



Rapport d'activité semestriel

30 septembre 2010 / 31 mars 2011

123**VENTURE** 

123VENTURE

Le choix de gérants expérimentés



Société de gestion de capital- investissement indépendante

600 M€ sous gestion / 45 000 clients

1^{er} Acteur du marché de l'ISF

215 M€ sous gestion / 15 000 clients

Source : Magazine Capital Finance

1^{ère} Société de gestion de FCPI/FIP auprès des conseillers financiers

Source : Magazine Gestion de Fortune

123Venture est une société de gestion (agrément n°GP-01-021) indépendante spécialisée dans la gestion de produits d'épargne investis dans des entreprises non cotées (FCPR/FCPI/FIP/Holding ISF). 123Venture est membre de l'AFIC (Association Française des Investisseurs en Capital) et de l'AFG (Association Française de la Gestion Financière).



2^e 1^{er} Acteur français du capital-développement en 2010

Avec 70 sociétés financées et 107 millions d'euros investis en 2010, 123Venture est l'investisseur le plus actif en France sur la catégorie des entreprises dont la valorisation est comprise entre 0 et 30 M€.

Source : Private Equity Magazine

PRIVATE EQUITY
MAGAZINE

Éditorial

DÉCOLLAGE...

Il est toujours agréable d'écrire un éditorial quand les nouvelles sont bonnes. Et elles le sont ! Même si la conjoncture reste toujours sous surveillance active, les cessions d'entreprises reprennent fortement...

Quelques exemples au cours des 6 derniers mois ? Olly Gan est cédée à Synthegra Capital par LBO France, GE rachète Converteam pour 3,2 milliards de dollars – la plus grosse acquisition de l'industriel américain jamais réalisée en France. Cathay Capital introduit en bourse Ningji et constate au passage que son investissement se multiplie par plus de 20, Capzanine cède AMS...

L'appétit des industriels et la fameuse confiance en l'avenir qui manquait tant (cf. notre dernier édito) sont enfin revenus. Le meilleur exemple : probablement la société Critéo. Nos FCPI ont accompagné cette société depuis son démarrage en 2006. Après un changement de modèle économique (un cas presque habituel pour les start-ups), Critéo trouve son chemin dans un métier inconnu du grand public : le « re-targeting ». En clair, cela permet d'améliorer significativement l'efficacité des messages publicitaires diffusés sur internet et de le prouver aux annonceurs. De quelques salariés, Critéo est devenue en 5 ans un leader au niveau mondial dans son métier et compte aujourd'hui plus de 300 personnes. Nos FCPI n'ont ainsi pu résister à réaliser une petite partie de leurs plus-values en cédant quelques actions acquises à l'origine. Résultat : la valeur liquidative du FCPI 123MultiNova IV, par exemple, s'envole de +22,88% sur 6 mois. Et nous espérons que la belle histoire ne fait que commencer...

À suivre avec enthousiasme, même si 10 années d'investissement dans le non coté avec des cycles économiques de plus en plus courts nous ont appris à ne jamais crier victoire trop vite...

Bonne lecture,
L'équipe 123venture

CONTACT

SERVICE RELATIONS INVESTISSEURS

info@123venture.com

01 49 26 98 07

AVERTISSEMENT

Lorsque vous investissez dans un FIP, un FCPI, un FCPR ou un holding, vous devez tenir compte des éléments et des risques suivants :

- Pour vous faire bénéficier des avantages fiscaux, vous devrez conserver vos parts pendant au moins 5 ans. Cependant la durée optimale du placement n'est pas liée à cette contrainte fiscale du fait d'investissements des fonds dans des PME dont le délai de maturation est en général important.
- Les fonds sont en partie investis dans des entreprises qui ne sont pas cotées en bourse. La valeur des parts est déterminée par la Société de gestion selon la méthodologie décrite dans le Règlement du Fonds, sous le contrôle du dépositaire et du commissaire aux comptes du Fonds. Le calcul de cette valeur est délicat.
- Le rachat des parts peut dépendre de la capacité des fonds à céder rapidement ses actifs ; il peut donc ne pas être immédiat ou s'opérer à un prix inférieur à la dernière Valeur Liquidative connue.
- En cas de cession de vos parts à un autre souscripteur, le prix de cession peut être également inférieur à la dernière Valeur Liquidative connue.
- Pour plus d'information sur les risques spécifiques au fonds auquel vous avez souscrit, nous vous invitons à vous référer au règlement de cet OPCVM.

Éclairage sur les conditions de marché actuelles

Pour rappel, les FCPI et FIP sont des véhicules d'investissement « hybrides », dans la mesure où ils sont investis en partie dans des sociétés non cotées sur les marchés financiers (60 % au minimum) et pour le solde dans des OPCVM diversifiés (actions et monétaires principalement). Pour mesurer l'impact des conditions de marché actuelles sur la gestion de nos fonds, il convient donc de différencier ces deux poches ayant des caractéristiques différentes.

Évolution de la partie investie dans des entreprises non cotées

Des sociétés non cotées qui entrevoient une sortie de crise.

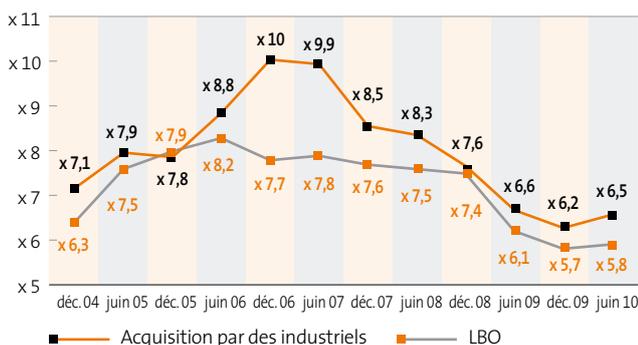
Le non coté est reconnu comme étant un placement de diversification, faiblement corrélé sur le court terme aux autres classes d'actifs et notamment aux actions cotées. Toutefois la crise financière liée aux subprimes qui a débuté en 2007 est devenue très rapidement une crise économique. En France, les indicateurs sont tous dans le rouge : un PIB contracté de 2,2% en 2009, accompagné par une remontée du taux de chômage à des niveaux proches des 10%, une baisse de la production industrielle de 12% et une consommation en berne. Cette crise ne pouvait épargner ni les entreprises non cotées ni les PME en particulier.

En effet, l'économie a traversé la pire récession depuis 70 ans et contrairement à l'explosion de la bulle Internet de 2001, la crise n'a pas seulement touché le secteur du capital-risque à travers les sociétés technologiques mais également les entreprises traditionnelles. En outre, alors que le début de reprise semblait réel sur les 6 premiers mois de 2010, les tensions bancaires dans l'espace européen (Irlande, Grèce, Portugal), les timides indicateurs et performances du second semestre ont décalé la sortie de crise. Ainsi, depuis 3 ans un grand nombre de sociétés financées ont vu leur chiffre d'affaires et leur rentabilité baisser, ce qui a entraîné pour certaines une cessation d'activité (c'est le cas des sociétés Violet, Seanodes ou encore Roysol et le groupe Laporte).

Parallèlement à cette chute de l'activité, les multiples de valorisation des sociétés ont fortement baissé passant en moyenne de 8x le résultat d'exploitation en 2007 à 5,7x en 2010. Cela s'explique par deux phénomènes : alignement avec les valorisations des sociétés cotées et dépréciation des multiples de cession du fait d'un environnement de sortie peu dynamique.

Niveau de valorisation des entreprises de taille moyenne non cotées

Médiane du multiple EV/EBITDA sur 12 mois glissants.



Sources : Argos Mid-Market, Epsilon Research.

Cette double chute, de l'activité et des valorisations, a engendré ainsi des prises de provisions importantes sur les sociétés et a donc considérablement tiré les valorisations des fonds vers le bas. Pour rappel, la valorisation des fonds, calculée semestriellement, doit refléter la juste valeur du portefeuille de sociétés à l'instant donné. Prenons un exemple : une société qui réalisait 5M€ de résultat d'exploitation en 2006 était alors valorisée 40M€ (soit 8x son résultat d'exploitation). Si sa rentabilité venait à chuter de 20%, elle ne vaudrait aujourd'hui plus que la moitié à 22,8M€ (soit une baisse de 50% pour les fonds), sous le double effet de la baisse de son résultat d'exploitation à 4M€ et de la baisse des multiples de valorisation à 5,7x. Cela explique pourquoi nos fonds les plus anciens ont perdu en moyenne 15% sur la partie non cotée depuis 2 ans, auquel s'ajoute parfois une perte sur la partie libre.

Généralement, les mauvaises nouvelles sont compensées par de belles histoires. Malheureusement, l'environnement était depuis trois ans peu propice aux sorties (dépréciation des multiples de sortie, marchés financiers fermés, diminution du nombre d'industriels en position d'acheteurs) et la croissance se faisait rare.

On peut toutefois considérer que les chiffres 2010 constituent un point bas même s'il faudra du temps avant de retrouver les chiffres et les rentabilités de 2007. Pour mémoire, les fonds lancés avant 2003 ont pu profiter d'un contexte de sortie plus favorable entre 2005 et 2008 : notre fonds 123Explorer, lancé en 2002, a ainsi déjà distribué 115% du capital investi, le FCPI 123MultiNova à réalisé une première distribution de 50% de son actif et le FCPI 123MultiNova II s'apprête également à réaliser une première distribution en fin d'année grâce aux sorties réalisées pendant cette période. Les fonds post-2003, qui auraient dû rentrer dans une phase de sortie en 2008/2009, ont ainsi dû faire face à un environnement beaucoup plus difficile. Résultat, la durée de détention des sociétés en portefeuille augmente, ce qui impacte négativement le rendement des fonds.

Pour conclure sur une note plus optimiste, l'année 2011 apparaît comme un point d'inflexion marquant la fin d'une période baissière et la reprise des cessions. En effet, depuis le début de l'année, le marché des fusions et acquisitions fait preuve d'un réel dynamisme, permettant à certains de nos fonds de céder ou de revaloriser quelques lignes en portefeuille.

Soulignons ainsi plus particulièrement la performance dans nos portefeuilles des secteurs les plus innovants à l'instar du secteur de l'internet et du e-commerce (Criteo a ainsi fait l'objet d'un protocole de cession partielle de l'investissement) ou du secteur de la santé (Pangenetic a cédé une molécule à Abbott nous

permettant d'ores et déjà de récupérer 2 fois la mise, Novexel a été vendue à AstraZeneca avec un multiple de 2,5 et Zealand Pharma a réussi son introduction en bourse).

Évolution de la partie libre investie sur des actifs diversifiés

Depuis fin septembre, les marchés ont connu une progression en dents-de-scie, les bons résultats des sociétés s'opposant aux nouvelles craintes sur les émetteurs souverains européens (Grèce, Irlande, Portugal), aux facteurs exogènes (Japon, Pays Arabes) et au risque de surchauffe dans certains pays émergents (Chine, Brésil).

Dans ce contexte, les petites capitalisations, moins financières et probablement moins analysées par le marché sous l'angle macro-économique, ont sensiblement surperformé leurs grandes sœurs. Ainsi le CAC Small s'apprécie de 18% sur la période quand le CAC 40 gagne « seulement » 7%.

Au niveau des thématiques d'investissement, si les matières premières ont largement profité de l'envolée de leurs prix, les pays émergents ont, au contraire, fortement corrigé sur fonds d'inflation galopante. Le contexte de probable remontée des taux a également pesé sur les stratégies obligataires.

Dans de telles conditions, Carmignac Investissement (+2,14%) et Carmignac Patrimoine (-0,95%), bien loin de leurs pairs, performant un peu moins. Au contraire, le stock-picking de Financière de l'Échiquier (Agressor à +15,55%) et de Moneta Asset Management (Moneta MultiCaps à +12,62%) s'avère payant. Enfin, nos positions sur des fonds plus proches des indices ont de leur côté connu des performances conformes à leurs objectifs (Tricolore Rendement progresse de +7,06% et DNCA Evolutif de +6,86%). Au global, notre allocation diversifiée s'est révélée plutôt satisfaisante durant cette période.

En ce qui concerne les arbitrages de ce trimestre, nous avons procédé en février à une réallocation des parties libres de nos fonds les plus anciens pour continuer à diminuer leur exposition au risque actions, l'horizon de placement se réduisant.



Conclusion ?

Les signes encourageants observés fin 2010/début 2011 ne concernent pas encore tous les secteurs de l'économie et la conjoncture reste encore difficile pour un certain nombre de PME, particulièrement pour les plus industrialisées.

Si la tendance se confirme, l'année 2011 sera peut-être l'année de la reprise, en tout cas pour les sorties.

Dans cette situation, nous allons continuer notre programme de cession afin de pouvoir rendre liquide nos fonds et continuer de distribuer de l'argent à nos clients. Nous allons également continuer à passer beaucoup de temps auprès des participations qui ne sont pas encore rétablies de cette profonde crise.

Du côté des investissements enfin, nous allons continuer à privilégier des thématiques défensives et résistantes aux aléas conjoncturels :

- les obligations convertibles (produit hybride offrant un profil de risque et de rémunération situé entre le capital et la dette) ;
- le financement d'actifs spécialisés pour générer du rendement : nous avons regardé plusieurs thématiques et investi dans certaines, dont les maisons de retraite, les EPHAD ou l'hôtellerie.



FCPI / FIP : Comment lire une performance ?

Pour une bonne lecture des performances, il est indispensable de revenir sur les règles de valorisation des FCPI et des FIP et sur les évolutions législatives.

I) Règles de valorisation de la partie non cotée :

Les titres des sociétés non cotées doivent être évalués selon la méthode dite de Juste Valeur, conformément aux évolutions des normes comptables internationales. Cette méthode consiste à évaluer la « valeur d'échange » d'une participation comme si elle devait être cédée à l'instant t, à l'aide de méthodes telles que les multiples de résultat, l'actif net, l'actualisation des flux de trésorerie ou les comparables boursiers...

Cependant, et plus particulièrement dans le cas de sociétés en forte croissance telles qu'on peut les trouver dans des portefeuilles de FCPI, il peut être très délicat de trouver une méthode pertinente d'évaluation de la ligne (comment trouver une société cotée « comparable » quand la décision initiale de financer une société repose justement sur le caractère unique de son innovation ? De la même manière, il est impossible de prendre comme référence un multiple du résultat pour une société qui n'est pas encore rentable !).

Par conséquent, très fréquemment, les règles de valorisation effectivement retenues reposent sur des principes de prudence qui consistent :

(1) à ne pas prendre en compte les plus-values latentes avant la sortie. Ainsi, même si une société s'est largement développée, elle est généralement valorisée à son coût d'acquisition lors du calcul de la valeur liquidative.

(2) à prendre en compte les moins values latentes. Ainsi, en cas de difficulté rencontrée par une société (départ d'un dirigeant, changement de la situation de marché, non respect du plan de développement...), une dépréciation sur le prix d'acquisition ou une réduction de la valeur retenue lors de la dernière évaluation est opérée.

En conclusion, il apparaît que la performance de la partie investie dans des sociétés non cotées est généralement négative les premières années – à savoir pendant la période d'investissement –, pour devenir fortement positive à partir de la 5/6^{ème} année, lors de la vente des premières participations. On parle ainsi de « Courbe en J »

En revanche, la partie des FCPI et des FIP investie dans des sociétés cotées est valorisée quant à elle, en prenant le dernier cours de bourse connu le jour du calcul de la valeur liquidative.

II) Évolutions législatives des FCPI :

À leur création en 1997, les FCPI avaient pour obligation d'investir au minimum 60% de leur actif dans des sociétés qui cumulaient 2 critères : être non cotées et innovantes. La règle d'évaluation prudente s'appliquait donc à tous les FCPI sur au moins 60% de leurs actifs.

En 1999, un changement législatif a supprimé le premier critère, celui d'investir dans des sociétés non cotées, et seule la contrainte de l'innovation a été maintenue. Ainsi, les FCPI lancés à partir de 2000 ont pu investir jusqu'à **100% de leurs actifs dans des sociétés cotées** : 60% de sociétés cotées innovantes et 40% de sociétés cotées traditionnelles. L'avantage de cette stratégie étant de pouvoir valoriser l'intégralité du fonds à la valeur de marché et de ne plus subir la « courbe en J » propre aux investissements non cotés. Son inconvénient est d'être complètement corrélé aux marchés financiers.

En 2005, le législateur, ayant constaté que les FCPI ne remplissaient plus leur objectif initial - financer des sociétés non cotées -, a souhaité corriger cette dérive en modifiant une nouvelle fois les règles du jeu. Désormais, l'actif d'un FCPI doit être composé au minimum de **40% de sociétés non cotées innovantes**, les sociétés cotées sur Alternext entrant dans ce ratio.

III) Conclusion sur la comparaison des performances :

Aux vues des règles de valorisation et des changements législatifs, il apparaît difficile de comparer des FCPI entre eux.

En effet, la valeur liquidative d'un fonds va dépendre de la stratégie retenue par le gérant. Plus le fonds aura une part importante de son actif investie dans des sociétés non cotées et plus sa valeur liquidative donc sa performance va subir la « Courbe en J » les premières années.

Au contraire, un fonds qui aurait fait le choix d'investir la majeure partie de son actif sur des sociétés cotées ne va pas subir cette « courbe en J » et sera donc exposé à 100% aux variations des marchés. Ainsi, si les marchés sont haussiers, sa performance sera mécaniquement plus importante à court terme. En revanche, si les marchés se retournent, il subira la baisse de façon plus importante.

Performances

DE NOS FONDS AU 31 MARS 2011*

PERFORMANCES							
OPCVM	Univers d'investissement	Année de lancement	Valeur initiale	Valeur liquidative	Depuis le 30/09/2010	Depuis l'origine	Sommaire
FCPR							
FCPR 123Explorer	Fonds de fonds européen	2001	1 000 €	1 312,04 €**	+0,54%	+31,20%	Page 12
FCPI							
FCPI 123Multinova	Sociétés innovantes européennes	2002	500 €	426,67 €	-1,53%	-14,67%	Page 12
FCPI 123Multinova II Parts A1 / Compartiment dynamique	Sociétés innovantes européennes	2003	500 €	455,31 €	+8,11%	-8,94%	Page 13
FCPI 123Multinova II Parts A2 / Compartiment équilibre	Sociétés innovantes européennes	2003	500 €	386,11 €	+6,85%	-22,78%	Page 13
FCPI 123Multinova Europe Parts A' / Compartiment dynamique	Sociétés innovantes européennes	2004	500 €	392,68 €	+8,97%	-21,46%	Page 13
FCPI 123Multinova Europe Parts A'' / Compartiment équilibre	Sociétés innovantes européennes	2004	500 €	356,23 €	+9,42%	-28,75%	Page 13
FCPI 123MultiNova IV Part A' / Compartiment dynamique	Sociétés innovantes européennes	2006	500 €	588,49 €	+19,41%	+17,70%	Page 14
FCPI 123MultiNova IV Part A'' / Compartiment équilibre	Sociétés innovantes européennes	2006	500 €	536,94 €	+22,88%	+7,39%	Page 14
FCPI 123Multicap	Sociétés innovantes européennes	2008	500 €	494,48 €	-0,54%	-4,59%	Page 14
FIP							
FIP 123Expansion	PME françaises	2004	500 €	297,86 €	+2,72%	-40,43%	Page 15
FIP 123Expansion II	PME françaises	2006	500 €	459,34 €	-1,16%	-8,13%	Page 15
FIP 123Expansion III	PME françaises	2007	500 €	433,52 €	-2,23%	-13,30%	Page 16
FIP 123Transmission	PME françaises	2008	500 €	477,06 €	+1,08%	-4,59%	Page 16
FIP 123Multi-Énergies	Énergies renouvelables	2009	500 €	493,25 €	+1,54%	-1,35%	Page 17
FIP 123Multi-Énergies II	Énergies renouvelables	2010	1,00 €	0,97 €	-3,00%	-3,00%	Page 17
FIP ISF							
FIP 123Capital PME	PME françaises	2008	500 €	436,00 €	-4,42%	-12,80%	Page 19
FIP 123Capital PME II	PME françaises	2009	500 €	448,05 €	-2,58%	-10,39%	Page 19
HOLDINGS ISF							
123Rendement PME 2008	PME européennes	2008	1 €	0,9623 €	-0,69%	-3,77%	Page 20
123Holding ISF 2009	PME européennes	2009	1 €	0,9977 €	+0,27%	-0,23%	Page 21
FCPR ISF							
FCPR 123Capitalisation	PME européennes	2010	500 €	497,65 €	-0,41%	-0,47%	Page 20
FONDS ACTIONS							
FCP 123Convictions	Sociétés cotées & non cotées européennes	2005	100 €	129,84 €	+15,32%	+20,02%	Page 22
FONDS DÉDIÉS							
Gamme des FIP Énergies Nouvelles, FCPR proposés dans le cadre de la gestion sous mandat, FIP Premium							Rapports dédiés

* Performances nettes de tout frais de gestion et hors prise en compte du bénéfice de la réduction d'impôt initiale.

** Valeur liquidative tenant compte des 1000 euros distribués.

Pour en savoir plus, connectez-vous sur l'Espace Reporting de notre site Internet. Pour consulter et éditer la situation de votre portefeuille en ligne, rendez-vous sur l'espace « Clients Privés » de notre site Internet : www.123venture.com

Disclaimer

Document non contractuel. Le présent document est délivré exclusivement à titre d'information sur les produits 123Venture. Les informations contenues dans ce document ne constituent en aucun cas un conseil en investissement, une sollicitation ou une offre d'achat ou de vente. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures, elles ne sont pas constantes dans le temps.

Participations

LISTE DES PARTICIPATIONS EN NON COTÉ CLASSÉES PAR SECTEURS ET FONDS CONCERNÉS

Sociétés	Secteur	Stade de développement	Fonds																
			123 MULTINOVA	123 MULTINOVA 2 A1	123 MULTINOVA 2 A2	123 MULTINOVA EUROPE A1	123 MULTINOVA EUROPE A2	123 MULTINOVA IV A1	123 MULTINOVA IV A2	123 MULTICAP	123 EXPANSION	123 EXPANSION II	123 EXPANSION III	123 TRANSMISSION	123 MULTI-ÉNERGIES	123 MULTI-ÉNERGIES II	123 CAPITAL PME	123 CAPITAL PME II	123 CAPITALISATION
123CAPUCINES IV	Média & Publicité	Capital Développement																	
123EVER	Services (autres)	Capital Développement																	
123SUNRISE	Énergies renouvelables	Infrastructure																	
123WAGONS	Transports	Capital Développement																	
20/10 PERFECT VISION	Biotechnologie	Capital Risque																	
6 WIND	Hardware	Capital Risque																	
ADSNOVO	Services aux entreprises	Capital Risque																	
AEROGROUPE	Tourisme & Loisirs	Capital Développement																	
AFFILYOG2	Habillement & Textile	Capital Développement																	
AGNITIO	Logiciels	Capital Risque																	
AIGUILLE ROUGE	Biens de consommation (autres)	LBO																	
AM FROID	Biens et services industriels	Capital Développement																	
AM SERVICES	Biens et services industriels	Capital Développement																	
ARIANE SYSTEMS	Automatismes industriels	Capital Risque																	
ARKOON	Hardware	Capital Risque																	
B4F HOLDING PTE.LTD.	E-commerce	Capital Risque																	
BENNES & REGIE	Biens et services industriels	Capital Développement																	
BMD	Instruments / Matériel	Capital Risque																	
CAMPAIR	Tourisme & Loisirs	Capital Développement																	
CAPUCINES DISTRIBUTION	Média & Publicité	Capital Développement																	
CAPUCINES ENGINE SUPPORT	Aéronautique	Capital Développement																	
CAROLINE DEVELOPPEMENT	Habillement & Textile	LBO																	
CITIOLOG	Logiciels	Capital Risque																	
CLIMPACT	Logiciels	Capital Risque																	
CPE ASSOLEHAT	Énergies renouvelables	Infrastructure																	
CRITEO	Technologies Internet	Capital Risque																	
DIEAU - EDAFIM	Automatismes industriels	Capital Développement																	
DIGITAL HEALTHCARE	Logiciels	Capital Risque																	
EGO	Biens de consommation (autres)	Capital Développement																	
EOSOLEIL	Énergies renouvelables	Infrastructure																	
ETHICOHM	Énergies renouvelables	Infrastructure																	
ETHICVOLT	Énergies renouvelables	Infrastructure																	
ETHICVOLT II	Énergies renouvelables	Infrastructure																	
EXPWAY	Télécommunications : Hardware	Capital Risque																	
FG MICROTEC	Communications (autres)	Capital Risque																	
FIMASYS	Logiciels	Capital Risque																	
FINANCIÈRE DE LA BARDANE	Construction / BTP	Mezzanine																	
FINANCIÈRE DE L'ARCHE	Biens et services industriels	Capital Développement																	
FINANCIÈRE PA	Agroalimentaire	Mezzanine																	
FININVESTIMMO	Construction / BTP	Capital Développement																	
FIXO CAPITAL	Biens et services industriels	LBO																	
GENERALE OUTILS	Automatismes industriels	Capital Développement																	

Sociétés	Secteur	Stade de développement																
			123 MULTINOVA	123 MULTINOVA 2 A1	123 MULTINOVA 2 A2	123 MULTINOVA EUROPE A1	123 MULTINOVA EUROPE A2	123 MULTINOVA IV A1	123 MULTINOVA IV A2	123 MULTICAP	123 EXPANSION	123 EXPANSION II	123 EXPANSION III	123 TRANSMISSION	123 MULTI-ÉNERGIES	123 MULTI-ÉNERGIES II	123 CAPITAL PME	123 CAPITAL PME II
GO ON MEDIA	Média & Publicité	Capital Risque																
GOOJET	Communications (autres)	Capital Risque																
GRAND SUD ACCUEIL	Tourisme & Loisirs	Capital Développement																
GSA IMMOBILIER SCI	Services à la personne	Capital Développement																
HOTEL LA CHAPELLE	Tourisme & Loisirs	Capital Développement																
HOTEL VICTOR HUGO	Tourisme & Loisirs	Capital Développement																
HOWTO MEDIA GROUP	Média & Publicité	LBO																
IOPENER MEDIA	Technologies Internet	Capital Risque																
IPHARRO MEDIA	Technologies Internet	Capital Risque																
JARDINS D'ARCADIE RESIDENCES	Services à la personne	Capital Développement																
JMB SOLAR	Énergies renouvelables	Infrastructure																
KLASTECH	Électronique	Capital Risque																
LOGLOGIC INC	Logiciels	Capital Développement																
LYCOL MIDI PYRENEES	Énergies renouvelables	Infrastructure																
LYCOL MIDI PYRENEES 2	Énergies renouvelables	Infrastructure																
LYCOL RHÔNE ALPES	Énergies renouvelables	Infrastructure																
MAZARINE GROUPE	Média & Publicité	LBO																
MEETING ONE CORP	Télécommunications : Opérateurs	Capital Risque																
MIRANE	Média & Publicité	Capital Risque																
MIYOWA	Communications (autres)	Capital Risque																
NAUTILUS BIOTECH	Biotechnologie	Capital Risque																
NOVA SN 275	Transports	Capital Développement																
NOVA SN 309	Transports	Capital Développement																
NOVAGALI PHARMA	Biotechnologie	Capital Risque																
NOVALED	Électronique	Capital Risque																
NOXXON	Biotechnologie	Capital Risque																
NTR GLOBAL GROUP LTD	Technologies Internet	Capital Risque																
NTR NETWORKS INVESTMENTS	Technologies Internet	Capital Risque																
OPENTRUST	Services	Capital Risque																
OPERA ENGINE FINANCE	Aéronautique	Capital Développement																
ORALANCE PHARMA	Biotechnologie	Capital Risque																
ORCHESTRA	Logiciels	Capital Risque																
PANGENETICS	Biotechnologie	Capital Risque																
PERTINENCE HOLDING CORP	Logiciels	Capital Risque																
PHILOGERIS RÉSIDENCES	Services à la personne	Capital Développement																
PRICE INDUCTION	Aéronautique	Capital Risque																
RAJADOR ELECTRICITE	Énergies renouvelables	Infrastructure																
REDMAN PROMOTION BUREAUX	Construction / BTP	Capital Développement																
REDMAN PROMOTION LOGEMENTS	Construction / BTP	Capital Développement																
RÉPONSE INVEST	Services aux entreprises	Mezzanine																
RÉSIDIÉAL SANTÉ	Services à la personne	Capital Développement																
RIGA SAS	Services aux entreprises	Mezzanine																
ROOSEVELT DIS	Agroalimentaire	Capital Développement																
ROSE PHARMA	Biotechnologie	Capital Risque																
SAMVENTURE 1	Énergies renouvelables	Infrastructure																
SAMVENTURE 2	Énergies renouvelables	Infrastructure																
SAMVENTURE 3	Énergies renouvelables	Capital Développement																



Sociétés	Secteur	Stade de développement	Fonds																
			123 MULTINOVA	123 MULTINOVA 2 A1	123 MULTINOVA 2 A2	123 MULTINOVA EUROPE A1	123 MULTINOVA EUROPE A2	123 MULTINOVA IV A1	123 MULTINOVA IV A2	123 MULTICAP	123 EXPANSION	123 EXPANSION II	123 EXPANSION III	123 TRANSMISSION	123 MULTI-ÉNERGIES	123 MULTI-ÉNERGIES II	123 CAPITAL PME	123 CAPITAL PME II	123 CAPITALISATION
SAMVENTURE 4	Énergies renouvelables	Infrastructure																	
SCROON	Technologies Internet	Capital Risque																	
SEANODES	Logiciels	Capital Risque																	
SEVA TECHNOLOGIES	Automatismes industriels	Capital Risque																	
SILIOS TECHNOLOGIES	Télécommunications : Hardware	Capital Risque																	
SISTEMA HOLDING SAS	Média & Publicité	LBO																	
SOLAIREVENTURE CORSE	Énergies renouvelables	Infrastructure																	
SOLAIREVENTURE ESPARRON 1	Énergies renouvelables	Infrastructure																	
SOLAIREVENTURE ESPARRON 2	Énergies renouvelables	Infrastructure																	
SOLAIREVENTURE SAINT-HILAIRE	Énergies renouvelables	Infrastructure																	
SOLAROOFF	Énergies renouvelables	Infrastructure																	
SOREC	Biens et services industriels	Capital Développement																	
SUDROOF	Énergies renouvelables	Infrastructure																	
SUDSOLAIRE 1	Énergies renouvelables	Infrastructure																	
SUDSOLAIRE 2	Énergies renouvelables	Infrastructure																	
SUDSOLAIRE 3	Énergies renouvelables	Infrastructure																	
SUDSOLAIRE 4	Énergies renouvelables	Infrastructure																	
SUDSOLEIL 3	Énergies renouvelables	Infrastructure																	
SUDSOLEIL 4	Énergies renouvelables	Infrastructure																	
SUDSOLEIL 5	Énergies renouvelables	Infrastructure																	
SUDSOLEIL 6	Énergies renouvelables	Infrastructure																	
SUNTEC INDUSTRIES FRANCE	Automatismes industriels	Mezzanine																	
SUPER SONIC IMAGINE	Biotechnologie	Capital Risque																	
SYMBIOSE COSMETICS	Hygiène Santé Cosmétiques	Capital Risque																	
TEMIS	Logiciels	Capital Risque																	
TERRE SUN 1	Énergies renouvelables	Infrastructure																	
TETCO TECHNOLOGIES	Communications (autres)	Capital Risque																	
THE BAKERY	Logiciels	Capital Risque																	
TORRIERES SOLAIRE	Énergies renouvelables	Infrastructure																	
TOTAL IMMERSION	Logiciels	Capital Risque																	
TRAVELDOO	E-commerce	Capital Risque																	
TRIGEN HOLDINGS	Biotechnologie	Capital Risque																	
UNOWHY	Équipements de loisirs	Capital Risque																	
VALOGAZ	Énergies renouvelables	Infrastructure																	
VIDEOAGENCY	Services aux entreprises	Capital Risque																	
VIOLET	Équipements de loisirs	Capital Risque																	
W4	Logiciels	Capital Risque																	
WYPLAY	Hardware	Capital Risque																	
X-AITMENT	Logiciels	Capital Risque																	
YESFORLOV	Hygiène Santé Cosmétiques	Capital Risque																	
ZEALAND PHARMA	Biotechnologie	Capital Risque																	

NOMBRE D'INVESTISSEMENTS DIRECTS ET INDIRECTS PAR FONDS

13 13 13 19 19 16 16 9 13 13 13 14 31 27 30 21 18

La vie des Participations

ESPOIRS



Criteo continue son développement et annonce des chiffres records d'activité ainsi qu'une forte croissance, confirmant sa position de leader mondial en matière de reciblage publicitaire personnalisé. Avec plus de 1.000 clients, une présence dans plus de 20 pays et désormais 300 employés dont plus de la moitié en R&D, Criteo est en bonne position pour continuer sa rapide expansion à l'échelle mondiale. Le semestre aura été marqué également par la forte revalorisation de cette ligne suite à une transaction initiée sur une partie des titres des fonds les plus anciens.



EBay, le leader mondial des enchères a acquis ce semestre en totalité brands4friends, le premier site de ventes privées d'articles de mode en Allemagne pour un montant d'environ 200 M\$ (environ 150 M€). Créé en 2007, brands4friends distribue des produits hauts de gamme de grandes marques à prix réduits à ses membres par le biais de ventes ponctuelles sur Internet. Le site compte environ 3,5 millions de membres en Allemagne et a mené des ventes privées pour plus de 600 marques de premier rang dont de grandes marques internationales comme Buffalo, Calvin Klein et Diesel. Le FCPI 123MultiNova IV qui avait accompagné la société depuis 2008, réalise un multiple de près de 3 sur l'opération.



Zealand Pharma s'est difficilement introduit, en novembre, sur la bourse de Copenhague (NASDAQ OMX) après avoir revu à la baisse ses ambitions (« que » 50 millions d'euros levés versus le double souhaité. Un contexte boursier difficile a contrarié les plans de la société de biotechnologies même si Zealand a annoncé récemment d'excellentes nouvelles (cf. Sanofi-Aventis : succès des derniers tests sur l'antidiabétique lixisénatide). L'actuelle capitalisation de Zealand Pharma permet toutefois à nos FCPI de voir la valeur de leur investissement initial multipliée par environ 2. Ces FCPI resteront actionnaires de Zealand Pharma et continueront de l'accompagner dans son développement.



General Electric a annoncé en fin de semestre le rachat de 90% du capital du spécialiste français de la conversion électrique Converteam pour un montant d'environ 3,2 milliards de dollars. Ex-filiale d'Alstom, Converteam avait auparavant fait l'objet de deux rachats avec effet de levier (LBO). En 2005, le PDG Pierre Bastid avait convaincu Barclays Private Equity de s'allier à la direction de Converteam pour racheter la société via un LBO. En 2008, il avait conclu une deuxième opération avec LBO France, quelques jours avant la faillite de la banque américaine Lehman Brothers. La finalisation de l'opération, qui permet au fonds LBO France de réaliser une plus value significative, est attendue au troisième trimestre. 123Venture est à la fois souscripteur des fonds gérés par LBO France et a participé à un co-investissement dans Converteam.

DÉCEPTIONS



Après une année 2010 délicate, les premiers mois d'activité en 2011 de JP Gruhier, fabricant de banquettes-lit (« clic-clac » et « BZ »), continuent de refléter un environnement économique perturbé. Dans un contexte de hausse des matières premières, la consommation des ménages en berne favorise les produits d'entrée de gamme où la concurrence des produits importés est plus forte, amenant une réduction sensible des marges. Nous espérons que la conquête de nouvelles parts de marché permettra de retrouver des niveaux de rentabilité satisfaisant mais avons procédé à une provision sur notre investissement pour le moment.



À la suite de nouveaux retards pris dans son plan de marche, l'éditeur de solutions de text mining Temis (un investissement du FCPI 123MultiNova en 2004) a malheureusement connu en fin d'année dernière de nouvelles difficultés de trésorerie. Dans ces conditions et en l'absence de soutien supplémentaire de ses actionnaires, la société a été placée en redressement judiciaire. L'investissement a été intégralement provisionné.



La société Dieau-Edafim, participation du FIP 123Expansion, a de nouveau été provisionnée ce semestre. Si les difficultés techniques que subissait la société depuis 2007 et qui ont entamé le fonds de commerce ont été finalement résolues, la société peine depuis à retrouver le chemin de la croissance. Une nouvelle gamme de fontaines garantissant une sécurité bactériologique et à destination des milieux sensibles pourrait permettre de retrouver une tendance positive. Pour le moment, la prudence reste de rigueur.



Ipharro Media, la société allemande spécialisée dans le tatouage numérique de flux vidéo, a de nouveau déçu ce semestre. Ipharro nécessitait un nouvel apport de fonds propres en raison des retards pris dans l'exécution du plan de développement. Dans ces conditions et en l'absence de progrès visibles, nous n'avons pas souhaité prendre de risque supplémentaire sur cette ligne. Cette ligne était déjà partiellement provisionnée au semestre précédent mais, le tour étant relativement dilutif, nous avons provisionné l'investissement en intégralité. Ipharro est une participation du FCPI 123MultiNova Europe.

123Explorer

ORIENTATION DE GESTION

123Explorer est un fonds de fonds de capital-investissement (FCPR de FCPR). Son objectif est d'être investi en valeurs non cotées à travers une sélection de grands fonds de capital-investissement français et européens.

Forme juridique	FCPR
Code ISIN	FR0007062583
Date de création	2002
Valeur d'origine de la part	1 000 €
Valeur liquidative	1312,04 €
Valorisation	Trimestrielle
Dépositaire	RBC DEXIA
Ratio d'investissement en non coté	En cours de liquidation
Statut	Fermé

PERFORMANCES

TYPE DE PARTS	6 mois	1 an	Depuis la création
A	+0,54%	+3,33%	+31,20%

COMMENTAIRE DE GESTION

À la suite de cessions par Activa de deux participations (Mont-Blanc Maternelle et Françoise Saget Linvosges) et d'une nouvelle distribution d'Alven, le FCPR 123Explorer a pu procéder à une troisième distribution de 150€ par part, portant le total ainsi rendu au souscripteur à 115% du nominal du fonds. 123Explorer progresse de 0,54% sur la période en tenant compte de cette distribution et continuera de distribuer à ses porteurs de parts les produits de cession des actifs sous-jacents.

123MultiNova

ORIENTATION DE GESTION

123MultiNova est un FCPI multi-gérants investi pour 60% minimum en valeurs non cotées innovantes et pour le solde sur des supports financiers diversifiés.

Forme juridique	FCPI
Code ISIN	FR0007075205
Date de création	2002
Valeur d'origine de la part	500 €
Valeur liquidative	426,67 €
Valorisation	Trimestrielle
Dépositaire	RBC DEXIA
Ratio d'investissement en non coté	En cours de liquidation
Statut	Fermé

PERFORMANCES

TYPE DE PARTS	6 mois	1 an	Depuis la création
A	-1,53%	-11,17%	-14,67%

COMMENTAIRE DE GESTION

Le FCPI 123MultiNova est rentré en liquidation durant ce semestre et a procédé à une première distribution de 250€ par part soit 50% de l'investissement d'origine. Le fonds a cédé l'ensemble de ses positions liquides (Financière de l'Échiquier et OFI AM) en octobre dernier sur la partie « libre » du fonds. Il consacrera les deux prochaines années à céder les 12 participations non cotées résiduelles afin de procéder à des distributions complémentaires. Le fonds, en tenant compte de la distribution, cède 1,53% sur la période.

123MultiNova II

ORIENTATION DE GESTION

123MultiNova II est un FCPI multi-gérants à compartiments investi pour 60% minimum en valeurs non cotées innovantes et pour le solde sur des supports financiers diversifiés.

PERFORMANCES

TYPE DE PARTS	6 mois	1 an	Depuis la création
A' Dynamique	+8,11%	+4,75%	-8,94%
A'' Equilibre	+6,85%	+2,55%	-22,78%

Forme juridique	FCPI à compartiments
Code ISIN Parts A'	FR0010009522
Code ISIN Parts A''	FR0010009787
Date de création	2003
Valeur d'origine de la part	500 €
Valeur liquidative Parts A'	455,31 €
Valeur liquidative Parts A''	386,11 €
Valorisation	Trimestrielle
Dépositaire	RBC DEXIA
Ratio d'investissement en non coté Parts A'	68,39%
Ratio d'investissement en non coté Parts A''	68,86%
Statut	Fermé

COMMENTAIRE DE GESTION

Le FCPI 123MultiNova II progresse sensiblement sur le semestre, le compartiment dynamique gagnant 8,11% tandis que le compartiment équilibre s'apprécie de 6,85%. Le fonds a notamment bénéficié sur la période d'un complément de prix sur la cession en 2007 de la société Seemage mais surtout de la cotation fin novembre au Nasdaq-OMX de la société de biotechnologies Zealand Pharma. Si les conditions de cotations ont été moins favorables qu'attendues, cette opération a tout de même permis de revaloriser sensiblement cet investissement. Nous pensons que le titre a un potentiel de valorisation à la hausse. Le FCPI 123MultiNova II devrait rentrer en liquidation à la fin de cette année.

123MultiNova Europe

ORIENTATION DE GESTION

123MultiNova Europe est un FCPI multi-gérants à compartiments investi pour 60% minimum en valeurs innovantes européennes et pour le solde sur des supports financiers diversifiés.

PERFORMANCES

TYPE DE PARTS	6 mois	1 an	Depuis la création
A' Dynamique	+8,97%	+10,69%	-21,46%
A'' Equilibre	+9,42%	+11,60%	-28,75%

Forme juridique	FCPI à compartiments
Code ISIN Parts A'	FR0010097568
Code ISIN Parts A''	FR0010097576
Date de création	2004
Valeur d'origine de la part	500 €
Valeur liquidative Parts A'	392,68 €
Valeur liquidative Parts A''	356,23 €
Valorisation	Semestrielle
Dépositaire	RBC DEXIA
Ratio d'investissement en non coté Parts A'	73,61%
Ratio d'investissement en non coté Parts A''	73,98%
Statut	Fermé

COMMENTAIRE DE GESTION

Le FCPI 123MultiNova Europe retrouve ce semestre quelques couleurs, et devrait continuer sur cette tendance dans les prochaines années. Le compartiment dynamique progresse ainsi de 8,97% quand le compartiment équilibre s'apprécie de 9,42%. Ce millésime reste très difficile, avec une nouvelle provision prise sur la société iPharro, alors que nous n'avons pas souhaité suivre le dernier tour de financement à la suite des retards accumulés dans son plan de développement. Cependant, le semestre a vu une revalorisation à la hausse de Total Immersion, à la suite de l'entrée au capital d'Intel Capital et de l'introduction en bourse de Zealand Pharma (cf 123MultiNova II). Mais c'est surtout la revalorisation de la ligne Critéo (cf Vie des Participations) qui a été importante et votre FCPI s'est mis en position de céder une petite partie de ses titres sur cette base. Si cette belle histoire se poursuit sur le même rythme, elle devrait permettre au FCPI 123MultiNova Europe de retrouver une situation plus honorable.

123MultiNova IV

ORIENTATION DE GESTION

123MultiNova IV est un FCPI multi-gérants à compartiments investi pour 60% minimum en valeurs innovantes et pour le solde sur des supports financiers diversifiés.

Forme juridique	FCPI à compartiments
Code ISIN Parts A'	FR0010358069
Code ISIN Parts A''	FR0010358556
Date de création	2006
Valeur d'origine des parts	500 €
Valeur liquidative Parts A'	588,49 €
Valeur liquidative Parts A''	536,94 €
Valorisation	Semestrielle
Dépositaire	RBC DEXIA
Ratio d'investissement en non coté Parts A'	71,33%
Ratio d'investissement en non coté Parts A''	71,97%
Statut	Fermé

PERFORMANCES

TYPE DE PARTS	6 mois	1 an	Depuis la création
A' Dynamique	+19,41%	+21,21%	+17,70%
A'' Equilibre	+22,88%	+24,05%	+7,39%

COMMENTAIRE DE GESTION

Le FCPI 123MultiNova IV progresse très fortement ce semestre avec le compartiment dynamique qui s'apprécie de 19,41% et le compartiment équilibre de 22,88%. Cette progression s'explique principalement par la nouvelle revalorisation de Critéo (cf Vie des Participations) mais également par la cession de Brands4friends (ventes privées sur Internet en Allemagne) à Ebay pour près de 150M€, ce qui permet à 123MultiNova IV de réaliser un multiple d'environ 2,7. NTR Global Group (logiciels) a pris du retard sur son plan de marche ; nous avons donc pris une nouvelle provision sur cet investissement. Sur le semestre, le FCPI, qui possède toujours une partie libre importante, profite également des performances correctes des marchés cotés.

123Multicap

ORIENTATION DE GESTION

123Multicap est un FCPI multi-gérants à compartiments investi pour 60% minimum en valeurs innovantes et pour le solde sur des supports financiers diversifiés.

Forme juridique	FCPI à compartiments
Code ISIN	FR0010653626
Date de création	2008
Valeur d'origine des parts	500 €
Valeur liquidative	494,48 €
Valorisation	Semestrielle
Dépositaire	RBC DEXIA
Ratio d'investissement en non coté	61,45%
Statut	Fermé

PERFORMANCES

TYPE DE PARTS	6 mois	1 an	Depuis la création
A' Dynamique	+3,09%	+2,97%	-1,10%

COMMENTAIRE DE GESTION

123MultiCap a terminé ce semestre sa période d'investissement en participant au nouveau tour de financement de Total Immersion (logiciels/informatique) aux côtés d'Intel Capital et en prenant des participations dans quelques sociétés éligibles cotées. Le FCPI a ainsi respecté son ratio légal d'investissement au 31 mars 2011, celui-ci s'établissant à 61,45%. 123MultiCap a également profité de la cession de Brands4friends (ventes privées sur Internet en Allemagne) à Ebay (cf 123MultiNova IV) mais a dû passer une provision sur l'investissement dans Unowhy. Au global, et grâce également au bon comportement de la partie libre, le fonds progresse de 3,09% sur le semestre.

123Expansion

ORIENTATION DE GESTION

123Expansion est un FIP multi-gérants investi à 60% minimum dans des PME françaises en phase de développement ou de transmission et pour le solde sur des supports financiers diversifiés.

PERFORMANCES

TYPE DE PARTS	6 mois	1 an	Depuis la création
A	+2,72%	+1,14%	-40,43%

Forme juridique	FIP
Code ISIN	FR0010105411
Date de création	2004
Valeur d'origine de la part	500 €
Valeur liquidative	297,86 €
Valorisation	Semestrielle
Dépositaire	RBC DEXIA
Ratio d'investissement en non coté	67,44%
Statut	Fermé

COMMENTAIRE DE GESTION

Suite à la crise financière amorcée en juillet 2007, un certain nombre de nos sociétés en portefeuille ont été progressivement touchées par la récession économique. Ainsi, le portefeuille de sociétés non cotées du FIP 123Expansion continue ce semestre de souffrir avec de nouvelles prises de provisions sur les sociétés JP Gruhier (vente de banquettes Clic-clac et BZ) et Dieau-Edafim (vente de fontaines à eau). Ces sociétés peinent dans un environnement de matières premières onéreuses alors que la consommation atone et la concurrence des produits en provenance des pays émergents rendent difficile un ajustement des prix de vente. A contrario, nous avons repris une partie de la provision sur la société Expway qui confirme son redressement et dont les perspectives d'avenir s'améliorent. La partie libre a également bien progressé, notamment grâce aux positions gérées par Financière de l'Échiquier, amenant 123Expansion à une petite progression de 2,72% sur la période. Ce millésime devrait être le plus difficile de notre gamme, accusant notamment un très mauvais timing d'entrée et un contexte difficile de sortie. Son évolution va maintenant beaucoup dépendre de la rapidité de la sortie de crise et de la vigueur de la croissance.

123Expansion II

ORIENTATION DE GESTION

123Expansion II est un FIP multi-gérants investi à 60% minimum dans des PME françaises en phase de développement et de transmission et pour le solde sur des supports financiers diversifiés.

PERFORMANCES

TYPE DE PARTS	6 mois	1 an	Depuis la création
A	-1,16%	-2,16%	-8,13%

Forme juridique	FIP
Code ISIN	FR0010358986
Date de création	2006
Valeur d'origine de la part	500 €
Valeur liquidative	459,34 €
Valorisation	Semestrielle
Dépositaire	RBC DEXIA
Ratio d'investissement en non coté	68,57%
Statut	Fermé

COMMENTAIRE DE GESTION

123Expansion II a connu un semestre relativement calme avec tout de même pour faits marquants les provisions passées sur les investissements dans JP Gruhier (performances opérationnelles dégradées) et Unowhy. Au rang des bonnes nouvelles (mais sans influence pour le moment sur la valorisation) : Suntec (pompes à combustible pour chaudières) et le Groupe AM Froid (froid commercial) ont vu leur activité s'améliorer très sensiblement. Malgré une partie libre en progression du fait de conditions de marché plutôt favorables, les provisions et les frais amènent le fonds à abandonner 1,16% sur la période.

123Expansion III

ORIENTATION DE GESTION

123Expansion III est un FIP multi-gérants investi à 60% minimum dans des PME françaises en phase de développement et de transmission et pour le solde sur des supports financiers diversifiés.

Forme juridique	FIP
Code ISIN	FR0010505552
Date de création	2007
Valeur d'origine de la part	500 €
Valeur liquidative	433,52 €
Valorisation	Semestrielle
Dépositaire	RBC DEXIA
Ratio d'investissement en non coté	69,15%
Statut	Fermé

PERFORMANCES

TYPE DE PARTS	6 mois	1 an	Depuis la création
A	-2,23%	-3,55%	-13,30%

COMMENTAIRE DE GESTION

123Expansion III rentre dans une phase de maturation du portefeuille où se côtoient les premières déceptions (matérialisées par des provisions) et les parcours jusque-là exempts de faute. Au rang des bons élèves, nous retrouvons : Suntec (pompes à combustible pour chaudières), le Groupe AM Froid (froid commercial) et Carel (Chaussures pour femme – les premiers mois de reprises sont assez favorables). La situation est pour le moment plus difficile pour JP Gruhier (vente de banquettes Clic-clac et BZ), Unowhy (Media culinaire) et Go On Media (Web radios). Nous espérons que ces derniers rattraperont leur retard et que les « bons élèves » poursuivront leur développement. Malgré une partie libre en progression, les provisions prises amènent le fonds à céder 2,23% sur le semestre.

123Transmission

ORIENTATION DE GESTION

123Transmission est un FIP multi-gérants investi à 60% minimum dans des PME françaises en phase de développement et de transmission et pour le solde sur des supports financiers diversifiés.

Forme juridique	FIP
Code ISIN	FR0010653600
Date de création	2008
Valeur d'origine de la part	500 €
Valeur liquidative	477,06 €
Valorisation	Semestrielle
Dépositaire	RBC DEXIA
Ratio d'investissement en non coté	64,76%
Statut	Fermé

PERFORMANCES

TYPE DE PARTS	6 mois	1 an	Depuis la création
A	+1,08%	-1,07%	-4,59%

COMMENTAIRE DE GESTION

Le FIP 123Transmission a terminé ce semestre sa période d'investissement pour atteindre un ratio d'investissement en actifs éligibles de 64,76%. 123Transmission a notamment investi dans la société HowtoMedia Group, pour permettre à l'éditeur du site commentcamarche.net de procéder à l'achat de la société Benchmark Group (et notamment de son site linternaute.com) afin de créer l'un des cinq plus importants medias Internet français.

123Transmission a également investi dans la société Campair (hôtellerie de plein-air haut de gamme) ainsi que dans la société Philogéris Résidences (groupe d'EHPAD). Au global, le portefeuille non coté se compose d'une quinzaine de sociétés dans des secteurs d'activité variés. Sous l'effet de la progression de la partie libre, le fonds progresse de 1,08% sur la période.

123Multi-Énergies

ORIENTATION DE GESTION

123Multi-Énergies est un FIP multi-gérants investi à 60% minimum dans des PME françaises productrices d'énergies renouvelables et pour le solde sur des supports financiers diversifiés.

Forme juridique	FIP
Code ISIN	FR0010784280
Date de création	2009
Valeur d'origine de la part	500 €
Valeur liquidative	493,25 €
Valorisation	Semestrielle
Dépositaire	RBC DEXIA
Ratio d'investissement en non coté	39,77%
Statut	Fermé

PERFORMANCES

TYPE DE PARTS	6 mois	1 an	Depuis la création
A	+1,54%	+0,32%	-1,35%

COMMENTAIRE DE GESTION

Levé fin 2009, le fonds poursuit sa phase d'investissement. Le développement de projets photovoltaïques est régi par un nouveau cadre légal instauré depuis début mars 2011. Le flux d'opportunités d'investissement dans le secteur du photovoltaïque est composé de projets ayant sécurisé leur tarif de vente avant le 2 décembre 2010 et devant entrer en service avant la fin du premier trimestre 2012. 123Venture étudie également des opportunités d'investissement dans des centrales éoliennes totalement développées, prêtes à être construites. Légalement, le fonds a jusqu'à novembre 2011 pour investir 60% de son nominal dans des sociétés éligibles.

Au cours du semestre, le fonds a investi dans la société Sudroof ayant pour objet le financement de trois centrales photovoltaïques, installées sur des ombrières de parking en région Languedoc-Roussillon. 1,6 MWc sont déjà en service, 2,8 MWc sont en cours de construction. Le FIP a également investi dans la société Eolivier qui finance une centrale éolienne de 2,4 MWc (région Languedoc-Roussillon). Enfin, les trois centrales photovoltaïques au sol (20 MWc) dans lesquelles le fonds a investi à l'été 2010 sont désormais construites et généreront du chiffre d'affaires à partir du 1er juin 2011.

La partie libre du fonds est investie en OPCVM actions et en OPCVM monétaires. Le fonds affiche une baisse de -1,35% depuis sa création. Celle-ci est essentiellement due au prélèvement des frais de gestion.

123Multi-Énergies II

ORIENTATION DE GESTION

123Multi-Énergies II est un FIP multi-gérants investi à 60% minimum dans des PME françaises productrices d'énergies renouvelables et pour le solde sur des supports financiers diversifiés.

Forme juridique	FIP
Code ISIN	FR0010925362
Date de création	2009
Valeur d'origine de la part	1 €
Valeur liquidative	0,97 €
Valorisation	Semestrielle
Dépositaire	RBC DEXIA
Ratio d'investissement en non coté	77,63%
Statut	Ouvert

PERFORMANCES

TYPE DE PARTS	6 mois	1 an	Depuis la création
A	-3,00%	NA	-3,00%

COMMENTAIRE DE GESTION

Conformément aux dispositions de la loi de finance pour 2011, le fonds 123Multi-Energies II a réalisé avant le 31 décembre 2010 des investissements dans 27 sociétés non cotées du secteur des énergies renouvelables. Le fonds est par conséquent investi à 78% au 31 mars 2011.

123Multi-Energies II a notamment investi dans la société Sudroof ayant pour objet le financement de trois centrales photovoltaïques situées sur des ombrières de parking en région Languedoc-Roussillon. 1,6 MWc sont déjà en service, 2,8 MWc sont en cours de construction.

123Multi-Energies II a également souscrit à des obligations convertibles émises par EthicOhm. Cette société exploite un portefeuille de 13 centrales photovoltaïques en toiture représentant une puissance de 2,2 MWc. Six centrales sont en phase de production, les autres seront mises en service d'ici à décembre 2011. Le fonds a également investi dans la société Eolivier ayant pour objet de financer une centrale éolienne de 2,4 MWc en région Languedoc-Roussillon. La partie libre du fonds est investie en OPCVM actions et en OPCVM monétaires. Le fonds affiche une performance de -3% depuis sa création. La performance est principalement impactée par les frais de gestion. Lorsque toutes les centrales entreront en phase de production, l'électricité produite par celles-ci sera revendue à ErDF. Ces perspectives permettront de valoriser le fonds à la hausse.

PHOTOVOLTAÏQUE : UNE NOUVELLE ÉVOLUTION RÉGLEMENTAIRE

Malgré les évolutions réglementaires défavorables à l'éolien et au solaire en France, la volatilité, le trend haussier du prix du pétrole et la relance du débat sur l'énergie nucléaire dans le monde accroissent l'attractivité des énergies renouvelables. Investir à bon escient dans les énergies renouvelables est devenu plus compliqué que par le passé en raison des récentes évolutions réglementaires mais des opportunités intéressantes existent encore.

Un nouveau régime réglementaire pour les centrales photovoltaïques a été établi, au terme d'un moratoire de trois mois, par un décret publié au Journal Officiel du 5 mars 2011. Seuls les projets pour lesquels aucun acompte n'a été réglé à ErDF avant le 2 décembre 2010 sont concernés.

Clairement, l'objectif de ce nouveau cadre est de limiter le nombre de projets par deux moyens. D'abord, en fixant un tarif de revente inférieur de 20% au tarif instauré le 1er septembre 2010, ensuite en mettant en place un dispositif d'attestation de la capacité financière des porteurs de projets. Désormais, pour les projets de plus de 9kWc, soit pour l'ensemble des projets susceptibles d'intéresser un investisseur institutionnel, la demande de raccordement (étape clé pour sécuriser l'obligation d'achat par EDF à un tarif connu ex ante) doit contenir une attestation portant sur le niveau de fonds propres du porteur de projet ainsi qu'une offre de financement bancaire. Seuls les projets financés donc a priori rentables sont désormais susceptibles d'entrer dans les files d'attente et d'obtenir les autorisations.

Quelles conséquences pour les investissements dans les énergies renouvelables de 123Venture ?

123Venture a investi pour le compte des fonds qu'elle gère ou conseille 46 millions d'euros dans des centrales photovoltaïques en fonctionnement (ou totalement autorisées avant le 2 décembre et prêtes à être construites) représentant une puissance cumulée de 50MWc. Ces projets bénéficient d'une obligation d'achat de la production par EDF à un régime tarifaire assurant la rentabilité de l'exploitation.

123Venture n'investira probablement pas, dans les prochains mois, dans des projets relevant du régime tarifaire instauré en mars 2011. Le flux d'opportunités d'investissement dans le secteur du photovoltaïque actuellement étudié par 123Venture notamment pour l'investissement des fonds Énergies solaires, Énergies solaires II et 123Multi-Énergie est aujourd'hui composé :

- / Minoritairement : de centrales solaires en fonctionnement bénéficiant d'une obligation d'achat à un tarif garanti pour une période de 20 ans. Ces projets ne présentent ni risque de financement ni risque de construction. Le rendement attendu est logiquement inférieur à celui de centrales acquises avant leur construction.
- / Majoritairement : de projets ayant sécurisé leur tarif de vente avant le 2 décembre 2010 et devant entrer en service avant la fin du premier trimestre 2012.

Pour ce qui concerne les projets éoliens en France, les centrales autorisées mais non encore construites sont de plus en plus rares mais 123Venture dispose néanmoins d'un flux d'affaires et étudie actuellement plusieurs projets.

Par ailleurs, plusieurs mesures destinées à favoriser le développement de projets de centrales biogaz ont été annoncées par le gouvernement en février 2011. 123Venture étudie actuellement des opportunités dans ce secteur qui devrait bénéficier d'un essor sensible dans les prochains mois.

123Venture a investi pour le compte des fonds qu'elle gère ou conseille plus de 120 millions d'euros dans des centrales éoliennes, solaires et biogaz ce qui lui confère un rôle notable dans le financement en fonds propres de projets de centrales électriques produisant de l'énergie à partir de sources renouvelables.

123Capital PME

ORIENTATION DE GESTION

123Capital PME est un FIP multi-gérants investi à 70% minimum dans des PME françaises en phase de développement et d'expansion et pour le solde sur des supports financiers diversifiés.

PERFORMANCES

TYPE DE PARTS	6 mois	1 an	Depuis la création
A	-4,42%	-6,99%	-12,80%

Forme juridique	FIP
Code ISIN	FR0010592105
Date de création	2008
Valeur d'origine de la part	500 €
Valeur liquidative	436,00 €
Valorisation	Semestrielle
Dépositaire	RBC DEXIA
Ratio d'investissement en non coté	56,28%
Statut	Fermé

COMMENTAIRE DE GESTION

123Capital PME a poursuivi ce semestre sa période d'investissement. Au 30 avril, date limite de respect des ratios, le FIP 123Capital PME était d'ailleurs investi à 70,54% en actifs éligibles, respectant ainsi ses obligations légales. Cette période a vu notamment des investissements s'effectuer dans Videoagency (services de réalisation de vidéos professionnelles) ou encore Nova SN 275 et Nova SN 309, deux sociétés de location d'hélicoptères. Le portefeuille était ainsi constitué au 31 mars dernier de près de 24 sociétés non cotées dans des secteurs d'activité très variés. Cependant, le semestre a vu également plusieurs sociétés être provisionnées pour retard pris sur le plan de marche. Ces provisions et les frais amènent le fonds à perdre 4,42% sur le semestre.

123Capital PME II

ORIENTATION DE GESTION

123Capital PME II est un FIP multi-gérants investi à 70% minimum dans des PME françaises en phase de développement et d'expansion et pour le solde sur des supports financiers diversifiés.

PERFORMANCES

TYPE DE PARTS	6 mois	1 an	Depuis la création
A	-2,58%	-6,74%	-10,39%

Forme juridique	FIP
Code ISIN	FR0010718312
Date de création	2009
Valeur d'origine de la part	500 €
Valeur liquidative	448,05 €
Valorisation	Semestrielle
Dépositaire	RBC DEXIA
Ratio d'investissement en non coté	66,02%
Statut	Fermé

COMMENTAIRE DE GESTION

123Capital PME II a poursuivi ce semestre sa période d'investissement. Au 3 mai, date limite de respect des ratios, le FIP 123Capital PME II respectait d'ailleurs son ratio d'investissement en actifs éligibles (71,94%). De nouveaux investissements dans Videoagency (services de réalisation de vidéos professionnelles) ou encore Nova SN 275 et Nova SN 309, deux sociétés de location d'hélicoptères sont venu compléter le portefeuille d'123Capital PME II. Celui-ci se compose désormais de 17 sociétés. Malgré une partie libre en progression sur la période, des retards pris dans le développement de jeunes sociétés du portefeuille nous ont amené par prudence à provisionner en partie ces lignes, amenant le fonds à perdre 2,58% sur le semestre.

123Capitalisation

ORIENTATION DE GESTION

123Capitalisation est un FCPR multi-gérants investi à 100% dans des PME européennes éligibles.

Forme juridique	FIP
Code ISIN	FR0010844977
Date de création	2010
Valeur d'origine de la part	500 €
Valeur liquidative	497,65 €
Valorisation	Semestrielle
Dépositaire	RBC DEXIA
Ratio d'investissement en non coté	61,68%
Statut	Fermé

PERFORMANCES

TYPE DE PARTS	6 mois	1 an	Depuis la création
A	-0,41%	NA	-0,47%

COMMENTAIRE DE GESTION

123Capitalisation a terminé sa période de souscription ce semestre avec un encours global se situant désormais à plus de vingt millions d'euros. Le fonds a également profité du semestre pour continuer sa phase d'investissement avec de nouvelles prises de participation dans des sociétés présentant des caractéristiques de rendement et de visibilité importantes. Le fonds est désormais investi dans 18 sociétés non cotées. De nouveaux investissements ont ainsi pu être réalisés dans les secteurs de l'hôtellerie de plein air haut de gamme, des EHPAD, de l'hôtellerie ou encore de la location d'actifs (wagons, hélicoptères) permettant au FCPR d'être d'ores et déjà investi à hauteur de 62% en actifs éligibles. Les investissements devraient se poursuivre lors du prochain semestre afin d'investir le fonds à 100% d'ici le mois de mai 2012. Sous l'effet des frais de gestion, le fonds abandonne toutefois 0,41% sur la période.

Holdings ISF

123Rendement PME 2008

ORIENTATION DE GESTION

123Rendement 2008 est un holding de participations dont l'objet est d'investir sous forme de création ou d'augmentation de capital dans des sociétés éligibles aux dispositions de la loi TEPA afin de permettre aux redevables de l'ISF de réduire partiellement ou totalement leur impôt sur la fortune.

Les investissements réalisés par le holding permettent d'améliorer et d'accélérer les conditions de croissance de PME en développement.

Forme Juridique	SAS
Société de Conseil	123Venture
Date de création	19 mars 2008
Capital de la société	42.201.000 €
Investissement en non coté	100%
Nombre de PME en portefeuille	32
Horizon d'investissement	2014
Réduction ISF	75%
Exonération ISF	100%
Statut	Fermé
Valeur d'origine de l'action	1 €
Valeur au 31 décembre 2010	0,9623 €

PERFORMANCES

TYPE DE PARTS	6 mois	1 an	Depuis l'origine
Actions O	-0,69%	-2,90%	-3,77%

COMMENTAIRE DE GESTION

123Rendement PME 2008 a réalisé la totalité de ses investissements au 15 juin 2008. 123Venture joue depuis lors son rôle de suivi des participations du holding.

Les éléments marquants du second semestre :

- / L'activité de distribution de films a connu un second semestre faste grâce aux succès notamment de deux films : « Des Hommes et des Dieux » et « Potiche » qui vient confirmer la qualité des PME de distribution dans lesquelles le holding a investi.
- / Les sociétés de location continuent de financer de nouveaux matériels pour les PME avec un niveau de défaillance qui reste très faible.

L'activité de location est cependant pénalisée actuellement par le faible niveau des taux d'intérêt. Cette dernière génère en effet un volume important de trésorerie (paiement des loyers) qui doit être placée avant d'être réinvestie dans du nouveau matériel.

Le phénomène de taux très bas sur l'activité de location, couplé à la provision complémentaire sur l'investissement de numérisation de photographies entraînent une légère baisse de la valeur liquidative soit -0,69 % sur le semestre.

123Holding ISF 2009

ORIENTATION DE GESTION

123Holding ISF 2009 est un holding de participations dont l'objet est d'investir sous forme de création ou d'augmentation de capital dans des sociétés éligibles aux dispositions de la loi TEPA afin de permettre aux redevables de l'ISF de réduire partiellement ou totalement leur impôt sur la fortune.

Les investissements réalisés par le Holding permettent d'améliorer et d'accélérer le développement de petites ou moyennes entreprises.

PERFORMANCES

TYPE DE PARTS	6 mois	1 an	Depuis l'origine
Actions	+0,27%	+0,27%	-0,23%

Forme Juridique	SA
Société de Conseil	123Venture
Date de création	27 octobre 2008
Capital de la société	74.650.881 €
Investissement en non coté	100%
Nombre de PME en portefeuille	34
Horizon d'investissement	2015
Réduction ISF	75%
Exonération ISF	100%
Statut	Fermé
Valeur d'origine de l'action	1 €
Valeur au 31 décembre 2010	0,9977 €

COMMENTAIRE DE GESTION

123Holding ISF 2009 a réalisé la totalité de ses investissements au 15 juin 2009. 123Venture joue depuis lors son rôle de suivi des participations du holding.

Les éléments marquants du second semestre 2010

/ Les sociétés de location continuent de financer de nouveaux matériels pour les PME, avec un niveau de défaillance qui reste très faible. L'activité de location est cependant pénalisée actuellement par le faible niveau des taux d'intérêt. Cette activité génère en effet un important volume de trésorerie (paiement des loyers) qui doit être placée avant d'être réinvestie dans du nouveau matériel.

/ Dans le domaine de l'hôtellerie, notre partenaire Algonquin poursuit ses investissements dans de nouveaux établissements avec une dynamique très favorable pour 123Holding ISF 2009.

/ Plusieurs centrales solaires ont été mises en service en 2010 notamment certains projets exploités par JMB Énergies (société « Toitures Capiscol ») et d'autres exploités par Solairedirect dans Ethicohm. Par ailleurs, une ombrière a été également mise en service par la société SolarMed, sur le parking de l'usine PSA de Sochaux.



123Convictions

L'alliance de deux experts de la gestion action cotée et non cotée.

FCP Actions Europe

**** Morningstar

***** Quantalys

PRINCIPE D'INVESTISSEMENT

Le FCP 123Convictions, géré par la Financière de l'Échiquier en partenariat avec 123Venture, a pour objectif d'offrir aux souscripteurs une exposition aux valeurs moyennes européennes cotées et non cotées, le tout avec une valorisation hebdomadaire. La combinaison de deux experts reconnus aux compétences complémentaires doit permettre d'obtenir une performance à long terme et une volatilité plus faible qu'un investissement direct en actions. Ce fonds est éligible au PEA et à l'Assurance Vie.

OBJECTIFS DE GESTION

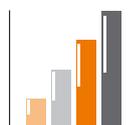
Objectif n°1



Offrir un fonds différenciant

la combinaison d'actions cotées et non cotées

Objectif n°2



Rechercher une performance à long terme

+22,84% en 2010
+9,34% en 2011*

Objectif n°3



Rechercher une plus faible volatilité

Inférieure à 11% sur 1 an

STRATEGIE D'INVESTISSEMENT

La gestion de 123Convictions s'appuie sur une sélection rigoureuse de titres « *stock picking* » obtenue au travers de la mise en œuvre d'un processus qui passe par la rencontre directe avec les entreprises dans lesquelles le fonds investit, ainsi que sur une stricte sélection de FCPR (les FCPR sont des OPCVM à risque dont l'actif est constitué, pour 50% au moins, de titres non cotés ou de parts de FCPR).

À ce titre la société de gestion se fixe un objectif d'investissement dans les FCPR de 8% de l'actif net.

123Convictions est exposé à hauteur de 60 % minimum en actions européennes et de 10 % maximum en actions hors communauté européenne. 123Convictions est exposé sur les petites et moyennes valeurs.



FINANCIERE DE L'ÉCHIQUIER

123VENTURE

CARACTERISTIQUES

Code ISIN	FR0010434977
Société de gestion	Financière de l'Échiquier
Promoteurs	123Venture et Financière de l'Échiquier
Forme juridique	Fonds commun de placement
Dépositaire	BPSS
Date de création	28 mars 2005
Indicateur de performance	75 % FTSE Global Small Cap Europe - 25 % Eonia
Univers d'investissement	Petites et moyennes capitalisations françaises
Éligible PEA	Oui
Éligible Assurance Vie	Oui

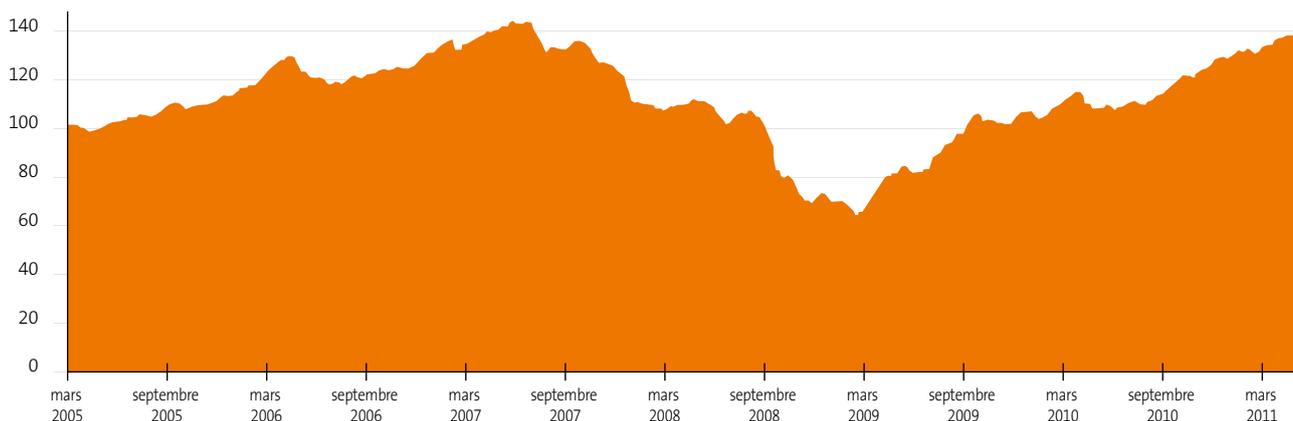
ENCOURS VALORISATION

Actif net	19 682 698 €
Valeur d'origine de la part	100 €
Valeur liquidative	129,84 €

SOUSCRIPTIONS RACHATS

Valorisation	Hebdomadaire, chaque vendredi hors jours fériés
Date limite de passage d'ordres	Chaque vendredi avant 12h00
Frais souscriptions/rachats	Néant
Règlement livraison	J + 1
Horizon d'investissement	5 ans
Frais de gestion annuel	2,00 % HT

HISTORIQUE DE PERFORMANCE DEPUIS LE LANCEMENT DU FONDS*



* Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

PERFORMANCES

Type de Parts	1 mois	3 mois	6 mois	1 an	3 ans	5 ans	Depuis le 01/01/2011	Depuis la création
A	-0,74%	+5,25%	+15,32%	+20,42%	+24,79%	+7,32%	+3,85%	+29,84%

COMMENTAIRE DE GESTION

Le FCP 123Convictions est essentiellement investi dans les petites et moyennes valeurs de croissance européennes cotées et dans des fonds de Private Equity qui investissent dans des entreprises non cotées. La gestion de ce fonds s'appuie sur une sélection rigoureuse des titres et privilégie le projet et la culture d'entreprise.

Sur la période septembre 2010 - mars 2011, votre fonds affiche une hausse de 16,4%. Le début d'année 2011 a notamment été favorable avec une performance depuis fin décembre de 9,8%.

La rotation du portefeuille a été plus faible fin 2010 avec l'entrée de 4 nouveaux dossiers et la cession de 4 lignes. En effet, après avoir recentré le portefeuille en 2009 vers des projets de croissance à plus forte visibilité, nous avons décidé de sortir les lignes ayant atteint nos objectifs de vente comme INTER PARFUMS, PARROT ou SARTORIUS. Votre fonds a également bénéficié de l'OPA d'AXEL SPRINGER sur SELOGER.COM.

Les meilleures performances du fonds ont été réalisées sur DEINOVE (+75%), EUROFINIS SCIENTIFIC (+62,6%) suite à la publication de bons résultats 2010 et à l'annonce d'un plan stratégique 2013 ambitieux, LAVENDON GROUP (+69%) qui a bénéficié du redressement progressif du marché de location des nacelles élévatrices et ALTAMIR AMBOISE (+47,7%). Les déceptions viennent de DEVOTEAM (-4%) qui malgré l'annonce de bons résultats 2010 reste valorisé avec des ratios très faibles (moins de 0,3XCA11) ou RUE DU COMMERCE (-5,8%) qui pâti toujours d'une situation de marché difficile dans la distribution de produits high tech sur internet.

Au niveau des sociétés cotées de Private Equity, ces six derniers mois ont été marqués par les publications d'ANR globalement favorables des valeurs en portefeuille. Sous l'effet d'un regain de confiance des investisseurs, les décotes se sont également sensiblement resserrées. La performance de cette poche s'est donc avérée très satisfaisante. Un bémol toutefois concernant DINAMIA, société de Private Equity espagnole, dont le portefeuille continue de souffrir. Nous restons toutefois confiant dans cette valeur : avec environ 50% du cours en cash et un portefeuille très largement provisionné, son potentiel de rebond est important.

Les fonds de Private Equity qui investissent dans le non coté sont représentés par :

- FCPR Mont McKinley (Partech International III) investi dans de jeunes entreprises du domaine des nouvelles technologies ; sur la période, ce FCPR a notamment cédé son investissement dans Brands4friends, le leader des ventes privées sur Internet en Allemagne à eBay pour 150M€. Cette cession a permis un multiple proche de 3 et une première distribution en faveur de votre fonds ;
- FCPR Cervin (FCPR Activa Capital II) investi dans des LBO majoritaires dont la valeur d'entreprise est comprise entre 25 et 150 M€ ;
- FCPR Cap Corse (FCPR Capzanine) est spécialisé sur les opérations alliant des apports en capital et mezzanine.

Au 31 mars 2011, les encours du FCP 123CONVICTIONS s'élèvent à 19,2 M€, marquant une augmentation de 14% par rapport au 30 septembre 2010 (16,9 M€).

Nous continuerons d'investir les capitaux que vous nous confiez dans des projets solides, rentables, disposant d'une structure financière saine, et surtout ayant les bonnes équipes de management.

Mandat de gestion et gestion conseillée en investissements non cotés

OBJECTIFS

L'investissement dans les sociétés non cotées est principalement réservé aux investisseurs institutionnels. Cette classe d'actifs offre des perspectives de performances attrayantes et constitue une solution unique de diversification de ses actifs, en contrepartie d'un risque de perte en capital et d'un blocage de son épargne à moyen terme. Le Mandat de Gestion et la Gestion Conseillée en investissement non coté s'adressent à une clientèle avertie cherchant une solution clé en main pour investir, de manière professionnelle et diversifiée, dans le non coté en s'appuyant sur le savoir faire des équipes d'123Venture.

En fonction du profil de l'investisseur, des allocations d'actifs sont définies pour les Mandats de Gestion et des Opportunités d'investissements structurées par 123Venture sont proposées aux Grands Investisseurs Privés dans le cadre de la Gestion Conseillée. Les investissements réalisés et les Opportunités proposées font l'objet d'un processus strict de sélection et bénéficient de l'expérience de l'équipe de gestion d'123Venture.

CAPITAL-INVESTISSEMENT ET INVESTISSEURS PRIVÉS

Depuis 10 ans que nous investissons les fonds de clients particuliers dans le non coté, nous avons constaté que les investisseurs privés qui souhaitent investir dans cette classe d'actifs au-delà des avantages fiscaux, n'ont que très peu de solutions. D'un côté, ils jugent que les FIP et les FCPI présentent trop de contraintes et ne sont pas assez investis en non coté et de l'autre, ils constatent qu'il leur est compliqué, voire impossible, d'investir directement dans des sociétés non cotées ou dans des fonds réservés aux institutionnels. En effet, la plupart de ces fonds exigent un investissement minimum très élevé, et ne font pas appel public à l'épargne.

Par ailleurs, les clients particuliers qui ont réalisé dans le passé des investissements en direct dans des sociétés non cotées ont rapidement compris les limites que cela représente : une moindre diversification, des dossiers le plus souvent très jeunes et donc très risqués, un investissement très consommateur de temps...

Il apparaissait ainsi qu'aucune offre sur le marché n'était réellement adaptée à ces clients privés. C'est précisément l'objectif de notre Gestion Conseillée que d'offrir une solution sur mesure à ces investisseurs.

Avertissement :

La gestion sous mandat s'adresse uniquement à des investisseurs qualifiés ou à des personnes physiques ou morales ayant une surface financière suffisante pour accepter un engagement dans le non coté sur le long terme. Un investisseur qualifié est défini aux articles D.411-1 à D-411-3 du code monétaire et financier.

FONCTIONNEMENT DE LA GESTION CONSEILLÉE

Avec la Gestion Conseillée, l'objectif d'123Venture est de proposer un service permettant à ses clients d'investir à ses côtés dans des opérations significatives via la mise en place d'une Convention de Conseil.

Cette convention est adaptée aux objectifs de chaque client. Ainsi, après une analyse complète de leur situation patrimoniale, une stratégie d'investissement personnalisée est mise en place. L'Investisseur se voit ensuite proposer des opportunités d'investissement correspondant à ses attentes.

Deux catégories d'investissement en fonction du profil de l'Investisseur :

	GAMME « RENDEMENT »	GAMME « DYNAMIQUE »
Cible d'investissement	Privilégier les investissements dans des secteurs défensifs offrant une bonne visibilité sur les revenus.	Accompagner des sociétés ayant des perspectives de développement et de croissance importantes.
Type de rentabilité recherchée	Revenus annuels 10 à 12% brut	Plus value lors de la cession à terme Multiple de 2 minimum
Durée d'investissement	5 à 6 ans	5 à 10 ans

POINTS FORTS DE L'OFFRE

- / Accès simplifié et personnalisé
- / Solution unique en France
- / Possibilité de se créer un portefeuille non coté sur mesure
- / Fiscalité attrayante : les FCPR bénéficient d'une exonération des plus-values (hors CSG, CRDS)

Rappel : cette offre nécessite d'accepter le risque de perte en capital ainsi que le blocage de son investissement sur du moyen à long terme.

CARACTÉRISTIQUES GÉNÉRALES

Société de Gestion	123Venture
Mode de libération de l'investissement	Souscription individuelle au FCPR
Durée d'investissement	5 à 10 ans en fonction des opérations proposées
Fiscalité	Dans la majeure partie des cas, exonération des plus-values à la sortie* (régime fiscal du FCPR).

*À condition de conserver ses parts 5 ans minimum.

Avertissement :

La gestion sous mandat s'adresse uniquement à des investisseurs qualifiés ou à des personnes physiques ou morales ayant une surface financière suffisante pour accepter un engagement dans le non coté sur le long terme. Un investisseur qualifié est défini aux articles D.411-1 à D-411-3 du code monétaire et financier.

POINT SUR L'ACTIVITÉ DES FONDS DE LA GESTION SOUS MANDAT AU PREMIER TRIMESTRE 2011

Le bilan de l'année 2010 pour les fonds est mieux orienté avec des entreprises qui ont pour la plupart renoué avec des performances en amélioration par rapport à 2009 et qui présentent des budgets 2011 en hausse, synonyme de retour de la confiance.

Cette évolution se traduit par des revalorisations de certaines lignes qui permettent aux portefeuilles en Gestion sous Mandat d'afficher des performances 2010 très satisfaisantes.

L'année 2010 et le début de l'année 2011 sont marqués par des opérations emblématiques pour les Fonds gérés par 123Venture et pour la Gestion sous Mandat avec de belles cessions réalisées sur la base de multiples supérieurs à 2 : Brand4Friends cédé à eBay chez Partech, Sogal France cédé dans le cadre d'un LMBO chez Tikehau et Cathay Capital avec l'introduction en bourse sur le marché de Hong Kong de Sogal Chine. On peut également citer la cession d'AMS chez Capzanine et de Converteam et Olly Gan chez LBO France.



brands 4 friends

OLLY GAN



Nous notons d'autre part de nombreuses opérations d'acquisition depuis le début d'année avec les Cours Galien, Abrisud chez ACTIVA Capital, Trescal et European Food chez TCR, et ENS chez Tikehau.

ACTUALITÉ DE L'OFFRE GRANDS INVESTISSEURS PRIVÉS 123VENTURE

Deux premières opérations structurées par 123Venture présentant un couple rendement/risque particulièrement attractif, avec un retour rapide sur investissement, ont été proposées à nos clients Grands Investisseurs Privés.

/Philogéris Résidences

Il s'agit d'un groupe d'EHPAD (Etablissement d'Hébergement pour Personnes Agées Dépendantes) qui compte 7 établissements. Sur un marché présentant des fondamentaux de qualité nous avons structuré une opération permettant à nos clients d'accompagner le développement du groupe Philogéris via la souscription d'Obligations Convertibles.

/Sandaya (Campair)

Sandaya est un groupe d'hôtellerie de plein air qu'123Venture accompagne dans son développement. Depuis sa création en 2010, Sandaya a acquis 3 campings 3-4 étoiles. Sur un marché présentant de belles perspectives nous avons proposé à nos clients Grands Investisseurs Privés de partager ces opportunités en souscrivant les Obligations Convertibles émises par le Groupe.

OFFRE À VENIR...

Deux nouvelles Opportunités seront proposées tout prochainement la 1ère qui permettra aux Grands Investisseurs Privés d'accompagner un groupe de restauration haut de gamme dans le développement de son offre de « bistrot », la seconde qui permettra d'investir dans le secteur d'avenir des énergies renouvelables.

Pour en savoir plus sur cette offre, contactez votre conseiller financier habituel.

L'offre de Mandat de gestion et de Gestion Conseillée est réservée aux investisseurs Avertis au sens de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). Notre offre de gestion sous mandat est réservée : soit à des investisseurs ayant une bonne connaissance de l'investissement non coté, soit bénéficiant d'un patrimoine suffisamment important pour se permettre une diversification de leurs avoirs.

Lexique

Capital-risque

Financement destiné au développement technique du produit et à sa commercialisation, dans les toutes premières années d'existence de l'entreprise. Le plus souvent les entreprises financées œuvrent dans les secteurs des technologies de l'information ou des biotechnologies.

Capital-développement

Financement d'une entreprise à fort potentiel ayant déjà atteint la maturité, destiné à permettre une nouvelle phase de développement : croissance interne, croissance externe, lancement de nouveaux produits, ou développement sur de nouveaux marchés. Avec le capital-risque et le capital-transmission, le capital-développement forme l'une des trois grandes catégories du capital-investissement.

Capital-transmission / LBO

Financement (avec effet de levier) de la reprise d'une entreprise non cotée établie de longue date, souvent à l'occasion du départ à la retraite du dirigeant fondateur, ou encore d'un renouvellement des cadres dirigeants. Avec le capital-risque et le capital-développement, le capital-transmission forme l'une des trois grandes catégories du capital-investissement.

Dépositaire

Le dépositaire d'un fonds a pour fonction de conserver les capitaux du fonds et d'effectuer les opérations qui en découlent. Il contrôle également les décisions des sociétés de gestion, concernant notamment l'orientation de leur gestion et le respect des règles sur la composition des fonds.

Dette mezzanine

Il s'agit d'un financement entre la dette et les fonds propres. Ainsi son remboursement interviendra lorsque celui de la dette sera terminé mais en contrepartie, et pour compenser le risque encouru par le prêteur, son taux sera plus élevé que celui de la dette bancaire et elle sera généralement assortie de Bons de Souscription d'Actions.

Diversification du portefeuille

Diversifier son portefeuille, c'est l'élargir pour y inclure plusieurs types de placements, de façon à « ne pas mettre tous ses œufs dans le même panier » ; le risque encouru diminue d'autant. Pour y parvenir, on peut varier les types de placements que l'on réalise : à la fois actions et obligations et produits monétaires par exemple. On peut également diversifier son patrimoine au sein d'une catégorie de placements. Dans le capital-investissement, on peut investir à la fois dans le capital-risque et le capital-transmission par exemple, ou dans les télécoms et l'agro-alimentaire.

FCPI : Fonds Communs de Placement dans l'Innovation

Créés par la loi du 30 décembre 1996, les FCPI sont une sous-catégorie de FCPR destinés à favoriser le financement de l'innovation industrielle. L'actif d'un FCPI doit être composé pour 60% au moins d'actions de sociétés françaises dites « innovantes ». Une entreprise est « innovante » si elle a été reconnue comme telle par l'ANVAR, ou encore si elle consacre au moins 33% de son chiffre d'affaires à la recherche/développement. Les FCPI et leurs souscripteurs bénéficient d'avantages fiscaux : la transparence fiscale fait que le FCPI, qui n'a pas de personnalité juridique, n'est pas soumis à l'impôt. Pour le souscripteur, le placement initial est partiellement déductible de l'assiette de l'impôt sur le revenu, à concurrence de 25%, et dans une limite de 12.000 € par personne (ou 24.000 € pour un couple) ; les revenus (plus-values et dividendes) perçus par le souscripteur et provenant de parts de FCPI conservées cinq ans sont exonérés d'impôts.

FCPR : Fonds Communs de Placement à Risques

Créé par la loi du 3 janvier 1983, le FCPR est un fonds communs de placement utilisé pour financer des sociétés non cotées. Ils bénéficient d'un régime juridique et fiscal incitatif. L'actif d'un FCPR doit être composé pour 50% au moins de sociétés européennes non cotées. Les FCPR et leurs souscripteurs bénéficient d'avantages fiscaux : la transparence fiscale fait que le FCPR, qui n'a pas de personnalité juridique, n'est pas soumis à l'impôt ; les revenus (plus-values et dividendes) perçus par le souscripteur et provenant de parts de FCPR conservées cinq ans sont exonérés d'impôts.

FIP : Fonds d'Investissement de Proximité

Mesure phare de la loi Dutreil du 22 novembre 2003 sur l'initiative économique, les fonds de placements de proximité, les FIP, sont destinés à financer le développement des PME régionales. Comme les FCPI, ils appartiennent à la catégorie des fonds de placement à risques, et offrent aux investisseurs les mêmes avantages fiscaux que les FCPI.

Les FIP doivent apporter au moins 60 % de leurs actifs au capital de PME. Concrètement, les entreprises éligibles doivent afficher un effectif inférieur à 250 personnes et soit un chiffre d'affaires inférieur à 50 millions d'euros, soit un total de bilan inférieur à 43 millions €. En outre, 10 % minimum des actifs totaux sont destinés à des sociétés de moins de 5 ans d'âge.

ISF

Pour les contribuables soumis à l'ISF, les parts de FCPI et de FIP ouvrant droit uniquement à une réduction d'impôt sur le revenu et les parts de FCPR doivent être déclarées à leur valeur connue au 1er janvier de l'année d'imposition. En revanche, à compter de la déclaration d'ISF 2008, les parts de FCPI, FIP ou FCPR dits « ISF », c'est-à-dire ouvrant droit à une réduction d'ISF, sont exonérés d'ISF sur leur quote part investie dans des PME éligibles au sens de la Loi TEPA. Attention, si les parts ont été souscrites en 2008, elles seront exonérées au titre de la déclaration 2009.

Multi-gestion

La stratégie patrimoniale de la multi-gestion consiste à répartir la responsabilité de la gestion de ce patrimoine entre plusieurs gestionnaires ayant choisi des méthodes et des stratégies différentes, de façon à diversifier le portefeuille et à réduire les risques.

Participation

Intérêt financier pris dans une société, minoritairement ou bien majoritairement.

Plan d'Epargne en Actions (PEA)

Les parts de FCPI, de FIP et de FCPR ne sont pas considérées comme pouvant faire partie des classes d'actifs éligibles aux PEA.

Private Equity

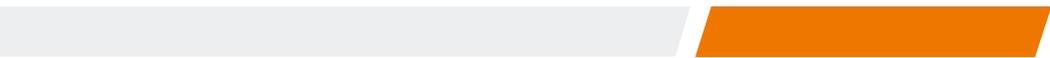
Traduction anglaise de capital-investissement ou de non coté.

Reporting

Vous trouverez sur notre site Internet (www.123venture.com), l'ensemble des rapports d'activité et toute l'information en continue relative à nos fonds.

Tour de table

Désigne la première, seconde, troisième... augmentations de capital, qui constituent autant d'étapes du financement d'une société.



agence Five®

123**VENTURE** 

42, Avenue Raymond Poincaré
75116 Paris France
Tél. : +33 (0) 1 49 26 98 00
Fax : +33 (0) 1 49 26 98 19

www.123venture.com