

## Edito

### *Une époque formidable*

*En moins de trois mois, la "girouette des marchés financiers" a fait du zèle, plus qu'à son habitude ! Entre le premier et le deuxième trimestre, les anticipations des investisseurs sont passées de la déflation à la reprise économique quasi généralisée dans les grandes économies mondiales. Les quelques "pousses vertes" qui fleurissent globalement depuis quelques mois (ralentissement des pertes d'emplois, début d'amélioration du marché immobilier, rebond sensible des nouvelles commandes à l'industrie et regain de confiance des consommateurs) ont rendu les économistes plus optimistes. La vigueur du mouvement de restockage en cours nous a surpris, nous en avons très clairement sous-estimé l'ampleur.*

*Même si le pire de la crise financière semble bien être derrière nous, avec des banques qui ont retrouvé de la liquidité, la crise économique est néanmoins entrée dans son cycle traditionnel. Les faillites d'entreprises, la faiblesse de l'investissement, la dégradation de l'emploi et l'évaporation du soutien du crédit sur la reprise de la consommation vont maintenir un environnement déflationniste. La pression sur les marges de nombreuses entreprises va s'accroître. La reprise économique sera lente, en dents-de-scie. Aux phases de rémission associées à une disparition de l'aversion au risque, comme celle que nous connaissons depuis quelques mois, vont suivre des périodes de rechutes entraînant à la baisse les valorisations des entreprises. La dureté de l'environnement économique rend cette période paradoxalement formidable.*

*La recherche à tout va par les entreprises de l'optimisation de leurs coûts, donne à certains entrepreneurs audacieux l'opportunité de bousculer l'ordre établi. Et ainsi de réussir là où d'autres ne se sont pas encore risqués. Ce n'est que par le développement de nouvelles approches qu'émergent des "innovations de rupture" à fort impact. Les résultats exceptionnels, obtenus par certaines PME, tant sur le plan scientifique que commercial, nous réconfortent sur le potentiel de leur modèle économique à créer une très forte valeur ajoutée sur le long terme. Ces sociétés continuent – au cœur de la tourmente économique – à renforcer une propriété intellectuelle puissante. C'est la seule voie qui permette, non seulement de valoriser au mieux leurs actifs et de renforcer leur bilan, mais également de construire une industrie de grande valeur. L'innovation est incontestablement une réponse à la crise.*

*Formidable, cette époque l'est également pour l'investisseur qui a l'opportunité de prendre position sur de futurs "champions de demain", à des niveaux de valorisation parfois extrêmement attractifs. L'avancement du cycle économique nous rend très optimistes sur le potentiel de création de valeur au cours des prochaines années.*

Rédigé le 15 juillet 2009

Pierrick Bauchet  
Associé - Gérant



## Notre stratégie d'investissement pour vos Fonds

INOCAP | FCPI | 7.1

INOCAP | FIP | 8.1

INOCAP | FCPI | 8.2

Notre politique d'investissement, basée sur la diversification, est volontairement prudente.

Pour la poche libre, l'équipe de gestion choisit les Fonds de ses partenaires en se focalisant sur la qualité du processus de sélection des investissements, l'indépendance des équipes et la régularité de leurs performances.

Pour le quota innovant (60%), et le quota régional (70%), nous prenons des participations, toujours minoritaires, principalement dans des entreprises non cotées, à fort potentiel de croissance.

Nos investissements en capital s'affranchissent de toute contrainte sectorielle. Nous privilégions les entreprises dont le business model est éprouvé avec des produits déjà acceptés par le marché, ayant un besoin de financement pour supporter ou accélérer leur développement. L'initiation d'une relation de confiance et de proximité avec l'équipe dirigeante est primordiale. Nous nous focalisons sur la pertinence et la clarté de la stratégie ainsi que sur la capacité à s'imposer sur un marché à fort potentiel. Nous cherchons à comprendre dans quelles proportions le caractère innovant du projet permet le déploiement d'un avantage concurrentiel, le gain de parts de marché et l'amélioration des marges. Nous évaluons les perspectives de croissance d'activité et surtout de rentabilité sur un horizon de 3 à 5 ans.

Notre but est de dénicher et d'accompagner, dans leurs développements, les champions de demain en identifiant le potentiel de sortie à moyen terme. Un comité consultatif, qui regroupe un large spectre de compétences industrielles, technologiques et financières, vise à apporter des regards complémentaires et contribue à valider le bien-fondé de nos investissements.

L'équipe INOCAP est animée d'une conviction forte : le respect des fondamentaux permet d'afficher dans la durée, des résultats de qualité.

## Gros plan sur



### Fiche d'identité

Date d'investissement :	09-dec-08
Capital détenu :	0,6%
Stade d'intervention :	Développement
Activité :	Imprimantes numériques professionnelles
Création :	1982
Siège social :	Ivry-sur-Seine (94)
CA 2008 :	15,6 millions d'euros
Effectifs :	69 salariés

MGI Digital Graphic conçoit et commercialise une gamme complète de presses numériques professionnelles. La société a concentré son développement sur les fonctions à forte valeur ajoutée, sous-traitant intégralement l'assemblage des produits. L'innovation technologique est au cœur de l'activité de cette PME qui consacre d'importants budgets à la R&D (15% du CA).

Grâce à son positionnement performance/prix très attractif, MGI s'est imposée comme un acteur de référence sur un marché de niche en croissance, en se hissant en quelques années à la 2<sup>ème</sup> place du marché français.

La société réalise environ 70% de ses ventes à l'international, avec une présence dans une quarantaine de pays au travers d'un portefeuille de plus de 1 000 clients intervenants sur des secteurs diversifiés : professionnels des industries graphiques, grands comptes et administrations, industriels de la carte plastique, sociétés de packaging, laboratoires photos ...

2008 a été une année riche en lancements de nouveaux produits, qui témoignent de la grande créativité de la société. MGI propose la seule presse numérique couleur "haut volume" capable d'imprimer sur tout support (papier, plastique, enveloppes...), fruit de la convergence technologique de l'impression numérique et de l'offset.

MGI s'est vue décernée l'Oscar de l'emballage 2008 pour sa toute dernière nouveauté, unique au monde : la JETVarnish, qui intègre une nouvelle technologie jet d'encre appliquée au vernis sélectif. Cette vernisseuse, qui offre aux imprimeurs un important gain en productivité, est technologiquement en avance sur celle des concurrents et devrait permettre à MGI de s'imposer sur de nouveaux segments de marché.

## Exemples de participations



**Cecurity.com**  
Archivage numérique légal



**Evolis**  
Imprimantes pour cartes plastiques



**Environnement SA**  
Appareils de mesure et d'analyse pour l'environnement



**Monceau Fleurs**  
Distribution de fleurs coupées

## Commentaire de gestion

La performance semestrielle (+13,73%) a été tirée par la poche "Entreprises Innovantes" au sein de laquelle la montée en puissance des investissements s'est faite au terme de négociations acharnées sur les valorisations. Depuis sa création, en décembre 2007, le Fonds enregistre une performance de +10,39%.

Au cours de ces six mois, nous avons profité d'opportunités très attractives pour accroître significativement nos investissements dans des sociétés innovantes. Au 30 juin 2009, nos engagements sur ces entreprises représentent 47,5% du total de l'actif du Fonds, contre 23,7% à la fin décembre 2008.

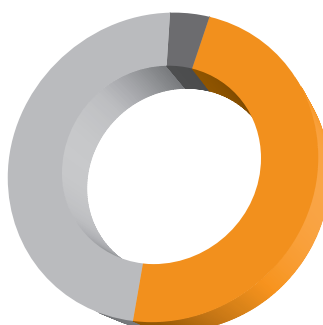
Nous nous sommes renforcés sur certaines de nos participations existantes et avons pris position sur cinq autres "sociétés de croissance" principalement dans les secteurs de l'industrie et de la santé.

D'ici la fin de l'année, pour nos nouvelles prises de participation, nous allons continuer à privilégier les PME dont l'activité est très fortement exposée en dehors de l'Europe, sur des "zones Dollar" et sur des "îlots de croissance soutenue", principalement en Asie.

Sur la partie "libre", des prises de profits ont été réalisées au cours du semestre. Actuellement faiblement investie en OPCVM Actions, elle constitue un potentiel relais de performance pour les mois à venir.

## Répartition par classe d'actifs au 30 juin 2009

Dernière valeur liquidative :	110,39 €
Date :	30/06/2009
Variation depuis le :	31/12/07 : +10,39%
Variation sur 2008 :	-2,94%
Variation sur le 1 <sup>er</sup> semestre 2009 :	+13,73%



4,23%	OPCVM Actions
47,52%	Entreprises Innovantes
48,25%	OPCVM Monétaire et Liquidités

## Gros plan sur



### Fiche d'identité

Date d'investissement :	18-avr-08
Capital détenu :	9,9%
Stade d'intervention :	Pré-industrialisation
Activité :	Traitement des effluents industriels
<hr/>	
Création :	2004
Siège social :	Jouy-en-Josas (78)
CA 2009 :	Estimé à 8,5 millions d'euros
Effectifs :	24 salariés

Orège développe et met en oeuvre un savoir-faire innovant qui permet de traiter "à façon" les effluents industriels et eaux de process. L'eau régénérée peut-être réutilisée ou rejetée en milieu naturel. Orège sait valoriser la chaîne de l'eau chez les industriels.

La technologie développée par Orège représente une réelle alternative aux procédés jusqu'alors utilisés, souvent insuffisants. Orège intervient pour partie sur des eaux qui semblaient intraitables et qui génèrent pour l'industriel des coûts de stockage, de transport et de "destruction" très importants.

La société bénéficie d'un positionnement unique grâce à trois innovations brevetées, à la qualité des équipes, aux avancées technologiques, ainsi qu'au développement industriel des unités conçues dans ses locaux.

Le savoir-faire d'Orège s'applique à de nombreux secteurs de l'industrie. Aujourd'hui, Orège compte ses clients dans les domaines de la chimie, de la pétrochimie et de l'agro-alimentaire.

Ces spécificités apportent aux industriels polluants des résultats inégalés, pour des coûts d'investissement et d'exploitation très inférieurs aux offres existantes.

L'efficacité du procédé développé par Orège lui confère des perspectives de croissance d'activité et de rentabilité extrêmement soutenues.

Cette PME semble réunir de nombreux atouts pour devenir un "champion de demain" et satisfaire à l'ambition de son management : être un partenaire industriel de référence dans le traitement des effluents industriels et leur régénération.

## Autre participation



Medicrea  
Implants orthopédiques

## Commentaire de gestion

La performance du Fonds au 1<sup>er</sup> semestre (+4,21%) a été essentiellement tirée par nos prises de participation au capital de PME régionales. Nos investissements dans ces entreprises ont sensiblement augmenté, de 6,7% de l'actif du Fonds à la fin décembre 2008 à 20,4% au 30 juin 2009.

Nous sommes restés prudents, convaincus que les besoins en fonds propres des entreprises vont être grandissants. Nous avons conservé notre approche de sélection rigoureuse des entreprises, basée sur la qualité et la pérennité de leurs fondamentaux. Nous avons renforcé nos participations au capital de deux sociétés dont nous apprécions la clarté de la stratégie et le bien fondé de leurs projets de développement. Nous avons financé l'accélération de la croissance des ventes de Médicréa aux Etats-Unis. Nous avons également soutenu le projet de développement d'Orège qui franchit une étape décisive, avec l'industrialisation de son procédé innovant pour le traitement des effluents industriels. Ce nouveau tour de table a également permis le renforcement de son effectif, avec l'embauche de sept personnes au cours du semestre.

Il est indispensable de calibrer nos investissements afin d'accompagner les entreprises dans leurs différentes étapes de développement. Nos prises de participation au capital de ces PME illustrent notre ambition : être un partenaire financier dans la durée en restant proches des entrepreneurs.

## Répartition par classe d'actifs au 30 juin 2009

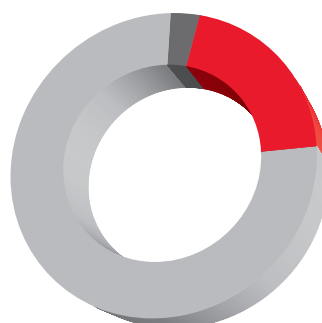
Dernière valeur liquidative : 103,14 €

Date : 30/06/2009

Variation depuis le : 15/06/2008 : +3,14%

Variation sur 2008 : -1,03%

Variation sur le 1<sup>er</sup> semestre 2009 : +4,21%



3,14% OPCVM Actions

20,40% Entreprises Régionales

76,46% OPCVM Monétaire  
et Liquidités

## Gros plan sur

**solia**

### Fiche d'identité

Date d'investissement :	25-mar-09
Capital détenu :	1,4%
Stade d'intervention :	Développement
Activité :	Packaging
Création :	1995
Siège social :	Rivesaltes (66)
CA 2008 :	19 millions d'euros
Effectifs :	45 salariés

Solia crée, développe et personnalise des emballages à usage unique destinés à la présentation et au service de produits cuisinés. La société cible le haut de gamme, avec des accessoires très tendance.

Solia est devenue une référence de premier plan auprès des traiteurs et des sociétés de restauration collectives avec ses plateaux repas et ses mises en bouche pour cocktails et buffets. Elle a récemment accéléré son développement auprès des industriels de l'alimentation avec la création de packaging techniques pour les plats cuisinés.

Grâce à une grande proximité avec ses clients, permettant ainsi de connaître très rapidement leurs besoins et d'y répondre, Solia arrive à prendre des parts de marché dans un secteur dominé par de grands groupes.

La société, qui sous-traite la quasi intégralité de la fabrication, intègre différentes matières dans ses produits (plastiques, carton, composants Bio) source d'une grande flexibilité et créativité.

Tous les ans, Solia crée environ 50 nouveaux produits, soit 10% des 500 références proposées en catalogue.

L'international est un axe stratégique de développement. Les ventes à l'export, qui représentent déjà 30% de son activité à travers une cinquantaine de pays, sont en progression soutenue.

Solia autofinance ses développements depuis ses débuts et dispose d'une situation financière très saine, soutenue par une très forte rentabilité.

## Exemples de participations



**Easydent Group**  
Systèmes d'identification



**Mindscape**  
Jeux vidéo



**Thermocompact**  
Fils de haute technicité



**Collectis**  
Biotechnologie

## Commentaire de gestion

La performance du Fonds, enregistrée sur le 1<sup>er</sup> semestre (+6,92%), a été tirée par les investissements en sociétés innovantes dont la sélection s'est révélée judicieuse. Nous avons pris huit participations, profitant de valorisations très attractives.

Au 30 juin 2009, la poche "Entreprises Innovantes" représente 33,1% du total de l'actif du Fonds.

Fidèles à notre stratégie d'investissement, nous sommes restés prudents, focalisant nos choix sur des sociétés financièrement solides, leaders sur un marché de niche en forte croissance et peu sensibles à la conjoncture économique.

L'équipe de gestion reste très sceptique sur le potentiel de croissance de l'économie européenne, avec un environnement qui reste déflationniste. Anticipant la poursuite du mouvement d'affaiblissement des taux longs au cours des prochains mois, nous avons investi la poche "libre" en obligations d'Etat européennes.

Face à un environnement économique qui demeure instable, les marges des entreprises devraient être sous pression. Pour nos prochains investissements – sur des sociétés de grande qualité déjà identifiées – nous resterons très vigilants sur les valorisations.

## Répartition par classe d'actifs au 30 juin 2009

Dernière valeur liquidative : 106,92 €

Date : 30/06/2009

Valeur d'origine : 100 € au 31/12/08

Variation sur le 1<sup>er</sup> semestre 2009 : +6,92%



35,72% OPCVM Obligations

33,09% Entreprises Innovantes

31,19% OPCVM Monétaire et Liquidités

# ACTUALITÉS

## Focus sur **collectis**

Nous sommes particulièrement fiers de l'accord signé avec le leader mondial de l'agriculture biotechnologique. Nous avons annoncé dans ce domaine la signature de deux accords majeurs en 2009 et sommes parvenus à atteindre cet objectif. En effet, nous avons signé notre première licence commerciale en mai 2009 avec le groupe Limagrain (Vilmorin) et l'accord avec Monsanto achève d'inscrire la technologie de Collectis dans ce marché de près de 10 milliards \$, fort d'une croissance annuelle supérieure à 15%. L'objectif à terme est de percevoir des royalties sur le prix de vente de produits, qui auront été conçus notamment grâce à notre technologie de "couper-coller" dans l'ADN et ce, non seulement dans l'agriculture mais encore dans le domaine thérapeutique, dans les outils pour la recherche et enfin dans les essences vertes.

Marc Le Bozec,  
Directeur Financier de Collectis

## La parole à notre partenaire: Alexandre Finance

Le marché français a connu une forte hausse durant l'été saluant chacune des publications semestrielles de résultats d'une nouvelle progression de l'indice CAC40.

Les investisseurs ont en effet apprécié la vitesse à laquelle les sociétés ont réduits leurs couts ainsi que leurs BFR générant de ce fait d'importants cash-flows libres. Ce regain d'optimisme a particulièrement profité aux valeurs cycliques. Pour notre part nous avons noté qu'aucun des chefs d'entreprise rencontrés à l'occasion de ces publications n'a fait état d'une reprise de l'activité dans ses métiers. Il convient donc de rester prudent et nous conservons dans notre gestion une part de cash significative. Nous concentrons nos investissements dans les sociétés ayant montré au travers de leurs résultats semestriels une vraie résistance de leur activité, de leur rentabilité et qui ont continué à investir conformément à leur stratégie de croissance à long terme.

Michel Peronne  
Président et Gérant du FCP Alexandre

## L'actualité de la Fondation d'Auteuil

La Fondation d'Auteuil, créée en 1866 et reconnue d'utilité publique depuis 1929, accueille, éduque, forme et insère plus de 10 000 jeunes, âgés de 0 à 25 ans, en grande difficulté sociale, scolaire, familiale, et affective, ceci sans considération d'origine et de culture, au sein de 170 établissements en France.

Pour faire face aux nouvelles détresses rencontrées par les jeunes et leurs familles et à la progression du nombre d'enfants en danger, la Fondation d'Auteuil met en œuvre un plan de développement ambitieux. Les jeunes accueillis seront 15 000 en 2012. Outre l'ouverture de divers établissements, la création de nouvelles prestations est indispensable telles que des lieux d'accueil petite enfance, des Maisons des familles (lieu de rencontre et d'écoute pour les familles en difficultés) et un renforcement de la présence de la Fondation d'Auteuil dans les quartiers sensibles.

Depuis janvier 2009, Inocap soutient, dans le cadre de sa politique de responsabilité sociale, la Fondation d'Auteuil en lui reversant chaque année 20% de ses frais de constitution.

Avec Inocap, vous contribuez à aider les enfants en grande difficulté.

[www.fondation-auteuil.org](http://www.fondation-auteuil.org)





INOCAP



INOCAP

40, rue La Boétie - 75008 Paris  
T. +33 (0) 1 45 64 05 80 - F. + 33 (0) 1 45 64 05 52  
Société de gestion de portefeuilles  
agrée par l'AMF n° GP 07000051

[www.inocap.fr](http://www.inocap.fr)