

# OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIÉE

VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIÉTÉ



INITIÉE PAR



PRÉSENTÉE PAR

**CM-CIC Securities**

NOTE D'INFORMATION ÉTABLIE PAR LE CIC

**Prix de l'offre : 108,2 euros par action ordinaire**

**Durée de l'offre : 15 jours de négociation**

### **Avis important**

En application de l'article L. 433-4 III du code monétaire et financier et des articles 237-14 à 237-16 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers, dans le cas où les actionnaires minoritaires d'IPO ne représenteraient, à l'issue de l'offre publique d'achat simplifiée, pas plus de 5% du capital ou des droits de vote d'IPO, le CIC a l'intention de mettre en œuvre, dès la clôture de cette offre publique d'achat simplifiée, une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions IPO non apportées à l'offre publique d'achat simplifiée en contrepartie d'une indemnité de 108,2 euros par action ordinaire et de 308,3 euros par action de catégorie P, chacune égale au prix de l'offre publique d'achat simplifiée.



En application de l'article L.621-8 du Code monétaire et financier et de l'article 231-23 de son Règlement général, l'Autorité des marchés financiers a, en application de la décision de conformité de l'offre publique du 3 novembre 2009 apposé le visa n° 09-314 en date du 3 novembre 2009 sur la présente note d'information. Cette note d'information a été établie par le CIC et engage la responsabilité de ses signataires. Le visa, conformément aux dispositions de l'article L.621-8-1 I du Code monétaire et financier, a été attribué après que l'AMF a vérifié "si le document est complet et compréhensible, et si les informations qu'il contient sont cohérentes". Il n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.

La présente note d'information est disponible sur le site Internet de l'Autorité des marchés financiers ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)) ainsi que sur celui du CIC ([www.cic.fr](http://www.cic.fr)) et peut être obtenue sans frais sur simple demande auprès de :

**Crédit Industriel et Commercial**  
6, avenue de Provence 75452 Paris cedex 09

**CM-CIC Emetteur**  
**Département Corporate de CM-CIC Securities**  
6, avenue de Provence 75441 Paris Cedex 09

Conformément à l'article 231-28 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers, les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables du CIC seront mises à la disposition du public au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre publique d'achat simplifiée.

## TABLE DES MATIÈRES

Page

1.	<i>Présentation de l'Offre</i> .....	- 3 -
1.1	Contexte de l'Offre.....	- 3 -
1.2	Répartition du capital social et des droits de vote d'IPO.....	- 3 -
1.3	Motifs de l'opération .....	- 6 -
1.4	Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir .....	- 6 -
1.5	Intérêt de l'opération pour l'Initiateur, IPO et ses actionnaires .....	- 8 -
1.6	Accords pouvant avoir une incidence sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre, auxquels l'Initiateur est partie ou dont il a connaissance.....	- 8 -
1.7	Caractéristiques de l'Offre .....	- 8 -
1.8	Calendrier indicatif de l'Offre.....	- 11 -
1.9	Frais liés à l'Offre.....	- 11 -
1.10	Mode de financement de l'Offre .....	- 12 -
1.11	Restrictions concernant l'Offre à l'étranger .....	- 12 -
1.12	Régime fiscal de l'Offre .....	- 12 -
2.	<i>Éléments d'Appréciation de l'Offre</i> .....	- 16 -
2.1	Méthodologie .....	- 16 -
2.2	Hypothèses retenues et sources d'information.....	- 17 -
2.3	Méthodes retenues pour évaluer IPO .....	- 18 -
2.4	Méthode du rendement présentée à titre de recoupement.....	- 26 -
2.5	Valorisation différenciée en fonction de la nature des catégories d'actions.....	- 27 -
2.6	Synthèse des éléments d'appréciation de l'Offre .....	- 30 -
3.	<i>Informations relatives à l'Initiateur</i> .....	- 31 -
4.	<i>Personnes qui assument la responsabilité de la note d'information</i> .....	- 32 -
4.1	Initiateur.....	- 32 -
4.2	Établissement Présentateur .....	- 32 -

## 1. PRESENTATION DE L'OFFRE

### 1.1 Contexte de l'Offre

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement de l'article 233-1 1° du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers (*"AMF"*), le Crédit Industriel et Commercial, société anonyme de droit français, au capital de 590.676.336 euros, dont le siège social est situé 6, avenue de Provence, 75009 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 542 016 381 (*"le CIC"*) ou l'*"Initiateur"*), propose, de manière irrévocable, aux actionnaires d'IPO - Institut de Participations de l'Ouest - , société anonyme au capital de 112.974.510 euros, dont le siège social est situé 32, avenue Camus, 44000 Nantes, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nantes sous le numéro 319 658 530 (*"IPO"* ou la *"Société"*) et dont les actions ordinaires sont admises aux négociations sur le marché réglementé NYSE-Euronext Paris (Compartiment B) sous le code ISIN FR 0000066284, d'acquérir la totalité des actions IPO que l'Initiateur ne détient pas directement ou indirectement (les *"Actions IPO"*) au prix unitaire de 108,2 euros par action ordinaire et de 308,3 euros par action non cotée de catégorie P (*"action de catégorie P"*), dans les conditions décrites ci-après (*"l'Offre"*).

Le CIC détenant, directement et indirectement, plus de la moitié du capital et des droits de vote de la Société (voir section 1.2 ci-après), l'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée prévue aux articles 233-1 et suivants du Règlement général de l'AMF.

CM-CIC Securities (*"CM-CIC Securities"*), a déposé le projet d'Offre auprès de l'AMF pour le compte de l'Initiateur le 6 octobre 2009. CM-CIC Securities garantit, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

Conformément à l'article 231-38 II du Règlement général de l'AMF, à la suite de la possibilité qu'il s'était réservé de se porter acquéreur d'actions ordinaires IPO jusqu'à la date d'ouverture de l'Offre, dans la limite du tiers des titres visés par l'Offre (cf. avis AMF n° 209C1247 en date du 6 octobre 2009), le CIC s'est porté acquéreur jusqu'à la date de ce jour, par l'entremise de CM-CIC Securities, de 25.773 actions ordinaires IPO, sur la base d'un ordre libellé au prix d'offre.

L'Offre vise 704.373 Actions IPO représentant 18,70 % du capital et des droits de vote (\*), soit (i) la totalité des 702.813 actions ordinaires non détenues directement ou indirectement par l'Initiateur et (ii) la totalité des 1.560 actions de catégorie P.

Il est précisé que les 37.884 actions ordinaires auto-détenues par IPO, représentant 1 % du capital à la date de dépôt du projet d'Offre, ne seront pas apportées à l'Offre.

L'Offre sera ouverte pour une durée de 15 jours de négociation.

### 1.2 Répartition du capital social et des droits de vote d'IPO

A la date du dépôt du projet d'Offre, le capital social d'IPO s'élève à 112.974.510 € réparti en 3.765.817 actions, dont 3.764.257 actions ordinaires et 1.560 actions de catégorie P, de 30 € nominal.

(\*) *pourcentage calculé sur la base de l'ensemble des actions auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris les actions privées de droit de vote.*

1.2.1 Tableau de répartition du capital et des droits de vote d'IPO à la date de dépôt du projet d'Offre

	Actions et droits de vote (*)	
	Nombre	%
Groupe CIC	3.035.671	80,61
<i>dont :</i>		
<b>CIC</b>	1.711.072	45,43
CIO (1)	1.312.989	34,87
CIC Finance (2)	11.610	0,31
Crédit Mutuel Loire Atlantique Centre Ouest (3)	240.428	6,38
Auto-détention (4)	37.553	1,00
Public	450.605	11,97
Actions de catégorie P	1.560	0,04
<b>Total</b>	<b>3.765.817</b>	<b>100,00</b>

(1) *CIO est détenu à 100 % par le CIC*

(2) *CIC Finance est détenu à 99,91% par le CIC*

(3) *au 30 juin 2009.*

*Il est précisé qu'il n'existe aucun lien capitalistique entre le CIC et le Crédit Mutuel Loire Atlantique Centre Ouest*

(4) *au 31 août 2009*

Le CIC est contrôlé par la BFCM qui détient, directement et indirectement, 91,76% de son capital.

Il est précisé qu'il n'existe pas d'autres valeurs mobilières, ni d'instruments financiers donnant accès immédiatement ou à terme au capital ou aux droits de vote d'IPO.

Le CIC n'a procédé, directement ou indirectement, à aucune acquisition d'actions de la Société au cours de 12 derniers mois ayant précédé le dépôt du projet d'Offre. Il a néanmoins souscrit à l'option de paiement du dividende de l'exercice 2008 d'IPO en actions et a reçu à cette occasion 324.377 actions nouvelles le 3 juin 2009, dont 182.836 pour le CIC, 140.300 pour le CIO et 1.241 pour CIC Finance.

## 1.2.2 Tableau de répartition du capital et des droits de vote d'IPO à la date de ce jour

Compte tenu des 25.773 actions ordinaires achetés par le CIC jusqu'à la date de ce jour (voir paragraphe 1.1 « Contexte de l'Offre »), la répartition du capital et des droits de vote d'IPO est la suivante, à la connaissance de l'Initiateur :

	Actions et droits de vote (*)	
	Nombre	%
Groupe CIC	3.061.444	81,30
<i>dont :</i>		
<i>CIC</i>	1.736.845	46,12
<i>CIO (1)</i>	1.312.989	34,87
<i>CIC Finance (2)</i>	11.610	0,31
Crédit Mutuel Loire Atlantique Centre Ouest (3)	240.428	6,38
Auto-détention (4)	37.884	1,00
Public	424.501	11,28
Actions de catégorie P	1.560	0,04
<b>Total</b>	<b>3.765.817</b>	<b>100,00</b>

(1) *CIO est détenu à 100 % par le CIC*

(2) *CIC Finance est détenu à 99,91 % par le CIC*

(3) *au 30 juin 2009*

(4) *au 5 octobre 2009,*

## 1.2.3 Déclaration de franchissements de seuils

Aucune déclaration de franchissement de seuil n'a été effectuée depuis la clôture de l'exercice clos le 31 décembre 2008.

(\*) *Droits de vote déterminés conformément à l'article 223-11 du Règlement général de L'AMF, c'est-à-dire sur la base de l'ensemble des actions auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris les actions 37.553 actions auto-détenues privées de droit de vote.*

### **1.3 Motifs de l'opération**

Créé le 14 avril 1980, IPO a pour vocation l'investissement en fonds propres dans les entreprises industrielles et commerciales de l'Ouest pour accompagner leur croissance, assurer leur pérennité ou résoudre des problèmes de transmission ou de liquidité partielle de leur capital.

La Société est cotée en bourse depuis le 1<sup>er</sup> février 1983, à la suite de son admission au second marché par transfert du hors cote spécial.

Le CIC a porté sa participation, directe et indirecte, au capital d'IPO de 25% à 42% en mars 2004 à la suite de l'acquisition, auprès de CDC PME, d'actions IPO représentant 17% du capital.

Cette acquisition a été suivie d'une offre publique d'achat à destination des actionnaires minoritaires au terme de laquelle le CIC détenait, directement et indirectement, 76,60% du capital.

Il détient à ce jour, directement et indirectement, 80,61 % du capital d'IPO.

Depuis son introduction en bourse et en dépit de la faculté qui s'ouvrait ainsi à lui, IPO n'a jamais eu besoin de recourir au marché pour financer son activité. Le réinvestissement de son dividende, régulièrement proposé aux actionnaires, lui a suffi. Ce constat, conjugué à l'évolution du cours de bourse conduit à s'interroger sur l'efficacité de la cotation d'une société telle qu'IPO.

De plus, aujourd'hui, les circonstances économiques se sont profondément modifiées. Pour le métier du « capital-investissement », les impacts de la crise actuelle sur les besoins des PME régionales en capitaux propres et sur la possibilité pour les investisseurs de les accompagner avant de se retourner vers le marché demeurent difficiles à anticiper et placent les sociétés qui l'exercent devant des perspectives qui restent à réévaluer. L'Initiateur ne peut dès lors que s'interroger sur le positionnement d'IPO dans le dispositif de « capital-investissement » de son groupe, alors même que les deux autres structures exerçant ce métier, comparables à IPO, et qu'il détient, ne sont pas cotées.

Ces considérations, auxquelles s'ajoute le coût inhérent à toute cotation, ont conduit l'Initiateur à considérer que le maintien des actions IPO sur le marché réglementé ne se justifiait plus, et à proposer aux actionnaires minoritaires d'IPO une liquidité immédiate dans le cadre d'une offre publique d'achat simplifiée au prix de 108,2 euros par action ordinaire et de 308,3 euros par action de catégorie P.

Ce prix représente une prime de 120,5 % pour l'action ordinaire, par rapport à la moyenne des cours de bourse pondérés des volumes pendant les trois mois ayant précédé le dépôt de l'Offre. Les éléments d'appréciation du prix des deux catégories d'actions faisant l'objet de l'Offre sont détaillés à la section II.

### **1.4 Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir**

#### **1.4.1 Stratégie et politique commerciale, industrielle et financière**

L'Initiateur n'a pas l'intention de modifier la nature de l'activité d'IPO, ni sa politique d'investissement dans les douze mois à venir : il s'efforcera au contraire de les conforter et de préserver les savoir-faire acquis par ses équipes. Cependant, dans le contexte évoqué plus haut, il ne s'interdit pas d'examiner à moyen terme la place d'IPO et des autres structures similaires qu'il détient dans le dispositif de « capital-investissement » de son groupe.

A court terme, l'activité et les résultats d'IPO seront principalement conditionnés par l'évolution des investissements que la société a déjà réalisés, en fonction du contexte économique global.

Aucune restructuration n'est envisagée par le CIC du fait de cette opération. Le CIC n'a pas non plus l'intention de revendre sa participation au capital de la Société.

#### 1.4.2 Composition des organes sociaux et direction de la Société

Le CIC n'envisage pas d'apporter de modification dans la composition des organes sociaux et la direction d'IPO.

#### 1.4.3 Orientation en matière d'emploi

Cette opération s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité et du développement d'IPO. La politique de ressources humaines et la gestion des effectifs d'IPO ne se trouveront pas modifiées du fait de l'offre.

#### 1.4.4 Absence de perspective de fusion

A ce jour, il n'entre pas dans les intentions du CIC de modifier la structure juridique d'IPO, ni de procéder à une fusion avec le CIC.

#### 1.4.5 Synergies envisagées

Compte tenu de l'activité du CIC, ce dernier ne prévoit pas de dégager de synergies spécifiques avec la Société à la suite de la réalisation de l'Offre.

#### 1.4.6 Politique de distribution de dividendes

Il est dans l'intention du CIC de poursuivre une politique de distribution conforme à la capacité distributive d'IPO et à ses besoins de financement.

#### 1.4.7 Retrait obligatoire

En application des articles 237-14 et suivants du Règlement général de l'AMF, le CIC a l'intention de demander à l'AMF, dans un délai maximum de trois mois à l'issue de la clôture de l'Offre, la mise en œuvre d'un retrait obligatoire par transfert des Actions IPO qui ne lui appartiennent pas directement ou indirectement et qui n'auraient pas été présentées à l'Offre, à condition qu'elles ne représentent pas plus de 5% du capital ou des droits de vote, moyennant l'indemnisation de leurs titulaires au prix de l'Offre.

Dans cette perspective, CM-CIC Emetteur, Département Corporate de CM-CIC Securities, établissement présentateur de l'Offre, a procédé à l'évaluation des Actions IPO, dont une synthèse est reproduite ci-après (voir section 2).

Par ailleurs, en application de l'article 261-1 du Règlement général de l'AMF, le cabinet Salustro dont le siège social est situé 13, avenue de l'Opéra-75001 Paris, représenté par Monsieur Edouard Salustro, a été désigné en qualité d'expert indépendant (l'"**Expert Indépendant**") par le conseil d'administration d'IPO le 26 août 2009. Conformément à l'article 262-1 du règlement général de

l'AMF, l'Expert Indépendant a été mandaté en vue d'établir une attestation d'équité sur les conditions financières de l'Offre - éventuellement suivie d'un retrait obligatoire - portant sur les Actions IPO.

Le rapport du cabinet Salustro figure dans la note en réponse préparée par IPO.

Le CIC se réserve également la faculté, dans l'hypothèse où il viendrait à détenir ultérieurement, directement ou indirectement, au moins 95% du capital et des droits de vote d' IPO, et où un retrait obligatoire n'aurait pas été mis en œuvre dans les conditions visées ci-avant, de déposer auprès de l'AMF un projet d'offre publique de retrait suivie d'une procédure de retrait obligatoire visant les actions de la Société qui ne seront pas détenues directement ou indirectement par lui, dans les conditions des articles 236-3 et suivants du Règlement général de l'AMF.

Dans l'hypothèse où Il ne pourrait pas mettre en œuvre un retrait obligatoire comme indiqué ci-dessus et où la liquidité de l'action IPO se trouverait fortement réduite, le CIC se réserve la possibilité de demander à NYSE - Euronext Paris la radiation des actions IPO sous réserve des règles de marché.

## **1.5 Intérêt de l'opération pour l'Initiateur, IPO et ses actionnaires**

### 1.5.1 Intérêt de l'opération pour IPO et ses actionnaires

L'opération permet au CIC de renforcer sa participation dans le capital d'IPO. Elle lui permettra, dans l'hypothèse où il viendrait à détenir, directement ou indirectement au moins 95% du capital et des droits de vote de la Société, de procéder au retrait de la Société du marché boursier, cette cotation ne lui apparaissant plus justifiée (voir section 1.3 ci-dessus "*motifs de l'opération*").

Le CIC propose aux actionnaires minoritaires de la Société qui apporteraient leurs Actions IPO à l'Offre une liquidité immédiate sur l'intégralité de leur participation.

Le prix proposé par action ordinaire dans le cadre de l'Offre fait apparaître une prime de 89,8 % par rapport au dernier cours de bourse (cf. paragraphe 2.6 « Synthèse des éléments d'appréciation de l'Offre » ci-après).

### 1.5.2 Décision du Directoire du CIC

Le Directoire du CIC a examiné le projet de note d'information le 5 octobre 2009 et a décidé de procéder au lancement de l'Offre, ainsi que d'établir et de déposer auprès de l'AMF le présent projet de note d'information relative à l'Offre.

## **1.6 Accords pouvant avoir une incidence sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre, auxquels l'Initiateur est partie ou dont il a connaissance**

Le CIC n'est partie ou n'a connaissance d'aucun accord pouvant avoir une incidence sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre.

## **1.7 Caractéristiques de l'Offre**

### 1.7.1 Modalités de l'Offre

En application des dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF et aux termes d'une lettre de dépôt en date du 6 octobre 2009, CM-CIC Securities, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé le projet d'Offre auprès de l'AMF, sous la forme d'une offre publique d'achat simplifiée portant sur les Actions IPO.



En conséquence, le CIC s'engage de manière irrévocable à acquérir, au prix de 108,2 euros par action ordinaire et au prix de 308,3 euros par action de catégorie P, les Actions IPO qui seront présentées à la vente dans le cadre de l'Offre, pendant une période de 15 jours de négociation. Le prix par action ordinaire est supérieur au cours moyen pondéré par les volumes sur les 60 jours de négociation ayant précédé le dépôt de l'Offre, soit 49,87€ (source : Bloomberg), conformément à l'article 233-3 du Règlement général de l'AMF.

CM-CIC Securities, agissant en qualité d'établissement présentateur, garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF.

Un avis de dépôt a été publié par l'AMF le 6 octobre 2009 sous le numéro 209C1247. Par ailleurs, conformément aux dispositions de l'article 231-16 du Règlement général de l'AMF, un communiqué de presse relatif aux termes de l'Offre a été publié sous forme d'avis financier dans le journal « La Tribune » en date du 7 octobre 2009.

L'AMF a déclaré l'Offre conforme le 3 novembre 2009, ce qui a emporté visa de la présente note conformément aux dispositions de l'article 231-23 du Règlement général de l'AMF.

La présente note ainsi que le document intitulé "*Autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables*" visé à l'article 231-28 du Règlement général de l'AMF et relatif au CIC, seront tenus gratuitement à la disposition du public, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre, auprès de l'Initiateur et de CM-CIC Emetteur, Département Corporate de CM-CIC Securities. Ces documents pourront également être consultés et téléchargés sur le site Internet de l'AMF et sur le site du CIC.

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis d'ouverture et NYSE-Euronext Paris S.A. publiera un avis annonçant les modalités de l'Offre et son calendrier.

#### 1.7.2 Procédure de présentation à l'Offre des actions ordinaires

CM-CIC Securities, prestataire de services d'investissement habilité en tant que membre du marché, se portera acquéreur, pour le compte du CIC, des actions ordinaires qui seront apportées à l'Offre. Les actionnaires de la Société souhaitant apporter leurs actions ordinaires à l'Offre devront remettre à leur intermédiaire financier un ordre à cet effet, au plus tard le jour de la clôture de l'Offre. Les actions ordinaires détenues sous la forme nominative devront être converties au porteur pour être apportées à l'Offre. En conséquence, les titulaires d'actions ordinaires détenues sous la forme nominative et souhaitant apporter leurs actions ordinaires à l'Offre devront demander la conversion de celles-ci sous la forme au porteur chez un intermédiaire habilité dans les plus brefs délais. Les actions ordinaires apportées à l'Offre devront être libres de tout gage, nantissement ou restriction de quelque nature que ce soit au transfert de propriété. Le CIC se réserve le droit d'écarter toutes les actions ordinaires apportées qui ne répondraient pas à cette condition.

Les actionnaires d'IPO qui souhaiteraient apporter leurs actions ordinaires à l'Offre dans les conditions proposées devront remettre à l'intermédiaire financier dépositaire de leurs actions (établissement de crédit, entreprise d'investissement, etc.) un ordre de vente qui sera irrévocable quelle que soit la procédure de règlement-livraison retenue, en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire, en précisant s'ils optent pour la cession de leurs titres :

- (i) soit sur le marché, auquel cas ils devront remettre leur ordre de vente au plus tard le 26 novembre 2009 (1), date de clôture de l'Offre et le règlement-livraison sera effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, trois jours de négociation après chaque exécution. Les frais de négociation (à savoir les frais de courtage et la TVA y afférente) resteront en totalité à la charge des actionnaires vendeurs ;
- (ii) soit dans le cadre de l'Offre semi-centralisée par Nyse Euronext Paris, auquel cas ils devront remettre leur ordre de vente au plus tard le 26 novembre 2009 (1), date de clôture de l'Offre et le règlement-livraison interviendra après les opérations de semi-centralisation. Le CIC prendra à sa charge les frais de courtage des actionnaires vendeurs majorés de la TVA y afférente à hauteur de 0,25% du montant de l'ordre, dans la limite de 100 euros par dossier, ces montants s'entendant toutes taxes incluses.

Seuls peuvent bénéficier du remboursement par le CIC de ces frais de négociation les actionnaires vendeurs dont les titres sont inscrits en compte la veille de la date d'ouverture de l'Offre. Les demandes de remboursement des frais mentionnés ci-dessus seront adressées directement au membre du marché acheteur par les intermédiaires financiers dans un délai de 5 jours de négociation à compter de la clôture de l'Offre. Passé ce délai, le remboursement de ces frais ne sera plus effectué.

Le transfert de propriété des actions apportées à l'Offre interviendra à la date d'inscription en compte de l'initiateur, conformément aux dispositions de l'article L. 211-17 du code monétaire et financier, tous les droits attachés à ces actions, tels qu'existants à cette date, étant alors transférés au CIC.

Il est précisé qu'aucun intérêt ne sera dû pour la période allant de la date d'apport des Actions à la semi-centralisation jusqu'à la date de règlement des fonds et livraison des titres qui interviendront conformément au calendrier qui sera fixé par Nyse-Euronext Paris.

La présente Offre et tous les contrats y afférents sont soumis au droit français.

#### 1.7.3 Procédure de présentation à l'Offre des actions de catégorie P

Les ordres portant sur les actions de catégorie P, exprimés en réponse à l'offre, seront centralisés par CM-CIC Securities (Middle Office Emetteur / Fax. : 01 45 96 78 89).

#### 1.7.4 Titres visés par l'Offre

A la date de ce jour, le CIC détient directement et indirectement 3.061.444 actions et droits de vote de la Société, soit 81,30 % du capital et des droits de vote de cette dernière.

*(1) Cette information est donnée à titre indicatif, sous réserve de publication des avis AMF et Nyse-Euronext sur le calendrier et les conditions de réalisation de l'Offre.*

L'Offre vise 704.373 Actions IPO représentant 18,70 % du capital et des droits de vote (\*), soit (i) la totalité des 702.813 actions ordinaires non détenues directement et indirectement par le CIC et (ii) la totalité des 1.560 actions de catégorie P.

Il est précisé que les actions 37.884 actions ordinaires auto-détenues par IPO, représentant 1 % du capital à la date de dépôt du projet d'Offre, ne seront pas apportées à l'Offre.

#### 1.7.5 Conditions auxquelles l'Offre est subordonnée

L'Offre n'est subordonnée à aucune condition.

### 1.8 Calendrier indicatif de l'Offre

6 octobre 2009	<ul style="list-style-type: none"><li>- Dépôt du projet d'Offre et du projet de note d'information de l'Initiateur auprès de l'AMF</li><li>- Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site Internet de l'AMF (<a href="http://www.amf-france.org">www.amf-france.org</a>) et sur celui du CIC (<a href="http://www.cic.fr">www.cic.fr</a>) du projet de note d'information du CIC</li></ul>
7 octobre 2009	<ul style="list-style-type: none"><li>- Publication du communiqué de dépôt du projet de note d'information du CIC</li></ul>
3 novembre 2009	<ul style="list-style-type: none"><li>- Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information du CIC</li><li>- Visa de la note en réponse de la Société</li><li>- Mise à disposition du public de la note d'information du CIC et de la note en réponse de la Société</li></ul>
5 novembre 2009	<ul style="list-style-type: none"><li>- Mise à disposition des documents "<i>Autres Informations de nature juridique, financière et comptable</i>" relatifs au CIC et à la Société</li><li>- Diffusion d'avis financiers informant de la mise à disposition des notes du CIC et de la Société et des documents "<i>Autres Informations de nature juridique, financière et comptable</i>"</li></ul>
6 novembre 2009	<ul style="list-style-type: none"><li>- Ouverture de l'Offre</li></ul>
26 novembre 2009	<ul style="list-style-type: none"><li>- Clôture de l'Offre</li></ul>
3 décembre 2009	<ul style="list-style-type: none"><li>- Annonce du résultat de l'Offre par un avis de l'AMF</li></ul>

### 1.9 Frais liés à l'Offre

Le montant global des frais exposés par le CIC dans le cadre de l'Offre, en ce compris notamment les frais de courtage et les autres frais d'intermédiaires, les frais de publicité et de communication est estimé à environ 350.000 euros, TVA incluse.

(\* ) pourcentage calculé sur la base de l'ensemble des actions auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris les actions privées de droit de vote.

### **1.10 Mode de financement de l'Offre**

Le prix d'acquisition des 730.146 Actions IPO visées par le CIC dans le cadre de l'Offre, ramenées à 692.262 Actions, compte tenu des 37.884 Actions auto-détenues qui ne seront pas apportées à l'Offre, s'élève au total à 75,2 millions d'euros (sur la base du capital social de la Société à la date du dépôt de l'Offre) dans l'hypothèse où toutes les Actions IPO seraient apportées à l'Offre.

Le financement des sommes dues par le CIC dans le cadre de l'Offre sera effectué en totalité sur fonds propres.

### **1.11 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger**

L'Offre est faite exclusivement en France.

Le présent projet de note d'information n'est pas destiné à être diffusée dans les pays autres que la France.

L'Offre n'a fait l'objet d'aucune formalité, d'aucun enregistrement ou visa en dehors de la France. Le présent document et les autres documents relatifs à l'Offre ne constituent pas une offre de vente ou une sollicitation ou une offre d'achat de valeurs mobilières dans tout pays dans lequel une telle offre ou sollicitation est illégale. C'est pourquoi, les titulaires d'Actions IPO en dehors de la France ne peuvent pas participer à l'Offre, sauf si le droit local auquel ils sont soumis le leur permet.

En effet, la participation à l'Offre et la distribution du présent projet de note d'information peuvent faire l'objet de restrictions hors de France. L'Offre ne s'adresse pas aux personnes soumises à de telles restrictions, ni directement, ni indirectement, et n'est pas susceptible de faire l'objet d'une quelconque acceptation à partir d'un pays où l'Offre fait l'objet de restrictions. Les personnes disposant de la présente note d'information doivent respecter les restrictions en vigueur dans leur pays. Le non-respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière dans l'un de ces pays.

Le CIC décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne des restrictions qui lui sont applicables.

### **1.12 Régime fiscal de l'Offre**

En l'état de la législation française, applicable en 2009, les dispositions suivantes résument les conséquences fiscales françaises susceptibles de s'appliquer aux actionnaires de la Société qui participeront à l'Offre. Ceux-ci doivent néanmoins s'assurer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

Les personnes n'ayant pas leur résidence fiscale en France doivent se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence sous réserve, le cas échéant, de l'application des dispositions d'une convention fiscale signée par la France et leur Etat de résidence.

Il est rappelé qu'IPO est une société de capital risque (SCR) dont l'objet exclusif est de gérer un portefeuille de valeurs mobilières et de titres non cotés.

Elle a opté pour le statut des SCR institué par l'article 8 de la loi 2000-1352 du 30 décembre 2000.

A ce titre, ses actionnaires personnes physiques qui détiennent les actions d'IPO dans leur patrimoine privé bénéficient, sous certaines conditions, d'une exonération d'impôt sur le revenu au

titre des distributions reçues d'IPO et, pour les actions d'IPO émises ou acquises depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2001, d'une exonération d'impôt sur la plus-value de cession des titres IPO.

### **1.12.1 Actionnaire personne physique résident de France détenant les actions de la SCR dans le cadre de son patrimoine privé**

1.12.1.1 Conséquences au regard de l'impôt sur le revenu de la cession des actions IPO pendant la période de 5 ans à compter de la date à laquelle la souscripteur a demandé à bénéficier du régime de faveur.

Sous réserve de respecter les conditions exposées ci-après, l'actionnaire personne physique bénéficie d'une exonération d'impôt sur le revenu au titre des distributions reçues d'une SCR, étant souligné que cette exonération ne s'étend pas aux contributions sociales qui sont actuellement perçues au taux global de 12,1% (CSG, CRDS et prélèvements sociaux).

Pour bénéficier de l'exonération d'impôt sur le revenu visée ci-dessus, l'actionnaire personne physique doit remplir les trois conditions suivantes :

- il doit s'engager à conserver les actions de la SCR pendant au moins 5 ans à compter de leur souscription ou de leur acquisition ;
- il doit réinvestir immédiatement le dividende soit sous forme d'achat ou de souscription d'actions de la SCR, soit sur un compte de la société bloqué pendant cinq ans (l'exonération s'étendant alors aux intérêts du compte servis au terme des cinq ans) ;
- enfin, l'actionnaire, son conjoint et leurs ascendants et descendants ne doivent pas détenir, ensemble ou séparément, directement ou indirectement - ou avoir détenu au cours des cinq années précédant la souscription ou l'acquisition des actions de la SCR - plus de 25 % des droits dans les bénéfices d'une société dont les titres figurent à l'actif de la SCR.

**La cession des actions de la SCR pendant le délai de 5 ans visé ci-dessus entraîne la rupture de l'engagement de conservation des actions et la perte rétroactive du bénéfice de l'exonération d'impôt sur le revenu :** les distributions qui ont été exonérées d'impôt sur le revenu sont ajoutées au revenu imposable de l'année de la cession des actions.

L'actionnaire doit indiquer sur le relevé prévu à l'article 60 A de l'annexe II au Code Général des Impôts (CGI) et joindre à sa déclaration de revenus le récapitulatif des sommes réintégréées au revenu imposable de l'année de rupture de l'engagement de conservation.

A noter que le délai de conservation de 5 ans est calculé de quantième à quantième à compter de la date de chaque souscription ou acquisition d'action et que, lorsque les actions ont été souscrites ou acquises à des dates différentes, les cessions éventuelles d'actions sont réputées porter en priorité sur les titres de même nature acquis ou souscrits à la date la plus ancienne.

#### 1.12.1.2 Imposition de la plus-value de cession des actions de la SCR

La cession d'actions émises par la SCR souscrites ou acquises avant le 1<sup>er</sup> janvier 2001 est imposable dans les conditions de droit commun prévues à l'article 150-0 A du CGI, quelle que soit la date de souscription ou d'acquisition des actions et quelle que soit la durée de détention desdites actions.

La cession d'actions émises par la SCR souscrites ou acquises après le 1<sup>er</sup> janvier 2001 est exonérée d'impôt sur la plus-value si la cession intervient après la période de conservation de 5 ans visée ci-dessus. Les contributions sociales sont cependant dues sur la plus-value de cession au taux global de 12,1% (CSG, CRDS et prélèvements sociaux).

*Régime de droit commun :*

En application de l'article 150-0 A du Code Général des Impôts ("CGI"), les plus-values de cession d'actions de la Société réalisées par les personnes physiques dans le cadre de l'Offre, égales à la différence entre le prix offert et le prix ou la valeur d'acquisition des actions apportées à l'Offre, sont imposables à l'impôt sur le revenu au taux proportionnel actuellement fixé à 18% (article 200 A, 2<sup>o</sup> du CGI), dès le premier euro, si le montant global des cessions de valeurs mobilières et autres droits ou titres visés à cet article (hors cessions bénéficiant d'un sursis d'imposition en vertu de l'article 150-0 B du CGI et cessions exonérées de titres détenus dans le cadre d'un plan d'épargne en actions) réalisées au cours de l'année civile excède, par foyer fiscal, un seuil fixé à 25.730 euros pour les cessions réalisées en 2009.

Le taux global d'imposition s'établit actuellement à 30,1% tenant compte:

- de l'impôt sur le revenu au taux proportionnel de 18% ;
- de la Contribution Sociale Généralisée ("CSG") au taux de 8,2% ;
- de la Contribution pour le Remboursement de la Dette Sociale ("CRDS") au taux de 0,5% ;
- du prélèvement social de 2% ;
- de la contribution additionnelle au prélèvement social, dont le taux est fixé à 0,3% ; et éventuellement
- de la contribution pour le financement du « revenu de solidarité active » au taux de 1,1%.

La CSG, la CRDS, le prélèvement social de 2% et la contribution additionnelle au prélèvement social de 0,3% ne sont pas déductibles de la base de l'impôt sur le revenu.

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D,11<sup>o</sup> du CGI, les moins-values éventuellement subies lors de la cession des actions de la Société dans le cadre de l'Offre peuvent être imputées exclusivement sur les plus-values de même nature réalisées au cours de l'année de cession ou des dix années suivantes, à condition que ces moins-values résultent d'opérations imposables, ce qui suppose, notamment, que le seuil de cession annuel visé ci-dessus (fixé à 25.730 euros pour les cessions réalisées en 2009) soit dépassé au titre de l'année de réalisation de la moins-value.

## **1.12.2 Actionnaire personne morale**

### **1.12.2.1 Société de personne**

Lorsque les actions d'une SCR figurent à l'actif immobilisé d'une entreprise passible de l'impôt sur le revenu dans une catégorie de bénéficiaires professionnels, les plus-values de

cession de ces actions sont soumises au régime des plus-values ou moins-values professionnelles prévu à l'article 39 duodecimes du CGI.

#### 1.12.2.2 Société soumise à l'IS

Lorsque les actions d'une SCR régie par l'article 1<sup>er</sup>-1 de la loi 85-695 du 11 juillet 1985 figurent à l'actif immobilisé d'une entreprise passible de l'impôt sur les sociétés, les plus-values de cession de ces actions sont soumises au régime des plus-values ou moins-values à long terme lorsque ces actions sont détenues depuis au moins cinq ans (art. 219-I a ter du CGI) et au taux normal de l'impôt sur les sociétés dans le cas contraire.

#### **1.12.3 Actionnaire non résident**

Les plus-values de cession d'actions de SCR sont en principe exonérées (art. 244 bis C du CGI) sauf lorsque les actionnaires ou leur groupe familial détiennent directement ou indirectement plus de 25 % des droits dans les bénéfices de la SCR ou ont détenu cette part à un moment quelconque au cours des cinq dernières années (art. 244 bis B). Dans ce dernier cas, elles font l'objet d'une imposition au taux de 18 % sauf application des dispositions d'une convention fiscale internationale plus favorable.

## 2. ÉLÉMENTS D'APPRECIATION DE L'OFFRE

### Rappel des termes de l'Offre

Au titre de l'Offre, l'Initiateur propose aux actionnaires d'IPO 108,2 euros par action pour les actions ordinaires et 308,3 euros par action pour les 1 560 actions de catégorie P.

### 2.1 Méthodologie

Les éléments d'appréciation des capitaux propres de la Société figurant ci-après constituent le rapport d'évaluation établi par CM-CIC Emetteur, Département Corporate de CM-CIC Securities, agissant pour le compte du CIC, établissement présentateur de l'Offre. Cette évaluation a été établie sur la base d'informations transmises par l'Initiateur, d'entretiens avec le Président Directeur Général, les Directeurs de participations et l'Adjointe Administratif et Financier de la Société, d'informations publiques disponibles sur IPO ainsi que sur son secteur d'activité et ses concurrents, selon les principales méthodes usuelles d'évaluation multicritères. La sélection des méthodes retenues a été établie en tenant compte des spécificités d'IPO et de son secteur d'activité. Il n'entraîne dans la mission de l'établissement présentateur, ni de vérifier ou de soumettre ces informations à une vérification indépendante, ni de vérifier ou d'évaluer les actifs et passifs d'IPO.

#### 2.1.1 Méthodes d'évaluation retenues

La détermination de la valeur s'est appuyée sur les méthodes suivantes :

- l'analyse des cours de l'action ordinaire d'IPO, valeur de marché de la Société bien que la liquidité du titre soit faible compte tenu d'un flottant réduit,
- l'estimation de l'Actif Net Réévalué au 31 août 2009,

et à titre de recoupement :

- la méthode du rendement (ou actualisation des dividendes ordinaires prévisionnels). Bien que les résultats des sociétés de portefeuille soient structurellement volatils, nous présenterons la méthode de l'actualisation des dividendes ordinaires à partir d'une simulation théorique. Cette dernière méthode conduit à un résultat sensiblement inférieur à la méthode de l'Actif Net Réévalué, méthode qui est privilégiée dans l'évaluation d'un portefeuille de participations et attribue dès aujourd'hui à l'actionnaire minoritaire les fruits de la bonne gestion à venir du portefeuille dans les années futures.

#### 2.1.2 Méthodes écartées

##### 2.1.2.1 Méthodes analogiques (comparables boursiers ou transactions comparables)

Dans la mesure où la stratégie d'investissement varie considérablement d'une société de portefeuille à une autre, nous n'avons pas pu identifier de sociétés directement comparables à IPO en termes d'activité et d'actifs détenus. Rappelons qu'IPO investit généralement en tant que minoritaire, dans des enveloppes allant de 0,5 M€ à 15 M€ dans la région Ouest de la France (45 départements dans 10 régions). Nous ne pouvons dès lors mettre en œuvre la méthode des comparables boursiers.

Pour ces mêmes raisons, nous n'avons pas non plus utilisé les comparaisons avec des transactions intervenues sur des sociétés de portefeuille de même taille.



### 2.1.2.2 Méthode de l'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie

IPO fixe des objectifs en matière de revenus et de dépenses dans le cadre de la procédure budgétaire sur l'année en cours et les 2 années suivantes. Or, parmi les valeurs constituant le portefeuille, seules les obligations convertibles produisent un intérêt annuel prévisible qui a représenté en moyenne pondérée sur 2007 et 2008 moins de 10% des revenus totaux d'IPO. Rappelons que les revenus sont constitués à majorité : (i) de produits de revalorisation de participations, par nature difficiles à prévoir, et (ii) de dividendes versés par les participations, lesquels sont aléatoires. De ce fait, la méthode d'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie sur plusieurs années n'est en général pas retenue pour des sociétés de participations et c'est pourquoi nous l'avons écartée.

## 2.2 Hypothèses retenues et sources d'information

### 2.2.1 Principaux éléments de référence

L'évaluation a été réalisée à partir des principaux éléments suivants :

- la méthodologie utilisée par CM-CIC Securities, qui est appliquée pour les calculs de dilution (prise en compte des plans de souscription d'actions de catégorie P dès que le Conseil d'Administration prend la décision d'octroyer de nouvelles actions), et les retraitements des agrégats financiers ;
- les comptes annuels consolidés audités d'IPO pour l'exercice 2008 et les comptes consolidés du premier semestre clos au 30 juin 2009 et publiés le 28 juillet 2009 ;
- les estimations du budget des exercices 2009 et 2010 (le budget 2009 ayant été mis à jour en mai 2009) ;
- une estimation du résultat net consolidé fournie par la Société pour la période juillet/août 2009 ;
- l'expertise de la valeur de l'actif immobilier de la SCI Villa Camus détenue à 99,99% par la Société (réalisée par deux experts en septembre 2009) ;
- les informations concernant les méthodes de valorisation des participations et les modalités d'intervention d'IPO en actions, en obligations convertibles ou autres moyens financiers ;
- des entretiens de diligence avec le Président Directeur Général, les Directeurs de participations et l'Adjointe Administratif et Financier de la Société au cours du troisième trimestre 2009, qui ont permis d'analyser (i) la forte volatilité des résultats (ii) les procédures d'évaluation du portefeuille de participations (pour déterminer les plus ou moins-values latentes et les provisionnements sur les participations en risque).

### 2.2.2 Nombre d'actions retenu pour IPO

Notre valorisation a été réalisée sur la base d'un nombre dilué de 3 728 264 actions, après déduction des actions auto détenues (y compris les actions affectées au contrat de liquidité).

En date du 31 août 2009, le capital social est composé de 3 765 817 actions : (i) 3 764 257 actions ordinaires dont 37 553 actions auto détenues (y compris 650 actions dans le contrat de liquidité), et (ii) 1 560 actions de catégorie P émises dans le cadre du plan de souscription d'actions au profit exclusif de l'équipe de gestion de la Société. Le Conseil d'Administration de la Société a la possibilité d'émettre un solde de 440 nouvelles actions de catégorie P dans

le cadre de l'autorisation accordée en Assemblée Générale Extraordinaire du 30 mai 2008 pour une durée de 18 mois soit jusqu'au 30 novembre 2009. A ce jour, le Conseil d'Administration n'a pas procédé à une nouvelle émission dans le cadre de ce plan et la Société n'a pas déclaré avoir l'intention d'émettre de nouvelles actions dans le cadre de ce plan. C'est pourquoi seules les 1 560 actions de catégorie P déjà émises, toutes souscrites à ce jour, sont prises en compte.

En fonction des caractéristiques de ces deux catégories d'actions, nous mènerons plus loin une approche différenciée de la valorisation par catégorie d'actions.

### 2.2.3 Sources d'informations extérieures

Pour calculer les séries de cours de bourse, nous nous référons aux statistiques des cours pondérés des volumes fournies par Bloomberg. Ces données sont arrêtées au 1<sup>er</sup> octobre 2009.

## 2.3 Méthodes retenues pour évaluer IPO

### 2.3.1 Cours de bourse de l'action ordinaire

Seules les actions ordinaires d'IPO sont admises aux négociations sur le marché NYSE Euronext Paris (compartiment B). Au 31 août 2009, sur la base de 3 765 817 actions composant le capital social d'IPO (cumul des actions ordinaires et des actions de catégorie P), le flottant est estimé à 18,39%.

#### **Analyse de la liquidité de l'action ordinaire IPO sur les 12 derniers mois**

Périodes	Cumul des capitaux échangés (M€)	Cumul des titres échangés (unité)	Rotation du capital (%)	Rotation du flottant (%)
Sur 1 mois	0,1	1 185	0,03%	0,17%
Sur 3 mois	0,4	7 164	0,19%	1,03%
Sur 6 mois	0,8	15 502	0,41%	2,24%
Sur 12 mois	1,6	35 080	0,93%	5,07%

*Source : Cours pondérés des volumes fournis par Bloomberg*

A la date du 1<sup>er</sup> octobre 2009, les volumes d'actions ordinaires échangés au cours des 12 et 3 derniers mois sont respectivement de 35 080 titres et 7 164 titres. Bien que le titre ne soit suivi par aucun analyste et que la liquidité du titre soit limitée (rotation du flottant de 5,07% sur les 12 derniers mois), le cours de bourse de l'action ordinaire donne une valeur de marché à la Société et c'est pourquoi nous retenons cette méthode pour apprécier l'Offre proposée.

Les sociétés de portefeuille de participations ont connu des parcours boursiers chahutés pour celles qui détiennent une grande partie de leur portefeuille dans des sociétés cotées en bourse et /ou celles qui ont fait appel à un effet de levier financier important. Bien que les participations dans des sociétés cotées ne représentent que 2% du portefeuille d'IPO évalué en juste valeur au 30 juin 2009 et qu'IPO respecte des leviers raisonnables adaptés à l'investissement dans les PME, le cours de l'action ordinaire a subi des amplitudes fortes

allant jusqu'à 77% sur les 12 derniers mois. Sur les 6 derniers mois, les écarts demeurent importants bien que s'estompant, allant de 57,70 euros à 42,60 euros.

Depuis le début de l'année 2009, le cours de bourse de l'action ordinaire IPO a progressé de 23,9% à comparer à une hausse de 18,2% de l'indice SBF 250.

***Cours de bourse de l'action ordinaire IPO sur les 12 derniers mois  
et prime par rapport au Prix d'Offre de l'action ordinaire***

<b>Périodes (au 1<sup>er</sup> octobre 2009)</b>	<b>Action ordinaire IPO (en euros)</b>	<b>Offre à 108,2 euros Prime de l'Offre</b>
Dernier cours	57,01	+89,8%
Cours moyen pondéré sur 1 mois	54,27	+99,4%
Cours moyen pondéré sur 3 mois	49,06	+120,5%
Cours moyen pondéré sur 6 mois	48,68	+122,3%
Cours moyen pondéré sur 12 mois	46,60	+132,2%
Cours le plus haut sur 12 mois	64,50	+67,8%
Cours le plus bas sur 12 mois	36,38	+197,5%

*Source : Cours pondérés des volumes fournis par Bloomberg*

Le Prix d'Offre de l'action ordinaire à 108,2 euros extériorise une prime comprise entre 89,8% et 132,2% sur les références du dernier cours de l'action ordinaire du 1<sup>er</sup> octobre 2009 et les différentes moyennes pondérées au 1<sup>er</sup> octobre 2009.

### 2.3.2 L'Actif Net Réévalué

Cette méthode consiste à déterminer la valeur de l'actif économique ou valeur intrinsèque d'une société en procédant à la mise à jour de l'évaluation de chacune des participations de son portefeuille. Rappelons que cette méthode avait servi à définir le rapport de la fusion avec Financière Ar Men intervenue en mai 2008.

L'évaluation prend en compte les impôts différés sur les plus et moins-values latentes des participations de la Société Financière Voltaire (filiale à 100%), IPO ayant le statut fiscal de SCR est totalement exonéré d'impôts.

#### 2.3.2.1 Méthodologie suivie par IPO pour valoriser le portefeuille de participations

Le portefeuille d'IPO est principalement composé d'actions et d'obligations convertibles<sup>1</sup>, ainsi que des comptes courants mis en place dans certaines participations (avance remboursable, préfinancement de croissance externe, avance en attente de conversion au capital...).

#### *Composition du portefeuille d'IPO au 30 juin 2009 suivant la nature des participations*

	<b>Juste valeur (M€)</b>	<b>Juste valeur (%)</b>	<b>Prix de revient (M€)</b>	<b>Prix de revient (%)</b>
Total	353,69	100%	290,61	100%
Actions	271,17	77%	208,30	72%
Obligations convertibles	71,40	20%	71,14	24%
Comptes courants	11,12	3%	11,17	4%

Source : Société

Les différentes valeurs mobilières peuvent être cotées ou non cotées, les lignes cotées ne représentant que 2% du montant de la juste valeur du portefeuille au 30 juin 2009.

A la date du 30 juin 2009, le portefeuille d'IPO comprend 160 sociétés.

#### *Composition du portefeuille d'IPO au 30 juin 2009 suivant les méthodes de valorisation*

	<b>Juste valeur (M€)</b>	<b>Juste valeur (%)</b>	<b>Prix de revient (M€)</b>	<b>Prix de revient (%)</b>
Total	353,69	100%	290,61	100%
Lignes valorisées au <b>cours de bourse</b>	6,15	2%	9,31	3%
Lignes valorisées au <b>prix de revient</b>	96,01	27%	96,02	33%
Lignes valorisées suivant une <b>transaction</b> (1)	35,98	10%	19,05	7%
Lignes faisant l'objet d'une <b>dépréciation</b>	21,57	6%	58,47	20%
Lignes valorisées selon une <b>estimation</b>	193,98	55%	107,76	37%
- dont actions valorisées selon la méthode des multiples	148,82	42%	68,42	24%
- dont obligations valorisées y compris PNC (2)	45,16	13%	39,34	13%

Source : Société ; (1) suivant une transaction récente ou en cours de négociation ; (2) PNC : Prime de Non Conversion

<sup>1</sup> IPO regroupe dans cette catégorie toute forme d'obligation pouvant donner accès au capital des émetteurs

Les participations d'IPO sont évaluées selon les recommandations de l'European Private Equity and Venture Capital Association (EVCA), de l'Association Française des Investisseurs en Capital (AFIC), et de la British Venture Capital Association (BVCA).

Le portefeuille est évalué en «Juste Valeur», selon les critères suivants pour les actions :

### 1. *Sociétés cotées*

Les titres des sociétés cotées détenus directement par IPO sont évalués sur la base du cours de bourse (cours de clôture du dernier jour de bourse de la période, conformément aux normes IFRS appliquées par la Société).

Lorsque les volumes d'échange du marché ne sont pas pertinents ou qu'un engagement de non cession a été pris, une décote ou une méthode de valorisation de société non cotée peut être appliquée.

### 2. *Sociétés non cotées*

- a. *Valorisation au prix de revient* : Les titres non cotés sont évalués à leur prix de souscription ou d'acquisition pendant une période d'une année suivant ces opérations, en attendant la publication des chiffres du premier exercice post-investissement, sauf lorsqu'il est constaté une détérioration significative de la situation et des perspectives de la société émettrice.
- b. *Valorisation selon une transaction récente* : 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 IPO, 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.
- c. *Valorisation selon une négociation en cours* : Lorsqu'une négociation de cession est en cours, la valorisation est établie sur la base du prix figurant dans le mandat de cession, une décote de 20% étant appliquée qui diminuera au fur et à mesure de l'avancement des négociations.
- d. *Valeur provisionnée* : Tout élément susceptible de diminuer de façon substantielle la valeur d'un investissement est intégré dans l'évaluation des titres détenus par IPO, 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 estimé comme 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 tranche de 25 %, mais peut s'appliquer par palier 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 déjà précisés, la juste valeur s'établit selon les méthodologies suivantes :

e. *Valorisation selon les multiples (valeur de négociation estimée)*: La valorisation selon les multiples de résultats est la méthodologie la plus utilisée : elle consiste à appliquer aux soldes intermédiaires de gestion de la société (résultats arrêtés ou résultats estimés), des multiples tels que VE/EBITDA, VE/EBIT, PER, correspondant à ceux des sociétés cotées comparables appartenant à un même secteur identifié, en intégrant, une décote de négociabilité de l'ordre de 30% et 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.

Lorsque les données estimées pour l'exercice en cours sont jugées fiables (sur des bases historiques), afin que la valeur des sociétés en portefeuille reflète au mieux leur situation économique, ce sont celles-ci qui sont utilisées pour les calculs de valorisation.

f. la méthodologie de l'*actif net*, consistant à déterminer une valeur d'actif par évaluation des composantes du bilan de l'entreprise, est ponctuellement envisagée en cas de cession d'actifs, par « appartements ».

Le portefeuille inclut la valorisation des obligations convertibles (OC) qui repose sur les principes suivants :

1. L'OC est en situation de conversion et a vocation à être convertie : elle est valorisée comme les actions selon les principes ci-dessus.
2. L'OC n'est pas en situation de conversion ou n'a pas vocation à être convertie : l'obligation est alors valorisée comme un titre de créance à son prix de revient éventuellement majoré ou minoré selon les cas suivants :
  - a. la prime de conversion (PNC) est estimée selon son montant couru tant que l'action sous-jacente n'est pas provisionnée à 50%.
  - b. Si l'action sous-jacente est provisionnée à 50% ou plus, la PNC n'est pas valorisée.
  - c. Si l'action sous-jacente est provisionnée à 100 %, l'OC peut être provisionnée à 25% ,50% ,75% ou 100 %. Dès que les provisions sur OC atteignent 75% , les intérêts sont à leur tour provisionnés.

#### 2.3.2.2 ANR publié au 30 juin 2009 par IPO

IPO a publié le 28 juillet 2009 son ANR calculé au 30 juin 2009.

Les primes de non conversion (PNC) sont évaluées pour la première fois au 30 juin 2009 entraînant une revalorisation de 3,3 M€ des capitaux propres.

L'Actif Net Réévalué prend en compte au 30 juin 2009 des provisions courantes de 4,1 M€ correspondant au provisionnement d'un risque fiscal au titre de la taxe professionnelle, suite aux contrôles intervenus en 2004 et 2007 portant sur les années 2001 à 2006. En outre, un troisième contrôle s'est déroulé début septembre 2009 portant sur les années 2007 et 2008. Ce

risque fiscal a également fait l'objet d'une provision au titre du premier semestre 2009. IPO a bénéficié d'un jugement en sa faveur le 12 mars 2009 devant le Tribunal Administratif de Nantes pour les années 2001 à 2003. Le 7 septembre 2009, la Société a eu la notification de l'appel du jugement du 12 mars 2009 suivant une requête enregistrée devant la Cour Administrative d'Appel de Nantes le 8 juillet 2009. Ceci justifie le maintien de ce provisionnement dans le calcul de l'ANR.

*Actif Net Réévalué au 30 juin 2009 publié par IPO*

<b>Composantes</b>	<b>Contribution</b>
<b>Capitaux propres au 01/01/2009</b>	<b>388,98</b>
Augmentation de capital (paiement du dividende de l'exercice 2008 en actions)	+12,99
Distribution de dividendes	-13,89
Elimination dividendes sur actions auto-détenues	+0,16
Autres mouvements (première revalorisation de la PNC)	+3,35
Transfert de titres au contrat de liquidité (mai 2009)	+0,04
Résultat consolidé au 30/06/2009	+9,52
<b>Capitaux propres au 30/06/2009</b>	<b>401,15</b>
<b>ANR par action (€) au 30/06/2009</b>	<b>107,6</b>

Source : Société

2.3.2.3 ANR au 31 août 2009 estimé par CM-CIC Emetteur

Nous avons effectué une valorisation du portefeuille d'IPO au 31 août 2009, à partir des tableaux de bord de la Société, de la documentation sur ses participations et de nos entretiens avec l'équipe de gestion.

A cet effet, nous avons étudié les valorisations des sociétés du portefeuille (avec notamment les ratios de valorisation utilisés dans les cas des sociétés valorisées selon les multiples : ratios sur EBITDA, EBIT, RN et les références par rapport aux échantillons de sociétés comparables). Nous avons choisi d'approfondir une soixantaine de dossiers représentant 80% de la juste valeur du portefeuille au 30 juin 2009, auxquels se sont ajoutés une quinzaine de dossiers sélectionnés dans le cadre de nos diligences suite aux entretiens effectués et aux différents rapports lus. Nous avons rencontré tous les Directeurs de participations d'IPO (pour chacun d'entre eux, nous avons discuté plus des 2/3 de leur portefeuille en juste valeur) ; notre analyse approfondie a passé en revue 84% de la juste valeur du portefeuille au 30 juin 2009.

En fonction des informations nouvelles sur les dossiers depuis le 30 juin 2009 et de notre appréciation de la situation, nous aboutissons à une revalorisation nette négative de 1,55 M€, hors réévaluation de la PNC, portant sur 34 dossiers (21 en plus-values latentes et 13 en moins-values latentes). Dans la mesure où ce montant ne représente que -0,4% de la juste valeur du portefeuille, nous avons jugé cet écart non significatif au regard de la taille et de la sensibilité du portefeuille et c'est pourquoi nous avons maintenu la valeur du portefeuille actions du 30 juin 2009.

La réévaluation de la PNC a été effectuée séparément. La valorisation de la prime de non conversion des obligations représente, au 30 juin 2009, 1% de la valorisation totale du portefeuille. Nous retenons au 31 août 2009 le calcul de réévaluation effectué, ligne à ligne, par IPO, soit 0,63 M€

La SCI Villa Camus, filiale à 99,99 % d'IPO, est propriétaire des locaux situés au 32 avenue Camus à Nantes qu'IPO loue en totalité. L'expertise immobilière réalisée en application des règles édictées par la Charte de l'Expertise en Evaluation Immobilière par Simon Expertises le 10 septembre 2009 et l'expertise réalisée par Maître Vincent Poiraud, SCP G. MITRY, A.BAUDRY, T.VINCENDEAU et V.POIRAUD, Notaires associés à Nantes, le 4 septembre 2009 font ressortir une plus-value latente sur le bien immobilier de 0,67 M€ basée sur la moyenne de la valeur des deux expertises.

Le résultat, hors réévaluation des actifs, des opérations des mois de juillet et août 2009, nous a été communiqué par IPO et n'a pas été soumis aux commissaires aux comptes. Il s'établit à 1,15 M€ hors réévaluation des actifs et comprend un dividende exceptionnel de 0,76 M€ sur une participation.

IPO a réalisé 4 investissements en juillet et août dans le cadre de transmission, reclassement et restructuration et 1 cession partielle, pour un montant net de 7,80 M€

Concernant les garanties données ou reçues, ou compléments de prix sur les transactions réalisées, figurant en hors bilan, aucun élément tangible au 31 août 2009 n'a été porté à notre connaissance, nous permettant de leur donner une valeur positive ou négative.

Les actions ordinaires autodétenues via le contrat de liquidité étant soustraites de la base du nombre dilué d'actions dans nos calculs, nous retraitons les capitaux propres de leur montant.

#### *Estimation de l'Actif Net Réévalué au 31 août 2009 d'IPO*

<b>Composantes</b>	<b>Contribution</b>
<b>Capitaux propres au 30/06/2009</b>	<b>401,15</b>
Réévaluation du portefeuille actions au 31/08/2009	0,00
Réévaluation de la PNC au 31/08/2009	+0,63
Réévaluation de l'immeuble détenu par la SCI Villa Camus	+0,67
Evaluation des engagements reçus ou donnés hors bilan	0,00
Retraitement des actions autodétenues via le contrat de liquidité	-0,03
Résultat des opérations du 30/06 au 31/08/2009 hors réévaluation des actifs	+1,15
<b>Capitaux propres au 31/08/2009</b>	<b>403,57</b>
<b>ANR par action (€) au 31/08/2009</b>	<b>108,2</b>

*Source : Société, CM-CIC Emetteur*

En conclusion, sur la base des informations et estimations détaillées ci-dessus, notre estimation au 31 août 2009 de l'ANR est de 403,57 M€ soit 108,2 euros par action.

#### 2.3.2.4 Sensibilité de l'ANR au 31 août 2009

Nous présentons ci-après un calcul de sensibilité de l'ANR à la revalorisation du portefeuille.

Toute variation de  $\pm 0,5\%$  de la juste valeur du portefeuille entraîne une variation de  $\pm 0,5$  euros de notre estimation de l'ANR par action de 108,2 euros au 31 août 2009.



*Sensibilité de l'ANR au 31 août 2009 en fonction de la variation de juste valeur du portefeuille*

Variation de la juste valeur du portefeuille	Juste valeur du portefeuille (en M€)*	ANR (en M€)	ANR par action (en euros)	Impact sur l'ANR (en %)
Hausse de 1%	357,86	407,11	109,2	+0,9%
Hausse de 0,5%	356,09	405,34	108,7	+0,4%
<b>Valeur centrale</b>	<b>354,32</b>	<b>403,57</b>	<b>108,2</b>	<b>+0,0%</b>
Baisse de 0,5%	352,54	401,80	107,8	-0,4%
Baisse de 1%	350,77	400,02	107,3	-0,9%

Source : Société, CM-CIC Emetteur (\* avec prise en compte de la PNC au 31 août 2009)

Compte tenu du poids important des lignes composant le portefeuille valorisées selon une estimation (les actions valorisées selon la méthode des multiples représentent 36% de la juste valeur du portefeuille d'IPO au 31 août 2009), nous avons également effectué des calculs de sensibilité de l'ANR en fonction de l'évolution des multiples utilisés ou de l'évolution des soldes intermédiaires de gestion des sociétés en portefeuille pour la valorisation au 31 août 2009.

*Sensibilité de l'ANR au 31 août 2009 en fonction des multiples de valorisation utilisés ou de l'évolution des soldes intermédiaires de gestion (SIG) des sociétés en portefeuille*

Variation des multiples ou des SIG	Juste valeur du portefeuille (en M€)*	Impact sur la juste valeur (en %)	ANR (en M€)	ANR par action (en euros)	Impact sur l'ANR (en %)
Hausse de 10%	367,93	+3,8%	417,18	111,9	+3,4%
Hausse de 5%	361,13	+1,9%	410,38	110,1	+1,7%
<b>Valeur centrale</b>	<b>354,32</b>	<b>+0,0%</b>	<b>403,57</b>	<b>108,2</b>	<b>+0,0%</b>
Baisse de 5%	347,51	-1,9%	396,76	106,4	-1,7%
Baisse de 10%	340,69	-3,8%	389,95	104,6	-3,4%

Source : Société, CM-CIC Emetteur (\* avec prise en compte de la PNC au 31 août 2009)

La valorisation du portefeuille est aussi sensible aux hypothèses retenues pour valoriser les sociétés selon une estimation de multiples de comparables ou une estimation de performances : toute variation de  $\pm 5\%$  des hypothèses entraîne une variation de  $\pm 1,7\%$  de la valeur du portefeuille, soit une variation de  $\pm 1,8$  euros de notre estimation de l'ANR par action de 108,2 euros au 31 août 2009.

## 2.4 Méthode du rendement présentée à titre de recoupement

La méthode de l'actualisation des flux de dividendes prévisionnels consiste à estimer la valeur des capitaux propres d'une société en actualisant la série des flux prévisionnels de dividendes perçus par tous les actionnaires.

Dans le secteur des sociétés de portefeuille, le résultat social peut fluctuer fortement d'une année sur l'autre, en fonction du niveau des résultats dégagés sur cessions mais aussi des provisions à passer en fonction de l'environnement économique qui peut affecter la valeur inscrite au bilan des participations. Le tableau ci-après illustre cette forte volatilité tant du résultat net social que des dividendes ordinaires distribués. Sur les 5 dernières années, nous constatons un taux de distribution des dividendes oscillant entre 83,5% (point haut en 2004) et 30% (point bas en 2006).

Depuis la prise de contrôle majoritaire par le groupe CM-CIC en 2004, l'objectif de la Société en matière de politique de distribution de dividendes ordinaires consiste à servir à ses actionnaires un rendement de l'ordre de 4 à 5% sur la base des Capitaux propres sociaux.

### *Amplitude des résultats nets sociaux et des dividendes ordinaires entre 2004 et 2008*

Années	2004	2005	2006	2007	2008
Résultat net social (M€)	11,79	21,18	36,29	30,57	39,62
Variation (%)	-70,6%	79,6%	71,3%	-15,8%	29,6%
Dividendes ordinaires (M€)	9,84	10,24	10,90	11,44	13,89
Variation (%)	-61,1%	4,1%	6,4%	5,0%	21,4%
Taux de distribution (%)	83,5%	48,3%	30,0%	37,4%	35,1%
Rendement (%)	6,4%	6,2%	5,7%	5,2%	4,6%
Dividende par action (€)	3,70	3,85	4,10	4,10	4,10
Variation (%)	-61,1%	4,1%	6,5%	0,0%	0,0%

Source : Société (calcul du Rendement : Dividendes ordinaires / Capitaux propres sociaux)

Pour appliquer la méthode du rendement (méthode simplifiée de Gordon Shapiro), nous devons estimer le taux exigé pour la rentabilité des Capitaux propres sociaux et l'évolution du dividende ordinaire à l'avenir. Sur les 5 dernières années (2004 à 2008), la rentabilité financière a été de 13,3% (Résultat net social sur les Capitaux propres sociaux de la même année). Cette moyenne est assortie d'un écart-type important (point bas de 7,7% en 2004 et point haut de 19,0% en 2006).

Pour effectuer notre calcul d'actualisation à l'infini des flux de dividendes ordinaires prévisionnels, nous partons d'un montant théorique de dividendes ordinaires de 14,95 M€ (rendement de 5% des capitaux propres sociaux) auquel nous appliquons quatre hypothèses d'évolution (stabilité ou croissance positive des dividendes), alors qu'un recul de celui-ci dans les années futures n'est pas à exclure dans une conjoncture économique difficile.

### *Simulation de la méthode du rendement à titre de recoupement*

En fonction de l'hypothèse d'évolution du dividende ordinaire	Croissance de 0%	Croissance de 2%	Croissance de 4%	Croissance de 6%
Valorisation (M€)	112,27	132,12	160,49	204,36
Valorisation par action (€)	30,1	35,4	43,0	54,8

Source : CM-CIC Emetteur

## 2.5 Valorisation différenciée en fonction de la nature des catégories d'actions

### 2.5.1 Caractéristiques des actions de catégorie P

La Société a émis 1 560 actions de catégorie P au profit exclusif de son équipe de gestion dans le cadre d'un plan portant sur la période 2008 à 2010. Le Conseil d'Administration de la Société a la possibilité d'émettre un solde de 440 nouvelles actions de catégorie P dans le cadre de ce même plan, mais la Société n'a pas déclaré avoir l'intention de le faire. C'est pourquoi seules les 1 560 actions de catégorie P déjà émises sont prises en considération.

Chaque action de catégorie P donne droit aux avantages suivants : (i) perception d'un dividende ordinaire au prorata de la part du capital qu'elle représente, (ii) perception d'un dividende privilégié prélevé, par priorité, sur le bénéfice distribuable de l'année. Ce dividende privilégié est versé aux actions souscrites avant le 31 octobre de l'année N (au titre des Résultats publiés pour les exercices 2008, 2009 et 2010, suivant une formule détaillée dans les documents publiés par la Société). En cas d'insuffisance du bénéfice distribuable d'un exercice pour servir le dividende privilégié, le complément sera prélevé sur le bénéfice distribuable de l'exercice suivant. A l'issue de 3 années (ou de 4 années en cas de report du paiement du dividende privilégié sur l'année suivante), les actions de catégorie P perdent l'avantage du dividende privilégié et deviennent des actions ordinaires. Les droits résultant des actions de catégorie P cessent de plein droit, notamment, en cas de transmission à titre gratuit ou onéreux des actions de catégorie P par le porteur. Le dividende privilégié au titre de l'exercice 2008 versé en mai 2009 s'est élevé à 1 052,3 euros par action de catégorie P.

Le dividende privilégié, au titre des exercices 2009 et 2010, est régi par la formule suivante :

$$6\% \times [\text{Résultat net consolidé de l'année N} - 5\% \times \text{Fonds propres sociaux au 1er janvier de l'année N}]$$

### 2.5.2. Appréciation des caractéristiques de l'action de catégorie P

Les actions de catégorie P n'étant pas cotées en bourse, il convient de mettre en œuvre une valorisation théorique intrinsèque de ces actions, qui consiste à chiffrer la valeur présente des flux futurs prévisionnels des dividendes privilégiés pour les deux exercices concernés (2009 et 2010). La valeur de l'action de catégorie P est égale à la somme de : (i) la valeur de l'action ordinaire et (ii) l'actualisation des flux futurs des dividendes privilégiés.

#### 2.5.2.1 Estimation de la valeur présente des flux prévisionnels des dividendes privilégiés

Dans le but d'estimer les flux prévisionnels de dividendes privilégiés, nous nous sommes livrés à une estimation des éléments suivants :

- Pour le chiffrage en 2009, estimations du Résultat net consolidé 2009,
- Pour le chiffrage en 2010, estimation des Capitaux propres sociaux au 1er janvier 2010 après estimation du Résultat net social de 2009 et estimation du Résultat net consolidé 2010.

Concernant l'année 2009, le seuil de déclenchement du versement d'un dividende privilégié correspond à un Résultat net consolidé supérieur à 14,83 M€ Or compte tenu du niveau du Résultat net consolidé dégagé au premier semestre 2009, à savoir 9,52 M€, et de l'environnement économique toujours difficile, la Société n'a pas constitué de provision

pour le versement du dividende privilégié dans les comptes du premier semestre et n'en a pas prévu non plus dans son budget annuel révisé en mai 2009. Nous retenons l'hypothèse qu'il n'y aura pas de versement de dividende privilégié au titre de l'année 2009.

Sur la base de nos estimations (prenant en compte les impacts de revalorisation de la juste valeur du portefeuille), le seuil de déclenchement au titre de l'exercice 2010 serait de 15,14 M€ (après prise en compte d'un Résultat net social 2009 que nous estimons à 6,82 M€).

Alors que nous ne pouvons exclure l'hypothèse que l'année 2010 subisse encore une conjoncture économique et financière perturbée conduisant à un Résultat net consolidé 2010 inférieur au seuil de déclenchement, nous avons opté pour deux scénarios impactés positivement par une amélioration plus ou moins importante de la conjoncture. Pour établir nos prévisions, nous avons travaillé sur la base de nos discussions avec le management à propos des postes pour lesquels il existe une visibilité : (i) concernant les revenus : intérêts sur obligations et comptes courants, placements de la trésorerie moyenne annuelle estimée, (ii) concernant les charges : charges de personnel et coûts de fonctionnement. Les autres postes sont très variables et justifient l'écart substantiel d'estimations de Résultat net consolidé dans les deux scénarios.

L'écart de 42% sur notre estimation de Résultat net consolidé 2010 entre les deux scénarios provient essentiellement de l'hypothèse de revalorisation du portefeuille en juste valeur de 2% (dans le scénario 1) et de 4% (dans le scénario 2). Etant donné la forte sensibilité des résultats à cet élément, nous pondérons de façon équivalente ces deux scénarios.

***Evolution des principaux revenus du Compte de résultat consolidé par rapport à 2009  
selon l'environnement pris en compte***

<b>Scénarios</b>	<b>Scénario 1</b>	<b>Scénario 2</b>
Environnement économique	Faible amélioration	Forte amélioration
Gains nets latents ou réalisés	Supérieurs	Très supérieurs
Dividendes sur participations	Identiques	Supérieurs
Intérêts sur obligations et comptes courants	Identiques	Identiques
Revenus de trésorerie	Supérieurs	Très supérieurs

*Source : CM-CIC Emetteur*

Suivant la formule de calcul du dividende privilégié, les deux scénarios conduiraient à encadrer le flux estimé au titre de l'exercice 2010 entre 0,16 M€ et 0,60 M€

***Estimation du flux de dividende privilégié au titre de l'exercice 2010***

<b>Scénarios</b>	<b>Scénario 1</b>	<b>Scénario 2</b>
Estimation de Résultat net consolidé 2010 (M€)	17,78	25,21
Estimation du dividende privilégié (M€)	0,16	0,60
Estimation du dividende privilégié / action de catégorie P (€)	101,6	387,1

*Source : CM-CIC Emetteur*

Sur les 5 dernières années (2004 à 2008), la rentabilité financière a été de 13,3% (Résultat net social sur les Capitaux propres sociaux de la même année). Nous retenons ce taux pour actualiser le flux de dividende privilégié prévisionnel de 2010, en retenant un détachement du coupon début mai 2011.

Sur la base de 1560 actions de catégorie P, après avoir fait la moyenne des estimations du dividende privilégié de l'exercice 2010 résultant des deux scénarios et actualisé le résultat obtenu, la valorisation présente du dividende privilégié prévisionnel est de 200,1 euros par action de catégorie P soit un montant total de 0,31 M€

Le Prix d'Offre est de 308,3 euros par action pour les actions de catégorie P (soit la somme de l'Actif Net Réévalué au 31 août 2009 et de la valeur présente du dividende privilégié prévisionnel).

#### 2.5.2.2 Sensibilité de la valorisation de l'action de catégorie P

Nous présentons ci-après un calcul de sensibilité de la valorisation de l'action de catégorie P aux deux critères suivants : (i) estimation du Résultat net consolidé 2010, (ii) taux d'actualisation appliqué au flux estimé de dividende privilégié au titre de l'exercice 2010.

##### *Sensibilité aux hypothèses retenues de la valorisation de l'action de catégorie P (en euros)*

Taux d'actualisation	Estimation RN 2010 (M€)				
	20,63	21,00	21,49	21,92	22,35
12,3%	283,7	297,4	311,2	324,9	338,6
12,8%	282,5	296,1	309,7	323,4	337,0
13,3%	281,2	294,8	<b>308,3</b>	321,8	335,4
13,8%	280,0	293,5	306,9	320,3	333,8
14,3%	278,8	292,2	305,5	318,9	332,2

Source : CM-CIC Emetteur

Une variation de  $\pm 2\%$  de l'estimation du Résultat net consolidé en 2010 induit à taux d'actualisation inchangé de 13,3% un impact de  $\pm 4\%$  sur la valeur de l'action de catégorie P, or nous avons souligné plus haut la forte sensibilité du Résultat à l'hypothèse de variation de la juste valeur du portefeuille de participations.

Par ailleurs, à hypothèse inchangée de Résultat net consolidé (résultat moyen de 21,49 M€ par la pondération à 50% des deux scénarios), la variation de  $\pm 0,5\%$  du taux d'actualisation des flux implique une variation de  $\pm 0,5\%$  de la valeur de l'action de catégorie P.

## 2.6 Synthèse des éléments d'appréciation de l'Offre

### 2.6.1 Synthèse des éléments d'appréciation du Prix d'Offre pour l'action ordinaire

Le tableau ci-après présente la fourchette d'évaluation de l'action ordinaire par les différentes approches et les niveaux de prime induits par le Prix d'Offre de l'action ordinaire, suivant les méthodes retenues.

*Tableau de synthèse pour l'action ordinaire IPO*

Méthodes retenues	Cours / Valorisation (en euros)	Prix de l'Offre par action ordinaire (en euros)	Prime induite de l'Offre (en %)
<b>Cours de bourse</b>			
Dernier cours au 1 <sup>er</sup> octobre 2009	57,01	108,2	+89,8%
Cours moyen pondéré (1 mois)	54,27	108,2	+99,4%
Cours moyen pondéré (3 mois)	49,06	108,2	+120,5%
Cours moyen pondéré (6 mois)	48,68	108,2	+122,3%
Cours moyen pondéré (12 mois)	46,60	108,2	+132,2%
Cours plus haut sur 12 mois	64,50	108,2	+67,8%
Cours plus bas sur 12 mois	36,38	108,2	+197,5%
<b>Actif Net Réévalué (au 31 août 2009)</b>	108,2	108,2	0,0%

Source : Société, Bloomberg, CM-CIC Emetteur

En synthèse, le Prix d'Offre pour l'action ordinaire à 108,2 euros équivaut à l'Actif Net Réévalué estimé au 31 août 2009 ce qui implique une très forte prime sur des modèles de valorisation par le rendement ou par rapport à l'évolution du titre sur les 12 derniers mois. En effet, l'action ordinaire IPO s'est, comme pour beaucoup d'autres sociétés de portefeuille, écartée de sa valeur intrinsèque (du fait de la raréfaction des transactions et du rallongement des périodes de négociation pour aboutir à des accords sur la valorisation entre vendeurs et acheteurs potentiels).

### 2.6.2 Synthèse des éléments d'appréciation du Prix d'Offre pour l'action de catégorie P

Le Prix d'Offre est de 308,3 euros par action pour les 1 560 actions de catégorie P, ce prix intégrant la valeur présente du dividende privilégié prévisionnel suivant une approche de simulation différenciée de l'environnement économique anticipé pour l'année 2010.

### **3. INFORMATIONS RELATIVES A L'INITIATEUR**

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du Règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables du CIC seront déposées auprès de l'AMF au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre. Ces informations seront disponibles sur le site Internet de l'AMF et pourront être obtenues sans frais auprès de :

**Crédit Industriel et Commercial**  
6, avenue de Provence  
75452 Paris Cedex 09

**CM-CIC Emetteur**  
**Département Corporate**  
**de CM-CIC Securities**  
6, avenue de Provence  
75441 Paris Cedex 09

## **4. PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION**

### **4.1 Initiateur**

*"A ma connaissance, les données de la présente note d'information sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée."*

Michel Lucas  
Président du Directoire  
Crédit Industriel et Commercial

### **4.2 Établissement Présentateur**

*"Conformément à l'article 231-18 du Règlement général de l'AMF, CM-CIC Securities, établissement présentateur de l'Offre, atteste qu'à sa connaissance, la présentation de l'Offre qu'il a examinée sur la base des informations communiquées par le CIC et les éléments d'appréciation du prix proposé sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée."*

CM-CIC Securities