Lorsque l'effet de la valeur temps est significatif, le montant de la provision est déterminé en actualisant les flux de trésorerie futurs attendus au taux, avant impôt, reflétant les appréciations actuelles par le marché de la valeur temps de l'argent et lorsque cela est approprié, les risques spécifiques à ce passif.

### **I.6 Avantages du personnel (IAS 19)**

Les avantages du personnel, selon la norme IAS 19, se regroupent en quatre catégories :

- les avantages à court terme, tels que les salaires, cotisations de sécurité sociale, les primes payables dans les douze mois de la clôture de l'exercice ;
- les avantages à long terme (médailles du travail, primes et rémunération payables douze mois ou plus à la clôture de l'exercice) ;
- les indemnités de fin de contrat de travail ;
- les avantages postérieurs à l'emploi, classés eux-mêmes en deux catégories décrites ci-après : les régimes à prestations définies et les régimes à cotisations définies.

Conformément à la norme IAS 19, les services reçus des salariés relatifs à l'octroi de plan d'options (Actions « P ») sont comptabilisés en charges au compte de résultat en contrepartie de dettes.

## **I.7 Impôts sur le résultat (IAS 12)**

La loi de finances pour 2001 a modifié le régime fiscal des sociétés de capital risque. Ces dernières pouvaient opter pour le nouveau régime des sociétés de capital risque avec effet rétroactif au 1<sup>er</sup> janvier 2001. Les sociétés, qui ont opté pour ce nouveau régime en vigueur, sont désormais totalement ou quasi totalement exonérées d'impôt sur les sociétés. En cas d'exonération complète, il n'existe plus de situation fiscale latente au bilan de clôture.

La société IPO ayant opté pour ce nouveau régime de SCR, est totalement exonérée d'impôt sur les sociétés.

La charge d'impôt portée au compte de résultat est constituée de l'impôt exigible sur les résultats dus au titre de la période concernée dans les sociétés intégrées : Société Financière Voltaire et IPO Ingénierie.

## **I.8 Résultat net par action (IAS 33)**

Le résultat de base par action est calculé en divisant le résultat consolidé part du Groupe par le nombre moyen d'actions en circulation au cours de l'exercice après déduction des actions conservées par le Groupe. Le résultat dilué par action est calculé en prenant en compte, dans le nombre moyen d'actions en circulation, la conversion de l'ensemble des instruments dilutifs existants, le cas échéant, et la valeur des biens ou services à recevoir au titre de chaque option d'achat ou de souscription d'actions.

## **I.9 Information sectorielle (IAS 14)**

Le système de reporting interne utilisé par IPO pour mesurer la performance financière de la société correspond au suivi de l'activité de capital investissement, considérée comme un secteur d'activité unique.

IPO, intervenant uniquement en France, n'a pas de secteur géographique.

## **II Evolution du périmètre de consolidation**

### **II.1 Acquisition de la Société Financière Voltaire**

Le 13 mars 2008, IPO a acquis 19 999 actions représentant plus de 99.99% du capital de la Société Anonyme Financière Voltaire. Cette opération s'est inscrite dans la logique de rapprochement des métiers initiée par le Groupe Crédit Industriel et Commercial faisant de IPO le centre de métier du capital investissement sur les territoires de l'ouest et du sud-ouest français.

Le prix d'acquisition de la Société Financière Voltaire a été déterminé par l'Actif Net Réévalué de la société à la date de cession.

(en K€)	
Titres de participations (en juste valeur)	7 983
Créances	656
Dettes exigibles	<u>- 2 763</u>
Total	<b>5 876</b>

Du point de vue des normes IFRS, cette acquisition correspond à un regroupement d'entreprises sous contrôle commun, dans la mesure où les deux sociétés sont sous le contrôle du Crédit Industriel et Commercial. IFRS 3 ne traitant pas de ce type d'opération, il est préconisé le recours à d'autres corps

de normes. Il a été décidé de comptabiliser l'acquisition de la Société Financière Voltaire sur la base des valeurs comptables historiques selon la technique comptable de la norme FAS 141.

Par analogie avec IAS 27.30, la date des valeurs comptables retenue est la date de prise de contrôle.

## **II.2 Fusion-Absorption de la Société Financière Ar Men par IPO**

Le premier semestre 2008 a été marqué par la réalisation le 30 mai 2008 de la fusion entre la Société Financière Ar Men et IPO par voie d'absorption de la Société Financière Ar Men par IPO.

Les modalités et conditions, selon lesquelles a été réalisée cette fusion, sont décrites de manière détaillée dans le document de fusion qui a été enregistré le 30 avril 2008 par l'Autorité des Marchés Financiers sous le numéro E.08-048.

La parité de fusion, arrêtée à 2.55275 actions IPO de 30 € de valeur nominale pour 1 action de Financière Ar Men, a conduit à la création de 436 901 nouvelles actions ordinaires à 30 € de valeur nominal pour IPO en échange des 171 149 actions de la société Ar Men (hors action de Financière Ar Men détenue par IPO).

Suite à l'approbation de la fusion-absorption par les actionnaires de Financière Ar Men et de IPO lors des assemblées générales ayant eu lieu respectivement le 29 mai 2008 et le 30 mai 2008, l'apport de la société Financière Ar Men de 40 738.9 K€ a entraîné une augmentation de capital de 13 107.0 K€ et la constitution d'une prime de fusion pour 27 631.6 K€. Cette fusion a un effet rétroactif au 1<sup>er</sup> janvier 2008.

(en K€)

▪ Apport net de Financière Ar Men	40 738.9
▪ Annulation le jour de la fusion de l'action Financière Ar Men détenue par IPO	0.2
▪ Montant de l'augmentation du capital de IPO	- 13 107.0
▪ Montant affecté à la réserve légale	- 1704.5
▪ Prime de fusion	25 927.0

Il a été déduit de cette prime de fusion, l'ensemble des frais, droits et honoraires occasionnés par la fusion. Ces frais se sont élevés à 48.7 K€ portant ainsi la prime de fusion à 25 878.3 K€.

Du point de vue des normes IFRS, la fusion entre la Société Financière Ar Men et IPO correspond à un regroupement d'entreprises sous contrôle commun, dans la mesure où les deux sociétés sont sous le contrôle du Crédit Industriel et Commercial. IFRS 3 ne traitant pas de ce type d'opération, il est préconisé le recours à d'autres corps de normes. Il a été décidé de comptabiliser l'apport de la Société Financière Ar Men sur la base des valeurs comptables historiques selon la technique comptable de la norme FAS 141.

Par analogie avec IAS 27.30 la date des valeurs comptables retenue est la date de prise de contrôle. Les apports ont été comptabilisés avec les valeurs comptables historiques à la date de fusion.

## **II.3 Périmètre de consolidation au 30 juin 2008**

IPO détient trois filiales:

- Société Financière Voltaire, filiale à 100 %, a été achetée au Crédit Industriel de l'Ouest le 13 mars 2008. La Société Financière Voltaire gère un portefeuille de valeurs mobilières et son exercice social commence le 1<sup>er</sup> janvier et se termine le 31 décembre de chaque année  
Au 31 décembre 2007 : chiffre d'affaires : 0 K€ ; résultat : 2 143.20 K€ ; total bilan : 6 515.75 K€.
- IPO Ingénierie, filiale à 100 %, a été créée en 2001 pour satisfaire à la nouvelle réglementation du statut fiscal des SCR. IPO Ingénierie est prestataire de services d'investissements. Son activité comprend toutes les prestations de conseil en opérations de haut de bilan et son exercice social commence le 1<sup>er</sup> janvier et se termine le 31 décembre de chaque année  
Au 31 décembre 2007 : chiffre d'affaires : 875.54 K€ ; résultat : 195.06 K€ ; total bilan : 775.07 K€.

- SCI Villa Camus, filiale à 100 %, est propriétaire des locaux situés au 32 avenue Camus à Nantes que IPO loue en totalité. Son exercice social commence le 1<sup>er</sup> janvier et se termine le 31 décembre de chaque année

Au 31 décembre 2007 : chiffre d'affaires : 93.06 K€ ; résultat : 59.6 K€ ; total bilan : 1 007.73 K€.

Société Consolidante	Siège social N° SIREN	Activité	Nb de mois pris en compte dans les comptes consolidés	% de détention 30/06/2008	% de consolidation	Méthode
IPO	32 avenue Camus 44000 Nantes 319 658 530 RCS Nantes	SCR	6	-	-	-
<b>Sociétés détenues par IPO</b>						
Financière Voltaire	32 avenue Camus 44000 Nantes 311 852 511 RCS Nantes	Gestion valeurs mobilières	6	100%	100%	Intégration globale
IPO Ingénierie	32 avenue Camus 44000 Nantes 429 325 814 RCS Nantes	prestataire de services d'investissements	6	100%	100%	Intégration globale

Considérant que IPO Ingénierie et Société Financière Voltaire ont une activité liée au métier de IPO, ces sociétés ont été intégrées au périmètre de consolidation au 30 juin 2008.

En revanche, la SCI Villa Camus, n'ayant pas une activité en lien avec le métier de IPO et ne présentant pas un caractère significatif à l'échelle des comptes consolidés de IPO, est exclue du périmètre de consolidation.

### III Notes sur le bilan

#### III.1 Actifs financiers évalués à la juste valeur (valeur estimative en millions €)

Fractions du portefeuille évaluées	31/12/2007	Variation	30/06/2008
. au cours de bourse	9,00	1,36	10,36
. d'après une valeur de négociation récente	49,80	- 20,84	28,96
. d'après une valeur de négociation estimée	150,78	53,89	204,67
. valeur décotée	6,70	0,54	7,24
. au coût de revient	61,27	21,58	82,85
<b>Total</b>	<b>277,55</b>	<b>56,53</b>	<b>334,08</b>

#### III.2 Trésorerie et équivalents de trésorerie

(en K€)	31/12/2007	Variation	30/06/2008
Placements à court terme	7	1	8
Liquidités	29 418	15 904	45 323
<b>Total</b>	<b>29 425</b>	<b>15 905</b>	<b>45 330</b>

#### III.3 Capitaux propres

##### III.3.1 Composition du capital social

Le capital social est constitué d'actions ordinaires « O » et d'actions privilégiées « P ». Les actions « P » sont des actions qui constituent une rémunération aléatoire. Ces actions ont été souscrites par les membres de l'équipe de gestion de la société dans le cadre des dispositions de l'article L 225-138II alinéa 2 du code de commerce.

IPO a mis en place en 2003, pour une durée de 5 ans, un plan d'options de souscriptions d'actions au profit des salariés en charge des investissements en participations. Ce plan d'options comprend 1 500 options qui ont donné lieu à souscription partielle.

Les actions « P » seront assimilées aux actions ordinaires le 24 juillet 2008, date à laquelle les porteurs auront perçus l'intégralité du dividende qui leur était dû.

	Nombre d'actions O	Nombre d'actions P	Valeur nominale
Titres en début d'exercice	2 789 662	1 052	30 €
Titres émis	436 901		30 €
Titres annulés			30 €
Titres en fin d'exercice	<b>3 226 563</b>	<b>1 052</b>	<b>30 €</b>
Total de titres		3 227 615	

### III.3.2 Actions propres

Si le Groupe rachète ses propres instruments de capitaux propres, le montant de la contrepartie payée, y compris les coûts directement attribuables, est comptabilisé en variation des capitaux propres. Les actions rachetées sont classées en tant qu'actions propres et déduites des capitaux propres. Le Groupe détient 37 903 actions auto-détenues d'une valeur nominale de 30 €.

### III.3.3 Provisions pour autres passifs

Dans un contexte de judiciarisation qui s'est accentué au cours de ces dernières années, IPO a géré la procédure suivante engagée à son encontre et qui n'a pas trouvé d'issue favorable au cours de l'exercice :

(en K€)	31/12/2007	Dotations	Reprises		30/06/2008
			(provisions utilisées)	(provisions non utilisées)	
Provisions courantes	3 151	485	0	0	3 636
Provisions non courantes	88	7			95
<b>Total</b>	<b>3 239</b>	<b>491</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>3 731</b>

### Litige ayant fait l'objet d'une provision

Un risque fiscal au titre de la taxe professionnelle suite à des contrôles intervenus en 2004 et 2007 portant sur les années 2001 à 2006 est pris en considération dans les comptes et fait l'objet d'une provision.

(en K€)	31/12/2005	31/12/2006	31/12/2007	30/06/2008
litige taxe professionnelle	2 158	2 760	3 149	3 633

### III.3.4 Dettes courantes

(en K€)	Montant	à 1 an au +	+ 1 an - 5 ans	à + 5 ans
Etablissements financiers	1 462	1 462	-	-
Actionnaires dividendes à payer	11 287	11 287	-	-
Fournisseurs	464	464	-	-
Dettes fiscales et sociales	1 300	1 300	-	-
Autres dettes	590	590	-	-
<b>Total</b>	<b>15 102</b>	<b>15 102</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

## IV Notes sur le compte de résultat

IPO a opté pour une présentation de son compte de résultat consolidé par nature.

#### IV.1 Revenus des actifs financiers évalués à la juste valeur

<i>(en K€)</i>	<u>31/12/2007</u>	<u>30/06/2008</u>
Dividendes	4 024	4 712
Intérêts sur OC	2 638	1 409
Prime de non conversion	1 170	636
Intérêts sur C/C	432	319
Divers intérêts	61	4
<b>Total</b>	<b>8 325</b>	<b>7 079</b>

#### IV.2 Résultat de la trésorerie et équivalents de trésorerie

<i>(en K€)</i>	<u>31/12/2007</u>	<u>30/06/2008</u>
Placements à court terme	-	382
Liquidités	1 572	519
<b>Total</b>	<b>1 572</b>	<b>901</b>

#### V. Note sur les parties liées

##### V.1 Parties liées (IAS 24)

Les parties liées à IPO au sens de IAS 24 sont les suivantes :

- SCI Villa Camus détenue à 100 %
- les participations dans lesquelles IPO détient une influence notable (détention supérieur à 20 % et inférieure à 50%)

<i>(en K€)</i>	<u>31/12/2006</u>		<u>31/12/2007</u>		<u>30/06/2008</u>	
	Créances	Dettes	Créances	Dettes	Créances	Dettes
SCI Villa Camus	-	349	-	417	-	315

IPO entre dans le cadre du périmètre de consolidation du CIC selon la méthode de l'intégration globale. Le CIC dont le siège social est situé à Paris 6 avenue de Provence, détient 44.65 % de IPO.

<u>30/06/2008</u> <i>(en K€)</i>	<u>Comptes bancaires</u>		<u>Charges</u>
	<u>Créances</u>	<u>Produits financiers</u>	
Crédit Industriel et Commercial	14 441	440	19
Crédit Industriel de l'Ouest	28 895	78	
CM-CIC Securities	446	-	2

##### V.2 Rémunération de la direction

La rémunération du Comité exécutif (ComEx) de IPO au 30 juin 2008 est de 679 K€.

<i>(en K€)</i>	<u>Avantages</u>	<u>Avantages</u>	<u>Autres</u>	
	<u>à court terme</u>	<u>postérieurs à l'emploi</u>	<u>avantages long terme</u>	
ComEx	633	47	-	<b>679</b>

#### VI Evènements postérieurs

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 entrainera l'émission de 157 743 actions nouvelles de 30 € (prix d'émission 67.70 €) ayant jouissance au 01/01/2008.

Au 30 juin 2008, le dividende est comptabilisé en dettes d'actionnaires-dividendes à payer pour un montant de 11 287 K€.

## **II - Rapport semestriel d'activité**

---

Le rapport présente les points importants de l'activité de IPO au cours du 1<sup>er</sup> 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<sup>er</sup> 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<sup>er</sup> 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'Ilac - 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<sup>er</sup> semestre 2008.

Les opérations de **capital-remplacement** regroupent toutes les interventions liées à des modifications d'actionnariat 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<sup>er</sup> 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<sup>er</sup> semestre 2008 a également été soutenu au plan des sorties, avec **40.5 millions €** (contre 24.3 millions € au 1<sup>er</sup> 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'actionariat 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<sup>er</sup> 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
<b>Revenus du portefeuille d'investissement</b>	<b>25 026</b>	<b>57 231</b>	<b>25 657</b>
Produits et charges opérationnels	-4 015	-5 092	-2 389
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>21 010</b>	<b>52 139</b>	<b>23 268</b>
<b>Résultat net de trésorerie</b>	<b>885</b>	<b>1 547</b>	<b>640</b>
Résultat avant impôts	21 895	53 686	23 908
Impôts sur les sociétés	-10	0	0
<b>Résultat net</b>	<b>21 885</b>	<b>53 686</b>	<b>23 908</b>

(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
<b>Actifs non courants</b>	<b>335 230</b>	<b>278 902</b>
<b>Actifs courants</b>	<b>50 838</b>	<b>33 644</b>
<b>TOTAL ACTIF</b>	<b>386 068</b>	<b>312 546</b>
<b>Passifs non courants</b>	<b>95</b>	<b>88</b>
<b>Passifs courants</b>	<b>18 738</b>	<b>5 185</b>
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
<b>Capitaux propres</b>	<b>367 235</b>	<b>307 273</b>
<b>TOTAL PASSIF</b>	<b>386 068</b>	<b>312 546</b>

(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'actionariat** 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 entrainera 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.

## **III - Déclaration du responsable**

---

J'atteste, à ma connaissance, que les comptes pour le semestre écoulé sont établis conformément aux normes comptables applicables et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat de la société et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation, et que le rapport semestriel d'activité (figurant page 18) présente un tableau des événements importants survenus pendant les six premiers mois de l'exercice, de leur incidence sur les comptes, des principales transactions entre parties liées ainsi qu'une description des principaux risques et des principales incertitudes pour les six mois restants de l'exercice.  
Les informations financières historiques présentées dans ce document ont fait l'objet du rapport des contrôleurs légaux, figurant en page 27.

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Pierre TIERS', with a long horizontal stroke extending to the right.

**Pierre TIERS**  
Président Directeur Général

# **IV - Rapport des commissaires aux comptes**

---

- **Rapport des commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle 2008.**

---

**PricewaterhouseCoopers Audit**  
63, rue de Villiers  
92208 Neuilly-sur-Seine cedex

**Groupe Y Audit**  
Technopole Venise Verte  
Avenue Salvador Allende – Voie Euclide  
79024 Niort cedex

**RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES  
SUR L'INFORMATION FINANCIERE SEMESTRIELLE 2008**

Aux Actionnaires

**IPO**

32, avenue Camus  
BP 50416  
44004 Nantes Cedex 1

Mesdames, Messieurs,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale et en application des articles L. 232-7 du Code de commerce et L. 451-1-2 III du Code monétaire et financier, nous avons procédé à :

- l'examen limité des comptes semestriels consolidés condensés de la société IPO, relatifs à la période du 1er janvier 2008 au 30 juin 2008, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité.

Ces comptes semestriels consolidés condensés ont été établis sous la responsabilité de votre conseil d'administration. Il nous appartient, sur la base de notre examen limité, d'exprimer notre conclusion sur ces comptes.

**1. Conclusion sur les comptes**

Nous avons effectué notre examen limité selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. Un examen limité consiste essentiellement à s'entretenir avec les membres de la direction en charge des aspects comptables et financiers et à mettre en œuvre des procédures analytiques. Ces travaux sont moins étendus que ceux requis pour un audit effectué selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. En conséquence, l'assurance que les comptes, pris dans leur ensemble, ne comportent pas d'anomalies significatives, obtenue dans le cadre d'un examen limité est une assurance modérée, moins élevée que celle obtenue dans le cadre d'un audit.

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé d'anomalies significatives de nature à remettre en cause la conformité des comptes semestriels consolidés condensés avec la norme IAS 34 - norme du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne relative à l'information financière intermédiaire.

## 2. Vérification spécifique

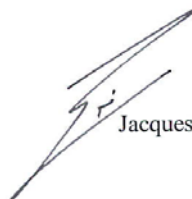
Nous avons également procédé à la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité commentant les comptes semestriels consolidés condensés sur lesquels a porté notre examen limité.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les comptes semestriels consolidés condensés.

Fait à Neuilly-sur-Seine et à Niort, le 29 juillet 2008

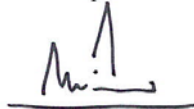
Les commissaires aux comptes

PricewaterhouseCoopers Audit



Jacques Lévi

Groupe Y Audit



Michel Aimé