

Edito

“ *L'ambition de la reconquête industrielle* ”

L'effondrement du système des crédits immobiliers américains, puis les difficultés de la Grèce qui contaminent le Portugal, l'Espagne et l'Italie n'ont été tour à tour, depuis 2008, que des éléments révélateurs d'un mal profond : un endettement occidental devenu excessif. Ne nous faisons pas d'illusion, la diffusion progressive de l'austérité budgétaire en Europe et aux Etats-Unis, associée à des niveaux d'endettement trop élevés des ménages et des Etats, implique un environnement propice aux déceptions à répétition sur la croissance économique. Le monde occidental entre tout juste en pénitence.

Le processus de désindustrialisation enclenché il y a une trentaine d'années n'est pas étranger à ce recours frénétique à l'emprunt. Les choix en faveur d'un modèle de croissance s'appuyant sur le développement des services, jugés moins coûteux et plus rentables sur le court terme, ont été soutenus par un accès débridé au crédit. Nous payons aujourd'hui le prix de ce « toujours plus » de services permettant d'alimenter une économie devenue trop pauvre en industrie de pointe. En France, au cours des trente dernières années, la contribution de l'industrie au PIB est passée de 24% à 14% !

Une politique industrielle ambitieuse, axée sur un fort positionnement dans des activités de haute technologie, est absolument nécessaire pour permettre une véritable revitalisation du tissu industriel français.

Nos investissements ont toujours été orientés vers des PME très innovantes à caractère industriel,

dynamiques et axées sur l'exportation. Elles sont nos gazelles. Ce sont elles qui créent le plus d'emplois industriels en France. Elles sont au cœur de notre engagement : le financement de l'innovation et le développement de l'emploi en France.

Ces *leaders*, qui développent des produits différenciés à fort contenu innovant et simples d'utilisation, gagnent des parts de marché à l'international tout en maintenant leurs marges. Elles ont en commun d'importants investissements en R&D permettant de créer rapidement une forte propriété intellectuelle. C'est la combinaison de ces critères qui permet la valorisation de l'innovation, notre *leitmotiv*.

L'investissement dans l'outil industriel fait naître le progrès technique, accélérateur de compétitivité, moteur de la croissance et de l'emploi. Le salut de l'industrie passe par l'innovation, le haut de gamme, source de valeur ajoutée et donc de pérennité dans les développements. L'équipe INOCAP accompagne l'ambition de cette reconquête industrielle.

Rédigé le 29 août 2011

Pierrick Bauchet
Associé - Gérant



Trophée Multiratings

A l'occasion de la 4^{ème} édition des Tremplins MultiRatings – NYSE Liffe 2010 qui s'est tenue le 16 décembre dernier, INOCAP s'est vu attribuer le prix 'Tremplin' 2010 dans la catégorie 'Non coté / Private Equity Award'. Ces prix récompensent les nouvelles sociétés de gestion françaises les plus dynamiques et les plus innovantes.



Notre objectif :
“ *la préservation du patrimoine* „

Notre stratégie d'investissement

Notre politique d'investissement, basée sur la diversification, est volontairement prudente. L'équipe INOCAP est animée d'une conviction forte : le respect des fondamentaux permet d'afficher dans la durée des résultats de qualité.

L'alchimie de nos investissements

Si nos investissements s'affranchissent de toute contrainte sectorielle, nous privilégions les secteurs de l'industrie et de la santé.

Des profils de maturité complémentaires

Nos participations sont équilibrées au sein de PME innovantes et régionales, cotées et non cotées.

Nos investissements cotés se concentrent sur des entreprises établies dont le *business model* est éprouvé avec des produits déjà acceptés par le marché et qui conservent un potentiel de croissance clairement identifié. Ces entreprises matures sont source de stabilité et de pérennité dans leurs développements.

Nos investissements au capital de PME non cotées sont calibrés pour accompagner ces entreprises dans leurs différentes étapes de développement. Nous finançons des sociétés plus jeunes qui entament leur cycle de développement avec des prototypes validés par les clients. Ces jeunes pousses présentent de très fortes perspectives de croissance rentable associées à une industrialisation progressive de leur développement.

Ce dosage nous apporte des profils de maturité complémentaires.

Une stratégie pertinente

Nous nous focalisons sur la pertinence et la clarté de la stratégie ainsi que sur la capacité à s'imposer sur un marché de niche à fort potentiel de croissance. Nous cherchons à comprendre dans quelles proportions le caractère innovant du projet, basé sur une forte propriété intellectuelle, permet le déploiement d'un avantage concurrentiel, le gain de parts de marché en France comme à l'international 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 engagement :
“ *le financement de l'innovation et le développement de l'emploi en France* „

De bonnes mains

L'initiation d'une relation de confiance et de proximité avec l'équipe dirigeante est primordiale. Nous menons une action permanente : la recherche du bon projet entre de bonnes mains. Nos prises de participation au capital des PME illustrent notre ambition : être un partenaire financier dans la durée en restant proche des entrepreneurs.

29 participations

4 158 salariés concernés

422 M€ CA cumulés

46 % de CA réalisés à l'export

Chiffres clés 2010

Un objectif ambitieux

Notre but est de dénicher et d'accompagner, dans leurs développements, les “champions innovants” de demain en identifiant le potentiel de sortie à moyen terme. Les investissements “hors des sentiers battus” menés avec rigueur et fondés sur des actifs réels sont créateurs de valeurs pour les entrepreneurs et les actionnaires.

“ Analyse ”

L'ensemble des Fonds de notre gamme enregistre des performances positives au cours du premier semestre. Notre sélection rigoureuse de PME innovantes et régionales en est à l'origine. La progression de leurs valorisations est le reflet de leurs solides fondamentaux et de leur bonne performance opérationnelle.

Nos investissements au capital de ces PME ont un socle commun : une forte propriété intellectuelle à la base de la valorisation de l'innovation.

Les performances de la gamme INOCAP

	Millésime	Fiscalité	Perf. 2008	Perf. 2009	Perf. 2010	Perf. S1 2011 (au 30/06/11)	Performances* depuis origine
INOCAP FCPI 7.1	2007	IR	-2,94 %	+22,17 %	+5,94 %	+6,77 %	+34,12 %
INOCAP FCPI 8.2	2008	IR		+12,90 %	+2,98 %	+6,91 %	+24,31 %
INOCAP FCPI 9.3	2009	IR			-0,97 %	+3,78 %	+2,77 %
INOCAP FCPI 10.4	2010	IR				+0,22 %	+0,22 %
FCPI SANTÉAU 2010	2010	IR				+2,73 %	+2,73 %
INOCAP FIP 8.1	2008	ISF	-1,03 %	+0,52 %	-1,59 %	+5,57 %	+3,35 %
INOCAP FIP 9.2	2009	ISF		-3,76 %	-2,47 %	+4,33 %	-2,08 %
INOCAP FIP 10.3	2010	ISF			-4,74 %	+0,15 %	-4,60 %

* Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Les performances présentées correspondent à celles des Fonds dans leur phase d'investissement et ne peuvent donc pas être représentatives de celles qui prévaudront lors de la liquidation.

Répartition par classe d'actifs au 30 juin 2011

Gamme IRPP —

INOCAP | FCPI | 7.1

Variation depuis l'origine (31/12/2007) +34,12 %
Dernière valeur liquidative 134,12 €
Variation 1^{er} semestre 2011 +6,77 %



4,78 % OPCVM Actions
60,18 % Entreprises Innovantes
35,04 % OPCVM Monétaire et Liquidités

INOCAP | FCPI | 8.2

Variation depuis l'origine (31/12/2008) +24,31 %
Dernière valeur liquidative 124,31 €
Variation 1^{er} semestre 2011 +6,91 %



24,09 % OPCVM Obligataire
60,50 % Entreprises Innovantes
15,41 % OPCVM Monétaire et Liquidités

INOCAP | FCPI | 9.3

Variation depuis l'origine (31/12/2009) +2,77 %
Dernière valeur liquidative 102,77 €
Variation 1^{er} semestre 2011 +3,78 %



27,96 % OPCVM Obligataire
63,20 % Entreprises Innovantes
8,84 % OPCVM Monétaire et Liquidités

INOCAP | FCPI | 10.4

Variation depuis l'origine (31/12/2010) +0,22 %
Dernière valeur liquidative 100,22 €
Variation 1^{er} semestre 2011 +0,22 %



12,88 % OPCVM Obligataire
36,28 % Entreprises Innovantes
50,84 % OPCVM Monétaire et Liquidités

SANTÉAU 2010

Variation depuis l'origine (31/12/2010) +2,73 %
Dernière valeur liquidative 102,73 €
Variation 1^{er} semestre 2011 +2,73 %



12,30 % OPCVM Obligataire
29,43 % Entreprises Innovantes
58,27 % OPCVM Monétaire et Liquidités

Gamme ISF —

INOCAP | FIP | 8.1

Variation depuis l'origine (15/06/2008) +3,35 %
Dernière valeur liquidative 103,35 €
Variation 1^{er} semestre 2011 +5,57 %



4,36 % OPCVM Actions
85,54 % Entreprises Régionales
10,10 % OPCVM Monétaire et Liquidités

INOCAP | FIP | 9.2

Variation depuis l'origine (15/06/2009) -2,08 %
Dernière valeur liquidative 97,92 €
Variation 1^{er} semestre 2011 +4,33 %



11,03 % OPCVM Obligataire
87,05 % Entreprises Régionales
1,92 % OPCVM Monétaire et Liquidités

INOCAP | FIP | 10.3

Variation depuis l'origine (15/06/2010) -4,60 %
Dernière valeur liquidative 95,40 €
Variation 1^{er} semestre 2011 +0,15 %



35,51 % OPCVM Obligataire
63,83 % Entreprises Régionales
0,66 % OPCVM Monétaire et Liquidités

► Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Les investissements du semestre

Mauna Kea Technologies ouvre la voie du diagnostique en temps réel

La société a mis au point, en 10 ans de développement et avec un investissement de 26 M€, le plus petit microscope flexible du monde : le Cellvizio®. Ce produit révolutionnaire permet de visualiser directement dans le corps humain les tissus à l'échelle cellulaire grâce à une sonde ultraminiaturisée, compatible avec tous les endoscopes. Le Cellvizio® permet de dépister les cancers avec une plus grande fiabilité et de manière plus précoce. Cette innovation de rupture, cliniquement validée dans plusieurs indications (tube digestif, poumons, voies biliaires) et protégée par 85 brevets, a été intégrée dans plus de 180 centres dans le monde et utilisée pour plus de 10 000 interventions. Les ventes aux centres hospitaliers (*leaders* d'opinion) représentent déjà, en pré-commercialisation, un CA cumulé de 18 M€, dont plus de 90 % à l'international. Mauna Kea est la seule société au monde à offrir des images microscopiques en temps réel. La société est aujourd'hui prête à accélérer son déploiement commercial à l'international tout en poursuivant ses investissements pour explorer de nouvelles applications et renforcer son avance technologique qui a fait son succès.



- ▶ Investissement : 2 M€
- ▶ Capital détenu : 1,20 %
- ▶ Stade d'intervention : développement
- ▶ Activité : matériel médical
- ▶ Création : 2002
- ▶ Siège social : Paris (75)
- ▶ CA au 31 décembre 2010 : 4 M€
- ▶ Effectifs : 68 salariés

GAUSSIN révolutionne la manutention des containers portuaires

GAUSSIN conçoit, assemble et commercialise des véhicules innovants pour le déplacement et la manutention de charges lourdes, volumineuses ou délicates, dans les environnements les plus sévères. Après 3 années de développement, GAUSSIN a récemment lancé la commercialisation d'un nouvel engin : l'ATT. Ce véhicule, dédié à la manutention des containers sur les ports, représente une véritable rupture technologique, basée sur une forte propriété intellectuelle, à l'origine de 25 brevets. L'ATT, engin standard voué à être fabriqué en série, a pour ambition de remplacer le tracteur portuaire, sur un marché mondial de 500 millions de containers en croissance annuelle d'environ 10 %. Ce "concentré d'innovation" possède des avantages compétitifs avérés, facteurs de désengorgement des ports et d'amélioration de la productivité. Grâce à ses nombreux atouts, l'ATT pourrait s'imposer au sein de nombreuses activités industrielles, bien au-delà des containers maritimes.



- ▶ Investissement : 0,75 M€
- ▶ Capital détenu : 5,10 %
- ▶ Stade d'intervention : développement
- ▶ Activité : engins de manutention
- ▶ Création : 1870
- ▶ Siège social : Héricourt (70)
- ▶ CA au 31 décembre 2011 (e) : 5 M€
- ▶ Effectifs : 30 salariés

MEDIAN Technologies améliore l'évaluation des traitements en oncologie

MEDIAN est un éditeur de logiciels d'imagerie médicale spécialisé dans le domaine de l'oncologie. La société a développé une technologie de rupture qui permet de quantifier automatiquement les lésions, de standardiser l'interprétation de la lecture, de réduire la variabilité et donc d'améliorer l'évaluation de l'efficacité d'un traitement. Sa technologie très innovante apporte ainsi un avantage concurrentiel majeur dans un environnement où l'obtention de remboursement des traitements est de plus en plus conditionné aux preuves de leur efficacité. Des contrats ont déjà été signés avec quatre des plus importantes sociétés pharmaceutiques mondiales, soucieuses de réduire le coût de leurs études cliniques. MEDIAN vise également le marché des radiologues spécialisés en oncologie. Plus de 120 centres dans le monde sont déjà équipés de sa technologie. Canon a récemment pris 15 % du capital de MEDIAN, qui va pouvoir étendre sa gamme dans le cancer et développer ensuite ses solutions sur de nouvelles aires thérapeutiques. MEDIAN va également élargir sa couverture géographique, Canon devenant son distributeur au Japon et l'aidant à déployer son offre sur près de 50 000 hôpitaux répartis entre l'Europe, les Etats-Unis et l'Asie.



- ▶ Investissement : 2 M€
- ▶ Capital détenu : 4,45 %
- ▶ Stade d'intervention : développement
- ▶ Activité : imagerie médicale
- ▶ Création : 2002
- ▶ Siège social : Sophia-Antipolis (06)
- ▶ CA au 31 décembre 2010 : 1,2 M€
- ▶ Effectifs : 38 salariés

Zoom sur Orège



“ Orège vient de franchir une étape clé dans son développement, avec la finalisation d'une levée de fonds de 8 M€. Nous disposons désormais de ressources importantes pour capitaliser sur nos récents succès commerciaux et accélérer l'expansion d'Orège en France et à l'international. Les technologies innovantes que nous avons développées, à destination des industriels de “ l'oil & gas”, de la pétrochimie et de la chimie, sont basées sur une forte propriété intellectuelle à l'origine de 4 brevets. La combinaison originale de ces technologies apporte une véritable rupture en termes de performance, de coût et d'impact environnemental pour le traitement d'effluents industriels extrêmement complexes et la dépollution des boues les plus toxiques. Nos procédés ont une consommation d'énergie et de réactifs extrêmement basse par rapport aux technologies classiques. L'eau récupérée après un traitement d'Orège peut généralement être réutilisée pour des usages industriels ou rejetée en milieu naturel. ”

► Pascal Gendrot, *Président du Directoire d'Orège*

Un succès / Un échec



MEDICREA a réalisé au 1^{er} semestre 2011 un CA record de 11 M€, en croissance de 39 %, dont 90 % à l'international. Les ventes devraient atteindre environ 25 M€ sur l'ensemble de l'année 2011. L'activité devrait être particulièrement soutenue aux Etats-Unis où MEDICREA amorce une nouvelle étape dans l'accélération de son développement avec le renforcement de ses équipes commerciales permettant de convaincre de nouveaux chirurgiens *leaders* d'opinion. Sous l'effet mécanique de l'augmentation des ventes, associée à une amélioration régulière de la marge brute, MEDICREA devrait dégager un résultat opérationnel positif sur les quatre trimestres de l'exercice, marquant ainsi un véritable tournant dans le profil du Groupe. L'effet “boule de neige” qui se met progressivement en place depuis quelques mois devrait permettre une accélération de la croissance dès 2012, la société disposant de véritables pépites dans son portefeuille. La progression de la valorisation de + 48 % au cours du premier semestre reflète, en partie, ces développements très favorables.



Les baisses de prix consenties sur une grande partie de la gamme de produits et les pertes de parts de marché, suite à la transformation du marché des jeux vidéo au cours des deux dernières années, ont engendré d'importantes pertes opérationnelles. Face à ce brutal retournement, la société a mis en œuvre des réorientations stratégiques successives vers les jeux en ligne puis les objets intelligents et communicants (Karotz). De nombreuses difficultés liées au développement des nouveaux produits ont entraîné de très importants décalages dans leurs sorties et une dégradation significative de la situation financière, aboutissant à une cessation de paiement au mois de juin. Fidèles au respect de nos convictions sur les fondamentaux des sociétés et face au manque de clarté dans la stratégie de développement, nous avons cédé notre participation au capital de la société Mindscape, enregistrant une moins value modérée, plusieurs trimestres avant l'annonce de la procédure de redressement judiciaire.

Gestion de la partie libre

Les économies occidentales sont durablement affaiblies par un endettement privé et public devenu excessif. Nous anticipons une nouvelle dégradation de la conjoncture économique européenne, engendrant un nouvel affaiblissement des taux longs.

Gardant le cap de notre vision de long terme, basée sur les fondamentaux, nous sommes restés prudents. Nous avons donc investi l'intégralité des poches libres de nos Fonds en monétaire et en obligations d'Etat européennes.

Focus sur l'offre IR 2011

“ Cette année, INOCAP lance trois nouveaux Fonds éligibles à la réduction de l'IRPP ”

Les FCPI



SANTÉAU 2011

Une conviction forte : l'eau et la santé sont des secteurs porteurs, acycliques et intemporels.

- ▶ Un FCPI dynamique
- ▶ Une gestion : 100 % cotée
- ▶ Deux secteurs : L'eau et la santé
- ▶ Une durée courte : 6 ans



INOCAP | FCPI | 11.5

Nos investissements “ cœur de gamme ” apportent une complémentarité dans la gestion des PME innovantes.

- ▶ Un FCPI mixte
- ▶ Une gestion : cotée/non cotée
- ▶ Tous secteurs d'activité
- ▶ Une durée médiane : 7 ans

Le FIP



MADE IN FRANCE 2011

L'équipe INOCAP accompagne l'ambition de la reconquête industrielle française.

- ▶ Un FIP traditionnel
- ▶ Une gestion : principalement non cotée
- ▶ Un secteur : l'industrie
- ▶ Une durée classique : 8 ans

INOCAP soutient 'Apprentis d'Auteuil'

“ La parole à Xavier Delattre,
Directeur des relations Bienfaiteurs “Apprentis d'Auteuil”

INOCAP s'est rapprochée de nous car l'entreprise souhaitait venir en aide aux enfants et aux jeunes en grandes difficultés sociale et familiale. Leur soutien à la fondation dans son ensemble nous permet aujourd'hui d'affecter leurs financements à nos projets les plus urgents. Nous sommes très reconnaissants de la confiance que nous accorde INOCAP. La fidélité de son soutien dans la durée permet aux jeunes que nous accompagnons de grandir en confiance.



”

Pour toute information : apprentis-auteuil.org



INOCAP

40 rue la Boétie 75008 Paris
T. +33 (0)1 45 64 05 80
F. +33 (0)1 45 64 05 52

www.inocap.fr

Société de gestion de portefeuilles agréée par l'AMF n° GP 07000051