

Etats financiers consolidés intermédiaires

Groupe OFI PEC

Arrêtés au 30 juin 2007

OFI PRIVATE EQUITY CAPITAL

Société en commandite par actions

au capital de 25 000 000 €

1 rue Vernier

75 017 PARIS

Grant Thornton

SA d'Expertise Comptable et

de Commissariat aux Comptes

au capital de 2 297 184 €

inscrite au tableau de l'Ordre de la région

parisienne et membre de la Compagnie

régionale de Paris

RCS Paris B 632 013 843

100, rue de Courcelles

75017 Paris

**Etats financiers consolidés intermédiaires arrêtés
au 30 juin 2007**

SOMMAIRE

1	BILAN CONSOLIDE	4
2	COMPTE DE RESULTAT	6
3	TABLEAU DE FLUX DE TRESORERIE.....	6
4	TABLEAU DE VARIATION DES CAPITAUX PROPRES	6
5	NOTES ANNEXES AUX COMPTES CONSOLIDES.....	6
5.1	Présentation du Groupe et faits marquants.....	6
5.1.1	Présentation du Groupe	6
5.1.2	Evénements significatifs survenus au cours de l'exercice.....	6
5.2	Méthodes et principes comptables.....	6
5.2.1	Bases de préparation	6
5.2.2	Estimations et hypothèses affectant les actifs et les passifs	6
5.2.3	Périmètre et méthodes de consolidation.....	6
5.2.4	Présentation des états financiers.....	6
5.2.5	Regroupements d'entreprises	6
5.2.6	Immobilisations incorporelles	6
5.2.7	Immobilisations corporelles	6
5.2.8	Test de perte de valeur des actifs immobilisés	6
5.2.9	Actifs financiers et Passifs financiers.....	6
5.2.10	Impôts sur le résultat	6
5.2.11	Provisions	6
5.2.12	Provisions pour retraite et avantages assimilés	6
5.2.13	Modalités de calcul du résultat par actions.....	6
5.2.14	Produits des activités ordinaires	6
5.2.15	Coûts d'emprunt	6
5.2.16	Information sectorielle.....	6
5.3	Evolution du périmètre de consolidation en 2007	6
5.3.1	Créations et acquisitions.....	6
5.3.2	Cessions	6
5.4	Notes sur le bilan.....	6
5.4.1	Actifs non courants	6
5.4.2	Actifs courants	6

5.4.3	Capitaux propres	6
5.4.4	Passifs non courants	6
5.4.5	Passifs courants	6
5.5	Notes sur le compte de résultat	6
5.5.1	Revenus des activités ordinaires.....	6
5.5.2	Autres produits et charges de l'activité	6
5.5.3	Autres achats et charges externes.....	6
5.5.4	Autres charges et produits opérationnels.....	6
5.5.5	Coût de l'endettement financier net	6
5.5.6	Impôt sur les bénéfices.....	6
5.6	Autres informations	6
5.6.1	Information sectorielle	6
5.6.2	Evénements postérieurs à la clôture	6
5.7	Engagements hors bilan	6
5.8	FACTEURS DE RISQUES	6
5.8.1	Les risques liés aux placements sur les marchés financiers	6
5.8.2	Les risques liés à l'activité d'investissement en titres non cotés.....	6
5.8.3	Le risque de règlement	6
5.8.4	Le risque de taux	6
5.8.5	Le risque de crédit.....	6
5.8.6	Le risque de Change.....	6
5.9	Synthèse processus de valorisation.....	6
5.9.1	Introduction.....	6
5.9.2	Valorisation des investissements non cotés.....	6
5.9.3	Valorisation intrinsèque des entités économiques non cotées.....	6
5.9.4	Valorisation des titres détenus dans les entités économiques non cotées :.....	6
5.9.5	Valorisation des investissements cotés ou des investissements dans des entités placées en titres cotés	6

1 Bilan consolidé

En Milliers d’Euros

ACTIF		30/06/2007	31/12/2006
Actifs non courants			
Ecarts d'acquisition	Note 5.4.1.1	21 361	
Autres immobilisations incorporelles	Note 5.4.1.2	1 018	
Immobilisations corporelles	Note 5.4.1.3	5 434	
Actifs financiers en juste valeur par résultat	Note 5.4.1.4	18 284	24 017
Actifs financiers disponibles à la vente	Note 5.4.1.4	33 749	15 239
Autres actifs financiers		87	
Impôts différés actifs	Note 5.5.6	1 412	
Total des actifs non courants		81 345	39 256
Actifs courants			
Stocks	Note 5.4.2.1	8 392	
Créances Clients	Note 5.4.2.2	9 163	
Autres créances	Note 5.4.2.3	1 836	691
Créance d'impôt sociétés			865
Actifs financiers en juste valeur par résultat	Note 5.4.2.4	13 350	15 101
Trésorerie et équivalents de trésorerie	Note 5.4.2.5	1 351	63
Total des actifs courants		34 092	16 720
Actifs financiers destinés à être cédés	Note 5.4.2.6		994
TOTAL ACTIF		115 437	56 970

PASSIF		30/06/2007	31/12/2006
Capitaux propres			
Capital		25 000	25 000
Réserves Groupe		21 720	18 611
Gains et pertes latents sur instruments financiers		180	3 278
Résultat Groupe		3 908	8 478
Capitaux propres - Attribuable au Groupe		50 808	55 367
Intérêts minoritaires		8 164	
Total Capitaux propres	Note 5.4.3	58 972	55 367
Passifs non courants			
Emprunts et dettes financières long terme	Note 5.4.4.1	36 820	
Provisions pour retraite et avantages similaires	Note 5.4.4.2	638	
Autres provisions pour risques et charges	Note 5.4.4.3	1 282	
Impôts différés passifs	Note 5.5.6	546	691
Total Passifs non courants		39 286	691
Passifs courants			
Emprunts et dettes financières court terme	Note 5.4.4.1	2 166	
Provisions pour risques et charges		44	
Dettes fournisseurs	Note 5.4.5.2	8 687	883
Dettes d'impôt sociétés		1 602	13
Autres dettes et passifs courants	Note 5.4.5.3	4 680	16
Total Passifs courants		17 179	912
TOTAL PASSIF		115 437	56 970

2 Compte de résultat

En Milliers d’Euros

		30/06/2007	30/06/2006
REVENUS DES ACTIVITES ORDINAIRES	Note 5.5.1	11 882	2 041
Autres produits et charges de l'activité	Note 5.5.2	-344	-208
Charges de personnel		-920	
Autres achats et charges externes	Note 5.5.3	-3 255	-642
Impôts taxes et versements assimilés		-79	-11
RESULTAT OPERATIONNEL COURANT		7 284	1 180
Autres produits et charges opérationnels	Note 5.5.4	-1154	3
RESULTAT OPERATIONNEL		6 130	1 183
Coût de l'endettement financier net	Note 5.5.5	-528	-124
Autres produits et charges financiers		0	
Quote-part dans les résultats des participations associées		0	
Impôts sur les résultats	Note 5.5.6	-1 786	-501
RESULTAT		3 816	558
* Attribuable au groupe		3 907	558
* Attribuable aux minoritaires		-91	0
* Résultat net par action	Note 5.4.3.3	1,56	2,23
* Résultat net dilué par action	Note 5.4.3.3	1,56	2,03

3 Tableau de flux de trésorerie

En Milliers d'Euros

	30/06/2007	30/06/2006
Résultat net consolidé	3 816	558
Dotations nettes aux amortissements et provisions	1 240	
Gains et pertes liés aux variations de juste valeur	-2 003	-1 278
Plus et moins values de cession	-5 704	67
Autres produits et charges calculées		
Capacité d'autofinancement après coût de l'endettement financier net et impôt	-2 651	-653
Coût de l'endettement financier net	528	124
Charge d'impôt (y compris impôts différés)	1 787	501
Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et impôt	-336	-28
Impôts versés	482	-2 610
Variation du besoin en fonds de roulement	-434	19
Flux net de trésorerie liés à l'activité	-288	-2 619
Décassements liés aux acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles		
Encaissements liés aux cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles		
Décassements liés aux acquisitions d'actifs financiers	-37 334	-12 488
Encaissements liés aux cessions d'actifs financiers	56 340	14 525
Incidence variations de périmètre	-23 299	
Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissements	-4 293	2 037
Dividendes mis en paiement au cours de l'exercice aux actionnaires de la société mère	-3000	
Souscriptions d'emprunts nettes de frais	6953	
Remboursement d'emprunts		-2
Intérêts financiers nets versés	-141	-12
Augmentation de capital nette de frais	2057	
Autres flux liés aux opérations de financement		
Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement	5 869	-14
Variation nette de trésorerie et équivalents trésorerie	1 288	-596
Trésorerie et équivalents trésorerie à l'ouverture de la période	63	560
Trésorerie et équivalents trésorerie à la clôture de la période	1 351	-36

4 Tableau de variation des capitaux propres

En milliers d'Euros

En K€	Capital	Réserves liées au capital	Réserves et résultat consolidés	Total Part du groupe	Intérêts minoritaires	TOTAL
Capitaux propres au 31/12/2005	25 000		27 966	52 966		52 966
Distribution de dividendes			-800	-800		-800
Résultat consolidé du groupe			558	558		558
Réévaluation nette d'impôt des actifs financiers			228	228		228
Reclassement ORANE				0		0
Autres mouvements				0		0
Capitaux propres au 30/06/2006	25 000	0	27 952	52 952	0	52 952
Capitaux propres au 31/12/2006	25 000	0	30 367	55 367	0	55 367
Distribution de dividendes		-3 000		-3 000		-3 000
Résultat consolidé du groupe			3 908	3 908	-91	3 817
Réévaluation nette d'impôt des actifs financiers			-3 097	-3 097		-3 097
Variation de périmètre				0	8 255	8 255
Autres mouvements (frais d'émission de capital)			-2 370	-2 370		-2 370
Capitaux propres au 30/06/2007	25 000	-3 000	28 808	50 808	8 164	58 972

5 Notes annexes aux comptes consolidés

5.1 Présentation du Groupe et faits marquants

5.1.1 Présentation du Groupe

OFI Private Equity Capital SCA est une société en commandite par actions de droit français qui est domiciliée 1 rue Vernier à Paris (75 017), en France.

OFI Private Equity Capital (OFI PEC) est la nouvelle dénomination de la société FORINTER SA suite à sa transformation de société anonyme en société en commandite par actions par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires du 23 avril 2007. Le siège social a été transféré du 4 rue du Colonel Moll à Paris (75 017) au 1 rue Vernier à Paris (75 017).

Elle exerce une activité principale de gestion d'un portefeuille de valeurs mobilières non cotées.

Les états financiers consolidés du Groupe OFI PEC pour l'arrêté intermédiaire au 30 juin 2007 comprennent la société mère et ses filiales (l'ensemble désigné comme « le Groupe ») et la quote-part du Groupe dans les entreprises associées.

Les comptes consolidés du Groupe ont été examinés par le Conseil de surveillance du 28 09 2007.

Le Groupe OFI PEC fait partie de la consolidation intermédiaire effectuée au 30/06/2007 en France en normes IFRS par la MACIF 2, 4 rue Pied de Fond à NIORT (79).

5.1.2 Evénements significatifs survenus au cours de l'exercice

FORMEZZ SAS, filiale à 100 % d'OFI PEC, créée le 9 octobre 2006, avec pour objet la prise de participation en fonds propres et/ou quasi fonds propres dans toutes sociétés petites ou moyennes, a fait l'objet, suivant décision de l'associé unique du 16 mars 2007, d'une transmission universelle de patrimoine à OFI PEC.

La SCA OFI PRIVATE EQUITY CAPITAL a souscrit un engagement de 50 M€ dans le Fonds Commun de Placement à Risques OFI PEC 1 (50 000 000 parts « A » d'un euro de valeur nominale). Cet engagement, non libéré à hauteur de 4.475.301 € au 30 juin 2007, a été souscrit successivement pour 2.493.750 parts « A » le 24 mai 2007 et 17.312.495 parts « A » le 31 mai 2007 libérées par apport en numéraire et par 25.718.454 parts « A » le 31 mai 2007 libérées par apport de titres.

Le Groupe a réalisé le 7 juin 2007 l'acquisition de 76,34 % du capital d'IMV Technologies (dont 75,99 % à travers les holding de reprise FINANCIERE AIGLE 1 et FINANCIERE AIGLE 2) avec pour objectif d'acquérir les titres restant dans le cadre d'une offre publique et de faire un retrait de la cote de la société IMV Technologies. Le montant investi est de 17,3 M€. IMV Technologies est le leader mondial pour la conception, la fabrication et la commercialisation de matériel concernant l'insémination artificielle de bovins.

L'introduction en bourse d'AUTO ESCAPE le 29 janvier 2007 a permis au Groupe de récupérer la totalité de son investissement tout en restant actionnaire de cette société à hauteur de 15,12 % du capital social après l'introduction en bourse. L'introduction a été réalisée au cours de 5,53 € pour un prix de revient de 1 €.

5.2 Méthodes et principes comptables

Les comptes consolidés intermédiaires au 30 juin 2007 du Groupe OFI PEC sont établis en conformité avec le référentiel IFRS (International Financial Reporting Standards), tel qu'adopté par l'Union Européenne et publié par l'IASB au 30 juin 2007.

Le référentiel IFRS comprend les normes IFRS, les normes IAS (International Accounting Standards), ainsi que leurs interprétations IFRIC (International Financial Reporting Interpretations Committee).

Les normes et interprétations retenues pour l'établissement de ces informations financières intermédiaires 2007 sont celles publiées au Journal Officiel de l'Union Européenne (JOUE) au 30 juin 2007 et dont l'application est obligatoire à cette date.

Les comptes consolidés semestriels sont établis et présentés de manière résumée conformément à la norme IAS 34 « Information financière intermédiaire ». Ils doivent être lus en association avec les états financiers consolidés annuels 2006 du Groupe.

Les méthodes comptables appliquées par le Groupe sont identiques à celles adoptées lors de la préparation des états financiers annuels du Groupe pour l'exercice 2006 et sont décrits dans la note 5.2 de ces états financiers, à l'exception des normes et interprétations suivantes qui ont été appliquées à partir du 1^{er} janvier 2007.

Les normes et amendements à des normes existantes, et les interprétations émises par l'IFRIC, tels que listés ci-après, qui ont été adoptés par l'Union européenne et dont l'application est obligatoire aux exercices ouverts à compter du 1er janvier 2007, sont les suivants :

- IFRS 7 « Instruments financiers : information à fournir » et amendements à IAS 1 « Présentation des états financiers », annexes sur le capital, tous deux d'application obligatoire au 1er janvier 2007 ont seulement une incidence sur les notes annexes aux états financiers. Les informations additionnelles requises seront présentées pour

- la première fois dans les états financiers annuels 2007 et n'ont pas d'impact sur la compréhension des comptes intermédiaires ;
- IFRIC 7 « Application de l'approche du retraitement dans le cadre d'IAS 29 », d'application obligatoire pour les exercices ouverts après le 1er mars 2006 clarifie les dispositions d'IAS 29 et n'a pas d'impact sur les états financiers présentés ;
 - IFRIC 8 « Champs d'application d'IFRS 2 », d'application obligatoire pour les exercices ouverts après le 1er mai 2006 n'a pas d'impact sur les états financiers présentés ;
 - IFRIC 9 « Réexamen des dérivés incorporés », applicable pour les exercices ouverts postérieurement au 1er juin 2006 n'a pas d'impact sur les états financiers présentés ;
 - IFRIC 10 « Information financière intermédiaire et pertes de valeur » d'application obligatoire pour les exercices ouverts après le 1^{er} novembre 2006 traite de l'interaction entre les exigences posées par IAS 34, d'une part, et la comptabilisation des pertes de valeur affectant le goodwill (IAS 36) et certains actifs financiers (IAS 39), d'autre part, ainsi que de l'incidence de cette interaction sur les états financiers intermédiaires et annuels suivants. Elle n'a pas d'impact sur les états financiers présentés.

Par ailleurs, le Groupe n'a pas opté pour une application anticipée des normes, amendements de normes et interprétations suivants (adoptés ou en cours d'adoption par l'Union Européenne) :

- Amendements à IAS 23 « Coûts d'emprunt » d'application obligatoire le 1er janvier 2009 ;
- IFRS 8 « Segments opérationnels », d'application obligatoire au 1er janvier 2009 ;
- IFRIC 11 « Actions propres et transactions intragroupe », d'application obligatoire pour les exercices ouverts après le 1er mars 2007 ;
- IFRIC 12 « Concessions de services », applicable pour les exercices ouverts postérieurement au 1er janvier 2008 ;
- IFRIC 13 « Programmes de fidélisation clients » applicable pour les exercices ouverts postérieurement au 1er juillet 2008 ;
- IFRIC 14 « Actifs de régimes à prestations définies et obligations de financement minimum » applicable pour les exercices ouverts postérieurement au 1er janvier 2008.

Le groupe mène actuellement des analyses sur les conséquences pratiques de ces nouveaux textes et les effets de leur application dans les comptes.

5.2.1 Bases de préparation

La monnaie fonctionnelle et de présentation des états financiers est l'euro. Tous les états financiers présentés sont arrondis au millier d'euros le plus proche.

Ils sont préparés sur la base du coût historique à l'exception des actifs et passifs suivants évalués à leur juste valeur : instruments financiers détenus à des fins de transaction, instruments

financiers évalués en juste valeur par résultat et instruments financiers classés comme disponibles à la vente.

5.2.2 Estimations et hypothèses affectant les actifs et les passifs

Pour préparer les informations financières conformément aux IFRS, la Direction du Groupe doit procéder à des estimations et faire des hypothèses qui affectent, d'une part, les montants présentés au titre des éléments d'actif et de passif ainsi que les informations fournies sur les actifs et passifs éventuels à la date d'établissement de ces informations financières et d'autre part, les montants présentés au titre des produits et charges de l'exercice.

La Direction revoit ses estimations et appréciations de manière régulière sur la base de son expérience passée ainsi que de divers autres facteurs jugés raisonnables, qui constituent le fondement de ses appréciations de la valeur comptable des éléments d'actif et de passif. Les résultats réels pourraient différer sensiblement de ces estimations en fonction d'hypothèses ou de conditions différentes.

Les estimations effectuées concernent plus particulièrement la valorisation des instruments financiers non cotés et la dépréciation des actifs. La note 5.9 expose les méthodes de valorisation retenues pour les instruments financiers.

5.2.3 Périmètre et méthodes de consolidation

Société	Siren ou N° d'identification	Pays	Siège social	Méthode	% Contrôle 2007	% Intérêts 2007	Entrée / Sortie périmètre
OFI Private Equity Capital		France	Paris	Société mère			Création
FCPR OFI PEC 1		France	Paris	IG	99,75%	99,75%	Entrée Mai- 2007
FINANCIERE DE SIAM		France	Paris	IG	46,50%	46,39%	Entrée Mai- 2007
FINANCIERE AIGLE 1		France	Paris	IG	77,82%	77,63%	Entrée Mai- 2007
FINANCIERE AIGLE 2		France	Paris	IG	100,00%	77,63%	Entrée Juin- 2007
IMV TECHNOLOGIES		France	Paris	IG	76,34%	59,34%	Entrée Juin- 2007

Les sociétés dans lesquelles le Groupe exerce un contrôle, directement ou indirectement, sont consolidées par intégration globale. Le contrôle est présumé exister lorsque le Groupe détient plus de 50% des droits de vote ou lorsque le Groupe détenant la moitié ou moins des droits de vote d'une entité, dispose :

- du pouvoir sur plus de la moitié des droits de vote en vertu d'un accord avec d'autres investisseurs ;

- du pouvoir de diriger les politiques financière et opérationnelle de l'entité en vertu d'un texte réglementaire ou d'un contrat ;
- du pouvoir de nommer ou de révoquer la majorité des membres du conseil d'administration ou de l'organe de direction équivalent, si le contrôle de l'entité est exercé par ce conseil ou cet organe ; ou
- du pouvoir de réunir la majorité des droits de vote dans les réunions du conseil d'administration ou de l'organe de direction équivalent, si le contrôle de l'entité est exercé par ce conseil ou cet organe.

Dans le cadre de son activité de capital risque, le Groupe est amené à exercer une influence notable sur certaines sociétés. Conformément à la norme IAS 28, ces titres ont été exclus du périmètre de consolidation et classés en instruments financiers en juste valeur par résultat. Ce traitement est appliqué à l'ensemble du portefeuille de titres de l'activité de capital investissement détenu par le Groupe.

Toutes les transactions et soldes intra-groupe significatifs sont éliminés.

Les intérêts minoritaires sont la quote-part, dans les résultats et dans l'actif net d'une filiale, attribuable aux intérêts qui ne sont détenus par la société mère, ni directement, ni indirectement par l'intermédiaire des filiales.

Les comptes des filiales sont tous arrêtés au 30 juin 2007.

5.2.4 Présentation des états financiers

Le groupe présente ses états financiers selon les principes contenus dans la norme IAS 1 « Présentation des états financiers ».

Le groupe procède à la ventilation de ses actifs et passifs en courant et non courant.

- Les actifs et passifs constitutifs du besoin en fonds de roulement entrant dans le cycle d'exploitation normal de l'activité concernée dont on s'attend à une réalisation ou un règlement dans les 12 mois suivant la date de clôture sont classés en courant.
- Les actifs immobilisés sont classés en non courant.
- Les actifs financiers sont ventilés en courant et non courant (les instruments financiers des entités non cotées et non consolidées sont classés en actifs financiers non courants).
- Les dettes financières devant être réglées dans les 12 mois après la date de clôture de l'exercice sont classées en courant. Inversement la part des dettes financières dont l'échéance est supérieure à 12 mois est classée en passif non courant.

- Les provisions entrant dans le cycle d'exploitation normal de l'activité concernée et la part à moins d'un an des autres provisions pour risques et charges sont classées en courant. Les provisions ne répondant pas à ces critères sont classées en tant que passifs non courants.
- Les impôts différés sont présentés en totalité en actifs et passifs non courants.

5.2.5 Regroupements d'entreprises

En application d'IFRS 3, les regroupements d'entreprises sont comptabilisés selon la méthode dite de l'acquisition, qui consiste à évaluer les actifs, passifs et les passifs éventuels de la société acquise à la juste valeur.

L'écart entre le coût d'acquisition (incluant les frais annexes d'acquisition pour leur valeur avant impôt) des actifs apportés ou des actions acquises et la part de l'acquéreur dans les actifs, passifs et passifs éventuels identifiables à la date d'acquisition est constaté sous la rubrique « Goodwill » (écart d'acquisition) dans les actifs non courants du Groupe.

Si le coût d'acquisition est inférieur à la part du Groupe dans les actifs nets de la filiale acquise évalués à leur juste valeur, cette différence est comptabilisée directement en résultat de l'exercice.

Les goodwill peuvent être corrigés dans les douze mois qui suivent la date d'acquisition pour tenir compte de l'estimation définitive de la juste valeur des actifs et passifs acquis. Au-delà de ce délai, les ajustements de juste valeur sont enregistrés en résultat.

5.2.6 Immobilisations incorporelles

5.2.6.1 Goodwill

Conformément aux dispositions d'IFRS 3 – Regroupements d'entreprises et IAS 36 – Dépréciation d'actifs, les goodwill ne sont pas amortis mais font l'objet de tests de perte de valeur chaque année ou plus fréquemment quand les événements ou des changements de circonstances indiquent la possibilité d'une perte de valeur.

Pour les besoins de ces tests, les goodwill sont affectés à des Unités Génératrices de Trésorerie (« UGT ») bénéficiant du regroupement d'entreprises ou au groupe d'UGT susceptible de bénéficier des synergies des regroupements effectués.

Après leur comptabilisation initiale, les goodwill sont évalués au coût, diminué du cumul des pertes de valeur éventuelles.

Ces pertes de valeur sont comptabilisées dans le résultat opérationnel et sont irréversibles.

La présentation du goodwill comptabilisé lors de l'acquisition de Financière de SIAM et du Groupe Financière Aigle 1 est effectuée en note 5.3.1.

5.2.6.2 Les autres immobilisations incorporelles

Les autres immobilisations incorporelles sont comptabilisées au coût, diminué du cumul des amortissements et des éventuelles pertes de valeur.

Brevets et licences du groupe IMV

Les immobilisations sont amorties selon le mode linéaire sur leur durée d'utilité :

Logiciels	4 ans
Brevets et licences	10 ans

Frais de recherche et développement du groupe IMV

Les frais de développement d'IMV ne sont pas immobilisés car les projets de développement sur lesquels travaille cette filiale ne remplissent pas les critères de la norme IAS 38 « Immobilisations incorporelles » selon lesquels les frais de recherche sont comptabilisés en charges et les frais de développement sont obligatoirement immobilisés comme des actifs incorporels dès lors que l'entreprise peut notamment démontrer :

- son intention, sa capacité financière et technique de mener le projet de développement à son terme ;
- la façon dont l'immobilisation incorporelle générera des avantages économiques futurs probables;
- sa capacité de mesurer de manière fiable le coût de cet actif pendant sa phase de développement.

Les frais de recherche sont comptabilisés en charges.

5.2.7 Immobilisations corporelles

Conformément à la norme IAS 16, les dépenses d'immobilisations corporelles du Groupe sont reconnues à l'actif lorsqu'elles satisfont aux critères suivants :

- il est probable que les avantages économiques futurs associés à cet actif iront au Groupe ;
- les coûts de cet actif peuvent être évalués de façon fiable.

Les immobilisations corporelles sont comptabilisées à leur coût diminué des amortissements cumulés et des éventuelles pertes de valeur.

Les principales durées d'utilité retenues selon la nature des immobilisations sont :

Constructions	10 - 20 ans
Agencements et aménagements terrains	10 ans
Installations techniques, matériel et outillage	5 - 10 ans

Matériel de transport	5 ans
Autres immobilisations	4 - 5 ans

Les immobilisations corporelles font l'objet d'un test de dépréciation dès lors qu'un indice de perte de valeur est identifié. Lorsque la valeur recouvrable de l'actif est inférieure à sa valeur comptable, une dépréciation de l'actif est comptabilisée.

Les biens utilisés au moyen d'un contrat de location financement, tel que défini par la norme IAS 17, qui a pour effet de transférer au Groupe de façon substantielle les risques et avantages inhérents à la propriété du bien sont comptabilisés en actifs immobilisés. Les obligations financières correspondantes figurent en passifs financiers.

Les autres contrats de location pour lesquels le bailleur conserve de manière substantielle les risques et avantages économiques relatifs à la propriété sont classés en contrats de location simple. Les paiements effectués au titre de ces contrats sont comptabilisés en charges de l'exercice de manière linéaire au cours de la période du contrat.

Le Groupe est principalement engagé par l'intermédiaire de sa filiale IMV dans un contrat de crédit bail immobilier portant sur une partie de ses locaux d'exploitation en France.

5.2.8 Test de perte de valeur des actifs immobilisés

Une dépréciation est comptabilisée lorsque la valeur recouvrable d'un actif est inférieure à sa valeur comptable.

La valeur recouvrable doit être estimée pour chaque actif pris individuellement. Si cela n'est pas possible, IAS 36 impose à une entreprise de déterminer la valeur recouvrable de l'unité génératrice de trésorerie (UGT) à laquelle l'actif appartient.

Une unité génératrice de trésorerie est le plus petit groupe identifiable d'actifs dont l'utilisation continue génère des entrées de trésorerie. Celles-ci sont largement indépendantes des entrées de trésorerie générées par d'autres actifs ou groupe d'actifs.

Aucune perte de valeur n'est à constater sur l'exercice.

5.2.9 Actifs financiers et Passifs financiers

Les achats et ventes d'actifs financiers sont comptabilisés à la date de transaction, date à laquelle le Groupe est engagé dans l'achat ou la vente d'actif. Lors de la comptabilisation initiale, les actifs financiers sont inscrits au bilan à leur juste valeur augmentée des coûts de transaction directement attribuables à l'acquisition ou à l'émission de l'actif (sauf pour les actifs financiers évalués à leur juste valeur par le biais du compte de résultat).

5.2.9.1 *Actifs financiers en juste valeur par résultat*

Les titres immobilisés de l'activité de portefeuille des sociétés non consolidées relevant de l'activité de capital investissement sont classés dans la catégorie des actifs financiers en juste valeur par le biais du compte de résultat en actifs non courants.

Les participations détenues dans ces sociétés sont toutes inférieures à 50 %.

Leur juste valeur à la clôture de l'exercice est déterminée selon la méthodologie présentée en Note 5.9.2.

Les actifs financiers détenus à des fins de transaction (Valeurs mobilières de placement) acquis dans le but de dégager des profits à court terme sont également évalués en juste valeur par le biais du compte de résultat selon la méthodologie présentée en Note 5.9.3.

La variation de juste valeur de l'ensemble de ces titres est enregistrée au compte de résultat sur la ligne « Produit des activités ordinaires ».

5.2.9.2 *Actifs financiers disponibles à la vente*

Les titres de participation des sociétés non consolidées relevant de l'activité de placement sont classés dans la catégorie des actifs financiers disponibles à la vente.

Leur juste valeur à la clôture de l'exercice est déterminée selon la méthodologie présentée en Note 5.9.3.

La variation de juste valeur de ces titres est enregistrée pour son montant net d'impôts différés dans les capitaux propres sur la ligne « Variation de juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente ».

5.2.9.3 *Prêts*

Les prêts sont comptabilisés au coût amorti calculé à l'aide du taux d'intérêt effectif (TIE). Ils font l'objet d'un suivi d'indication objective de dépréciation. Une dépréciation est constatée si la valeur comptable de l'actif est supérieure à sa valeur recouvrable estimée lors des tests de dépréciation. La perte de valeur est enregistrée en compte de résultat.

5.2.9.4 *Créances clients et autres créances courantes*

L'évaluation initiale des prêts et créances s'effectue à la juste valeur, celle-ci correspondant généralement au montant facturé. Lorsqu'ils comportent des conditions avantageuses pour la contrepartie (délai de paiement par exemple) et que l'effet de l'actualisation est significatif, ces

prêts et créances sont comptabilisés à la valeur des flux futurs de trésorerie actualisés au taux de marché. L'évaluation ultérieure se fait au coût amorti.

Les créances clients sont dépréciées au cas par cas en fonction de leur ancienneté et de la situation dans laquelle se trouve le client.

Les créances courantes font l'objet de tests de dépréciation, effectués dès l'apparition d'indices indiquant que la valeur recouvrable 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.

5.2.9.5 Trésorerie et équivalents de trésorerie

La trésorerie correspond aux soldes bancaires.

Les équivalents de trésorerie sont des OPCVM qui correspondent à des placements à court terme, très liquides, facilement convertibles en un montant connu de trésorerie et soumis à un risque négligeable de changement de valeur.

Les instruments sont, selon IAS 39, évalués à la juste valeur à chaque clôture. Les variations de juste valeur sont comptabilisées au compte de résultats.

5.2.9.6 Stocks

Les stocks sont évalués au plus faible du coût et de la valeur nette de réalisation. La valeur nette de réalisation est le prix de vente estimé dans le cours normal de l'activité, diminué des coûts estimés pour l'achèvement et des coûts estimés nécessaires pour réaliser la vente.

Le coût comprend le coût des matières premières, marchandises et autres approvisionnements et le cas échéant les coûts directs de main d'œuvre ainsi que les frais généraux que l'on peut raisonnablement rattacher à la production.

5.2.9.7 Actifs non courants destinés à être cédés

Les actifs non courants (ou groupe destiné à être cédé) sont classés comme « détenus en vue de la vente » dès lors que leur valeur comptable est recouvrée principalement par le biais d'une transaction de vente plutôt que par leur utilisation continue. Ce classement implique que les actifs (ou le groupe destiné à être cédé) sont disponibles en vue de leur vente immédiate et que celle-ci est hautement probable.

Les actifs non courants (ou un groupe destiné à être cédé) comptabilisés à la juste valeur dont les variations sont enregistrées au résultat et classés comme « détenus en vue de la vente » sont exclus des dispositions en matière d'évaluation de la norme IFRS 5. Les actifs financiers entrant dans cette catégorie restent donc évalués selon les dispositions d'IAS 39.

Aucun actif destiné à être cédé n'est présent au 30/06/07.

5.2.9.8 *Emprunts*

Lors de la comptabilisation initiale, les emprunts sont comptabilisés à leur juste valeur sur laquelle sont imputés les coûts de transaction directement attribuables à l'émission du passif.

A la clôture, les emprunts sont évalués au coût amorti, basé sur la méthode du taux d'intérêt effectif.

Leur classement en éléments courants et non courants dépend de leurs dates d'échéance à la clôture de la période présentée.

5.2.9.9 *OBSA*

Selon la norme IAS 32, un instrument financier ou ses différentes composantes doivent être classés lors de la comptabilisation initiale en tant que passif ou capitaux propres conformément à la substance de l'accord contractuel.

Après analyse, les obligations à bons de souscription d'action (OBSA), émises par FINANCIERE DE SIAM en octobre 2006 pour un montant total de 9,8 millions d'euros (dont 4,5 M€ souscrites par le Groupe) sont présentées en totalité en dettes. En effet, le taux servi sur les OBSA est très proche du taux de marché d'une dette émise dans les mêmes termes et conditions hors bons de souscription attachés.

La valeur des bons de souscription d'action attachés a donc été considérée comme nulle au 30/06/07.

Les coûts de montage de cette opération ont été déduits du montant de l'émission. Ils sont rapportés au compte de résultat consolidé selon la méthode du taux d'intérêt effectif.

5.2.9.10 *OCA*

Selon la norme IAS 32, un instrument financier ou ses différentes composantes doivent être classés lors de la comptabilisation initiale en tant que passif ou capitaux propres conformément à la substance de l'accord contractuel.

Après analyse, les obligations convertibles en actions (OCA), émises par Financière Aigle 1 en juin 2007 pour un montant total de 5,7 millions d'euros (dont 5 M€ souscrites par le Groupe) sont présentées en totalité en dettes. En effet, le taux servi sur les OCA est très proche du taux de marché d'une dette émise dans les mêmes termes et conditions hors option de conversion attachée.

5.2.9.11 *Autres dettes et passifs financiers*

Les autres dettes financières et d'exploitation sont initialement comptabilisées au bilan à la juste valeur. Celle-ci correspond généralement au montant de la facture lorsqu'il s'agit de dettes à court terme. De plus, lorsque des dettes à plus long terme sont contractées à des conditions plus avantageuses que les conditions de marché, le Groupe peut être amené à constater en résultat un

gain ou une perte au moment de l'enregistrement initial de la dette, si la différence entre les conditions contractuelles et les conditions de marché est significative.

5.2.10 Impôts sur le résultat

La charge d'impôt portée au compte de résultat est constituée de l'impôt exigible sur les résultats dû au titre de la période concernée et de toute autre charge ou produit d'impôt différé.

Les impôts différés sont calculés selon la méthode bilantielle du report variable sur les différences temporelles entre la valeur comptable des actifs et passifs, et leur valeur fiscale.

Un impôt différé actif est comptabilisé sur les différences temporelles déductibles et sur les pertes fiscales reportables et crédits d'impôt dans la mesure où leur réalisation future paraît probable.

Les écritures spécifiques de consolidation donnent également lieu à la constatation d'un impôt différé.

Les impôts différés sont calculés en fonction des derniers taux d'impôt adoptés ou quasi-adoptés à la date de clôture de chaque exercice.

Tous les montants résultant de modification de taux d'imposition sont comptabilisés au compte de résultat de l'année où la modification de taux est votée ou quasi-votée. En outre, l'incidence peut également être comptabilisée en capitaux propres si elle se rapporte à des éléments précédemment comptabilisés par capitaux propres.

Les actifs et passifs d'impôts différés ne sont pas actualisés et sont classés au bilan en actifs et passifs non courants.

5.2.11 Provisions

Des provisions sont comptabilisées lorsque, à la clôture de l'exercice, il existe pour le Groupe une obligation actuelle résultant d'événements passés dont il est probable qu'une sortie de ressources représentatives d'avantages économiques sera nécessaire pour éteindre l'obligation et que le montant de l'obligation peut être estimé de manière fiable.

Les provisions sont actualisées si l'effet de la valeur temps est significatif. L'augmentation de la provision liée à l'écoulement du temps est alors comptabilisée en résultat financier.

Aucune actualisation des provisions n'est nécessaire et n'a donc été pratiquée par le Groupe au 30 juin 2007.

5.2.12 Provisions pour retraite et avantages assimilés

Régimes à cotisations définies

Les cotisations à payer dans le cadre d'un régime à cotisations définies se caractérisent par des versements à des organismes qui libèrent l'employeur de toute obligation ultérieure, l'organisme

se chargeant de verser au salarié les montants qui lui sont dus. De ce fait, une fois les cotisations payées, aucun passif ne figure dans les comptes du Groupe.

Ces cotisations sont comptabilisées en charges lorsqu'elles sont encourues.

Régimes à prestations définies

Les engagements en matière de pensions, de compléments de retraite et d'indemnités de départ en retraite sont évalués en appliquant la méthode actuarielle des unités de crédit projetées conformément à la norme IAS 19. Cette méthode présente la valeur actuelle probable des droits acquis, évalués en tenant compte des augmentations de salaires jusqu'à l'âge de départ à la retraite, des probabilités de départ et de survie. Les hypothèses propres à chaque régime tiennent compte des contextes économiques et démographiques locaux.

La valeur inscrite au bilan au titre des avantages aux personnels et autres avantages à long terme correspond à la valeur actualisée des obligations futures, le Groupe ne détenant pas d'actifs du régime destinés à les couvrir.

Lorsque les avantages du régime sont améliorés, la quote-part des avantages complémentaires relatifs aux services passés rendus par les membres du personnel est comptabilisée en charges selon un mode linéaire sur la durée moyenne restant à courir jusqu'à ce que les droits correspondants soient acquis au personnel. Si les droits à prestations sont acquis immédiatement, le coût des avantages est comptabilisé immédiatement dans le compte de résultat.

Le Groupe a opté pour une comptabilisation des écarts actuariels intégralement en compte de résultat.

Les provisions pour retraite comptabilisées concernent uniquement la société IMV Technologies.

5.2.13 Modalités de calcul du résultat par actions

Le résultat net de base par action est calculé sur la base du résultat net de la période et du nombre moyen pondéré d'actions en circulation dans le courant de l'exercice.

Le résultat net dilué par action est ajusté de l'impact de la conversion des instruments dilutifs en actions ordinaires. En l'absence d'instrument dilutif, le résultat dilué par action correspond au résultat par action.

5.2.14 Produits des activités ordinaires

Revenus financiers

Les revenus financiers comprennent l'ensemble des produits de l'exercice issus du portefeuille de placement :

- intérêts
- produits nets de cession
- variation de juste valeur des actifs en juste valeur par résultat et des actifs disponibles à la vente

Revenus des filiales opérationnelles

Le produit des ventes est enregistré s'il est probable que les avantages économiques associés aux transactions iront au Groupe et si le montant des produits et des coûts encourus ou à encourir sur la transaction peuvent être évalués de façon fiable.

Le montant des ventes est évalué à la juste valeur de la contrepartie reçue ou à recevoir après, le cas échéant, déduction de toutes remises commerciales, rabais sur volumes et similaires, participations commerciales, escomptes financiers.

Les ventes de biens sont comptabilisées lorsqu'une entité du Groupe a délivré à l'acheteur les risques et avantages inhérents à la propriété d'un bien, généralement lorsque le bien a été livré à un client qui l'a accepté et dont le recouvrement est raisonnablement assuré.

Les prestations de service sont comptabilisées sur la période au cours de laquelle les services sont rendus.

5.2.15 Coûts d'emprunt

Les coûts d'emprunt encourus pendant la période de construction d'un actif qualifié ne sont pas incorporés dans la valeur de cet actif.

5.2.16 Information sectorielle

Information sectorielle de premier niveau

Au sein du Groupe, les secteurs d'activité sont représentés par l'activité de gestion de portefeuille de titres de placement (activité d'OFI PEC et d'OFI PEC 1) et par les domaines d'exercice des filiales.

En application de la norme IAS 14 relative à l'information sectorielle, le niveau d'information sectoriel présenté par le Groupe est le suivant :

- Le secteur Private Equity
- Le secteur OPCVM de trésorerie

- Le secteur IMV
- Le secteur Autres

Secteur Private Equity

Ce secteur regroupe l'ensemble des actifs financiers de l'activité de capital investissement du Groupe (titres non consolidés de sociétés cotés et non cotés représentant un pourcentage de détention inférieur à 50 % du capital de ces sociétés et détenus à des fins de transaction).

Secteur OPCVM de trésorerie

Ce secteur regroupe l'ensemble des actifs financiers de l'activité de placement du Groupe (actifs financiers cotés tels que valeurs mobilières de placement et OPCVM).

Secteur IMV Technologies

Ce secteur représente l'ensemble de l'activité du Groupe IMV Technologies, soit la conception, la fabrication et commercialisation de l'ensemble du matériel et des techniques liés à l'insémination artificielle et au transfert embryonnaire dans de nombreuses espèces animales.

Secteur Autre

Ce secteur regroupe l'ensemble de l'activité des filiales holding de sociétés opérationnelles, soit au 30 juin 2007, l'activité des Financières Aigle 1 et Aigle 2 et de Financière de SIAM et les autres frais de structure non affectables.

5.3 Evolution du périmètre de consolidation en 2007

5.3.1 Créations et acquisitions

Création du FCPR OFI PEC 1

OFI PEC a souscrit un engagement de 50 M€ dans le Fonds Commun de Placement à Risques OFI PEC 1 (parts A d'un euro de valeur nominale). Cet engagement, non libéré à hauteur de 4.475.301 € au 30 juin 2007, a été souscrit successivement pour 2.493.750 € de parts A le 24 mai 2007, 17.312.495 € de parts A le 31 mai 2007 et par apport en numéraire. Le 31 mai 2007, une convention d'apport a été signée entre la SCA OFI PEC et le FCPR OFI PEC 1. En contrepartie, l'apport a été rémunéré par l'émission de 25.718.454 parts A, émises par le FCPR OFI PEC 1 et attribuées en totalité à OFI PEC.

OFI PEC 1 est consolidé par intégration globale à hauteur de 99,75 % depuis sa création le 24 mai 2007.

Prise de contrôle du groupe IMV Technologies

Le 7 juin 2007, par l'intermédiaire d'OFI PEC 1, le Groupe a acquis 7 003 790 actions représentant 77,82 % du capital de la société anonyme Financière Aigle 1 ayant pour objet la prise de participation en fonds propres ou quasi fonds propres dans des sociétés. Cette société détient 100 % de la société anonyme Financière Aigle 2, holding constituée le 14 Mai 2007 en vue de l'acquisition des titres de la société IMV Technologies. Financière Aigle 2 a en effet acquis le 7 juin 2007 774 460 actions de la société IMV Technologies, leader mondial en reproduction animale, représentant 75,99 % de son capital, pour un montant total hors frais de 23 621 030 €.

Afin de participer au financement de cette opération OFI PEC 1 a souscrit, au sein de Financière Aigle 2, 521 673 obligations d'une valeur nominale de 10 €

OFI PEC 1 a également participé à la souscription d'obligations convertibles émises par Financière Aigle 1 pour un total de 5 038 050 € soit 503 805 obligations convertibles d'une valeur nominale de 10 €.

OFI PEC détient également en direct 0,35 % du capital d'IMV Technologies soit 3 568 actions acquises en plusieurs fois au cours du mois de mai 2007.

Le Groupe Financière Aigle 1 est consolidé par intégration globale depuis le 7 juin 2007.

L'écart d'acquisition provisoire dégagé lors de l'acquisition du groupe s'élève à 21 M€ :

IMV Technologie	
Actif net acquis	11 826
Réévaluation des stocks	1 991
Annulation des goodwills	(8 318)
Impôts différés passifs sur les réévaluations	(664)
	4 835
% de participation	76,34%
Juste valeur des actifs nets acquis	3 691
Coût d'acquisition	24 588
<i>Dont :</i>	
<i>Montant versé en numéraire</i>	23 729
<i>Côuts liés à l'acquisition</i>	859
Goodwill	20 897

Conformément à la norme IFRS 3, l'affectation définitive du prix d'acquisition sera finalisée dans les 12 mois qui suivent la date d'acquisition.

La contribution pour 23 jours du groupe Financière Aigle 1 au chiffre d'affaires consolidé est de 3,5 M€.

Prise de contrôle de Financière de SIAM

Le 18 octobre 2006, OFI PEC a acquis 4 924 837 actions de la société Financière de SIAM créée le 1^{er} août 2006, holding détenant des obligations remboursables en numéraire ou en actions (ORAN) de la société BG2 qui elle-même détient 100 % de la société SIEM SUPRANITE spécialisée dans la fourniture de solutions industrielles en matière de produits d'étanchéité pour une clientèle de grand donneurs d'ordres. Ces actions ont été partiellement revendues et apportées pour le solde, soit 4 649 837 actions, à OFI PEC le 31 mai 2007. Le 18 octobre 2006, OFI PEC avait également souscrit 340 262 OBSA junior d'une valeur nominale de 10 € et 537 255 OBSA senior d'une valeur nominale de 10 €. Ces OBSA ont été partiellement vendues et apportées pour le solde soit 264 262 OBSA junior et 190 755 OBSA senior à OFI PEC le 31 mai 2007.

L'engagement d'OFI PEC est donc au 30 juin 2007 de 9,2 millions d'euros, dont 4,7 millions d'euros en actions, 2,6 millions d'euros en mezzanine junior et 1,9 million d'euros en mezzanine Senior.

Au 30 juin 2006, les différents véhicules d'investissement d'OFI Private Equity, gérant statutaire d'OFI PEC, détiennent 52,25 % du capital social de Financière de Siam avant exercice des BSA mezzanine, dont 46,50 % pour OFI PEC. Le solde du capital social est détenu, au 30 avril 2007, par l'équipe de direction de la société pour 45,0 % et par d'autres investisseurs financiers pour 2,75 %.

La société Financière de SIAM est consolidée par intégration globale depuis le 23 avril 2007, date à laquelle OFI Private Equity devient gérant statutaire d'OFI PEC transformée en société en commandite par actions.

L'écart d'acquisition provisoire dégagé s'élève à 0,5 M€ :

Financière de SIAM	
Actif net acquis	8 623
Activation frais d'émission d'emprunt	380
Impôts différés passifs sur les réévaluations	
	9 003
% de participation	46,50%
Juste valeur des actifs nets acquis	4 186
Coût d'acquisition	4 650
<i>Dont :</i>	
<i>Montant versé en numéraire</i>	4 650
<i>Côuts liés à l'acquisition</i>	
Goodwill	464

La société Financière se SIAM, par l'intermédiaire des ORAN émises par BG2 contrôle indirectement la société SIEM SUPRANITE. Le groupe, en l'absence de comptes IFRS au 30 juin 2007 de BG2 et SIEM SUPRANITE et compte tenu des délais de production de ses comptes consolidés, n'a pas été en mesure d'intégrer BG2 et SIEM SUPRANITE dans ses comptes consolidés au 30 juin 2007.

Les ORAN détenues par Financière de Siam ont été converties le 8 juillet 2007. En conséquence, l'absence de consolidation par le Groupe de BG2 et SIEM SUPRANITE n'aurait pas eu d'effet significatif sur les capitaux propres attribuables au groupe au 30 juin 2007. Afin de donner une information plus complète au 30/06/07, les derniers comptes consolidés certifiés de BG2 arrêtés au 30/06/06 sont fournis en annexe.

5.3.2 Cessions

Aucune cession n'est intervenue au cours de ce semestre à l'intérieur du périmètre de consolidation.

La filiale FORMEZZ SAS, créée le 9 octobre 2006, avec pour objet la prise de participation en fonds propres et/ou quasi fonds propres dans toutes sociétés petites ou moyennes, a fait l'objet d'une transmission universelle de patrimoine à OFI PEC à effet rétroactif au 1er janvier 2007.

5.4 Notes sur le bilan

5.4.1 Actifs non courants

5.4.1.1 Ecarts d'acquisition

Le calcul de l'écart d'acquisition lié à la prise de participation dans IMV Technologies et Financière de SIAM est présenté en note 5.3.1

En K€	Financière de SIAM	IMV Technologie	TOTAL
Valeurs brutes			
Au 01/01/2007	-	-	-
Regroupements d'entreprises	464	20 897	21 361
Cessions			-
Au 30/06/2007	464	20 897	21 361
Pertes de valeur			
Au 01/01/2007	-	-	-
Dotations	-	-	-
Variations de périmètre	-	-	-
Au 31/12/2006	-	-	-
Valeurs nettes comptables			
Au 01/01/2007	-	-	-
Au 30/06/2007	464	20 897	21 361

5.4.1.2 *Autres immobilisations incorporelles*

En K€	Brevets et licences	Logiciels et autres immobilisations incorporelles	TOTAL
Valeurs brutes			
Au 01/01/2007	-	-	-
Acquisition			-
Cession			-
Variation de périmètre	6 941	1 061	8 002
Reclassification			-
Au 30/06/2007	6 941	1 061	8 002
Amortissements et pertes de valeurs			
Au 01/01/2007	-	-	-
Acquisition			-
Cession			-
Variation de périmètre	6 581	403	6 984
Variations de juste valeur			-
Reclassification			-
Au 30/06/2007	6 581	403	6 984
Valeurs nettes comptables			
Au 01/01/2007	-	-	-
Au 30/06/2007	360	658	1 018

5.4.1.3 *Immobilisations corporelles*

En K€	Terrains	Constructions	Installations techniques matériel et outillage	Autres immobilisations corporelles	Immobilisations corporelles en cours	TOTAL
Valeurs brutes						
Au 01/01/2007	-	-	-	-	-	-
Acquisition						-
Cession						-
Variation de périmètre	225	7 075	8 766	2 470	253	18 789
Reclassification						-
Au 30/06/2007	225	7 075	8 766	2 470	253	18 789
Amortissements et pertes de valeurs						
Au 01/01/2007	-	-	-	-	-	-
Dotation			87			87
Cession						-
Variation de périmètre	88	4 295	6 996	1 889		13 268
Variations de juste valeur						-
Reclassification						-
Au 30/06/2007	88	4 295	7 083	1 889	-	13 355
Valeurs nettes comptables						
Au 01/01/2007	-	-	-	-	-	-
Au 30/06/2007	137	2 780	1 683	581	253	5 434

5.4.1.4 Actifs financiers non courants

En K€	Actifs financiers en juste valeur par résultat	Actifs financiers disponibles à la vente	Prêts - Dépôts et cautionnements	TOTAL
Valeurs brutes				
Au 01/01/2006	9 938	43 440	95	53 473
Acquisition	10 448	97	207	10 752
Cession	(1 374)	(5 742)	(141)	(7 257)
Variation de périmètre				-
Variations de juste valeur	811	368	(61)	1 118
Reclassification				-
Au 30/06/2006	19 823	38 163	100	58 086
Amortissements et pertes de valeurs				
Au 01/01/2007	24 017	15 239	-	39 256
Acquisition	2 208	-		2 208
Cession	(846)	(11 758)		(12 604)
Variation de périmètre	(9 584)	30 162		20 578
Variations de juste valeur	2 000	106		2 106
Variation intérêts courus	489	-		489
Au 30/06/2007	18 284	33 749	-	52 033
Amortissements et pertes de valeurs				
	-	-	-	-
Valeurs nettes comptables				
Au 01/01/2007	24 017	15 239	-	39 256
Au 30/06/2007	18 284	33 749	-	52 033

5.4.2 Actifs courants

5.4.2.1 Stocks

En K€	Montant brut	Provisions	30/06/2007 Montant net
Chez :			
IMV Technologie	8 392	-	8 392
Total	8 392	-	8 392

5.4.2.2 Clients

En K€	Montant brut	Provisions	30/06/2007 Montant net
Chez :			
IMV Technologie	9 163	-	9 163
Total	9 163	-	9 163

5.4.2.3 *Autres créances courantes*

En K€	30/06/2007
Créances diverses	1 290
Charges constatées d'avance	546
Total	1 836

5.4.2.4 *Actifs financiers courants*

En K€	Actifs financiers en juste valeur par résultat	TOTAL
Valeurs brutes		
Au 01/01/2007	15 101	15 101
Acquisition	35 122	35 122
Cession	(40 981)	(40 981)
Variation de périmètre	4 101	4 101
Variations de juste valeur	7	7
Reclassification	-	-
Au 30/06/2007	13 350	13 350
Amortissements et pertes de valeurs	-	-
Valeurs nettes comptables		
Au 01/01/2007	15 101	15 101
Au 30/06/2007	13 350	13 350

Les actifs financiers en juste valeur par résultat courants sont constitués des OPCVM monétaires réguliers. Leur variation de juste valeur sont enregistrées en revenus financiers.

5.4.2.5 *Trésorerie et équivalent de trésorerie*

En K€	30/06/2007	31/12/2006
Trésorerie	1 351	63
Total	1 351	63

5.4.2.6 *Actifs destinés à être cédés*

Les titres de la société AUTO ESCAPE classés en actifs destinés à être cédés au 31 décembre 2006 pour une valeur nette comptable de 994 K€ ont été cédés le 1^{er} février 2007 suite à

l'introduction en bourse de cette dernière pour un montant total de 1 706 K€, soit une plus value de 712 K€.

5.4.3 Capitaux propres

5.4.3.1 Capitaux propres

Au 30 juin 2007 le capital social de 25 000 000 Euros se compose de 2 500 000 actions de 10 Euros. En effet, l'assemblée générale du 23 avril 2007 a pris la décision de diviser le nominal des actions par 10, le nombre d'action passant de 250 000 à 2 500 000 pour un nominal de 10 €.

Le Groupe ne détient pas d'actions propres.

Le 11 mai 2007, OFI PEC a distribué à ses actionnaires un dividende de 1,20 € par actions soit 3 M€ au total.

5.4.3.2 Réserves consolidées

Les réserves consolidées comprennent :

- les variations de juste valeur nettes d'impôts différés des actifs financiers disponibles à la vente ;
- l'écart entre la part du prix de rachat affectée aux capitaux propres et la valeur initiale de l'option de conversion reste, suite au rachat en 2006 des ORANE, comptabilisée en réserves pour un total de -31 K€

En K€	30/06/2007	31/12/2006
ORANE	-31	-31
Gains (pertes) avant impôt résultant de l'évaluation à la juste valeur :		
- des actifs financiers disponibles à la vente	272	4 110
Effet d'impôt	-92	-832
Autres réserves consolidées	21 751	18 642
Total	21 900	21 889

5.4.3.3 *Résultat par action*

	30/06/2007	30/06/2006
Résultat net du groupe (en k€)	3 907	558
Nombre d'actions	2 500 000	250 000
Résultat de base par action	1,56	2,23
Résultat net du groupe (en k€)	3 907	558
Nombre d'actions	2 500 000	275 009
Résultat dilué par action	1,56	2,03

Le résultat dilué par action est égal au résultat de base par actions en 2007 compte tenu de l'absence d'instruments dilutifs, les ORANE ayant été rachetées par OFI PEC au 2^{ème} semestre 2006.

5.4.4 **Passifs non courants**

5.4.4.1 *Emprunts et dettes financières long terme*

En K€	A 1 an au plus	de 1 à 5 ans	à plus de 5 ans	Total de 1 à plus 5 ans	30/06/2007
Emprunts auprès des établissements de crédit	1 821	13 109	17 557	30 667	32 488
OBSA	171	-207	5 367	5 160	5 331
Obligations Mezzanine			994	994	994
Découverts bancaires				0	0
Intérêts courus	173			0	173
Autres				0	0
Total	2 166	12 902	23 918	36 820	38 986
Dont :					
Total courant					2 166
Total non courant					36 820

En K€	A 1 an au plus	Total de 1 à plus 5 ans	30/06/2007
Financière de Siam	1 097	15 572	16 669
Financières Aigle 1 & 2	7	6 978	6 986
IMV Technologies	1 062	14 270	15 332
Total	2 166	36 820	38 986

5.4.4.2 Provisions pour retraite et avantages similaires

En K€	30/06/2007
Avantages postérieurs à l'emploi	495
Médailles du travail	143
Total	638

Les provisions pour retraite et avantages similaires sont totalement rattachées au groupe IMV Technologies entré dans le périmètre le 7 juin 2007. Il n'a été constaté aucune variation de la provision depuis cette date jusqu'au 30 juin 2007.

Hypothèses actuarielles 2007	IMV Technologie
Taux d'actualisation	4,60%
Age de départ à la retraite	60 - 63 ans
Taux de turn-over	1 à 3 %
Table de mortalité	INSEE 99-01
Taux d'augmentation des salaires	3,00%

5.4.4.3 Autres provisions pour risques et charges

En K€	TOTAL	
Au 31/12/06	-	-
Dotations	1 153	1 153
Reprises		-
Utilisations		-
Mouvements de périmètre	129	129
Au 30/06/07	1 282	1 282

Les provisions pour risques et charges comprennent 1 153 K€ relatifs à la convention de partage de plus value sur cession de titres conclue entre le Groupe et le dirigeant fondateur d'AUTO ESCAPE comme exposée en note 5.5.4.

5.4.5 Passifs courants

5.4.5.1 Emprunts et dettes financières court terme

Les dettes financières à court terme sont présentées au 5.4.4.1.

5.4.5.2 Fournisseurs

En K€	30/06/2007	31/12/2006
Fournisseurs	8 687	883
dont IMV Technologie	4 399	
dont OFI PEC	3 793	862
dont Formezz		21
dont Financière Aigle 1	2	
dont Financière Aigle 2	411	
dont OFI PEC 1	44	
dont Financière de Siam	38	
Total	8 687	883

5.4.5.3 Autres dettes et passifs courants

Les autres dettes comprennent :

En K€	30/06/2007
Autres dettes et passifs courant	4 680
Dont IMV Technologie	4 664
	-
Total	4 680

5.5 Notes sur le compte de résultat

5.5.1 Revenus des activités ordinaires

En K€	30/06/2007	30/06/2006
Vente de biens		
IMV Technologie	2 105	0
	2 105	0
Prestations de service		
IMV Technologie	1 414	0
	1 414	0
Revenus financiers		
Produits financiers	639	503
Produits nets de cession	5 721	260
Variations de juste valeur	2 003	1 278
	8 363	2 041
Total	11 882	2 041

5.5.2 Autres produits et charges de l'activité

En K€	30/06/2007	30/06/2006
Autres produits	3	
Production stockée	(347)	
Charges financières liées à l'activité de gestion de portefeuille		
Pertes sur créances liées		(205)
Charges nettes sur cession de VMP		(3)
Pertes de change		(3)
	-	(208)
Total	(344)	(208)

5.5.3 Autres achats et charges externes

En K€	30/06/2007	30/06/2006
Achats consommés	(944)	
Services extérieurs	(1 482)	(617)
Autres services	(715)	
Dotations aux amortissements et aux provisions	(87)	
Autres charges d'exploitation	(27)	(25)
Total	(3 255)	(642)

5.5.4 Autres charges et produits opérationnels

En K€	30/06/2007	30/06/2006
Divers		3
Provision rétrocession sur titres AUTO ESCAPE	(1 154)	
Total	(1 154)	3

Dans le cadre d'une convention de partage de plus value sur cession de titres conclue entre le Groupe et le dirigeant fondateur d'AUTO ESCAPE, le Groupe s'est engagé à affecter au dirigeant une quote part des gains en capital qu'il réaliserait lors de toute cession des titres de la société AUTO ESCAPE. La provision comptabilisée au 30/06/07 reflète la position du Groupe envers le dirigeant à cette date.

5.5.5 Coût de l'endettement financier net

En K€	30/06/2007	30/06/2006
Coût de l'endettement financier brut		
Charge d'intérêts sur emprunts bancaires	169	
Charge d'intérêts sur OC	132	
Charge d'intérêts sur obligations mezzanines	227	112
Autres charges d'intérêts		12
	528	124
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie		
Intérêts générés par la trésorerie		
	0	0
Coût de l'endettement financier net	528	124

5.5.6 Impôt sur les bénéfices

Ventilation de la charge d'impôts au compte de résultat :

En K€	30/06/2007	30/06/2006
Impôt exigible	(2 055)	(17)
Impôt différé	269	(484)
Total	(1 786)	(501)

Origine des impôts différés :

En K€	30/06/2007	31/12/2006
Impôt différé sur actifs financiers disponibles à la vente		433
Impôt différé sur actifs financiers en juste valeur par résultat	81	258
IMV	465	
Total impôts différés passifs	546	691

En K€	30/06/2007	31/12/2006
Impôt différé sur frais d'acquisition de titres	283	
Impôt différé sur frais d'augmentation de capital	1 129	
Total impôts différés actifs	1 412	-

5.6 Autres informations

5.6.1 Information sectorielle

30/06/2007	OPCVM de trésorerie	Private Equity	IMV Technologie	Autres	Total
Revenus des activités ordinaires	5 070	3 293	3 519		11 882
Autres produits et charges de l'activité			-344		-344
Charges de personnel			-920		-920
Autres achats et charges externes			-1 984	-1 271	-3 255
Impôts taxes et versements assimilés			-53	-26	-79
Autres produits et charges opérationnels				-1 154	-1 154
Coût de l'endettement financier			-21	-507	-528
Impôts			-64	-1 722	-1 786
Résultat net	5 070	3 293	133	-4 680	3 816
Actifs financiers non courants	3 586	18 284	87	30 162	52 119
Immobilisations corporelles et incorporelles			6 453		6 453
Goodwill			20 897	464	21 361
Autres actifs non courants				1 412	1 412
Actifs financiers courants		7 471	3 915	1 964	13 350
Autres actifs courants			18 817	574	19 391
Trésorerie et équivalents de trésorerie			1 267	84	1 351
Actifs financiers destinés à être cédés					0
Total actifs	3 586	25 755	51 436	34 660	115 437
Passif courant et non courant			25 570	30 895	56 465
Capitaux propres					0
Total passif	0	0	25 570	30 895	56 465

30/06/2006	OPCVM de trésorerie	Private Equity	IMV Technologie	Autres	Total
Revenus des activités ordinaires	152	1 889			2 041
Autres produits et charges de l'activité		-208			-208
Charges de personnel					0
Autres achats et charges externes				-642	-642
Impôts taxes et versements assimilés				-11	-11
Autres produits et charges opérationnels				3	3
Coût de l'endettement financier		-124			-124
Impôts		-484		-17	-501
Résultat net	152	1 073		-667	558
Actifs financiers non courants	38 163	19 923			58 086
Actifs financiers courants		437			437
Autres actifs courants				1 515	1 515
Trésorerie et équivalents de trésorerie				200	200
Actifs financiers destinés à être cédés					0
Total actifs	38 163	20 360		1 715	60 238
Passif courant et non courant	484	4 998		1 804	7 286
Capitaux propres				52 952	52 952
Total passif	484	4 998		54 756	60 238

5.6.2 Événements postérieurs à la clôture

Suite à l'acquisition d'un bloc majoritaire dans la société IMV Technologies le 7 juin 2007, une OPA simplifiée a été lancée le 10 juillet 2007 pour racheter les 24,01 % du capital de la société restant dans le public. Du 10 juillet au 7 septembre 2007 inclus, la société Financière Aigle 2 a acquis par achats sur le marché 208 465 actions IMV Technologies, et à la clôture de l'offre, Financière Aigle 2 détenait 982 925 actions, soit 96,45 % du capital d'IMV Technologies. Financière Aigle 2 a mis en œuvre le 13 septembre le retrait de la cote d'IMV Technologies, et donc détient à cette date 100,0 % du capital d'IMV Technologies.

Le 6 juillet 2007, Financière de SIAM a exercé son option permettant d'acquérir les titres de la société BG2 et donc de prendre le contrôle cible SIEM Supranite. Financière de SIAM dispose indirectement de 99,99 % du capital de ladite société à compter de cette date.

OFI PEC a réalisé une augmentation de capital de 56,4 M€ dont la règlement/livraison est intervenue le 6 juillet 2007. A l'issue de l'augmentation de capital, le nombre total d'actions ordinaires de la société est de 5 917 580 actions.

5.7 Engagements hors bilan

5.7.1.1 Instruments dérivés

Le 18/04/07, le Groupe a mis en place, dans le cadre de la gestion du risque de taux de ses filiales lié à des emprunts à taux variables, un swap de taux d'intérêts. La juste valeur totale de l'instrument dérivé est présentée ci-dessous. Considérée comme non significative au 30/06/07, la juste valeur de cette instrument n'a pas été comptabilisée à l'actif du bilan consolidé semestriel du Groupe mais présentée en engagement hors bilan à cette date.

En K€	Montant des capitaux	Juste valeur 30/06/07
Dérivés sur opérations de financement		
Swap de taux d'intérêt	11 737	308
Total	11 737	308

5.7.1.2 Autres engagements

Au cours du mois de décembre 2006, la société OFI PEC a cédé l'intégralité des parts de la société ID Services.

Dans l'acte de cession entre la société OFI PEC et l'acquéreur, il a été convenu ce qui suit :

La société ID services détient la quasi-totalité du capital de la SCI Mendès France qui détient elle-même un bien immobilier. En plus du montant principal arrêté sur la cession des parts sociales, un complément de prix a été convenu entre les deux parties.

L'article 2.2 de l'acte de cession stipule : « il est prévu un Complément de Prix égal à 50% de la différence positive entre, d'une part, le prix de vente du bien immobilier effectivement perçu en une ou plusieurs fois par la SCI Mendès France ou par la Société à raison de la vente des parts de la SCI Mendès France le cas échéant, et d'autre part, 200.000 (deux cent mille) euros, net de frais et taxes. »

Au 30 juin 2007, la société OFI PEC n'a perçu aucun complément de prix.

La société ESCAPE VOYAGES HOLDING devenue AUTO ESCAPE, dont la société OFI PEC détient des titres, a été introduite en bourse en 2007. Selon la convention comportant option d'achat signée le 29 décembre 2006, le dirigeant de la société s'est engagé à verser à la société OFI PEC la somme de 24 444 € représentant son option d'achat en cas d'introduction en bourse.

Cette option confère le droit au dirigeant d'acquérir un nombre de valeurs mobilières déterminé en fonction du niveau de performance obtenu par la société OFI PEC lors de la cession de ses valeurs mobilières, avant exercice de l'option par le dirigeant.

Après l'introduction en bourse de la société, l'option peut être exercée par le dirigeant de manière anticipée et partielle. Au 30/06/07, le dirigeant n'a pas exercé son option.

5.8 FACTEURS DE RISQUES

Les principaux risques et les principales incertitudes présentés ci-dessous pourraient avoir un effet négatif sur les activités, la situation financière, les résultats et les perspectives du Groupe, y compris durant les six mois restants de l'exercice.

5.8.1 Les risques liés aux placements sur les marchés financiers

Sur la partie de son portefeuille qui est investie en titres faisant l'objet d'une cotation sur un marché réglementé, OFI PRIVATE EQUITY CAPITAL est soumise aux risques de marché (risques systémiques ou risques spécifiques sur un titre donné).

Cependant, au 30 juin 2007, ces investissements sont réalisés en quasi totalité (seul Auto Escape est cotée sur Alternext) au travers d'OPCVM de trésorerie ou de trésorerie dynamique de droit français soumis à des règles prudentielles strictes (types d'investissements éligibles, ratios à respecter notamment concernant la division des risques, le risque de taux...). Ces Fonds sont

gérés par des sociétés de gestion qui ont reçu un agrément d'une autorité de tutelle (Autorité des marchés financiers en France) validant leur organisation et leur programme d'activité.

5.8.2 Les risques liés à l'activité d'investissement en titres non cotés

Sur la partie de son portefeuille qui est investie en titres non cotés, OFI PRIVATE EQUITY CAPITAL est soumise aux risques spécifiques attachés à ce type de support. Les sociétés émettrices sont en règle générale ciblées dans le segment des smallcaps, soit des valeurs d'entreprises inférieures à 100 M€.

Les montages financiers retenus peuvent recourir à un endettement important dans le cadre d'opération à effet de levier (LBO secondaire principalement), et le risque de défaut existe.

Les titres acquis (actions, obligations, obligations convertibles, ...) sont en général de rang junior par rapport aux autres créanciers de l'entreprise (Etats, organismes sociaux, banques, établissements de crédit, et autres fournisseurs...).

5.8.3 Le risque de règlement

Le risque de règlement est très faible sur l'activité en titres faisant l'objet d'une cotation sur un marché réglementé car elle se réalise à travers l'achat ou la vente de titres cotés ou la souscription et/ou le rachat d'OPCVM, utilisant des systèmes de règlement contre livraison.

Sur l'activité non cotée les règlements se réalisent par virement ou par chèque de banque, dès réception des ordres de mouvement matérialisant le changement de propriété des titres. Cela implique l'absence de défaut si l'opération se réalise.

5.8.4 Le risque de taux

Plusieurs instruments financiers supportent un risque de taux, tant à l'actif qu'au passif du bilan. En effet, la variation des taux d'intérêts de marché a un impact sur leur valorisation et/ou sur les flux de trésorerie futurs.

5.8.4.1 A l'actif du bilan

OPCVM monétaires :

Au 30 juin 2007, OFI PRIVATE EQUITY CAPITAL ne détient plus que des OPCVM monétaires ou de trésorerie dynamique. (13 % du portefeuille¹). Le risque de taux est donc minime.

¹ Hors OPCVM détenus par les filiales (6 M€)

Afin de calculer ce risque de taux, OFI PRIVATE EQUITY CAPITAL considère :

- le risque de taux maximal affiché par le gérant, en utilisant les fourchettes de sensibilité du prospectus de chaque fonds concerné,
- le pourcentage de détention d' OFI PRIVATE EQUITY CAPITAL dans chaque fonds.

La formule utilisée est la suivante : Risque de Taux = Valeur Boursière * % du portefeuille* Sensibilité maximum.

Une hausse de 1% des taux engendrerait une baisse de valeur de 8 K€ du portefeuille d'OFI PRIVATE EQUITY CAPITAL.

Obligations non cotées détenus au travers du FCPR OFI PEC 1:

Une modification des taux de marché (largement plus faibles que le TRI attendus sur chaque titre) de 1 % n'aura qu'un impact faible sur la valorisation des titres obligataires non cotés détenus.

Le risque est donc résiduel et porte sur les taux d'intérêt appliqués pour les réinvestissements des flux de coupons et de remboursements (risque de trésorerie).

5.8.4.2 Au passif du bilan

Au 30 juin 2007, OFI PRIVATE EQUITY CAPITAL n'a contracté aucun emprunt directement. Il n'y a donc pas de risque de taux.

Concernant les filiales consolidées dont les dettes apparaissent au bilan d'OFI PRIVATE EQUITY CAPITAL:

Le risque de taux est couvert au niveau de Financière de SIAM. Un contrat d'échange d'intérêt a été signé le 4 décembre 2006 pour 100 % (50% de cette dette est capée à 3,95% et 50% est capée à 3,95% avec une barrière désactivante à 5%).

Pour Financière Aigle 1 - 2 et IMV Technologies la couverture est en cours de finalisation et porte sur 75 % de la dette totale (SWAP Euribor - Taux fixe 4,40 % - 4,48%).

5.8.5 Le risque de crédit

Le risque de crédit se définit comme l'impact qu'auraient des défaillances des contreparties sur les flux futurs d'entrées ou de sorties de trésorerie en fonction des actifs financiers détenus.

Ce risque est désormais localisé dans le FCPR OFI PEC 1. Les OBSA acquises sur l'année 2006 et en 2007 concernant les investissements dans Crédirec (1,026 M€), MSH (2,55 M€), Groupe Bertrand (1,5 M€), Financière de Siam (4,5 M€), Financière Aigle 1 (5,038 M€ - IMV Technologies) et Financière Aigle 2 (5,216 M€ - IMV Technologies) ne présentent pas de risque de crédit significatif.

5.8.6 Le risque de Change

L'exposition directe en monnaie étrangère au 30 juin 2007 se présente de la manière suivante :

En % de la valeur boursière du portefeuille	
Euros	98,47 %
USD	1,53%

L'actif libellé en dollars des Etats-Unis s'élève à 927 K€ (1 022 K€ au 31/12/06). Aucune couverture de change n'est mise en place.

5.9 Synthèse processus de valorisation

5.9.1 Introduction

La méthodologie de valorisation décrite pour la clôture au 31 décembre 2006 a été appliquée au 30 juin 2007 au portefeuille OFI PRIVATE EQUITY CAPITAL détenu en direct ou au travers du FCPR OFI PEC 1 (« Le portefeuille »).

L'objectif de ce processus de valorisation réside dans la recherche de la juste valeur de chacune des participations du portefeuille, en conformité avec les préconisations de l'AFIC-EVCA dans son guide 2005, amendé en 2006 (guide international d'évaluation à l'usage du capital investissement et du capital risque).

La juste valeur correspond au montant pour lequel un actif peut être échangé entre des parties bien informées, consentantes et agissant dans des conditions de concurrence normale (Guide AFIC-EVCA 2006).

5.9.2 Valorisation des investissements non cotés

Deux étapes sont nécessaires pour aboutir à la valorisation des titres non cotés

- Valorisation de la société (ou entité économique)
- Valorisation de la participation « du portefeuille » au travers des titres détenus (actions, obligations convertibles, Obligation à Bon de Souscription en Actions...)

5.9.3 Valorisation intrinsèque des entités économiques non cotées

Quatre critères ont été retenus pour arriver à une valorisation. Ils sont présentés par ordre de préférence décroissante. Si le critère n°1 est pertinent c'est lui qui sert à valoriser l'entité, et les

autres critères sont abandonnés. Si le critère n°1 est non pertinent, mais que le critère n°2 l'est, alors uniquement ce deuxième critère sera utilisé, et ainsi de suite...

5.9.3.1 Critère n°1 : Référence à une transaction récente et significative sur les titres de capital (Prix d'un Investissement récent)

Lorsqu'une opération récente sur le capital de la société cible a eu lieu avec un tiers extérieur ou lorsqu'une transaction significative sur les titres de la cible a été observée, les fonds propres de cette entité sont valorisés en tenant compte des caractéristiques de cette opération et du contexte dans lequel elle a eu lieu afin de s'assurer que son montant est représentatif de la juste valeur.

5.9.3.2 Critère n°2 : Utilisation des critères de valorisation propres à l'entité (Multiple)

Cette méthodologie requiert dans un premier temps de déterminer les critères de valorisation (coefficient de l'Excédent brut d'exploitation, du Résultat d'exploitation). Le choix des critères est déterminé, lors de la première valorisation, en fonction de l'activité de l'entreprise, de son développement,

Les valorisations sont recalculées à partir des critères retenus en leur appliquant des données financières récentes, après vérification de la pertinence des multiples d'entrée au jour de la valorisation (notamment par comparaison à des multiples d'entreprise cotées comparables, sur base de multiples de transactions récentes d'entreprises comparables, ...). Dans certains cas et afin d'éviter de prendre en compte dans l'évaluation des aspects conjoncturels spécifiques il est également fait référence aux résultats de l'exercice précédent.

Les coefficients de valorisation sont utilisés afin de valoriser les sociétés d'exploitation. Dans le cas de montage type LBO ou lorsqu'il s'agit de groupes de sociétés et en l'absence d'éléments consolidés, la société de référence pour l'investisseur est la société holding. Nous considérons que cette dernière est pure dans tous les cas, c'est à dire qu'elle ne possède qu'un actif potentiellement générateur de richesse : la participation qu'elle détient dans sa filiale. Tous les autres actifs détenus peuvent être appréhendés pour leur valeur patrimoniale. La méthode de l'Actif net comptable corrigé est ainsi retenue pour valoriser la société holding.

5.9.3.3 Critère n°3 : Avancée du business plan (espérance de flux de trésorerie)

En premier lieu, lorsque le stade de développement de l'entreprise ne permet pas la détermination de critères objectifs ou lorsque les critères déterminés initialement ne sont plus représentatifs du potentiel de l'entreprise (nouvelle phase de développement,...), une approche par « Avancée du Business Plan » permet de valoriser cette catégorie d'entreprise constituée d'entités économiques saines.

En second lieu, lorsqu'une situation de crise est détectée (pertes successives/tensions de trésorerie/événements significatifs), nous privilégions une autre approche dite de « l'espérance

des flux financiers». Il s'agit d'un raisonnement en terme d'espérance de flux financiers raisonnablement envisageables dans un avenir proche pour le détenteur de titre de capital de cette entreprise.

5.9.3.4 Critère N°4 : Référence sectorielle :

Certains secteurs disposent de leurs propres critères d'évaluation, tels que par exemple le « prix par lit » pour les exploitants de centres de soin ou encore le « prix par abonné » pour les câblo-opérateurs. Ces critères sectoriels reposent souvent sur l'hypothèse que les investisseurs font l'acquisition d'un chiffre d'affaires ou d'une part de marché, et que la rentabilité s'écarte peu de celle des sociétés du même secteur. Cette méthode n'est pas appliquée dans la mesure où aucun des investissements en portefeuille à ce jour ne le justifie.

5.9.4 Valorisation des titres détenus dans les entités économiques non cotées :

La diversité des formes d'intervention conduit à valoriser l'investissement dans l'entité économique selon une articulation précise. Les titres de dettes (a) répondent à des sous jacents techniques différents de ceux des titres de capital. Le manque de liquidité peut amener à corriger la valeur calculée (b). Les conventions entre actionnaires peuvent comporter des clauses de rétrocession de plus ou moins values dont la portée doit être analysée (c).

5.9.4.1 Valorisation des titres de dette

Les instruments de dette donnant à terme un accès automatique au capital sont valorisés comme les fonds propres (instruments de détention immédiate de capital) lorsque l'intérêt financier direct, les clauses du pacte d'actionnaires et les contraintes légales le permettent.

La valeur des autres titres de dette détenus correspond au prix que proposerait un acquéreur pour un investissement de cette classe de risque.

Afin de déterminer ce prix, nous traduisons le niveau de risque de non paiement au travers d'un taux d'actualisation. Le risque de non paiement a été appréhendé lors de l'opération d'investissement (détermination du TRI requis). Ce taux est revu en cas d'anticipations d'augmentation du risque de non remboursement par rapport à la date initiale.

Une fois le nouveau taux actuariel déterminé, on applique une formule établie pour valoriser les titres. Le calcul de la valeur actuelle repose sur la potentialité de négociation de chaque créance sur le marché. A partir d'un certain niveau de risque, la créance détenue est jugée non négociable. Un raisonnement en terme d'espérance de flux est alors adopté (chaque flux est pondéré par sa probabilité de perception future).

5.9.4.2 *Liquidité*

La valorisation des investissements peut être diminuée pour refléter l'absence de liquidités des titres du fait de circonstances particulières (« lock up » ; «une faible protection par le pacte d'actionnaires »), de circonstances de marchés ou internes (pouvoirs dans les décisions stratégiques ; de cession, ...). La décote éventuellement appliquée est comprise entre 10 à 30%, par paliers de 5%.

Cette diminution de liquidité doit être jugée en relatif par rapport à la vision d'origine. C'est pourquoi la prise en compte d'une décote de liquidité supplémentaire est exceptionnelle.

5.9.4.3 *Autres clauses des pactes d'actionnaires (rétrocession de plus-values)*

La valeur de l'investissement (titres d'associés et de créanciers) appréhendée jusqu'à présent représente la valeur économique des titres détenus par les financiers indépendamment de la performance potentielle réalisable. La détermination de cette performance potentielle permet d'ajuster la valeur de l'investissement en fonction de certaines clauses du pacte d'actionnaires.

La clause d'ajustement de valeur présente dans certains pactes d'actionnaires a pour but de déterminer des seuils de TRI au delà et en deçà desquels une rétrocession d'une partie de la plus ou moins value réalisée est envisagée. La mise en œuvre de cette clause suppose une cession de l'investissement immédiate. La rétrocession en valeur est affectée à la valeur de l'investissement en fonds propres.

5.9.5 **Valorisation des investissements cotés ou des investissements dans des entités placées en titres cotés**

5.9.5.1 *Titres cotés*

Les titres cotés seront valorisés au prix du marché (cours de clôture), si le marché est dit actif c'est-à-dire s'il est possible d'obtenir sans délai et de manière régulière une cotation de la part d'une bourse de valeur ou d'un intermédiaire dans le cadre d'un volume de transactions significatif.

La valorisation des titres cotés peut être diminuée pour refléter l'absence ou le manque de liquidités des titres du fait de circonstances particulières telles que des « lock up » ou de contraintes légales ou réglementaires.

5.9.5.2 *Fonds et OPCVM classiques*

Les OPCVM à vocation générale sont valorisés sur la base de la dernière valeur liquidative connue à la date de clôture.

5.9.5.3 *FCPR (hors FCPR OFI PEC 1)*

Les FCPR sont valorisés sur la base de la dernière valeur liquidative connue, ajustée pour tenir compte d'une valorisation des investissements sous-jacents à leur juste valeur. Par ailleurs il est pris en compte les mouvements d'appels de tranche et de distribution intervenus entre la date à laquelle la valeur liquidative a été calculée et la date de clôture.

Annexe : Bilan consolidé certifié au 30/06/06 de BG2

SAS BG2

Etats de synthèse au 30/06/2006

BILAN ACTIF				-1-
	Brut	Amortiss. provisions	Net au 30/06/06	EURO Net au 30/06/05
* ACTIF IMMOBILISE				
Immobil. incorporelles				
Concessions, brevets	31 778	31 117	661	487
Fonds commercial	842 347		842 347	870 347
Autres immob.incorp/av. acpt.	11 746 594	2 055 518	9 691 076	10 865 735
Immobil. corporelles				
Constructions				3 094
Inst.techn.mat.et out.indust.	520 966	319 687	201 278	261 983
Autres immobilisations corp.	643 816	541 431	102 384	141 327
Immobil. financières				
Participations & créances rat	1 068		1 068	
Autres immobilisations financ	121 390		121 390	66 380
Total	13 907 961	2 947 754	10 960 207	12 209 355
* ACTIF CIRCULANT				
Stocks				
Matières premières, approvis.	5 043		5 043	8 923
Marchandises	1 870 170	154 691	1 715 478	1 895 203
Créances				
Clients et comptes rattachés	5 512 813	58 416	5 454 397	5 166 367
Fournisseurs débiteurs	5 584		5 584	4 329
Personnel	9 480		9 480	8 600
Etat impôts sur bénéfices	274 053		274 053	271 145
Etat taxes sur chif.affair.	6 977		6 977	15 082
Autres créances	303 852		303 852	23 983
Divers				
Avances & acptes versés s/com	2 798		2 798	2 666
Valeurs mobilières de placem.	1 633 860		1 633 860	884 677
Disponibilités	528 444		528 444	1 140 006
Total	10 153 078	213 107	9 939 970	9 420 985
* COMPTES DE REGULARISATION				
Charges constatées d'avance	193 521		193 521	183 283
Total	193 521		193 521	183 283
TOTAL ACTIF			21 093 699	21 813 624

SAS BG2		Etats de synthèse au 30/06/200	
BILAN PASSIF			-2-
			EURO
	Net au 30/06/06	Net au 30/06/05	
* CAPITAUX PROPRES			
Capital social ou individ.	4 700 000	4 700 000	
Primes d'émission, fusion, app.	46 980	46 980	
Réserve légale	470 000		
Autres réserves	-294 265	-47 797	
Report à nouveau		-199 557	
Résultat exercice	1 063 865	423 089	
Total	5 986 580	4 922 714	
* AUTRES FONDS PROPRES			
Total			
* PROV. / RISQUES ET CHARGES			
Provisions pour risques	42 664	42 664	
Provisions pour charges	548 106	451 241	
Total	590 771	493 905	
* DETTES			
.Emprunts	10 996 041	12 538 347	
.Découvert, concours bancaires	156		
.Divers		59 382	
.Associés	3 750		
Av. & acptes recus/cdes en crs	68 554		
Dettes fournisseurs/cpts rat.	1 694 459	2 179 394	
.Personnel	714 695	721 956	
.Organismes sociaux	648 753	569 869	
.Etat taxes sur chif. affair.	269 195	219 360	
.Autres dettes fiscal. & soc.	95 707	98 438	
Autres dettes	19 807	10 256	
Total	14 511 122	16 397 003	
* COMPTES DE REGULARISATION			
Produits constatés d'avance	5 225		
TOTAL PASSIF	21 093 699	21 813 624	