

# BIP

## 2011

### Rapport Semestriel

**BIP Investment Partners**

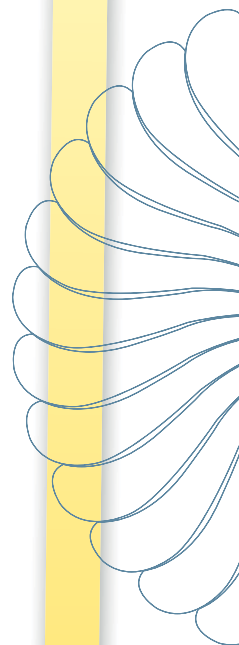
L U X E M B O U R G

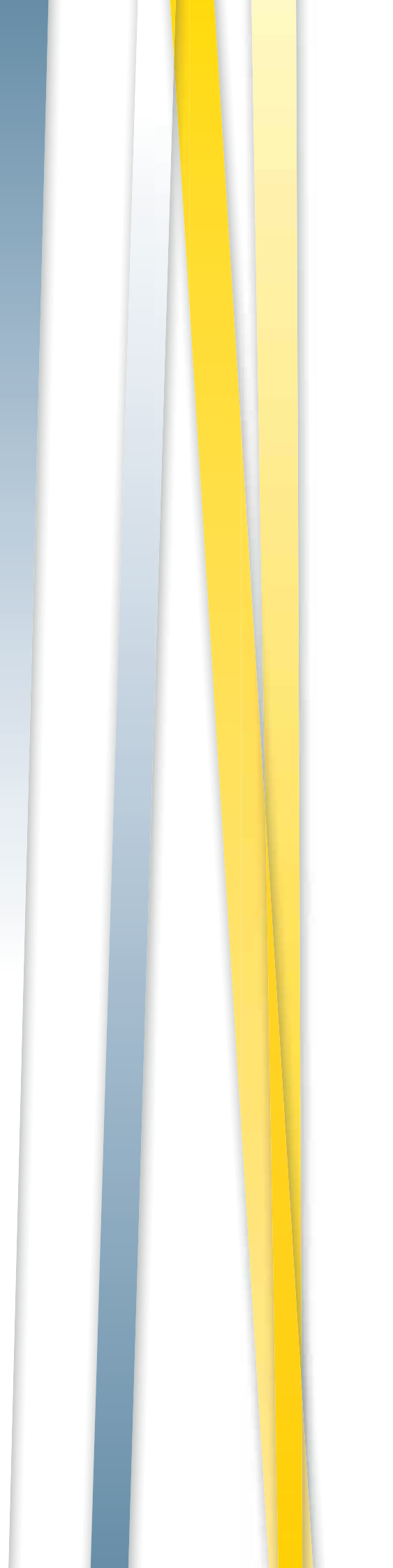
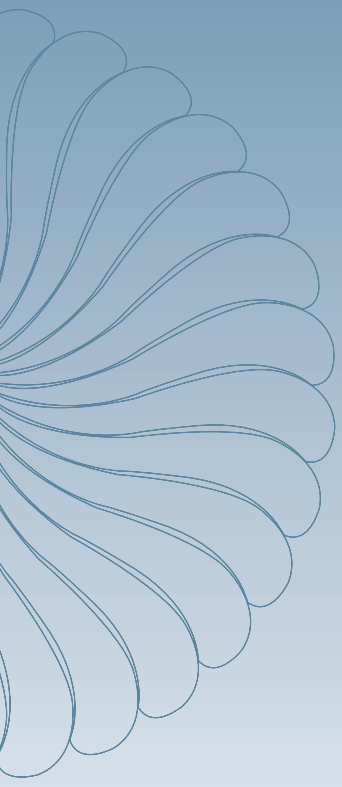


# Sommaire

<b>CHIFFRES CLÉS CONSOLIDÉS</b>	<b>5</b>
<b>LA SOCIÉTÉ ET SON ENVIRONNEMENT</b>	<b>6</b>
La Société	7
Evolution du cours en bourse	8
<b>LE PORTEFEUILLE</b>	<b>10</b>
Investissements cotés	11
Investissements non cotés	12
<b>RAPPORT DE GESTION</b>	<b>14</b>
<b>INFORMATIONS FINANCIÈRES</b>	<b>22</b>
Comptes consolidés semestriels au 30 juin 2011	23

Les comptes consolidés semestriels présentés dans ce rapport sont non audités.





## Chiffres clés consolidés

En EUR		30.06.2011	30.06.2010
<b>Chiffres par action</b>	Valeur estimée	87,49	76,29
	Cours en bourse	62,01	48,00
	Dividende payé	3,50	1,50
	Résultat comptable dilué	3,83	3,29
	Résultat global dilué	(1,51)	2,31

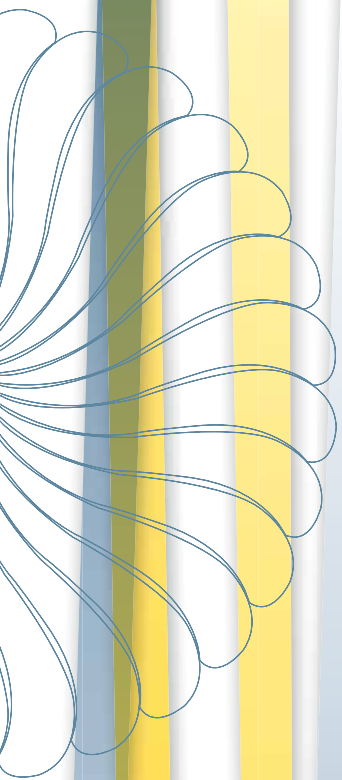
En millions d'EUR		30.06.2011	30.06.2010
<b>Résultats</b>	Résultat comptable de la période	17,5	15,1
	Variation réserve de réévaluation des actifs financiers disponibles à la vente	(24,4)	(4,5)
	Résultat global	(6,9)	10,6
<b>Bilan</b>	Capitaux propres	398,8	349,0
	Total des actifs	402,9	361,7

En millions d'EUR		30.06.2011	%	30.06.2010	%
<b>Investissements</b>	Investissements cotés	177,7	45	163,4	48
	Private Equity direct	76,9	20	82,7	25
	Fonds de Private Equity	34,1	9	41,1	12
	Prêts et créances	13,3	3	9,3	3
<b>Total investissements non courants</b>		<b>302,0</b>	<b>77</b>	<b>296,5</b>	<b>88</b>

Actifs financiers à des fins de transaction	22,4	6	21,1	6
Instruments financiers dérivés	0,8	-	-	-
Avoirs en banque	65,1	17	20,6	6

<b>Total investissements</b>	<b>390,3</b>	<b>100</b>	<b>338,2</b>	<b>100</b>
------------------------------	--------------	------------	--------------	------------

		30.06.2011	30.06.2010
<b>Actions</b>	Nombre d'actions émises	4.773.321	4.773.321
	Dont actions détenues par la Société	214.603	198.751



# BIP

**La société et son  
environnement**

## La Société

*BIP Investment Partners S.A. (BIP) est une société d'investissement créée en avril 2000 sous le nom de BGL Investment Partners S.A. à l'initiative conjointe de la Banque Générale du Luxembourg, aujourd'hui BGL BNP Paribas S.A., et de plusieurs investisseurs luxembourgeois, auxquels s'est joint ensuite le groupe La Luxembourgeoise S.A. BIP a pour mission la création de valeur à moyen terme pour ses actionnaires par l'investissement dans des sociétés cotées ou non cotées à potentiel de valorisation important, actives au Luxembourg et dans les pays voisins du Luxembourg.*

*BIP investit indifféremment dans des sociétés cotées en bourse ou dans des sociétés non cotées (Private Equity). La répartition des actifs entre les diverses catégories et segments et leurs limites respectives sont revues régulièrement par le Conseil d'Administration.*

### INVESTISSEMENTS COTÉS

BIP investit dans des sociétés de grande capitalisation du Luxembourg et des pays voisins du Luxembourg. Ces participations, offrant un profil de return attractif pour un risque proche du marché, fournissent au portefeuille la base solide d'un revenu courant prévisible.

BIP utilise sa capacité d'analyse des entreprises et marchés pour détecter des sociétés cotées de taille petite ou moyenne à haut potentiel de valorisation, souvent négligées par les acteurs institutionnels. Ces sociétés sont établies essentiellement dans un cercle élargi autour de Luxembourg.

En dehors de son empreinte géographique, BIP met à profit sa connaissance approfondie de certains secteurs économiques pour acquérir des participations dans des sociétés de ses domaines de compétence.

### INVESTISSEMENTS NON COTÉS (Private Equity)

La Société entend être un acteur de référence dans les opérations de Private Equity financier (Leveraged buyout, Management buyout et capital développement) et de Venture Capital « late stage » dans les pays voisins du Luxembourg.

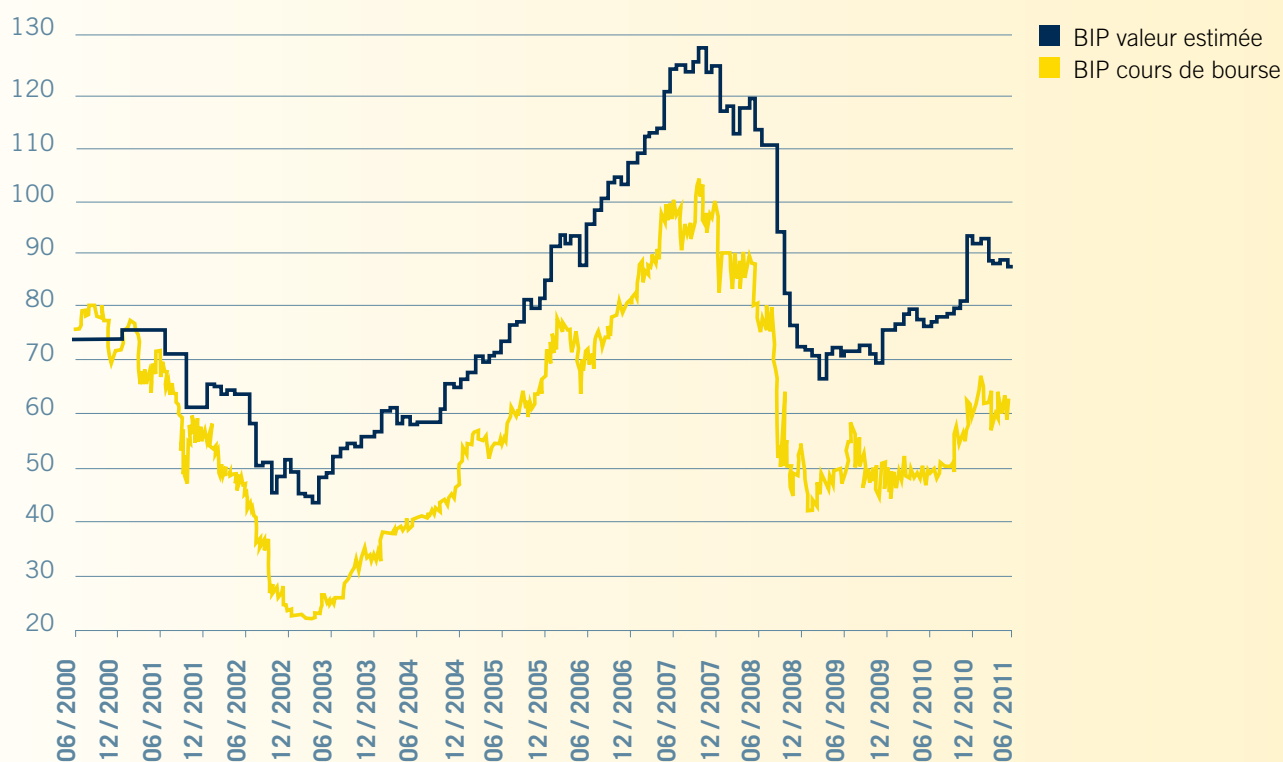
BIP veut encourager l'esprit d'entreprise et accompagner ses participations dans leur développement et leur croissance.

En tant que gestionnaire avisé de ses portefeuilles et actionnaire actif des sociétés dans lesquelles elle détient des participations, BIP entend créer de la valeur, notamment en établissant des relations de synergie entre ses participations.

BIP a investi une partie de ses actifs en fonds de Private Equity et de Venture Capital performants, agissant au Luxembourg et dans les pays limitrophes ou dans des zones de développement technologique ou des secteurs particulièrement dynamiques.

## Évolution du cours en bourse de Luxembourg

Cotée à la Bourse de Luxembourg, l'action BIP est reprise dans le LuxX, l'indice des valeurs luxembourgeoises. Le cours en bourse et la valeur estimée de l'action BIP ont évolué comme suit depuis la création de la Société :



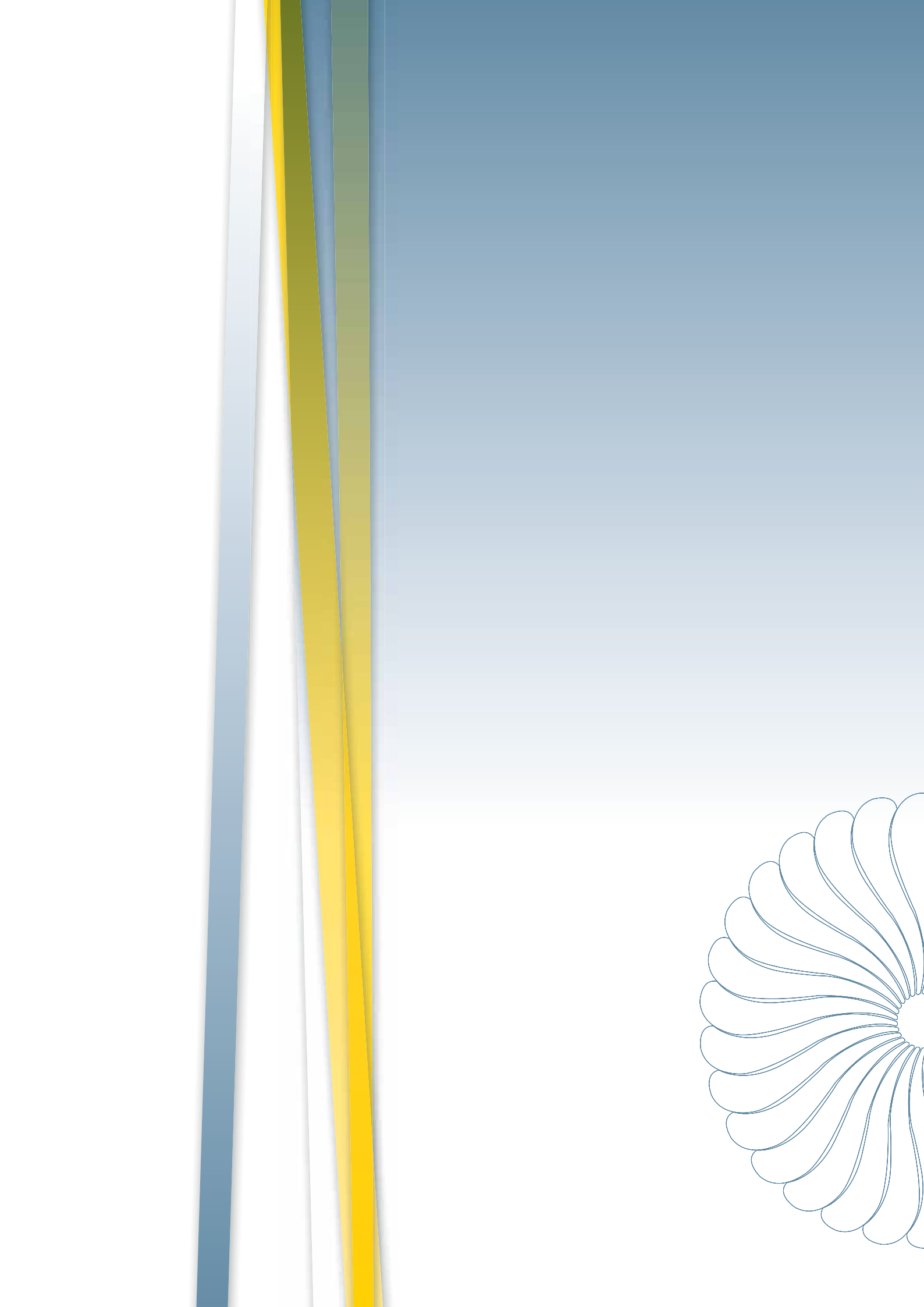
### TABLEAU DES INDICES

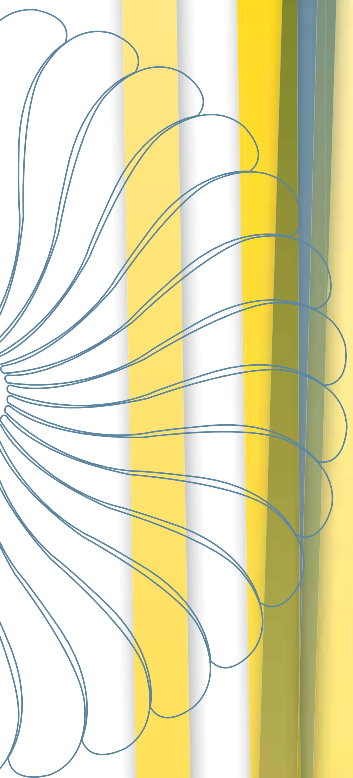
Les principaux indices boursiers de référence ont évolué comme suit :

	30.06.2011	31.12.2010	Evolution
Euro Stoxx 50	2.849	2.793	+ 2%
S&P 500	1.321	1.258	+ 5%
LuxX	1.407	1.542	- 9%
BIP – cours de bourse	62,01	57,40	+ 8%
BIP – valeur estimée	87,49	92,66	- 6%

### LIQUIDITÉ DU TITRE BIP

	6 mois 2011	6 mois 2010
Nombre total d'actions échangées en bourse	54.552	76.187





# BIP

**Le portefeuille**

## Investissements cotés

Société	Juste valeur au 30.06.2011 en millions d'EUR	Nombre d'actions au 30.06.2011	Cours au 30.06.2011	Cours au 31.12.2010	Evolution
RTL Group	60,2	890.000	67,60	76,70	-12%
Royal Dutch Shell	17,1	700.000	24,48	24,73	-1%
Vale (ADR de l'action privilégiée ; cours en USD)	13,0	650.000	28,96	30,05	-4%
Nanogate	10,6	502.900	21,13	15,59	+35%
Fresenius	10,1	140.000	71,98	62,75	+15%
Dialog Semiconductor PLC (1)	10,0	800.000	12,56	17,03	-26%
Aixtron	9,4	400.000	23,53	27,61	-15%
Bekaert NV (1)	8,9	170.000	52,50	85,90	-39%
SES	8,7	450.000	19,36	17,82	+9%
BHP Billiton (cours en GBP)	8,1	300.000	24,52	25,51	-4%
Xstrata PLC (cours en GBP)	5,6	370.000	13,72	15,05	-9%
Melexis NV (1)	5,5	434.188	12,59	13,46	-6%
ArcelorMittal (2)	3,8	160.000	24,00	26,93	-11%
Ageas	2,8	1.493.000	1,87	1,71	+9%
Evertz Technologies (cours en CAD)	2,0	216.100	13,15	17,39	-24%

(1) Investissements nouveaux réalisés au cours de 2011

(2) Cours au 31.12.2010 corrigé pour tenir compte du spin-off de Aperam

Les investissements cotés sont repris au bilan sous le poste « Actifs financiers disponibles à la vente ». Ce poste comprend également divers investissements cotés non compris dans le tableau ci-dessus pour un montant total d'EUR 1.790.000 (valeur de marché au 30 juin 2011).

Le portefeuille d'investissements cotés comprend également un portefeuille de placement en actions renseigné au bilan sous « Actifs financiers à des fins de transaction » pour un montant total d'EUR 22.407.010 (valeur de marché au 30 juin 2011).

## Investissements non cotés

### INVESTISSEMENTS DIRECTS

Le tableau ci-dessous reprend uniquement les principaux investissements directs.

Société	Montant investi (en EUR millions)	Pourcentage détenu	Dernière clôture annuelle	Capitaux propres à la dernière clôture annuelle (en millions)	Résultat à la dernière clôture annuelle (en millions)
<b>Cargolux Airlines International S.A.</b> <sup>(2)</sup> Luxembourg Airport, L-2990 Luxembourg <a href="http://www.cargolux.com">www.cargolux.com</a>	38,1	11,54%	12/2010	\$ 504,9	\$ 59,8
<b>NordSüd Holding GmbH</b> Holunderstr. 11, D - 33378 Rheda-Wiedenbrück	12,0	49,00%	12/2010	- € 2	- € 5,8
<b>NordSüd Speditionsgesellschaft mbH</b> (via Nord Süd Holding) Holunderstr. 11, D - 33378 Rheda-Wiedenbrück <a href="http://www.nordsued.de">www.nordsued.de</a>		49,00%	12/2009	€ 4,4	€ 0
<b>Kentaro AG</b> Säntisstrasse 2A, CH-9500 Wil <a href="http://www.kentarogroup.com">www.kentarogroup.com</a>	9,5	0% prêt mezzanine	12/2010	€ 31,5	€ 3,2
<b>XDC S.A.</b> 36, rue de Mulhouse, B-4020 Liège <a href="http://www.xdcinema.com">www.xdcinema.com</a>	6,7	13,70%	12/2010	€ 8,4	- € 2,9
<b>Telecom Luxembourg, S.A.</b> 89F, Pafelbruch, L - 8308 Capellen <a href="http://www.luxtelecom.lu">www.luxtelecom.lu</a>	6,0	34,87%	12/2010	€ 0,9	- € 1,2
<b>EuroDNS SA</b> 2 rue Léon Laval, L - 3372 Leudelange <a href="http://www.eurodns.com">www.eurodns.com</a>	6,4	20,00%	12/2010	€ 0,7	€ 0,4
<b>KeyDrive S.A.</b> 1, rue des Coquelicots, L - 1356 Luxembourg <a href="http://www.key-systems.net">www.key-systems.net</a>	6,1	26,04%	Société créée 01/12/2010 première clôture 30/06/2011	-	-
<b>21Net Ltd</b> The Elms Courtyard, Bromsberrow, Ledbury, Herefordshire, HR8 1RZ, United Kingdom <a href="http://www.21net.com">www.21net.com</a>	5,8	25,10%	12/2009	- £ 0,9	- £ 3,5
<b>Assistéo Europe S.A.</b> 117, route d'Arlon, L-8009 Strassen <a href="http://www.assisteo.com">www.assisteo.com</a>	3,8	20,45%	12/2010	€ 12,8	- € 1,8
<b>Technolia International S.A.</b> 67, rue de Bettembourg, L - 5811 Fentange <a href="http://www.technolia.fr">www.technolia.fr</a>	2,6	47,86%	12/2010	€ 0,7	- € 0,2
<b>DI S.A. (anc. Domain Invest S.A.)</b> 18-20, rue Michel Rodange, L - 2430 Luxembourg <a href="http://www.domaininvest.lu">www.domaininvest.lu</a>	2,5	9,55%	12/2010	€ 15,7	- € 1,8
<b>Escaux (HILDROB NV)</b> 18A, Avenue Lavoisier, B - 1300 Wavre <a href="http://www.escaux.com">www.escaux.com</a>	2,2	20,44%	12/2010	€ 2,5	€ 0
<b>IP CASTING S.A.</b> 1, rue de Bonnevoie, L-1260 Luxembourg <a href="http://www.intellicast.lu">www.intellicast.lu</a>	2,0	37,32%	12/2010	- € 0,06	- € 0,09
<b>Enzymotec Ltd</b> Sagee 2000 Industrial Park, Migdal HaEmeq 23106 Israel <a href="http://www.enzymotec.com">www.enzymotec.com</a>	1,9	3,91%	12/2010	\$ 22,9	- \$ 1,9
<b>IEE Holding 1 S.A.</b> <sup>(1)</sup> Zone Industrielle, L-6468 Echternach	0,8	6,47%	12/2010	€ 63,3	- € 0,06
<b>IEE S.A (via IEE Holding 1 S.A.)</b> Zone Industrielle, L-6468 Echternach <a href="http://www.iee.lu">www.iee.lu</a>		6,47%	12/2010	€ 58,3	€ 3,1

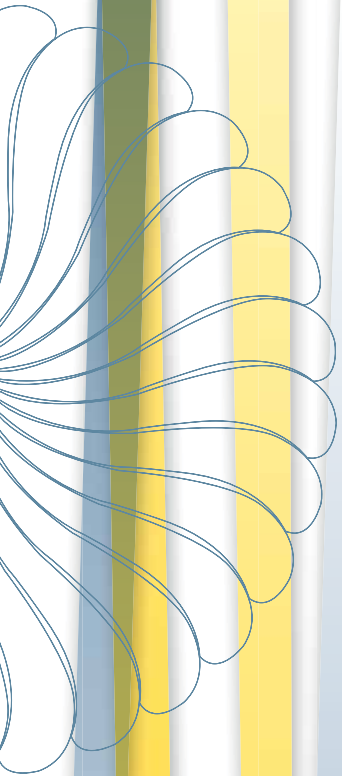
(1) Montant net investi après restructuration du groupe en 2009. (2) Investissement cédé en juin 2011, la vente se dénouera au courant du 2<sup>ème</sup> semestre.

Les investissements non cotés directs sont repris au bilan sous le poste « Actifs financiers à la juste valeur par le compte de résultat ». Ce poste comprend également d'autres investissements directs non compris dans le tableau ci-dessus pour un montant total d'EUR 1.526.690 (juste valeur au 30 juin 2011).

**INVESTISSEMENTS EN FONDS DE PRIVATE EQUITY** (investissements indirects)

Au 30 juin 2011	Montant net investi (en EUR millions)	Montant initialement engagé (en millions)	Pourcentage libéré	Participation détenue
Hamilton Lane Co-Investment Fund	6,3	\$ 10,0	90%	6,1%
Apax France VII	5,4	€ 7,5	91%	1,5%
Lynx Capital Ventures	5,8	€ 6,1	96%	14,8%
Mangrove II	3,6	€ 5,0	95%	4,2%
Field	3,3	€ 5,0	65%	14,3%
Denkaria B.V. (BMI)	2,9	\$ 3,5	100%	25,4%
Life Sciences Partners III	2,7	€ 7,5	94%	6,8%
Mangrove I	2,2	€ 5,0	100%	9,7%
Life Sciences Partners IV	2,9	€ 10,0	29%	11,4%
Mangrove III	2,0	€ 3,5	56%	1,9%
Pinova	1,2	€ 5,0	25%	4,3%
Saarländische Wagnisfinanzierungsgesellschaft	1,0	€ 1,0	100%	10,1%
Coller International Partners IV	0,5	\$ 5,0	86%	0,2%
Robertsau Investissement	0,3	€ 5,0	100%	11,2%

Les investissements non cotés indirects sont repris au bilan sous le poste « Actifs financiers à la juste valeur par le compte de résultat ».



# BIP

**Rapport de gestion**

Lors de sa réunion du 15 juillet 2011, le Conseil d'Administration de BIP Investment Partners S.A. (ci-après, « la Société » ou « BIP ») a arrêté les comptes semestriels au 30 juin 2011.

## Forte hausse du résultat provenant des activités ordinaires avant impôts à EUR 24,4 millions Résultat global déprimé par l'évolution boursière

Le résultat de BIP pour le 1<sup>er</sup> semestre 2011 se présente comme suit :

En millions d'EUR	6 mois 2011	6 mois 2010
<b>Résultat provenant des activités ordinaires, avant impôts</b>	24,4	13,1
Impôts différés sur le résultat	(6,9)	2,0
<b>Résultat comptable de la période</b>	<b>17,5</b>	<b>15,1</b>
Variation brute de la réserve de réévaluation des actifs financiers disponibles à la vente	(28,0)	(3,1)
Impôts différés sur variation de la réserve de réévaluation	3,6	(1,4)
<b>Montant net de variation de la réserve de réévaluation des actifs financiers disponibles à la vente</b>	<b>(24,4)</b>	<b>(4,5)</b>
<b>Résultat global total, après impôts</b>	<b>(6,9)</b>	<b>10,6</b>

Le résultat comptable provenant des activités ordinaires avant impôts des 6 premiers mois de l'année 2011 (+ EUR 24,4 millions) a connu une croissance de 86% en comparaison à la même période de l'année 2010 (+ EUR 13,1 millions).

La charge d'impôts différés sur le résultat comptable d'EUR 6,9 millions reflète la reprise partielle des impôts différés renseignés à l'actif du bilan, suite à l'ajustement de l'estimation des bénéfices imposables futurs pouvant être imputés à la perte fiscale reportable.

La réserve de réévaluation des actifs financiers disponibles à la vente enregistre les variations de valeur non réalisées du portefeuille des investissements cotés de BIP. Sa variation brute (- EUR 28,0 millions) reflète l'influence de la baisse des marchés boursiers entre le 31 décembre 2010 et le 30 juin 2011 sur le portefeuille des investissements cotés de BIP, ainsi que le transfert de plus-values réalisées au résultat des activités ordinaires au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2011.

Les impôts différés sur la variation de la réserve de réévaluation des actifs financiers disponibles à la vente (crédit d'EUR 3,6 millions) reflètent l'imposition différée calculée sur les plus- et moins-values non réalisées du portefeuille coté de BIP. Les moins-values non réalisées génèrent un actif d'impôts différés, les plus-values non réalisées peuvent générer une dette d'impôts différés lorsqu'elles deviennent imposables en cas de réalisation.

Le résultat global total après impôts du semestre écoulé est négatif pour EUR 6,9 millions (1<sup>er</sup> semestre 2010 : positif pour EUR 10,6 millions).

Les capitaux propres s'élèvent à EUR 398,8 millions, en diminution d'EUR 24,4 millions par rapport au 31 décembre 2010 (31.12.2010 : EUR 423,2 millions), un dividende d'EUR 16 millions ayant été payé et des actions propres pour EUR 0,7 million ayant été rachetées.

## Valeur estimée de l'action BIP à EUR 87,49 au 30 juin 2011 en diminution de 5,6% après dividende

La valeur estimée par action a diminué d'EUR 5,17 sur les six premiers mois de l'année 2011 pour s'établir à EUR 87,49 au 30 juin 2011, alors qu'un dividende d'EUR 3,50 a été payé le 28 mars 2011.

La valeur estimée par action est basée sur la juste valeur (« fair value ») des investissements en portefeuille déterminée en conformité avec les règles d'évaluation de la Société utilisées pour l'établissement de ses comptes suivant les normes IFRS. Les changements de valeur concernent à la fois le portefeuille d'investissements cotés évalués sur base des cours de bourse en fin de période, et le portefeuille d'investissements Private Equity évalués à la juste valeur déterminée le plus souvent en fonction de multiples d'évaluation de sociétés cotées comparables.

L'évolution historique de la valeur estimée par action au 30 juin 2011 est la suivante :

	Valeur estimée par action	Indice LuxX	Indice EuroStoxx50
<b>Sur un semestre</b>	- 5,6%	- 8,8%	+ 2,0%
<b>Sur un an</b>	+ 14,7%	+ 1,7%	+ 10,7%
<b>Sur 3 ans</b>	- 22,0%	- 29,3%	- 15,0%
<b>Sur cinq ans</b>	- 8,0%	- 22,9%	- 21,9%
<b>Depuis l'introduction en bourse de BIP (6 juin 2000)</b>	+ 16,6%	- 7,8%	- 46,5%

Depuis sa création, la Société a payé des dividendes pour un montant total d'EUR 18,40 par action.

## Cours de bourse de BIP : +8,03%, décote diminuée à 29%

Le cours de bourse de l'action BIP s'établit à EUR 62,01 au 30 juin 2011, en augmentation de 8,03% sur la période. La décote entre cours de bourse et valeur estimée par action est passée de 38% en début d'année à 29% au 30 juin 2011.

## ACTIVITÉ ET FAITS MARQUANTS

### Actifs financiers à la juste valeur par le compte de résultat (private equity)

#### *Cession de la participation Cargolux*

Le 9 juin 2011, les actionnaires de Cargolux Airlines International S.A. ont signé un accord sur la cession de 35% du capital de la société à la compagnie Qatar Airways Q.C.S.C. Dans le contexte de cette transaction, BIP a accepté de céder toute sa participation pour un prix d'USD 36,69 par action, soit un total d'USD 42,35 millions. BIP réalise ainsi une plus-value totale sur cet investissement d'USD 2,9 millions. En raison de l'évolution défavorable du cours de change EUR/USD depuis l'investissement initial, cette plus-value en USD constitue une moins-value en euro d'EUR 8,9 millions (calculée au cours de change du 30 juin 2011). Le résultat final en EUR variera en fonction du taux de change à la date de réception du prix de vente. Sur base de l'USD, l'investissement en Cargolux pris dans son ensemble en y incluant les dividendes reçus sur toute la période d'investissement a généré un taux interne de rendement annuel de 3,5%.

Bien que la valeur de notre investissement dans cette société ait pâti de la crise économique, notre soutien financier, crucial au moment de la consolidation des fonds propres de Cargolux fin 2009, s'est finalement révélé fructueux et a généré pour le capital investi en 2009 un rendement annuel supérieur à 25%.

La clôture de la transaction dépend encore de l'autorisation formelle de certaines autorités de la concurrence et est attendue au 2<sup>ème</sup> semestre.

### **Autres développements dans le portefeuille Private Equity**

Sous l'impulsion de BIP qui détient désormais 26% de l'entité regroupée, les actionnaires de Key-Systems GmbH et NameDrive S.A. ont décidé d'unir leurs activités sous une holding commune, KeyDrive S.A., qui devient un leader européen dans l'industrie des services liés aux noms de domaine internet. Cette transaction a entraîné une réévaluation de l'investissement de BIP. KeyDrive S.A. compte poursuivre la consolidation du secteur, stratégie qu'elle a confirmée dès le 30 juin 2011, par la prise de contrôle d'un important concurrent allemand.

Concernant Assisteo Europe, les profondes évolutions du contexte réglementaire du secteur des services à la personne en France ainsi que les difficultés rencontrées par les autorités publiques pour financer ce secteur vont entraîner une détérioration significative de la rentabilité de sociétés comme Assisteo France, active dans l'assistance à domicile de la personne dépendante et principal actif d'Assisteo Europe. En conséquence, la valorisation de cet investissement a été abaissée de façon significative au 30 juin et nous étudions plusieurs scénarios d'évolution pour cet investissement.

Plusieurs projets d'investissement ont été poursuivis lors ce premier semestre. Toutefois, outre les caractéristiques propres à chaque dossier, ce sont principalement les valorisations proposées qui ne correspondaient pas à nos critères de sélection. Nous restons prudents face à la très grande volatilité des marchés financiers et à un accès au crédit encore difficile pour les sociétés à forte croissance.

### **Investissements en fonds de Private Equity**

Au cours du premier semestre 2011, l'équipe de gestion a poursuivi le désengagement stratégique de l'activité d'investissement dans les fonds de private equity décidé en 2009. BIP a profité d'un excellent marché secondaire pour revendre ses participations dans deux fonds de capital à risque israéliens (Vertex III et Millennium Material Technologies Fund II) en mars et dans deux fonds américains (Carlyle Venture Partners II et Carlyle US Growth Fund III) en juin. Des ventes supplémentaires sont prévues au 2<sup>ème</sup> semestre 2011.

La valeur nette d'inventaire de nos autres lignes en fonds d'investissement a connu une évolution positive. Les distributions reçues sur la période se montent à EUR 1,8 million, et des appels de fonds pour un total d'EUR 1,9 million ont été honorés.

### **Actifs financiers disponibles à la vente (portefeuille coté)**

Les marchés boursiers ont clôturé la première moitié de l'année avec une performance médiocre, l'EuroStoxx 50 ayant augmenté de 1,8%, le S&P 500 de 5,0%, alors que les principaux marchés émergents étaient en baisse. Le ralentissement de la croissance économique aux Etats-Unis, les tensions inflationnistes dans les marchés émergents et les mesures de politique monétaire entreprises principalement par les autorités chinoises, les turbulences dans la zone euro et les craintes des marchés sur le financement des déficits des pays de la périphérie européenne sont les principales raisons des mouvements boursiers erratiques sur ce premier semestre.

Dans cet environnement, BIP a commencé à réduire son portefeuille des investissements cotés. Les cessions du portefeuille des actifs financiers disponibles à la vente se sont élevées à EUR 61 millions, alors que les investissements se sont élevés à EUR 47 millions. Dans le portefeuille des Actifs financiers à des fins de transaction (portefeuille trading) qui s'élève à EUR 22 millions au 30 juin, les positions à la baisse (positions qui évoluent inversement à l'indice EuroStoxx 50) s'élèvent à EUR 14 millions. La Société a également acquis des options de vente sur l'indice S&P 500 représentant une valeur notionnelle d'EUR 25 millions.

La gestion du portefeuille coté a généré une performance négative de -3 % au cours du premier semestre. Les meilleures performances boursières ont été Nanogate +35%, Kabel Deutschland +22% (position entièrement vendue au cours de juin), Fresenius +15% et SES +9%, les mauvaises performances sont dues à Aixtron -15% et RTL -12% et aux investissements dans le secteur des mines et métaux.

### **Investissements nouveaux**

BIP a réalisé des investissements nouveaux dans les sociétés Dialog Semiconductor (EUR 11 millions), Bekaert (EUR 10 millions), Xstrata (EUR 6 millions) et Melexis (EUR 5 millions).

Dialog Semiconductor développe et commercialise des circuits intégrés utilisés pour la gestion de la distribution du courant dans des téléphones portables, smartphones et tablettes PC. La croissance annuelle des ventes est supérieure à 30%, tendance qui devrait se maintenir dans les années à venir. Dialog Semiconductor est une société anglaise cotée sur les bourses allemandes.

Bekaert est le leader mondial dans la production de fil d'acier utilisé principalement dans le steel cord pour les pneumatiques. Bekaert est présent avec ses usines dans les marchés émergents, et réalise près de la moitié de ses ventes sur ces marchés, avec 38% des ventes en Asie Pacifique. Bekaert est aussi leader du marché de fil de scie pour la fabrication de panneaux solaires avec une part de marché au-delà de 50% et des marges opérationnelles élevées.

La société suisse Xstrata est un des plus importants groupes miniers au monde et exploite des mines dans 19 pays. Les principales ressources exploitées par Xstrata sont le cuivre, le charbon thermique et le charbon métallurgique. Pour ces trois commodités, la demande devrait rester très forte au cours des prochaines années et nettement supérieure à l'offre, impliquant ainsi des prix élevés.

Melexis est une société belge active dans les semi-conducteurs et senseurs, principalement pour le marché automobile. Ces produits contribuent à une efficacité énergétique accrue des voitures et à des modèles plus écologiques. Les spécialistes prévoient une croissance annuelle autour de 13% sur ce marché.

### **Désinvestissements**

La Société est complètement sortie des investissements en EVS Broadcast Equipment (plus-value réalisée en 2011 d'EUR 7,9 millions), Münchener Rück (plus-value d'EUR 1,5 million), Companhia Siderurgica Nacional (moins-value d'EUR 1,6 million) et Kabel Deutschland (plus-value d'EUR 4,2 millions). Les positions en Evertz Technologies, ArcelorMittal, SES et Vale ont également été réduites au cours du premier semestre 2011.

BIP a commencé à investir dans la société EVS en février 2002. EVS était à l'époque une petite société avec une capitalisation boursière d'environ EUR 60 millions. Elle était spécialisée dans les technologies digitales et dans les serveurs vidéo et audio avec un produit « live slow motion » utilisé dans les retransmissions mobiles d'événements sportifs. Le développement continu de ses produits et l'entrée sur le marché des équipements de studios de télévision dans une seconde étape ont permis à EVS d'atteindre une capitalisation boursière décuplée. BIP a réalisé au cours des années une plus-value totale d'EUR 34 millions sur cet investissement, soit un taux interne de rendement annuel de 50%. Après avoir accompagné EVS dans son stade de développement dynamique, BIP a considéré sa mission comme achevée et a décidé au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2011 de sortir de cette entreprise solide.

### **Evolution des investissements liés au secteur des médias, télécommunications et technologies**

Les investissements cotés dans ce secteur représentent 24% des actifs nets de la Société.

Le principal investissement concerne la société RTL, dont la baisse du cours de bourse de 11,7% est à mettre en rapport avec un dividende élevé d'EUR 5 par action, soit un rendement du dividende de 7,4% à fin juin. RTL a publié des résultats trimestriels légèrement inférieurs aux attentes élevées. Néanmoins, la société a pu accroître ses revenus publicitaires aux Pays-Bas et en France. Elle a également su augmenter ses parts d'audience dans plusieurs pays clés. Les principaux marchés pour RTL restent l'Allemagne, la France et les Pays-Bas ainsi que le marché mondial de la production de contenu audiovisuel. La société est ainsi très peu exposée au ralentissement économique dans les pays de la périphérie européenne. Par ailleurs, elle dispose d'une trésorerie nette importante, lui permettant de maintenir son dividende à un niveau élevé.

Aixtron, équipementier de la production de LED, malgré des résultats record en 2010 et des perspectives d'une croissance continue en 2011, a vu une baisse de son cours de bourse de 14,8%, les marchés financiers ayant des craintes sur un éventuel ralentissement des investissements en équipements de LED en Chine qui est le principal marché pour la société. Les perspectives sur le moyen terme de cette société restent très prometteuses.

SES a publié de bons résultats au premier trimestre et le cours en bourse de la société a vu une hausse de 8,6%. La société a une bonne visibilité sur le développement de ses affaires et le secteur du satellite n'est que peu impacté à court terme par les cycles économiques. BIP a réduit sa ligne d'investissement en SES de 625.000 actions en fin d'année 2010 à 450.000 au 30 juin 2011.

### **Evolution des investissements dans le secteur des métaux et mines**

Les investissements cotés dans ce secteur représentent 10% des actifs nets de la Société.

En raison d'une crainte de ralentissement de l'économie chinoise, les sociétés actives dans le secteur des mines et métaux ont sous-performé par rapport au marché. Ainsi, en Europe, parmi les indices sectoriels du Stoxx 600, l'indice des matières premières a connu une baisse de 10% au cours de la première moitié de l'année. Les cours de bourse des principaux investissements de BIP dans ce secteur ont évolué comme suit : Vale -3,7%, BHP Billiton -3,9% et ArcelorMittal -10,9%.

BIP reste confiant quant à l'évolution future des prix de certaines matières premières et continue à privilégier ce secteur, en y réalisant, avec Xstrata et Bekaert, deux investissements nouveaux.

### **Autres développements dans le portefeuille d'investissements cotés**

Les principaux autres investissements cotés de BIP sont dans les sociétés Nanogate, Royal Dutch Shell et dans Fresenius.

Le 8 juin 2011, Nanogate a conclu l'acquisition de la société néerlandaise Eurogard NV. Cette transaction contribuera à la fois à l'augmentation des ventes de la société et à une meilleure rentabilité opérationnelle. Le 7 juillet 2011, Nanogate a annoncé aux marchés une augmentation de capital d'EUR 8 millions par souscription publique, à laquelle BIP va participer au pro-rata de sa participation actuelle de 26%. Cette levée de fonds permettra de refinancer la dernière acquisition et d'envisager d'autres opérations de croissance externe.

En raison de la hausse importante des prix pétroliers, les résultats financiers de Royal Dutch Shell sont attendus en nette progression par rapport aux années précédentes et le montant de la dette financière pourra être significativement réduit. En juin 2011, la société a réalisé la première livraison de produits pétroliers gas-to-liquids sur le projet important de la société au Qatar. Au cours du semestre, BIP a porté son investissement dans Royal Dutch Shell à EUR 15 millions.

La société Fresenius, société allemande leader mondial dans les applications néphrologiques, dont le cours de bourse a augmenté de 14,7% au cours de la première moitié de l'année, a annoncé lors de la publication des résultats annuels des objectifs de croissance pour le résultat net d'EUR 620 millions en 2010 à plus d'un milliard en 2014.

## **LES COMPTES CONSOLIDÉS AU 30 JUIN 2011**

En conformité avec le règlement du Parlement Européen et du Conseil du 19 juillet 2002 sur l'application des normes comptables internationales, la Société publie des comptes consolidés selon les normes comptables IFRS. Les comptes présentés au 30 juin 2011 sont les comptes consolidés semestriels, comprenant les comptes de la Société et de sa filiale BIP Venture Partners S.A., SICAR. Ces comptes sont

établis en conformité avec la norme IAS 34 sur l'information financière intermédiaire, et ne sont pas audités.

La filiale BIP Internet Holding GmbH, qui était entrée dans le périmètre de consolidation en 2009, a été cédée en juin 2011 et ne fait dès lors plus partie des sociétés incluses dans le périmètre de consolidation au 30 juin 2011.

### **L'état de situation financière consolidé**

Le total du bilan de la Société s'élève à EUR 403 millions (31.12.2010 : EUR 428 millions) avec un passif composé pour l'essentiel de capitaux propres pour EUR 399 millions (31.12.2010 : EUR 423 millions). La Société n'a pas de dette financière au 30 juin 2011 (31.12.2010 : EUR 3 millions). Elle dispose d'une ligne de crédit bancaire pour un montant total d'EUR 25 millions. Cette ligne n'a pas été utilisée.

La Société continue de racheter des actions propres dans le cadre de son programme entamé en 2003. Sur le semestre écoulé, 11.582 actions ont été rachetées pour EUR 0,7 million et la Société détient 214.603 actions propres à la fin du semestre.

Les actifs non courants sont composés des actifs financiers disponibles à la vente, reprenant la plus grande partie des investissements dans des sociétés cotées qui se montent à EUR 178 millions (31.12.2010 : EUR 205 millions), ainsi que des actifs financiers à la juste valeur par le compte de résultat pour EUR 111 millions (31.12.2010 : EUR 114 millions), reprenant les investissements directs en Private Equity (EUR 77 millions) et les fonds de Private Equity (EUR 34 millions). Les autres actifs non courants comprennent les prêts accordés à des sociétés du portefeuille pour EUR 13 millions (31.12.2010 : EUR 8 millions) et les impôts différés actifs pour EUR 11 millions (31.12.2010 : EUR 14 millions), représentant des pertes fiscales utilisables à l'avenir.

Les actifs courants comprennent les actifs financiers à des fins de transaction pour EUR 22 millions (31.12.2010 : EUR 20 millions). Il s'agit principalement de placements à court terme dans des actions cotées. Les avoirs en banque s'élèvent à EUR 65 millions (31.12.2010 : EUR 66 millions) et se composent d'avoirs à vue pour EUR 22 millions et de dépôts bancaires à court terme pour EUR 43 millions.

## L'état consolidé de résultat global

Le 1<sup>er</sup> semestre 2011 se solde par un résultat comptable provenant des activités ordinaires avant impôts d'EUR 24,4 millions, en forte progression par rapport à la même période de l'année 2010 (EUR 13,1 millions). Après prise en compte de la charge théorique d'impôts différés d'EUR 6,9 millions (1<sup>er</sup> semestre 2010 : crédit théorique d'impôts différés d'EUR 2,0 millions), le résultat comptable après impôts s'élève à EUR 17,5 millions, contre 15,1 millions au 30 juin 2010.

La variation de la réserve de réévaluation des actifs financiers disponibles à la vente est négative pour un montant brut d'EUR 28,0 millions (1<sup>er</sup> semestre 2010 : variation brute négative d'EUR 3,1 millions). Elle est corrigée par l'impact fiscal différé d'EUR + 3,6 millions (1<sup>er</sup> semestre 2010 : EUR – 1,4 million) pour résulter en un montant net de variation d'EUR – 24,4 millions (1<sup>er</sup> semestre 2010 : EUR – 4,5 millions).

Le résultat global après impôts est ainsi négatif pour EUR 6,9 millions (1<sup>er</sup> semestre 2010 : résultat global positif d'EUR 10,6 millions).

Les dividendes sur actifs financiers disponibles à la vente s'élèvent à EUR 6,7 millions, en augmentation par rapport au 30 juin 2010 (EUR 5,7 millions). Une partie importante des dividendes provient de la participation détenue dans RTL.

Le résultat net réalisé sur cession d'actifs financiers disponibles à la vente, c'est-à-dire sur les ventes de titres du portefeuille d'investissements cotés, s'élève à EUR 14,8 millions contre EUR 8,2 millions pour la période correspondante en 2010, les revenus les plus importants ayant été générés par la cession de la totalité des actions EVS, Kabel Deutschland et Münchener Rück.

Le résultat net sur actifs financiers à la juste valeur par le compte de résultat représente le résultat net sur les investissements non cotés. Il montre un résultat positif d'EUR 5,2 millions (contre un résultat positif d'EUR 4 millions au 1<sup>er</sup> semestre 2010). Ce résultat comprend les dividendes et autres revenus pour EUR 0,05 million (1<sup>er</sup> semestre 2010: EUR 0,4 million), des pertes nettes réalisées sur cessions d'EUR 1,4 million (1<sup>er</sup> semestre 2010: gains nets d'EUR 0,021 million), et des changements de valeur nets positifs d'EUR 6,5 millions (1<sup>er</sup> semestre 2010: changements de valeur positifs d'EUR 3,6 millions).

Les pertes nettes réalisées sur cessions d'actifs financiers à la juste valeur par le compte de résultat concernent surtout

des cessions d'investissements en fonds de private equity. La Société poursuit sa stratégie de dégagement de ces investissements.

Les changements de valeur nets positifs sont le résultat de plus- et moins-values non réalisées sur les différentes lignes du portefeuille d'investissements non cotés. Ils contiennent entre autre une plus-value d'EUR 5,7 millions sur la cession de Cargolux, correspondant à la variation de sa valeur bilantaire au 31 décembre 2010 par rapport au prix convenu dans les contrats de cession signés en juin 2011, évaluée au cours de change EUR/USD du 30 juin 2011. Le montant final de cette plus-value variera encore en fonction du cours de change jusqu'à la finalisation de la vente qui aura lieu lorsque toutes les autorités de concurrence concernées auront donné leur accord. La Société a cependant contracté des contrats de couverture afin de réduire l'effet de variation du taux de change sur ce résultat. Les changements de valeur comprennent également une moins-value d'évaluation d'EUR 2,4 millions sur l'investissement dans la société Assisteo qui se trouve impactée par des effets externes ainsi que par une absence de profitabilité.

Le résultat net sur actifs financiers à des fins de transaction, reprenant l'activité orientée à court terme sur les marchés boursiers, est d'EUR -0,8 million (1<sup>er</sup> semestre 2010 : EUR -1,8 million). Cette perte est le résultat, entre autres, de moins-values non réalisées au 30 juin 2011 suite à la baisse des cours de bourse.

Les autres intérêts et produits assimilés s'élèvent à EUR 1,3 million (1<sup>er</sup> semestre 2010 : EUR 3 millions) et comprennent les intérêts sur prêts accordés à des sociétés du portefeuille et sur avoirs en banque.

Les corrections de valeur sur prêts et créances sont d'EUR 0,3 million (1<sup>er</sup> semestre 2010: EUR 0,2 million).

Les intérêts et charges assimilées d'EUR 0,4 million (1<sup>er</sup> semestre 2010 : EUR 0,5 million) regroupent les charges d'intérêts, les autres frais bancaires, la perte de change et la perte d'évaluation sur instruments dérivés au 30 juin 2011.

Les charges opérationnelles de gestion s'élèvent à EUR 1,7 million (1<sup>er</sup> semestre 2010: EUR 1,6 million), soit 0,87% par an des actifs gérés. Elles se composent d'autres charges externes pour EUR 0,8 million et de frais de personnel pour EUR 0,9 million.

Les autres impôts comprennent l'impôt sur la fortune et des retenues d'impôts sur dividendes, et s'élèvent à EUR 0,4 million (1<sup>er</sup> semestre 2010: EUR 0,4 million).

La charge d'impôts sur le résultat est d'EUR 6,9 millions (1<sup>er</sup> semestre 2010 : positif d'EUR 2 millions). Cette charge reflète la diminution du montant de perte fiscale estimée utilisable à l'avenir. La diminution provient surtout de la diminution des plus-values latentes imposables sur le portefeuille des investissements cotés et de la diminution de la moins-value latente déductible sur un actif financier à la juste valeur par le compte de résultat.

La réserve de réévaluation des actifs financiers disponibles à la vente renseigne les plus- et moins-values non réalisées sur les investissements cotés. Elle montre au 30 juin 2011 une diminution brute d'EUR 28,0 millions. Celle-ci est corrigée par l'impact fiscal positif d'EUR 3,6 millions et le montant net de la diminution s'élève ainsi à EUR - 24,4 millions (1<sup>er</sup> semestre 2010 : montant net d'EUR -4,5 millions). La diminution de cette réserve est le résultat de deux facteurs: d'un côté la diminution des cours boursiers des actions du portefeuille d'investissements cotés, et de l'autre côté la réalisation de certaines plus-values au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2011. Ainsi, le montant des plus-values latentes renseignées dans cette réserve au 31 décembre 2010 pour les titres cédés au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2011 s'élève à EUR 15,9 millions. Le solde de la réserve est d'EUR 30,9 millions au 30 juin 2011 (31 décembre 2010 : EUR 55,3 millions).

## ÉVÉNEMENTS RÉCENTS ET PERSPECTIVES

Suite aux cessions d'actifs du 1<sup>er</sup> semestre 2011, la Société disposera d'importantes ressources financières immédiatement disponibles, s'élevant à quelque EUR 100 millions après encaissement des produits de la vente de Cargolux et d'une vente sur le marché secondaire de parts d'un fonds de private equity, convenues en juin mais qui se dénoueront au 2<sup>ème</sup> semestre 2011. Ces avoirs lui permettront de saisir de nouvelles opportunités d'investissement.

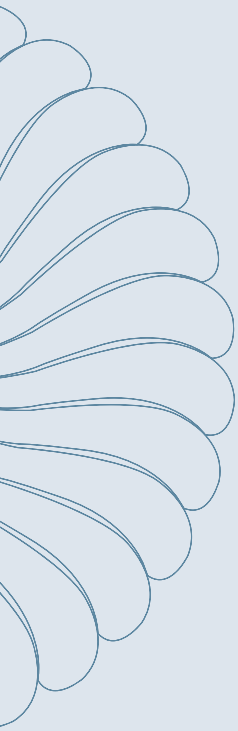
A la fin du premier semestre, les problèmes liés à la dette grecque ont fortement pesé sur les marchés. Les craintes d'extension de la crise à d'autres pays de la périphérie européenne, les problèmes liés à la dette US ainsi que les risques d'inflation chinoise créent un climat d'incertitude, source de forte volatilité pour les marchés financiers. Face à cette situation d'incertitude, et malgré le fait que les marchés d'actions puissent présenter des valorisations attrayantes, BIP privilégie une approche prudente. Les sociétés du portefeuille présentent des fondamentaux solides et devraient surperformer les marchés.

Le résultat à court terme de BIP dépend dans une large mesure de l'évolution générale des marchés boursiers et de la performance opérationnelle des sociétés en portefeuille. La majeure partie des dividendes annuels a été encaissée au premier semestre de l'année, ces revenus ne sont donc pas récurrents au second semestre.

## DIRECTION DE LA SOCIÉTÉ

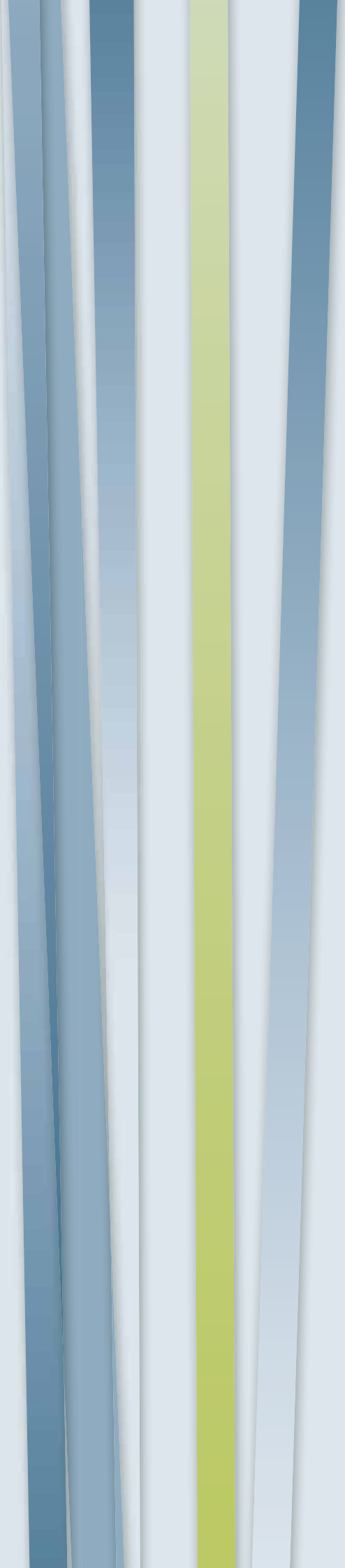
Depuis la clôture du semestre, l'administrateur-délégué de BIP, Monsieur François Pauly, appelé à d'autres fonctions, a annoncé renoncer à partir du 31 août 2011 à la délégation qu'il avait acceptée de façon intérimaire. Il restera membre du conseil d'administration de BIP.

La nomination d'un nouveau directeur général sera communiquée au mois de septembre prochain, la démarche de recherche d'un dirigeant qualifié ayant abouti.



# BIP

## **Informations financières**



## État consolidé non audité de résultat global au 30 juin 2011

En EUR	Notes	Du 01.01.2011 au 30.06.2011	Du 01.01.2010 au 30.06.2010	Du 01.01.2010 au 31.12.2010
Dividendes et autres revenus sur actifs financiers disponibles à la vente	5	6.715.306	5.742.474	6.978.508
Résultat net réalisé sur cessions d'actifs financiers disponibles à la vente	17	14.798.797	8.209.755	10.313.329
Résultat net sur actifs financiers à la juste valeur par le compte de résultat	6	5.195.077	3.968.211	42.662.633
Résultat net sur actifs financiers détenus à des fins de transaction	7	(753.423)	(1.802.183)	619.900
Autres intérêts et produits assimilés	8	1.300.903	2.969.054	2.714.284
Corrections de valeur sur actifs financiers disponibles à la vente	17	–	(3.344.941)	(3.585.770)
Corrections de valeur sur prêts et créances	19	(288.000)	(227.524)	(2.870.747)
Corrections de valeur sur autres créances	22	–	–	(41.177)
Intérêts et charges assimilées	11	(408.307)	(476.892)	(3.404.698)
Autres charges externes	9	(844.050)	(677.826)	(1.607.458)
Frais de personnel	10	(888.547)	(931.966)	(3.008.253)
Autres impôts	12	(403.911)	(390.659)	(862.313)
Corrections de valeur sur immobilisations corporelles	15	(10.169)	(13.189)	(23.422)
<b>Résultat provenant des activités ordinaires, avant impôts</b>		<b>24.413.676</b>	<b>13.024.314</b>	<b>47.884.816</b>
Impôts sur le résultat	12	(6.929.485)	2.034.216	11.520.064
<b>RESULTAT COMPTABLE DE LA PERIODE</b>		<b>17.484.191</b>	<b>15.058.530</b>	<b>59.404.880</b>
Variation des réserves de réévaluation des actifs financiers disponibles à la vente	17	(27.976.422)	(3.102.350)	32.975.354
Impôts différés	12	3.582.060	(1.377.710)	(7.184.887)
<b>Autres éléments du résultat global, après impôts</b>		<b>(24.394.362)</b>	<b>(4.480.060)</b>	<b>25.790.467</b>
<b>RESULTAT GLOBAL TOTAL, APRES IMPOTS</b>		<b>(6.910.171)</b>	<b>10.578.470</b>	<b>85.195.347</b>
Résultat comptable de base par action	13	3,832	3,29	12,98
Résultat comptable dilué par action	13	3,825	3,29	12,96
Résultat global de base par action	13	(1,515)	2,31	18,61
Résultat global dilué par action	13	(1,512)	2,31	18,58

Les notes aux comptes consolidés font partie intégrante des comptes consolidés.

## État de situation financière consolidé non audité au 30 juin 2011

### ACTIFS

En EUR	Notes	30.06.2011	31.12.2010
<b>Actifs non courants</b>			
Immobilisations corporelles	2, 15	37.880	48.049
Actifs financiers disponibles à la vente	2, 16, 17, 20	177.751.392	204.576.174
Actifs financiers à la juste valeur par le compte de résultat	2, 16, 18, 20	111.006.056	114.356.884
Prêts et créances	2, 16, 19	13.299.383	7.822.501
Actifs d'impôts différés	2, 12	10.663.864	14.011.289
		312.758.575	340.814.897
<b>Actifs courants</b>			
Actifs financiers à des fins de transaction	2, 16, 20	22.407.010	19.505.382
Autres créances	2, 22	1.795.506	1.781.590
Instruments financiers dérivés	2, 20, 21	835.129	-
Trésorerie et équivalents de trésorerie	23	65.107.766	66.065.917
		90.145.411	87.352.889
<b>Total de l'actif</b>		<b>402.903.986</b>	<b>428.167.786</b>

Les notes aux comptes consolidés font partie intégrante des comptes consolidés.

## CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS

En EUR	Notes	30.06.2011	31.12.2010
<b>Capitaux propres</b>			
Capital émis	24	119.333.025	119.333.025
Actions propres	25	(13.509.204)	(12.923.088)
Réserves	26	229.177.073	204.177.073
Réserve de réévaluation des actifs financiers disponibles à la vente	27	30.879.603	55.273.965
Résultats non distribués		32.965.492	57.340.905
<b>Total capitaux propres</b>		<b>398.845.989</b>	<b>423.201.880</b>
<b>Passifs non courants</b>			
Emprunts bancaires	28	–	2.825.718
		–	2.825.718
<b>Passifs courants</b>			
Instruments financiers dérivés	2, 20, 21	146.705	–
Autres dettes	29	3.911.292	2.140.188
		4.057.997	2.140.188
<b>Total capitaux propres et passifs</b>		<b>402.903.986</b>	<b>428.167.786</b>

Les notes aux comptes consolidés font partie intégrante des comptes consolidés.

## État des flux de trésorerie consolidé non audité pour la période close au 30 juin 2011

En EUR	Du 01.01.2011 au 30.06.2011	Du 01.01.2010 au 30.06.2010
<b>Flux d'exploitation</b>		
Résultat comptable de la période	17.484.191	15.058.530
Amortissement des immobilisations corporelles	10.169	13.189
Corrections de valeur sur prêts et créances et autres créances	288.000	227.524
Corrections de valeur sur actifs financiers disponibles à la vente	–	3.344.941
Changements de la juste valeur des actifs financiers à la juste valeur par le compte de résultat	(6.523.504)	(3.535.671)
Changements de la juste valeur des actifs financiers à des fins de transactions	1.733.780	2.901.146
Bénéfices sur cession d'actifs financiers disponibles à la vente	(14.798.797)	(8.209.755)
Pertes (bénéfices) sur cession d'actifs financiers à la juste valeur par le compte de résultat	1.374.427	(21.322)
Changements de la juste valeur des instruments financiers dérivés	56.564	(1.197.446)
Impôts différés	6.929.485	(2.034.216)
Autres postes	137.525	511.877
<b>Marge brute d'autofinancement (cash flow opérationnel)</b>	<b>6.691.840</b>	<b>7.058.797</b>
<b>Changements dans les actifs et passifs courants</b>		
(Acquisitions) cessions nettes d'actifs financiers à des fins de transaction	(5.249.409)	(18.268.259)
(Acquisitions) cessions nettes d'instruments financiers dérivés	(744.989)	–
Variation du besoin de fonds de roulement	1.639.613	(2.027.961)
<b>TRESORERIE GENEREE (UTILISEE) PAR LES OPERATIONS D'EXPLOITATION</b>	<b>2.337.055</b>	<b>(13.237.423)</b>
<b>Flux d'investissement</b>		
Acquisitions d'actifs financiers disponibles à la vente	(46.559.450)	(30.643.659)
Acquisitions d'actifs financiers à la juste valeur par le compte de résultat	(4.712.585)	(11.311.639)
Nouveaux prêts et créances	(6.244.882)	(2.005.977)
Cessions d'actifs financiers disponibles à la vente	60.820.609	32.851.526
Cessions d'actifs financiers à la juste valeur par le compte de résultat	10.237.490	1.260.475
Remboursements de prêts et créances	480.000	–
Sortie de filiale du périmètre de consolidation	(624.615)	–
<b>TRESORERIE GENEREE (UTILISEE) PAR LES OPERATIONS D'INVESTISSEMENT</b>	<b>13.396.567</b>	<b>(9.849.274)</b>
<b>Flux de financement</b>		
Rachats d'actions propres	(723.643)	(905.847)
Dividendes versés	(15.968.130)	(6.884.897)
<b>TRESORERIE GENEREE (UTILISEE) PAR LES OPERATIONS DE FINANCEMENT</b>	<b>(16.691.773)</b>	<b>(7.790.744)</b>
<b>DIMINUTION DE LA TRESORERIE</b>	<b>(958.151)</b>	<b>(30.877.441)</b>
<b>Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de la période</b>	<b>66.065.917</b>	<b>51.521.857</b>
<b>Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de la période</b>	<b>65.107.766</b>	<b>20.644.416</b>
<b>Informations supplémentaires</b>		
Impôts payés sur le résultat de l'exercice	–	–
Intérêts payés	28.281	81.698

Les notes aux comptes consolidés font partie intégrante des comptes consolidés.

## État des variations dans les capitaux propres consolidé non audité pour l'exercice clos au 30 juin 2011

En EUR	Capital émis	Actions propres	Réserves		Réserves de réévaluation des actifs financiers disponibles à la vente	Résultats non distribués		Totaux capitaux propres
			Réserve légale	Autres réserves de capital et réserve libre		Résultats reportés	Résultat de l'exercice	
Solde au 1.1.2010	119.333.025	(12.120.914)	11.933.303	217.343.770	29.483.498	231.590	(20.510.669)	345.693.603
Dividendes et affectation du résultat 2009				(25.100.000)		(2.295.565)	20.510.669	(6.884.896)
Mouvements sur actions propres et options		(395.501)						(395.501)
Autres éléments du résultat global					(4.480.060)			(4.480.060)
Total des charges et produits reconnus directement en capitaux propres								(4.480.060)
Résultat de l'exercice							15.058.530	15.058.530
<b>Total</b>								10.578.470
<b>Solde au 30.06.2010</b>	119.333.025	(12.516.415)	11.933.303	192.243.770	25.003.438	(2.063.975)	15.058.530	348.991.676
<b>Solde au 1.1.2011</b>	119.333.025	(12.923.088)	11.933.303	192.243.770	55.273.965	(2.063.975)	59.404.880	423.201.880
Dividendes et affectation du résultat 2010				25.000.000		18.436.750	(59.404.880)	(15.968.130)
Mouvements sur actions propres et options		(586.116)						(586.116)
Sortie de filiale du périmètre de consolidation						(891.474)		(891.474)
Autres éléments du résultat global					(24.394.362)			(24.394.362)
Total des charges et produits reconnus directement en capitaux propres								(24.394.362)
Résultat de l'exercice							17.484.191	17.484.191
<b>Total</b>								(6.910.171)
<b>Solde au 30.06.2011</b>	119.333.025	(13.509.204)	11.933.303	217.243.770	30.879.603	15.481.301	17.484.191	398.845.989

Les notes aux comptes consolidés font partie intégrante des comptes consolidés.

## Notes aux comptes consolidés non audités

### NOTE 1 – GÉNÉRALITÉS

BIP Investment Partners S.A. (la « Société ») a été créée le 17 avril 2000 sous la forme d'une société anonyme de droit luxembourgeois conformément à la loi du 10 août 1915 sur les sociétés commerciales telle que modifiée (la « Loi »), sous la dénomination de BGL Investment Partners S.A. La Société est inscrite au registre de commerce et des sociétés de Luxembourg sous le numéro B075324 et est cotée à la Bourse de Luxembourg sous l'identifiant LU0110790085. Son siège social se trouve 1, rue des Coquelicots, L-1356 Luxembourg.

L'exercice social de la Société commence le 1<sup>er</sup> janvier et se termine le 31 décembre de chaque année.

L'objet social de la Société est de prendre des participations et de faire des investissements mobiliers, sous quelque forme que ce soit, dans des sociétés luxembourgeoises ou étrangères, par l'achat, le transfert par vente, échange ou autrement d'actions, d'obligations, de certificats d'obligations, de reconnaissances de dettes, de bons, de produits dérivés et de toutes autres valeurs mobilières ou instruments financiers, ainsi que l'administration, le développement et la gestion de son portefeuille. La Société a également pour objet de rechercher et d'identifier des sociétés innovantes ou à potentiel économique important localisées au Grand-Duché de Luxembourg ou à l'étranger. Elle peut créer avec ces sociétés ou toutes autres sociétés intéressées un partenariat d'entreprise, qui s'étend à la mise à disposition de son expertise dans les domaines du conseil financier, de la direction, de l'organisation et de la gestion d'entreprises.

La Société peut également accorder des prêts ou des garanties à des sociétés dans lesquelles elle détient une participation directe ou indirecte ou qui sont des sociétés du même groupe, ou les assister autrement.

La Société peut également emprunter avec ou sans garantie (sous quelque forme que ce soit, y inclus par l'émission d'emprunts obligataires convertibles ou non et tous autres instruments de dette), à condition que les sommes empruntées soient affectées à la réalisation de l'objet de la Société ou de ses filiales, sociétés associées ou affiliées. De manière générale, la Société peut assurer toutes opérations financières, commerciales ou industrielles pouvant être utiles à l'accomplissement et au développement de son objet.

BIP Venture Partners S.A., SICAR (la « SICAR ») est une société constituée le 26 janvier 2006 pour une durée illimitée sous la forme d'une société anonyme conformément à la loi du 15 juin 2004 relative à la société d'investissement en capital à risque, telle que modifiée (la « Loi SICAR »). Aux 30 juin 2011 et 31 décembre 2010, la Société détient 100% du capital social de la SICAR.

BIP Internet Holding GmbH (« BIH ») est une société constituée le 15 décembre 2008 sous le nom de Drachenfelssee 746 V V GmbH et acquise par la Société le 9 janvier 2009. Il s'agit d'une société à responsabilité limitée de droit allemand. Aux 30 juin 2010 et 31 décembre 2010, la SICAR détenait 100% du capital social de BIH. En juin 2011, dans le cadre de la structuration d'un nouveau groupe de sociétés, la SICAR a cédé la totalité de sa participation dans BIH à la société KeyDrive S.A. Au 30 juin 2011, la SICAR ne détient plus d'actions de BIH qui est dès lors sortie du périmètre de consolidation de la Société. A cette date, la SICAR possède 26,4% de KeyDrive S.A., repris dans la rubrique « Actifs financiers à la juste valeur par le compte de résultat ».

En date du 15 juillet 2011, le Conseil d'Administration a arrêté les comptes consolidés au 30 juin 2011 de BIP Investment Partners S.A.

## NOTE 2 – MÉTHODES COMPTABLES

### Bases de préparation des comptes consolidés

Les comptes consolidés de BIP Investment Partners S.A. et de sa filiale BIP Venture Partners S.A., SICAR (ainsi que de BIP Internet Holding GmbH, filiale de la Société aux 30 juin et 31 décembre 2010) (le « Groupe ») ont été établis selon le principe du coût historique, à l'exception des actifs financiers disponibles à la vente, des actifs financiers à la juste valeur par le compte de résultat, des actifs financiers à des fins de transaction et des instruments financiers dérivés, qui sont évalués à leur juste valeur. Les comptes consolidés sont présentés en euros (« EUR »).

Les comptes consolidés du Groupe ont été préparés conformément aux normes internationales d'information financière (« IFRS ») telles qu'é émises par l'International Accounting Standards Board (« IASB ») et telles qu'adoptées par l'Union Européenne. Les comptes consolidés semestriels sont établis conformément à la norme IAS 34 sur l'information financière intermédiaire.

Le Groupe a appliqué les normes IFRS pour la première fois à compter de l'exercice 2006 pour ses comptes consolidés. Les ajustements résultant du passage des anciennes normes comptables vers les IFRS ont été reconnus dans les capitaux propres du bilan d'ouverture au 1<sup>er</sup> janvier 2005 afin de refléter l'application rétroactive des IFRS conformément à la norme IFRS 1.

Les comptes consolidés comprennent les états financiers de BIP Investment Partners S.A. et de sa filiale, la SICAR, détenue à 100% au 30 juin 2011. Aux 30 juin et 31 décembre 2010, ils comprenaient également les états financiers de la filiale BIH. Les comptes des filiales sont préparés en IFRS sur la même période de référence que ceux de la Société, et donc sur base de méthodes comptables homogènes.

Les soldes et transactions intragroupe ainsi que les produits, les charges et les résultats latents qui sont compris dans la valeur comptable d'actifs provenant de transactions internes, sont éliminés en totalité.

Les filiales sont consolidées à compter de la date d'acquisition, qui correspond à la date à laquelle la Société en a obtenu le contrôle, et ce, jusqu'à la date à laquelle l'exercice de ce contrôle cesse.

Le Groupe utilise l'exemption prévue par la norme IAS 28 permettant aux « Venture capital organizations » de ne pas appliquer la méthode de la mise en équivalence pour les investissements sur lesquels elle exerce une influence significative. En conformité avec la norme IAS 28, ces investissements doivent alors être valorisés à leur juste valeur par le compte de résultat en les affectant initialement à la catégorie des actifs financiers comptabilisés à la juste valeur par le compte de résultat.

### Périmètre de consolidation et principales modifications de ce périmètre

Les sociétés incluses dans le périmètre de consolidation sont les suivantes :

Société	Pourcentage détenu		Commentaire
	30.06.2011	31.12.2010	
BIP Investment Partners S.A.	–	–	Société mère
BIP Venture Partners S.A., SICAR	100%	100%	Entrée dans le périmètre de consolidation le 26.01.2006 suite à la création de la société.
BIP Internet Holding GmbH	0%	100%	Entrée dans le périmètre de consolidation le 09.01.2009 suite à l'acquisition de la société. Sortie du périmètre de consolidation le 28.06.2011, suite à la cession de la société.

Aux 30 juin 2011 et 31 décembre 2010, la Société exerce directement un contrôle exclusif sur la SICAR. Au 31 décembre 2010, elle exerçait également un contrôle exclusif sur BIH. La consolidation est faite selon la méthode de l'intégration globale.

## Changements de méthodes comptables

---

Les méthodes comptables adoptées au 30 juin 2011 sont cohérentes avec l'exercice précédent à l'exception de ce qui suit :

### *IAS 24 – Informations relatives aux parties liées*

L'amendement à IAS 24 clarifie la définition de la partie liée. Le Groupe n'a pas connu d'impact majeur résultant de cet amendement.

### *IAS 32– Instruments financiers : présentation*

L'amendement à IAS 32 modifie la définition du passif financier. Le Groupe n'a pas connu d'impact majeur résultant de cet amendement.

## Amélioration des IFRS

---

Dans le cadre de la procédure annuelle d'amélioration des normes IFRS, l'IASB a publié en mai 2010 des amendements venant modifier certaines normes, principalement dans le but d'éliminer les incohérences et de clarifier les textes en apportant des modifications mineures de rédaction. Ces amendements ont été adoptés par l'Union européenne le 18 février 2011.

Ces amendements ont été apportés aux normes et recommandations suivantes, sans impacter ni les politiques comptables, ni la position financière et la performance du Groupe :

- IFRS 3 Regroupements d'entreprises ;
- IFRS 7 Instruments financiers : informations à fournir ;
- IAS 1 Présentation des états financiers ;
- IAS 27 Etats financiers consolidés et individuels ;
- IAS 34 Information financière intermédiaire ;
- IFRIC 13 Programmes de fidélisation de la clientèle.

Certaines nouvelles normes, amendements ou interprétations de normes existantes dont l'application n'est obligatoire qu'ultérieurement ont été publiés, mais n'ont pas été appliqués par le Groupe par anticipation.

### *IFRS 9 Instruments financiers*

Cette norme représente la première étape du projet de l'IASB dans le cadre du remplacement d'IAS 39. Cette première partie, qui traite de la classification et de l'évaluation des actifs financiers, simplifie la reconnaissance des actifs financiers en demandant à ce que ces actifs soient mesurés soit au coût amorti, soit à la juste valeur, en fonction de certains critères. Cette norme est applicable aux exercices commençant après le 1<sup>er</sup> janvier 2013, bien qu'elle puisse également être adoptée par anticipation. Le Groupe est en cours d'analyse des impacts de cette norme sur ses opérations ainsi que de la date à laquelle il prévoit d'appliquer la norme. Cette application sera notamment dépendante de la date d'adoption de la norme par l'Union européenne.

## Jugements et estimations significatifs

---

### *Jugements*

Dans le cadre de l'application des méthodes comptables du Groupe, le Conseil d'Administration a fait les hypothèses suivantes, en plus de celles qui nécessitent le recours à des estimations, dont les effets sont significatifs sur les montants comptabilisés dans les comptes consolidés :

### **Désignation d'actifs financiers à la juste valeur par le compte de résultat**

Le Groupe a investi dans des titres non cotés et des fonds de Private Equity. Ces actifs font partie d'un groupe d'actifs financiers qui sont gérés, et dont la performance est évaluée, sur la base de la juste valeur, conformément à une stratégie de gestion des risques dûment documentée. Le Groupe a décidé de présenter ces actifs à la juste valeur par le compte de résultat en accord avec la « fair value option » telle que prévue par IAS 39.

### **Dépréciation d'actifs financiers disponibles à la vente**

Le Groupe a investi dans des titres cotés, repris au poste des actifs financiers disponibles à la vente. Le Groupe est amené à juger si les moins-values latentes constatées sur ces titres présentent ou non un caractère durable, les moins-values latentes durables étant enregistrées en résultat. En plus des critères qualitatifs, le Conseil d'Administration procède à une analyse quantitative afin de conclure si la moins-value latente est significative ou prolongée et doit donc être enregistrée en compte de résultat, comme indiqué dans le résumé des principales méthodes comptables. Au 30 juin 2011, des moins-values latentes d'un montant d'EUR 4.558.884 (31.12.2010 : EUR 528.611) n'ont pas fait l'objet d'une prise en résultat dans la mesure où ces moins-values latentes n'étaient ni significatives ni prolongées selon les critères objectifs de dépréciation du Groupe.

### **Recours à des estimations**

La préparation de comptes périodiques nécessite l'utilisation d'estimations et d'hypothèses relatives aux conditions futures, estimations et hypothèses qui ont un impact sur les actifs et passifs du Groupe ainsi que sur les revenus et résultats nets. Les conditions et circonstances prévalant au futur pourraient être différentes des estimations et hypothèses faites. Outre l'utilisation des informations disponibles, l'établissement d'estimations comporte nécessairement une certaine part d'appréciation.

Les principales hypothèses relatives à des événements futurs et autres sources d'incertitude liées au recours à des estimations à la date de clôture, dont les changements au cours d'un exercice pourraient entraîner un risque significatif de modification matérielle des valeurs nettes comptables d'actifs et de passifs, sont présentées ci-dessous :

### **Juste valeur des actifs financiers à la juste valeur par le compte de résultat**

Les actifs financiers initialement désignés à la juste valeur par le compte de résultat comprennent les investissements directs dans des titres de Private Equity, dans des fonds de Private Equity ainsi que dans certains instruments hybrides (crédits subordonnés avec dérivés incorporés).

Les investissements dans des titres de Private Equity sont évalués à la juste valeur telle que déterminée par le Conseil d'Administration. La juste valeur est définie comme le montant pour lequel un actif pourrait être échangé ou un passif éteint entre parties bien informées, consentantes et agissant dans des conditions de concurrence normale.

Lorsqu'il estime la juste valeur d'un investissement, le Conseil d'Administration veille à utiliser des méthodes d'évaluation adaptées à la nature, aux conditions et aux circonstances de l'investissement, ainsi qu'à son importance dans le portefeuille total des investissements. Il base ses évaluations sur des hypothèses et des estimations raisonnables, comme décrit en détail dans le résumé des principales méthodes comptables.

Au 30 juin 2011, la juste valeur des investissements directs dans des titres de sociétés non cotées ainsi que dans des instruments hybrides s'élève à EUR 76.901.280 (31.12.2010 : EUR 73.372.466). De plus amples détails sont communiqués sous le paragraphe intitulé « Actifs financiers à la juste valeur par le compte de résultat » à la note 18.

Les investissements dans les fonds de Private Equity sont évalués à la valeur nette d'inventaire communiquée par le gestionnaire du fonds concerné, basée soit sur la comptabilité du fonds, soit sur des informations extra-comptables telles que les valeurs de marché ou autres justes valeurs des investissements du fonds. En principe, l'évaluation se base sur les informations communiquées par le gestionnaire des fonds pour les comptes de ces derniers au trimestre précédant la date d'arrêté des comptes consolidés de la Société. Exceptionnellement, le Conseil d'Administration peut adapter cette évaluation dans des cas où il a une autre estimation sur la valeur des investissements du fonds en raison de sa connaissance des investissements en question.

Au 30 juin 2011, la valeur des investissements dans les fonds de Private Equity est d'EUR 34.104.776 (31.12.2010 : EUR 40.840.164). De plus amples détails sont communiqués sous le paragraphe intitulé « Actifs financiers à la juste valeur par le compte de résultat », à la note 18.

### **Impôts différés actifs**

Des actifs d'impôts différés sont comptabilisés au titre des pertes fiscales reportables, lorsqu'il est probable que le Groupe disposera de bénéfices imposables futurs sur lesquels ces pertes fiscales non utilisées pourront être imputées. La détermination du montant des impôts différés actifs pouvant être reconnu nécessite que le Conseil d'Administration fasse des estimations sur le niveau des bénéfices imposables futurs, au regard des stratégies en matière de gestion fiscale. La valeur comptable des impôts différés actifs bruts en relation avec les pertes fiscales reconnues au 30 juin 2011 est d'EUR 20.400.045 (31.12.2010 : EUR 26.142.852). De plus amples détails sont communiqués en note 12.

## **Résumé des principales méthodes comptables**

---

### ***Conversion des monnaies étrangères***

Les comptes consolidés du Groupe sont présentés en euros, monnaie fonctionnelle et de présentation de la Société et de ses filiales. Les opérations en monnaies étrangères sont initialement enregistrées dans la monnaie fonctionnelle au taux de change en vigueur à la date de la transaction. A la date de clôture, les actifs et passifs monétaires libellés en devises étrangères sont convertis dans la monnaie fonctionnelle au taux de change en vigueur à la date de clôture. Tous les écarts sont enregistrés dans le compte de résultat. Les éléments non monétaires libellés en devises étrangères et évalués au coût historique, sont convertis aux cours de change aux dates des transactions initiales. Les éléments non monétaires libellés en devises étrangères et évalués à la juste valeur, sont convertis au cours de change à la date à laquelle cette juste valeur a été déterminée.

### ***Immobilisations corporelles***

Les immobilisations corporelles sont comptabilisées à leur coût, à l'exclusion des coûts d'entretien courant, diminué du cumul des amortissements et pertes de valeur. L'amortissement est calculé selon la méthode linéaire sur la durée d'utilité de l'actif.

Une immobilisation corporelle est décomptabilisée lors de sa sortie ou dès lors qu'il n'est plus attendu aucun avantage économique futur de son utilisation ou de sa sortie. Tout gain ou perte résultant de la décomptabilisation d'un actif (calculé sur la différence entre le produit net de cession et la valeur comptable de cet actif) est enregistré en résultat, au cours de l'exercice de décomptabilisation.

### ***Investissements et autres actifs financiers***

Les actifs financiers inclus dans le champ d'application d'IAS 39 sont classés, selon le cas, en actifs financiers initialement désignés à la juste valeur par le compte de résultat, en actifs financiers à des fins de transactions, en actifs financiers disponibles à la vente, en placements détenus jusqu'à leur échéance ou en prêts et créances. Lors de leur comptabilisation initiale, les actifs financiers sont évalués à leur juste valeur, majorée des coûts de transaction directement imputables (à l'exception des investissements comptabilisés à la juste valeur par le compte de résultat). Le Groupe analyse à l'origine l'existence éventuelle de dérivés incorporés dans les contrats. Les dérivés incorporés sont séparés du contrat hôte si le contrat n'est pas comptabilisé dans son ensemble à la juste valeur par le compte de résultat, et si l'analyse montre que les caractéristiques économiques et les risques des dérivés incorporés ne sont pas étroitement liés à ceux du contrat hôte.

Le Groupe détermine la classification de ses actifs financiers lors de leur comptabilisation initiale et, lorsque cela est autorisé et approprié, revoit cette classification à chaque clôture annuelle.

Tous les achats et ventes « normalisés » d'actifs financiers sont comptabilisés à la date de transaction, c'est-à-dire à la date à laquelle le Groupe s'engage à acheter ou vendre l'actif. Les achats ou ventes « normalisés » sont des achats ou des ventes d'actifs financiers en vertu d'un contrat dont les modalités imposent la livraison de l'actif dans le délai généralement défini par la réglementation ou par une convention sur le marché considéré.

### **Actifs financiers à la juste valeur par le compte de résultat**

La catégorie des actifs financiers à la juste valeur par le compte de résultat comprend, d'une part les actifs financiers détenus à des fins de transaction, et d'autre part des actifs financiers désignés, lors de leur comptabilisation initiale, comme des actifs financiers à la juste valeur par le compte de résultat.

### *Actifs financiers à des fins de transaction*

Les actifs financiers sont considérés comme détenus à des fins de transaction s'ils sont acquis en vue d'être revendus à court terme. Les dérivés, y compris les dérivés incorporés comptabilisés de façon séparée, entrent aussi dans cette catégorie, à l'exception des dérivés de couverture dûment désignés et efficaces ainsi que des contrats de garantie financière.

Quand un contrat comprend un ou plusieurs dérivés incorporés, le contrat hybride, pris dans son ensemble, peut être désigné comme un actif financier à la juste valeur par le compte de résultat, sauf si le dérivé incorporé ne modifie pas de façon significative les flux de trésorerie ou s'il apparaît clairement qu'une séparation du dérivé incorporé est interdite.

Aux 30 juin 2011 et 31 décembre 2010, cette catégorie contient exclusivement des titres cotés.

### *Actifs financiers initialement désignés comme actifs financiers à la juste valeur par le compte de résultat*

Des actifs financiers peuvent être désignés, lors de leur comptabilisation initiale, comme des actifs financiers à la juste valeur par le compte de résultat s'ils respectent l'un des critères suivants :

- cette désignation élimine ou réduit significativement une incohérence dans l'évaluation ou la comptabilisation qui, autrement, découlerait de l'évaluation de ces actifs ou de la comptabilisation des profits ou pertes y afférents selon des bases différentes ;
- ces actifs font partie d'un groupe d'actifs financiers qui sont gérés, et dont la performance est évaluée, sur la base de la juste valeur, conformément à une stratégie de gestion des risques dûment documentée ;
- l'actif financier contient un dérivé incorporé à séparer.

Les actifs financiers initialement désignés à la juste valeur par le compte de résultat comprennent les investissements dans des titres de Private Equity, dans des fonds de Private Equity, ainsi que dans certains instruments hybrides (crédits subordonnés avec dérivés incorporés). Les investissements dans des sociétés qui étaient originellement de type non coté, mais qui ont connu une introduction en bourse depuis lors, restent dans la catégorie des actifs financiers initialement désignés à la juste valeur par le compte de résultat.

Les investissements directs dans des titres de Private Equity non cotés ainsi que les instruments hybrides sont évalués à la juste valeur telle que déterminée par le Conseil d'Administration. La juste valeur est définie comme le montant pour lequel un actif pourrait être échangé ou un passif éteint entre parties bien informées, consentantes et agissant dans des conditions de concurrence normale.

Lorsqu'il estime la juste valeur d'un investissement, le Conseil d'Administration veille à utiliser des méthodes d'évaluation adaptées à la nature, aux conditions et aux circonstances de l'investissement, ainsi qu'à son importance dans le portefeuille total des investissements. Il base ses évaluations sur des hypothèses et des estimations raisonnables.

Lorsqu'une transaction significative a eu lieu sur les actions de la société investie, fixant le prix de référence dans des conditions normales de marché, cette transaction sert de base à l'évaluation de l'investissement, sans ajustement ni décote.

Dans les autres cas, le Conseil d'Administration se base sur des méthodes d'évaluation reconnues et utilisées dans le monde financier et notamment les « International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines » émises par le « International Private Equity Valuation Board » (« IPEV »). Les méthodes utilisées sont, entre autres, l'évaluation sur base de multiples de résultats et cash flows de sociétés comparables cotées - ou multiples résultant de transactions connues sur des sociétés comparables - appliqués aux résultats et cash flows de la société investie, l'évaluation basée sur les actifs nets de la société investie, l'évaluation basée sur la valeur nette actualisée des cash flows futurs résultant de l'activité de la société investie ou des cash flows futurs attendus de l'investissement, ou toute autre méthode d'évaluation utilisée lors de l'investissement initial. Pour tenir compte du manque de liquidité des investissements dans des titres de Private Equity, une décote qui varie généralement entre 10 et 30% est appliquée à la valeur de l'entreprise calculée selon ces méthodes d'évaluation. Si nécessaire, d'autres facteurs sont également pris en compte, tels que par exemple les perspectives à court terme de vente des actions de la société investie ou d'une autre transaction significative sur les actions de la société investie.

En l'absence de circonstances inhabituelles, l'évaluation des sociétés non cotées est revue en principe au 30 juin et au 31 décembre de chaque année.

Les investissements dans des sociétés cotées suite à une introduction en bourse, mais qui étaient originellement des investissements non cotés, sont évalués à la juste valeur déterminée selon les mêmes méthodes appliquées aux actifs financiers disponibles à la vente.

Les investissements dans les fonds de Private Equity sont évalués à la valeur nette d'inventaire communiquée par le gestionnaire concerné, basée sur la comptabilité du fonds, ou bien sur des informations extra-comptables telles que les valeurs de marché ou autres justes valeurs des investissements du fonds. En principe, l'évaluation se base sur les informations communiquées par le gestionnaire des fonds pour les comptes de ces derniers au trimestre précédant la date d'arrêté des comptes consolidés de la Société.

Exceptionnellement, le Conseil d'Administration peut adapter cette évaluation dans des cas où il a une autre estimation sur la valeur des investissements du fonds en raison de sa connaissance des investissements en question. Pour les investissements dans des fonds réalisés dans les 12 mois précédant la date d'arrêté des comptes, des moins-values non réalisées dues uniquement à des frais administratifs et de gestion ne sont pas prises en compte pendant cette période pour ces fonds récemment créés.

### **Actifs financiers disponibles à la vente**

Les actifs financiers disponibles à la vente sont des actifs financiers non dérivés qui sont désignés comme étant disponibles à la vente ou qui ne sont classés dans aucune des catégories précédentes. Après comptabilisation initiale, les actifs financiers disponibles à la vente sont évalués à la juste valeur et les gains et pertes y afférents sont comptabilisés directement en capitaux propres, dans la réserve de réévaluation des actifs financiers disponibles à la vente. Lorsqu'un actif disponible à la vente est cédé, le profit ou la perte cumulé(e) précédemment comptabilisé(e) en capitaux propres est enregistré(e) en résultat. Les dividendes reçus sur ces investissements sont enregistrés dans le compte de résultat en « Dividendes et autres revenus sur actifs financiers disponibles à la vente » dès qu'est établi le droit à en recevoir le paiement.

Les actifs financiers disponibles à la vente comprennent les investissements effectués par la Société dans des sociétés cotées.

Les actifs financiers disponibles à la vente sont évalués à leur juste valeur. La juste valeur des actifs financiers qui sont négociés activement sur des marchés financiers organisés est déterminée par référence aux cours acheteurs cotés à la clôture des marchés, à la date de clôture des comptes.

### **Placements détenus jusqu'à leur échéance**

Les placements détenus jusqu'à leur échéance sont des actifs financiers assortis de paiements déterminés ou déterminables et d'une échéance fixe, que le Groupe a l'intention manifeste et la capacité de conserver jusqu'à leur échéance. Après leur comptabilisation initiale, les placements détenus jusqu'à leur échéance sont évalués au coût amorti, en appliquant la méthode du taux d'intérêt effectif, diminué le cas échéant d'un montant de dépréciation.

Le coût amorti est calculé en prenant en compte toute surcote ou décote initiale, et intègre l'intégralité des commissions et des points payés ou reçus entre les parties au contrat qui font partie intégrante du taux d'intérêt effectif, ainsi que les coûts de transaction et toutes les autres primes positives ou négatives.

Les gains et les pertes sont comptabilisés en résultat quand ces investissements sont décomptabilisés ou dépréciés, et au travers du mécanisme du coût amorti.

Aux 30 juin 2011 et 31 décembre 2010, le Groupe ne possédait pas d'actifs financiers comptabilisés dans la catégorie des investissements détenus jusqu'à leur échéance.

### Prêts et créances

Les prêts et créances sont des actifs financiers à paiements déterminés ou déterminables, qui ne sont pas cotés sur un marché actif. Après leur comptabilisation initiale, les prêts et créances sont évalués au coût amorti en appliquant la méthode du taux d'intérêt effectif, diminué le cas échéant d'un montant de dépréciation. Le coût amorti est calculé en prenant en compte toute surcote ou décote initiale, et intègre les commissions qui font partie intégrante du taux d'intérêt effectif, ainsi que les coûts de transaction.

Les gains et les pertes sont comptabilisés en résultat lorsque les prêts et créances sont décomptabilisés ou dépréciés, et au travers du mécanisme du coût amorti.

### *Dépréciation d'actifs financiers*

Le Groupe apprécie à chaque date de clôture si un actif financier ou un groupe d'actifs financiers est déprécié.

### Actifs financiers disponibles à la vente

Les moins-values latentes sont comptabilisées au compte de résultat consolidé si des indices de dépréciation existent à la date de clôture. Pour les investissements cotés, les indices de dépréciation sont déterminés sur base d'un ensemble cohérent d'indicateurs, dont la baisse significative ou prolongée du prix de marché, et le montant de la dépréciation est calculé sur base de la valeur recouvrable.

Si un actif disponible à la vente est déprécié, un montant calculé comme étant la différence entre, d'une part, son coût d'acquisition (net de tout remboursement de principal et de tout amortissement), et d'autre part sa juste valeur actuelle, diminuée de toute moins-value latente préalablement enregistrée en résultat, est transféré des capitaux propres en résultat. Les dépréciations relatives à des instruments de capitaux propres ne peuvent donner lieu à une reprise comptabilisée en résultat. Les dépréciations relatives à des instruments de dettes sont reprises en résultat si l'augmentation de la juste valeur de l'instrument peut être objectivement reliée à un événement survenu après la comptabilisation en résultat de la perte de valeur.

Le Groupe s'est donné des critères objectifs en termes de durée ou pourcentage des moins-values latentes, pour constater une situation de dépréciation. Une baisse de 20 à 30% en dessous du coût d'acquisition ou une baisse prolongée de 12 mois implique une présomption de dépréciation. Dans ce cas, le Conseil d'Administration apprécie les situations de dépréciation en tenant compte des changements significatifs qui peuvent avoir eu lieu dans l'environnement technologique, de marché, économique ou juridique de l'émetteur du titre. Le Conseil d'Administration se réserve le droit d'appliquer un taux ou une durée plus ou moins élevés en prenant en compte les particularités en matière de volatilité historique des titres concernés. Une moins-value latente de plus de 30% ou supérieure à 18 mois sera dans tous les cas considérée comme situation de dépréciation.

### Actifs comptabilisés au coût amorti

S'il existe des indications objectives d'une perte de valeur sur des placements détenus jusqu'à leur échéance et sur des prêts et créances comptabilisés au coût amorti, le montant de la perte est égal à la différence entre la valeur comptable de l'actif et la valeur actualisée des flux de trésorerie futurs estimés, actualisée au taux d'intérêt effectif d'origine. La valeur comptable de l'actif est réduite via l'utilisation d'un compte de dépréciation. Le montant de la perte est comptabilisé au compte de résultat.

Si le montant de la dépréciation diminue au cours d'un exercice ultérieur et si cette diminution peut être objectivement liée à un événement survenu après la comptabilisation de la dépréciation, la perte de valeur précédemment comptabilisée est reprise. Une reprise de dépréciation est enregistrée en résultat pour autant que la valeur comptable de l'actif ne devienne pas supérieure au coût amorti à la date de reprise de la dépréciation.

### **Décomptabilisation d'actifs financiers**

Un actif financier (ou, si applicable, une partie d'un actif financier ou une partie d'un groupe d'actifs financiers similaires) est décomptabilisé lorsque :

- les droits de recevoir des flux de trésorerie liés à l'actif financier arrivent à expiration ;
- le Groupe conserve les droits contractuels de recevoir les flux de trésorerie de l'actif financier, mais assume une obligation contractuelle de remettre sans délai les flux de trésorerie à un tiers en raison d'un transfert des droits à percevoir les flux (accord de « pass-through ») ;
- le Groupe a transféré ses droits de recevoir les flux de trésorerie liés à l'actif financier et soit, a transféré la quasi-totalité des risques et avantages inhérents à la propriété de l'actif financier ; soit, n'a ni transféré ni conservé la quasi-totalité des risques et avantages inhérents à la propriété de l'actif financier mais a transféré le contrôle de l'actif financier.

Lorsque le Groupe a transféré ses droits de recevoir les flux de trésorerie de l'actif financier mais n'a ni transféré ni conservé la quasi-totalité des risques et avantages inhérents à la propriété de l'actif financier, ni transféré le contrôle de l'actif financier, il continue à comptabiliser l'actif financier transféré à hauteur de son implication continue dans l'actif. L'implication continue qui prend la forme d'une garantie de l'actif transféré est évaluée au plus faible de la valeur comptable d'origine de cet actif et du montant maximal que l'entité pourra être tenue de rembourser.

### **Passifs financiers**

Les passifs financiers inclus dans le champ d'application d'IAS 39 sont classés, selon le cas, en passifs financiers initialement désignés à la juste valeur par le compte de résultat, en emprunts et dettes, ou en dérivés désignés comme instruments de couverture.

Le Groupe détermine la classification de ses passifs financiers lors de leur comptabilisation initiale.

### **Emprunts et dettes**

Les emprunts et dettes sont des passifs financiers, à paiements déterminés ou déterminables, qui ne sont pas cotés sur un marché actif. Après leur comptabilisation initiale, les emprunts et dettes sont évalués au coût amorti en appliquant la méthode du taux d'intérêt effectif, diminué le cas échéant d'un montant de dépréciation. Le coût amorti est calculé en prenant en compte toute surcote ou décote initiale, et intègre les commissions qui font partie intégrante du taux d'intérêt effectif, ainsi que les coûts de transaction.

### **Décomptabilisation de passifs financiers**

Un passif financier est décomptabilisé lorsque l'obligation liée au passif est éteinte, annulée ou arrivée à expiration.

### **Actions propres**

Si le Groupe rachète ses propres instruments de capitaux propres (actions propres), ceux-ci sont déduits des capitaux propres. Aucun profit ou perte n'est comptabilisé dans le compte de résultat lors de l'achat, de la vente, de l'émission ou de l'annulation d'instruments de capitaux propres du Groupe.

Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2007, la Société a mis en place un plan d'attribution d'options sur des actions de la Société en faveur du personnel.

Ces transactions ne donnent pas lieu à l'émission d'actions nouvelles et la Société rachète en bourse les actions nécessaires pour procéder à la rémunération telle que décrite ci-dessus. Lors de l'attribution de ces actions propres au personnel, le coût constitué par la valeur de marché est comptabilisé en frais de personnel au compte de résultat consolidé.

### **Trésorerie et équivalents de trésorerie**

La trésorerie et les équivalents de trésorerie comptabilisés au bilan comprennent la trésorerie en banque et les dépôts à court terme ayant une durée initiale inférieure ou égale à trois mois. Pour les besoins du tableau des flux de trésorerie consolidé, la trésorerie et les équivalents de trésorerie comprennent la trésorerie et les équivalents de trésorerie tels que définis ci-dessus, nets des concours bancaires courants.

### ***Provisions***

Des provisions sont comptabilisées lorsque le Groupe a une obligation actuelle (juridique ou implicite) résultant d'un événement passé, qu'il est probable qu'une sortie de ressources représentative d'avantages économiques sera nécessaire pour éteindre l'obligation et que le montant de l'obligation peut être estimé de manière fiable. La charge correspondant à une provision est présentée dans le compte de résultat, pour son montant net de tout remboursement. Si l'effet de la valeur temps de l'argent est significatif, les provisions sont actualisées sur la base d'un taux courant avant impôt qui reflète, le cas échéant, les risques spécifiques au passif. Lorsque la provision est actualisée, l'augmentation de la provision liée à l'écoulement du temps est comptabilisée comme une charge financière.

### ***Pensions et autres avantages postérieurs à l'emploi***

Les primes versées à la compagnie d'assurances dans le cadre d'un régime de pension complémentaire à contributions définies en faveur des membres du personnel de la Société sont comptabilisées au compte de résultat consolidé au cours de l'exercice auquel les primes se rapportent.

### ***Reconnaissance des produits des activités ordinaires***

Les produits des activités ordinaires sont comptabilisés lorsqu'il est probable que les avantages économiques futurs iront au Groupe et que ces produits peuvent être évalués de façon fiable. Les produits des activités ordinaires sont évalués à la juste valeur de la contrepartie reçue. Les critères de reconnaissance spécifiques suivants doivent également être remplis pour que les produits des activités ordinaires puissent être reconnus :

#### **Produits d'intérêts**

Les produits sont comptabilisés à hauteur des intérêts courus (en utilisant la méthode du taux d'intérêt effectif, soit le taux qui actualise exactement les flux de trésorerie futurs sur la durée de vie prévue de l'instrument financier de manière à obtenir la valeur comptable nette de l'actif financier).

#### **Dividendes**

Les produits sont comptabilisés lorsque le Groupe est en droit de percevoir le paiement.

#### **Résultat net sur actifs financiers à la juste valeur par le compte de résultat**

Le résultat net sur actifs financiers à la juste valeur par le compte de résultat inclut les dividendes, les résultats réalisés sur cessions et les variations de résultats non réalisés sur actifs financiers à la juste valeur par le compte de résultat.

#### **Résultat net sur actifs financiers détenus à des fins de transaction**

Le résultat net sur actifs financiers détenus à des fins de transaction inclut les dividendes, les résultats réalisés sur cessions et les variations de résultats non réalisés sur actifs financiers détenus à des fins de transaction.

### ***Plan d'option du personnel***

La Société a mis en place un plan d'attribution d'options sur des actions de la Société en faveur des membres du personnel. Ce plan prévoit le règlement en actions uniquement. Dès leur attribution les options sont acquises définitivement.

Le coût des options est valorisé à la juste valeur des instruments attribués à la date d'attribution. La juste valeur est déterminée par un modèle de valorisation approprié. De plus amples détails sont fournis en note 10.

Le coût des options est comptabilisé, en contrepartie d'une augmentation des capitaux propres équivalente, dans les frais de personnel au moment de l'attribution.

L'effet dilutif des options en circulation est reflété dans le calcul du résultat dilué par action. De plus amples détails sont fournis en note 13.

## **Impôts**

### **Impôt sur le résultat exigible**

Les actifs et les passifs d'impôts exigibles au titre de l'exercice et des exercices précédents sont évalués au montant que l'on s'attend à recouvrer ou à payer auprès des administrations fiscales. Les taux d'impôt et les règles fiscales appliqués pour déterminer ces montants sont ceux qui ont été adoptés ou quasi adoptés à la date de clôture au Luxembourg.

L'impôt exigible relatif à des éléments comptabilisés directement en capitaux propres est comptabilisé en capitaux propres et non au compte de résultat.

### **Impôt sur le résultat différé**

Les impôts différés sont comptabilisés en utilisant la méthode bilancielle du report variable pour toutes les différences temporelles existant à la date de clôture entre la base fiscale des actifs et passifs et leur valeur comptable au bilan.

Des passifs d'impôts différés sont comptabilisés pour toutes les différences temporelles imposables.

Des actifs d'impôts différés sont comptabilisés pour toutes les différences temporelles déductibles, reports en avant de pertes fiscales et crédits d'impôts non utilisés, dans la mesure où il est probable qu'un bénéfice imposable sera disponible, sur lequel ces différences temporelles déductibles, reports en avant de pertes fiscales et crédits d'impôts non utilisés pourront être imputés.

La valeur comptable des actifs d'impôts différés est revue à chaque date de clôture et réduite dans la mesure où il n'apparaît plus probable qu'un bénéfice imposable suffisant sera disponible pour permettre l'utilisation de l'avantage de tout ou partie de cet actif d'impôts différés. Les actifs d'impôts différés non reconnus sont réappréciés à chaque date de clôture et sont reconnus dans la mesure où il devient probable qu'un bénéfice futur imposable permettra de les recouvrer.

Les actifs et passifs d'impôts différés sont évalués aux taux d'impôts dont l'application est attendue sur l'exercice au cours duquel l'actif sera réalisé ou le passif réglé, sur la base des taux d'impôts (et règles fiscales) qui ont été adoptés ou quasi adoptés à la date de clôture.

Les impôts différés relatifs aux éléments reconnus directement en capitaux propres sont comptabilisés en capitaux propres et non au compte de résultat.

Les actifs et passifs d'impôts différés sont compensés s'il existe un droit juridiquement exécutoire de compenser les actifs et passifs d'impôts exigibles, et si ces impôts différés concernent la même entité imposable et la même autorité fiscale.

### **Instrument financiers dérivés et comptabilité de couverture**

Le Groupe utilise des instruments financiers dérivés tels que des contrats de change à terme et options pour se couvrir contre les risques associés à la fluctuation des cours des monnaies étrangères et des prix de marché. Ces instruments financiers dérivés sont initialement comptabilisés à la juste valeur dès que le contrat est négocié et sont ultérieurement évalués à la juste valeur. Les dérivés sont comptabilisés en tant qu'actifs lorsque la juste valeur est positive et en tant que passifs lorsque la juste valeur est négative.

Tous gains et pertes provenant des variations de juste valeur de dérivés qui ne sont pas qualifiés d'instruments de couverture sont comptabilisés directement dans le compte de résultat.

La juste valeur des contrats de change à terme est calculée par référence aux cours actuels pour des contrats ayant des profils de maturité similaires.

Pour les besoins de la comptabilité de couverture, les couvertures sont qualifiées :

- soit de couvertures de juste valeur lorsqu'elles couvrent l'exposition aux variations de la juste valeur d'un actif ou d'un passif comptabilisé, ou d'un engagement ferme (excepté pour le risque de change) ;
- soit de couvertures de flux de trésorerie lorsqu'elles couvrent l'exposition aux variations de flux de trésorerie qui est attribuable soit à un risque particulier associé à un actif ou à un passif comptabilisé, soit à une transaction future hautement probable ou au risque de change sur un engagement ferme ;
- soit de couvertures d'un investissement net dans une activité à l'étranger.

Au commencement d'une relation de couverture, le Groupe désigne de manière formelle et documente la relation de couverture à laquelle le Groupe souhaite appliquer la comptabilité de couverture ainsi que l'objectif poursuivi en matière de gestion des risques et de stratégie de couverture. La documentation inclut l'identification de l'instrument de couverture, de l'élément ou de la transaction couvert(e), de la nature du risque couvert ainsi que de la manière dont le Groupe évaluera l'efficacité de l'instrument de couverture à des fins de compensation de l'exposition aux variations de juste valeur de l'élément couvert ou des flux de trésorerie attribuables au risque couvert. Le Groupe s'attend à ce que la couverture soit hautement efficace dans la compensation des variations de juste valeur ou de flux de trésorerie. La couverture est évaluée de façon continue afin de démontrer qu'elle a effectivement été hautement efficace durant tous les exercices couverts par les comptes pour lesquels elle a été désignée.

#### **Couvertures de juste valeur et de flux de trésorerie**

Les instruments de couverture qui satisfont aux critères stricts de la comptabilité de couverture sont comptabilisés de la manière suivante :

Les variations de juste valeur d'un dérivé qualifié de couverture de juste valeur sont comptabilisées en résultat. Les variations de juste valeur de l'élément couvert attribuables au risque couvert ajustent la valeur comptable de l'élément couvert et sont aussi comptabilisées en résultat.

La partie effective des gains ou pertes sur instruments dérivés qualifiés de couverture de flux de trésorerie est comptabilisée en capitaux propres, la partie ineffective étant comptabilisée directement en résultat.

Aux 30 juin 2011 et 31 décembre 2010, le Groupe n'utilise ni couvertures de juste valeur ni couvertures de flux de trésorerie.

#### **Contrats de garantie financière**

Le Groupe est amené à donner des garanties financières aux créanciers des sociétés dans lesquelles il a investi. Il a choisi d'appliquer la norme IFRS 4 – Contrats d'assurance à ces garanties financières. Ainsi, ces contrats figurent parmi les engagements hors bilan, sauf dans le cas d'une utilisation probable, qui amènerait le Groupe à établir une provision. De plus amples détails sont fournis en note 30.

### NOTE 3 – INFORMATION SECTORIELLE

L'activité du Groupe est concentrée sur un seul segment, qui consiste à investir dans des titres de Private Equity, des titres cotés et dans des dérivés relatifs à ces titres. Toutes les activités du Groupe sont interconnectées. En conséquence, toutes les décisions opérationnelles significatives sont réalisées sur la base d'un seul segment. Les résultats financiers de ce segment sont équivalents à ceux du Groupe.

Dans le cadre de l'information sectorielle par zone géographique, les produits et charges ainsi que les actifs et passifs sectoriels sont ventilés en fonction des pays dans lesquels les sociétés acquises ont leurs sièges sociaux.

#### Décomposition des revenus par zone géographique

6 mois 2011 En EUR	Luxembourg	Autres pays de l'Union européenne	Reste du monde	Total
Dividendes et autres revenus sur actifs financiers disponibles à la vente	4.979.487	1.107.192	628.627	6.715.306
Résultat net réalisé sur cessions d'actifs financiers disponibles à la vente	387.871	15.177.738	(766.812)	14.798.797
Résultat réalisé sur cessions d'actifs financiers à la juste valeur par le compte de résultat et autres revenus	46.000	(2.910)	(1.371.518)	(1.328.428)
Résultat net sur actifs financiers détenus à des fins de transaction	(112)	(160.647)	(592.664)	(753.423)
<b>Total</b>	<b>5.413.246</b>	<b>16.121.373</b>	<b>(2.102.367)</b>	<b>19.432.252</b>
6 mois 2010 En EUR	Luxembourg	Autres pays de l'Union européenne	Reste du monde	Total
Dividendes et autres revenus sur actifs financiers disponibles à la vente	3.793.291	1.746.919	202.264	5.742.474
Résultat net réalisé sur cessions d'actifs financiers disponibles à la vente	3.868.525	3.094.202	1.247.028	8.209.755
Résultat réalisé sur cessions d'actifs financiers à la juste valeur par le compte de résultat et autres revenus	394.218	38.322	–	432.540
Résultat net sur actifs financiers détenus à des fins de transaction	–	(1.164.358)	(637.825)	(1.802.183)
<b>Total</b>	<b>8.056.034</b>	<b>3.715.085</b>	<b>811.467</b>	<b>12.582.586</b>

## Décomposition des agrégats bilanciers par zone géographique

30.06.2011 En EUR	Luxembourg	Autres pays de l'Union européenne	Reste du monde	Total
Actifs financiers disponibles à la vente	72.712.950	90.034.276	15.004.166	177.751.392
Actifs financiers à la juste valeur par le compte de résultat	43.730.033	49.727.233	17.548.790	111.006.056
Prêts et créances	5.482.001	7.817.382	–	13.299.383
Actifs financiers détenus à des fins de transaction	1.541.730	19.855.843	1.009.437	22.407.010
Trésorerie et équivalents de trésorerie	65.107.766	–	–	65.107.766
Autres actifs	12.497.250	835.129	–	13.332.379
<b>Total</b>	<b>201.071.730</b>	<b>168.269.863</b>	<b>33.562.393</b>	<b>402.903.986</b>

31.12.2010 En EUR	Luxembourg	Autres pays de l'Union européenne	Reste du monde	Total
Actifs financiers disponibles à la vente	86.208.575	91.108.612	27.258.987	204.576.174
Actifs financiers à la juste valeur par le compte de résultat	39.906.408	47.605.526	26.844.950	114.356.884
Prêts et créances	5.770.001	2.052.500	–	7.822.501
Actifs financiers détenus à des fins de transaction	–	11.645.147	7.860.235	19.505.382
Trésorerie et équivalents de trésorerie	66.065.917	–	–	66.065.917
Autres actifs	15.840.928	–	–	15.840.928
<b>Total</b>	<b>213.791.829</b>	<b>152.411.785</b>	<b>61.964.172</b>	<b>428.167.786</b>

## NOTE 4 – GESTION DES RISQUES FINANCIERS

### Introduction

Dans la conduite de ses activités d'investissement, le Groupe et ses actifs sont exposés au risque de marché, au risque de crédit, et au risque de liquidité. Le Groupe a mis en place une politique d'investissement et de gestion de risques adaptée à son activité. Il n'y a eu aucun changement significatif par rapport à la période précédente lié à l'exposition du Groupe aux risques financiers ou à ses objectifs et procédures mises en place pour mesurer et gérer ces risques.

## Structure de gestion des risques

Le Conseil d'Administration de la Société est ultimement responsable de la gestion des risques. Cependant, certains organes assument certaines responsabilités dans la gestion et le suivi des risques.

### *Le Conseil d'Administration*

Le Conseil d'Administration est responsable de l'approche en termes de gestion des risques et approuve la stratégie de gestion.

### *Le Comité d'Audit*

Le Comité d'Audit supervise le processus de gestion des risques.

### *Audit Interne*

Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2007, des missions d'audit interne ont été exécutées par un cabinet externe. Ces missions portent sur le processus de gestion des risques et l'adéquation et le respect des procédures au sein du Groupe. L'audit interne discute les résultats de ses évaluations avec la direction du Groupe et rapporte ses conclusions au Comité d'Audit.

## Risque de marché et politique d'investissement

Le risque de marché désigne les risques de perte résultant d'une évolution défavorable des paramètres de marché. L'exposition du Groupe au risque de marché résulte directement de son activité d'investissement et de la composition de son portefeuille. Au 30 juin 2011 plus de 50% (31.12.2010 : 52%) de l'actif net est composé de sociétés cotées en bourse. Ces investissements sont évalués au cours de bourse en fin de période. Dans l'évaluation des investissements non cotés, des multiples de résultats de sociétés comparables cotées sont utilisés pour déterminer la juste valeur de ces investissements. Le prix et le moment de la vente des investissements non cotés peuvent être partiellement fonction des conditions de marché notamment dans le cas d'une introduction en bourse.

Le Groupe suit une politique de diversification de ses investissements à travers plusieurs classes d'actifs.

Le Groupe cherche à réaliser une grande partie de ses investissements dans des sociétés cotées, souvent à grande capitalisation et faisant partie des indices majeurs des bourses sur lesquelles elles cotent, générant entre autres un flux récurrent et stable de revenus de dividendes pour le Groupe.

Dans les investissements de Private Equity direct, le Groupe cherche à générer des plus-values importantes au moment de la sortie. Ces investissements comportent les risques inhérents à ces actifs, en particulier le risque de ne pas être réalisables à court terme et d'être soumis à des aléas quant à la réalisation de leurs objectifs.

Les investissements dans les fonds de Private Equity sont largement diversifiés.

Investissements par classe d'actifs en pourcentage de l'actif net :

	30.06.2011	31.12.2010
Investissements dans des sociétés cotées	50,2%	52,9%
Investissements directs de Private Equity	22,6%	19,2%
Investissements dans des fonds de Private Equity	8,6%	9,7%
Autres actifs nets	18,6%	18,2%
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Au 30 juin 2011 les autres actifs nets comprennent des avoirs en banque représentant 16,3% de l'actif net (31.12.2010 : 15,6%).

Le Groupe suit également une politique de diversification de ses investissements à travers plusieurs secteurs économiques.

Le Groupe veille à ce qu'aucun investissement ne représente plus de 15% de son actif net. Ce seuil peut cependant être dépassé dans des situations exceptionnelles. Cela a été le cas depuis le 31 décembre 2010 pour l'investissement en actions RTL Group en raison d'une augmentation significative du cours de bourse de ce titre. Il représente 15,1% de l'actif net au 30 juin 2011 (31.12.2010 : 16,1%).

Pourcentage de l'actif net des principaux investissements :

	30.06.2011	31.12.2010
<b>Total des 5 principaux investissements</b>	33,3%	32,4%
<b>Total des 10 principaux investissements</b>	45,8%	45,4%

Le Groupe peut faire usage d'instruments financiers dérivés, tels qu'options sur titres, principalement dans un but de couverture de ses actifs. Au 30 juin 2011, les pertes non réalisées sur ces instruments s'élèvent à EUR 56.564. Au 31 décembre 2010, il n'y avait pas de contrats en cours.

En ce qui concerne les investissements dans des sociétés cotées, la liquidité quotidienne en bourse de ces investissements peut dans certains cas être inférieure à la position détenue par le Groupe.

### ***Sensibilité des capitaux propres et des résultats au risque de marché des actions***

La valeur des investissements du Groupe dans les titres cotés varie avec les indices majeurs des bourses européennes, y compris la Bourse de Luxembourg, sur lesquelles ces actions sont cotées. Cependant, en fonction de la forte concentration de ce portefeuille et de la volatilité élevée de certaines actions, la valeur des investissements peut fluctuer de manière plus importante que les indices boursiers.

En ce qui concerne le portefeuille des actifs financiers disponibles à la vente, les variations de valeur impactent uniquement les capitaux propres, excepté dans des situations de dépréciation enregistrées directement dans le compte de résultat.

En ce qui concerne les investissements de Private Equity, la valeur de ces investissements peut varier avec les indices boursiers dans la mesure où les multiples d'évaluation de sociétés cotées comparables sont utilisés pour l'évaluation des investissements. Les variations de valeur de ces investissements impactent à la fois les résultats et les capitaux propres du Groupe.

Au 30 juin 2011, les investissements du Groupe cotés en Bourse de Luxembourg et inclus dans l'indice de cette bourse représentent environ 19% (31.12.2010 : 20%) des capitaux propres du Groupe. Ainsi, les observations historiques sur 5 ans de la variation mensuelle de l'indice de la Bourse de Luxembourg et de la valeur estimée par action publiée mensuellement par la Société montrent un bêta de 0,46 (31.12.2010 : 0,48). La valeur estimée par action équivaut à la valeur des capitaux propres divisée par le nombre d'actions en circulation.

Les investissements du Groupe sont soumis aux risques de variation de leur prix de marché. Une variation de 5% de la juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente et des actifs financiers à la juste valeur par le compte de résultat aurait un impact de 3,6% sur les capitaux propres du Groupe au 30 juin 2011 (31.12.2010 : 3,8%).

## Risque de change

Le risque de change auquel le Groupe est exposé est limité à environ 19% des actifs au 30 juin 2011 (31.12.2010 : 23%) avant opérations de couverture et n'a jamais dépassé le seuil de 27% au cours des exercices 2011 et 2010. La partie essentielle de l'actif est libellée en EUR. Les expositions sur les autres devises que l'euro sont surtout sur le dollar américain et le réal brésilien. Le Groupe peut se couvrir de temps en temps contre le risque de change pour tous ou une partie de ses actifs en devise. Au 30 juin 2011, le Groupe a des options de change en cours pour un montant notionnel d'USD 20.000.000 (31.12.2010 : EUR 0).

Devises	30.06.2011		31.12.2010	
	Actif	Passif	Actif	Passif
EUR	74%	100%	77%	100%
USD	19%	–	17%	–
Autres	7%	–	6%	–
	100%	100%	100%	100%

Sur base des actifs au 30 juin 2011, une variation du dollar américain de 10% aurait un effet direct d'environ 1,9% (31.12.2010 : 1,8%) sur les capitaux propres du Groupe sans tenir compte des effets indirects de ce changement de la devise américaine sur les opérations des sociétés en portefeuille.

## Risque de taux

Au 30 juin 2011, le risque de taux d'intérêt auquel le Groupe est exposé est limité dans la mesure où le Groupe n'a pas de dettes financières, respectivement un faible niveau de dettes financières au 31 décembre 2010 et les actifs soumis à un risque de taux d'intérêt avec une échéance au-delà d'un an ne représentant qu'un faible pourcentage des actifs du Groupe.

## Risque de liquidité et politique de financement des investissements

Le Groupe n'a pas de dettes financières au 30 juin 2011 (31.12.2010 : EUR 2.825.718). Il dispose d'un niveau de liquidités élevé qui peut cependant varier au cours du temps.

Le Groupe dispose aux 30 juin 2011 et 31 décembre 2010 d'une ligne de crédit confirmée auprès d'une banque pour un montant total d'EUR 25.000.000. Le Groupe peut disposer librement de cette ligne, mais n'a pas usé de cette faculté en 2011 ni en 2010. Un compte dépôt de titres de la Société est nanti afin de servir comme sécurité future en cas de tirage sur la ligne de crédit.

Les investissements directs de Private Equity peuvent être faits dans des sociétés où l'acquisition a été financée par des dettes reprises au bilan de la société dans laquelle le Groupe a investi. De même, certaines sociétés du portefeuille Private Equity peuvent être amenées à financer une partie de leur activité par de la dette financière.

## Risque de crédit

Le Groupe est amené à faire des prêts à des sociétés privées. Au 30 juin 2011, les prêts et créances s'élèvent à EUR 22.799.383 (31.12.2010 : EUR 17.322.501) dont EUR 9.500.000 sont renseignés au bilan dans la rubrique « Actifs financiers à la juste valeur par le compte de résultat » (31.12.2010 : EUR 9.500.000), ne représentant qu'un faible pourcentage des actifs du Groupe.

Le Groupe est amené à donner des garanties en faveur des sociétés dans lesquelles il a investi ou à nantir les titres de ces sociétés investies en faveur des créanciers de ces sociétés. Les montants de ces engagements sont repris à la note 30.

Dans sa décision d'investissement, le Groupe prend en considération ces engagements supplémentaires. Il ne prend cependant jamais des engagements de financer intégralement à lui seul des sociétés jusqu'à leur stade de « breakeven ».

Le Groupe minimise son exposition au risque de contrepartie en s'engageant uniquement dans des opérations de placement avec des institutions financières de premier ordre qui bénéficient de notes de crédit élevées et en répartissant les transactions parmi les institutions sélectionnées.

## Gestion du capital

Aux 30 juin 2011 et 31 décembre 2010, le capital social de la Société s'élève à EUR 119.333.025. Les capitaux propres sont d'EUR 398.845.989 au 30 juin 2011 (31.12.2010 : EUR 423.201.880). La Société est cotée à la Bourse de Luxembourg et fait partie de l'indice LuxX. Le Conseil d'Administration était autorisé par l'Assemblée Générale des Actionnaires d'augmenter le capital social pour le porter à EUR 1.000.000.000 par l'émission d'actions nouvelles. Cette autorisation a expiré le 2 juin 2011. Le Conseil d'Administration proposera une nouvelle autorisation à une prochaine Assemblée Générale des Actionnaires.

La Société poursuit une politique de rachat d'actions propres, destinée à améliorer la liquidité de l'action en bourse, d'attribuer des actions aux salariés, dirigeants et mandataires sociaux à titre de rémunération, de remettre des actions à titre d'échange ou de paiement dans le cadre d'opérations d'acquisition, d'annuler les actions rachetées par décision d'une assemblée générale extraordinaire.

La politique d'investissement de la Société prévoit un financement des investissements en majeure partie par moyens propres. Il est cependant envisageable de financer certaines acquisitions par des fonds externes. A cette fin, la Société dispose d'une ligne de crédit auprès d'une banque luxembourgeoise pour un montant total d'EUR 25 millions, non utilisée aux 30 juin 2011 et 31 décembre 2010.

## NOTE 5 – DIVIDENDES ET AUTRES REVENUS SUR ACTIFS FINANCIERS DISPONIBLES À LA VENTE

Ce poste se compose des éléments suivants :

En EUR	6 mois 2011	6 mois 2010
Dividendes	6.715.306	5.738.733
Autres	–	3.741
<b>Total</b>	<b>6.715.306</b>	<b>5.742.474</b>

## NOTE 6 – RÉSULTAT NET SUR ACTIFS FINANCIERS À LA JUSTE VALEUR PAR LE COMPTE DE RÉSULTAT

Ce poste se compose des éléments suivants :

En EUR	6 mois 2011	6 mois 2010
Plus-values réalisées / (Moins-values réalisées)	(1.374.427)	21.322
Variation de plus- et moins-values non réalisées	6.523.504	3.535.671
Autres revenus	46.000	411.218
<b>Total</b>	<b>5.195.077</b>	<b>3.968.211</b>

## NOTE 7 – RÉSULTAT NET SUR ACTIFS FINANCIERS DÉTENUS À DES FINS DE TRANSACTION

Ce poste se compose des éléments suivants :

En EUR	6 mois 2011	6 mois 2010
Plus- et moins-values réalisées et variation de plus- et moins-values non réalisées	(956.267)	(1.984.052)
Autres revenus	202.844	181.869
<b>Total</b>	<b>(753.423)</b>	<b>(1.802.183)</b>

## NOTE 8 – AUTRES INTÉRÊTS ET PRODUITS ASSIMILÉS

Ce poste se compose des éléments suivants :

En EUR	6 mois 2011	6 mois 2010
Intérêts sur prêts et créances	1.155.331	1.072.782
Intérêts sur avoirs en banque	145.572	15.248
Plus-values sur opérations de couverture non éligibles en tant qu'opérations de couverture selon IAS 39	–	1.411.996
Gains de change	–	469.028
<b>Total</b>	<b>1.300.903</b>	<b>2.969.054</b>

## NOTE 9 – AUTRES CHARGES EXTERNES

Le poste « Autres charges externes » comprend les dépenses pour fournitures, prestations, conseils et services externes, y compris les tantièmes et jetons de présence des membres du Conseil d'Administration.

## NOTE 10 – FRAIS DE PERSONNEL

Ce poste se compose des éléments suivants :

En EUR	6 mois 2011	6 mois 2010
Charges salariales	642.593	530.258
Charges sociales	59.769	48.054
Pensions complémentaires et autres primes d'assurance	55.072	64.974
Plan d'options	131.113	288.680
<b>Total</b>	<b>888.547</b>	<b>931.966</b>

### Régime de pensions complémentaires

Le Groupe a mis en place un régime de pensions complémentaires en faveur des membres de son personnel. Il s'agit d'un régime à contributions définies lequel est géré par Fortis Luxembourg – Vie S.A. Le coût total pour la Société est constitué des primes versées à la compagnie d'assurances, laquelle gère les actifs investis constitués progressivement par les primes versées.

### Plan d'options en faveur du personnel

La Société a mis en place en 2007 un plan d'attribution d'options sur ses actions en faveur de certains membres du personnel pour la période allant de 2007 à 2009. En février 2010, le Conseil d'Administration a mis en place un nouveau plan d'options pour la période allant de 2010 à 2012.

Sous ces plans, les bénéficiaires ont droit à souscrire à des actions de la Société au prix d'exercice fixé par référence à la moyenne des cours de clôture en bourse de l'action au cours des dix premiers jours de bourse du mois précédant le mois d'attribution des options.

En février 2011, à la discrétion du Conseil d'Administration, 11.400 options ont été attribuées avec un prix d'exercice d'EUR 60,61 (2010 : 14.000 options avec un prix d'exercice d'EUR 49,226) par action. La charge en relation avec cette attribution s'élève à EUR 197.904 (31.12.2010 : EUR 288.680) et est enregistrée en frais de personnel. La contrepartie de cette charge est le poste « Actions propres » déduit du capital. En février 2011, la Société a racheté 13.500 options d'un cadre-dirigeant qui a quitté la Société au 31 décembre 2010. Ces options ont été annulées après leur rachat.

Les caractéristiques du plan d'options sont :

<b>Nombre d'options émises au 30.06.2011</b>	41.900
<b>Prix d'exercice par action</b>	EUR 80,825 (attribution 2007) EUR 98,270 (attribution 2008) EUR 51,750 (attribution 2009) EUR 49,226 (attribution 2010) EUR 60,610 (attribution 2011)
<b>Période d'exercice</b>	Mars 2010 – Mars 2014 (attribution 2007) Février 2011 – Février 2015 (attribution 2008) Février 2012 – Février 2016 (attribution 2009) Février 2013 – Février 2017 (attribution 2010) Février 2014 – Février 2018 (attribution 2011)
<b>Prix de l'action au moment de l'attribution</b>	EUR 85,75 (attribution 2007) EUR 98,27 (attribution 2008) EUR 45,50 (attribution 2009) EUR 48,00 (attribution 2010) EUR 62,10 (attribution 2011)
<b>Rendement sur dividende</b>	3,00% (attribution 2007) 3,50% (attribution 2008) 3,50% (attribution 2009) 3,69% (attribution 2010) 5,64% (attribution 2011)
<b>Volatilité historique</b>	13,091% (attribution 2007) 28,870% (attribution 2008) 63,000% (attribution 2009) 53,122% (attribution 2010) 36,455% (attribution 2011)
<b>Taux d'intérêt</b>	3,913% (attribution 2007) 3,773% (attribution 2008) 3,000% (attribution 2009) 3,041% (attribution 2010) 3,271% (attribution 2011)

Le modèle utilisé pour déterminer la juste valeur des options est un modèle Black-Scholes utilisant les paramètres ci-dessus.

Les mouvements dans le nombre des options émises au cours de la période sont :

<b>Options au début de la période</b>	44.000
<b>Options émises au cours de la période</b>	11.400
<b>Options rachetées et annulées au cours de la période</b>	(13.500)
<b>Options à la fin de la période</b>	41.900

## NOTE 11 – INTÉRÊTS ET CHARGES ASSIMILÉES

Ce poste se compose des éléments suivants :

En EUR	6 mois 2011	6 mois 2010
Intérêts	28.281	81.698
Frais de banque	49.756	44.756
Perte sur instruments financiers dérivés	–	350.438
Moins-values sur opérations de couverture non éligibles en tant qu'opérations de couverture selon IAS 39	56.564	–
Perte de change	273.706	–
<b>Total</b>	<b>408.307</b>	<b>476.892</b>

## NOTE 12 – IMPÔTS

### Impôts sur le résultat

Les impôts sur le résultat pour les périodes closes aux 31 décembre 2010 et 2009 sont principalement composés de :

En EUR	6 mois 2011	6 mois 2010
Impôts différés sur le résultat	(6.929.485)	2.034.216
<b>(Charge) / Crédit d'impôts comptabilisé dans l'état de résultat comptable consolidé</b>	<b>(6.629.485)</b>	<b>2.034.216</b>

#### Réconciliation des impôts différés

Résultat avant impôts	24.413.676	13.024.314
Taux d'impôts en vigueur	28,80%	28,59%
Impôt sur le revenu théorique, calculé forfaitairement sur base du taux en vigueur	(7.031.139)	(3.723.651)
Ajustements d'impôts attribuables		
- aux revenus exonérés d'impôt moins dépenses non déductibles	4.987.358	2.738.591
- à la perte fiscale estimée non récupérable	(4.885.704)	–
- à la perte fiscale estimée récupérable	–	3.019.276
Ajustements des impôts sur le résultat	101.654	5.757.867
<b>Impôts différés sur le résultat</b>	<b>(6.929.485)</b>	<b>2.034.216</b>

Le Groupe est assujéti à tous les impôts auxquels les sociétés pleinement imposables sont soumises au Luxembourg. Au 30 juin 2011, le Groupe n'a pas constaté de charges d'impôts exigibles relatives à l'impôt sur le revenu des collectivités et à l'impôt commercial communal au-delà du minimum forfaitaire annuel d'EUR 1.575, en raison de l'utilisation de pertes fiscales reportables et de l'application du régime fiscal portant sur l'exonération des revenus de participations importantes prévue par l'article 166 LIR et le règlement grand-ducal du 21 décembre 2001 (31.12.2010 : charge d'impôts exigibles relative à l'impôt commercial communal dans sa filiale allemande BIH).

## Impôts actifs et passifs

En EUR	30.06.2011	31.12.2010
Impôts différés actifs	20.400.045	26.142.852
Impôts différés passifs	(9.736.181)	(12.131.563)
Montant net d'impôts différés actifs :	10.663.864	14.011.289
Actifs d'impôts exigibles		
- Provisions nettes pour impôt sur la fortune	(345.365)	(305.500)

Les impôts différés actifs sont attribuables :

2011 En EUR	Solde au 1.1.2011	Par le compte de résultat	Par les capitaux propres	Solde au 30.06.2011
Pertes fiscales reportables	26.142.852	(6.903.525)	1.160.718	20.400.045
<b>Impôts différés actifs</b>	<b>26.142.852</b>	<b>(6.903.525)</b>	<b>1.160.718</b>	<b>20.400.045</b>

2010 En EUR	Solde au 1.1.2010	Par le compte de résultat	Par les capitaux propres	Solde au 31.12.2010
Pertes fiscales reportables	14.343.703	11.646.909	152.240	26.142.852
<b>Impôts différés actifs</b>	<b>14.343.703</b>	<b>11.646.909</b>	<b>152.240</b>	<b>26.142.852</b>

Les impôts différés actifs sont attribuables aux pertes fiscales reportables qui sont de l'ordre d'EUR 156 millions au 30 juin 2011 (31.12.2010 : EUR 163 millions).

Au 30 juin 2011, EUR 85 millions de pertes fiscales reportables (31.12.2010 : EUR 73 millions) n'ont pas fait l'objet d'une comptabilisation en raison de l'incertitude concernant les profits taxables futurs.

Les impôts différés passifs sont attribuables :

2011 En EUR	Solde au 1.1.2011	Par le compte de résultat	Par les capitaux propres	Solde au 30.06.2011
Actifs financiers détenus à des fins de transaction	128.035	–	–	128.035
Actifs financiers disponibles à la vente	12.003.528	–	(2.421.342)	9.582.186
Instruments financiers dérivés	–	25.960	–	25.960
<b>Impôts différés passifs</b>	<b>12.131.563</b>	<b>25.960</b>	<b>(2.421.342)</b>	<b>9.736.181</b>

2010 En EUR	Solde au 1.1.2010	Par le compte de résultat	Par les capitaux propres	Solde au 31.12.2010
Actifs financiers détenus à des fins de transaction	72.449	55.586	–	128.035
Actifs financiers disponibles à la vente	4.666.401	–	7.337.127	12.003.528
<b>Impôts différés passifs</b>	<b>4.738.850</b>	<b>55.586</b>	<b>7.337.127</b>	<b>12.131.563</b>

## Autres Impôts

Le montant de l'impôt sur la fortune compris dans les autres impôts s'élève à EUR 170.000 au 30 juin 2011 (30.06.2010 : EUR 142.915)

## NOTE 13 – RÉSULTAT COMPTABLE DE BASE ET DILUÉ PAR ACTION ET RÉSULTAT GLOBAL PAR ACTION

Le résultat comptable de base par action est calculé en divisant le résultat comptable net de l'exercice attribuable aux actionnaires de la Société par le nombre moyen pondéré d'actions en circulation au cours de l'exercice.

Le résultat comptable dilué par action est calculé en divisant le résultat comptable net de l'exercice attribuable aux actionnaires de la Société par le nombre moyen pondéré d'actions en circulation au cours de la période augmenté par le nombre d'actions résultant des options exerçables, options émises dans le cadre du plan d'option en faveur du personnel.

Le résultat global de base par action est calculé en divisant le résultat global total pour l'exercice attribuable aux actionnaires de la Société par le nombre moyen pondéré d'actions en circulation au cours de l'exercice.

Le résultat global dilué par action est calculé en divisant le résultat global total pour l'exercice attribuable aux actionnaires de la Société par le nombre moyen pondéré d'actions en circulation au cours de la période augmenté par le nombre d'actions résultant des options exerçables, options émises dans le cadre du plan d'option en faveur du personnel.

Sont présentées, ci-dessous, les informations sur les résultats et les actions ayant servi au calcul des résultats de base et du résultat dilué pour l'ensemble des activités :

En EUR	6 mois 2011	6 mois 2010
Résultat comptable net attribuable aux actionnaires de la société mère	17.484.191	15.058.530
Résultat global total attribuable aux actionnaires de la société mère	(6.910.171)	10.578.470
Nombre moyen pondéré d'actions (excluant les actions propres) pour le résultat de base par action	4.562.216	4.583.523
Nombre moyen pondéré d'actions (excluant les actions propres) pour le résultat dilué par action	4.571.073	4.583.523

**NOTE 14 – DIVIDENDES PAYÉS**

En EUR	2011	2010
<b>Décidés et payés dans l'année :</b>		
Dividende définitif 2010 : EUR 3,50 par action (2009 : EUR 1,50)	15.968.130	6.889.520

**NOTE 15 – IMMOBILISATIONS CORPORELLES**

Les immobilisations corporelles ont évolué comme suit :

En EUR	30.06.2011	31.12.2010
Coût d'acquisition au début de l'exercice	668.781	668.781
Augmentation au cours de l'exercice	–	–
Sorties au cours de l'exercice	–	–
Coût d'acquisition à la fin de l'exercice	668.781	668.781
Amortissement cumulé et dépréciation au début de l'exercice	(620.732)	(597.310)
Charges d'amortissement de l'exercice	(10.169)	(23.422)
Amortissement sur sorties de l'exercice	–	–
Amortissement cumulé et dépréciation à la fin de l'exercice	(630.901)	(620.732)
<b>Valeur nette comptable à la fin de l'exercice</b>	<b>37.880</b>	<b>48.049</b>

Les immobilisations corporelles comprennent essentiellement du matériel de bureau et des aménagements de bâtiments. La durée d'utilité des immobilisations corporelles varie entre 3 et 10 ans.

## NOTE 16 – CLASSIFICATION DES ACTIFS FINANCIERS

Les actifs financiers sont classés dans les catégories suivantes : actifs financiers disponibles à la vente, actifs financiers à la juste valeur par le compte de résultat, prêts et créances et actifs financiers à des fins de transaction.

Les actifs financiers se décomposent comme suit :

Valeur comptable en EUR	30.06.2011	31.12.2010
Actifs financiers disponibles à la vente	177.751.392	204.576.174
Actifs financiers à la juste valeur par le compte de résultat	111.006.056	114.356.884
Prêts et créances	13.299.383	7.822.501
Actifs financiers à des fins de transaction	22.407.010	19.505.382
<b>Total</b>	<b>324.463.841</b>	<b>346.260.941</b>

## NOTE 17 – ACTIFS FINANCIERS DISPONIBLES À LA VENTE

Les actifs financiers disponibles à la vente sont composés de :

En EUR	30.06.2011	31.12.2010
Investissements cotés	177.751.392	204.576.174
<b>Total actifs financiers disponibles à la vente</b>	<b>177.751.392</b>	<b>204.576.174</b>

Les investissements cotés ont évolué comme suit au cours de l'exercice :

En EUR	30.06.2011	31.12.2010
Valeur au début de l'exercice	204.576.174	161.650.519
Acquisitions au cours de l'exercice	46.559.450	58.957.477
Augmentation par transfert provenant du portefeuille des actifs financiers à des fins de transaction	614.002	–
Sorties au cours de l'exercice	(46.021.812)	(45.421.406)
Changements de valeur non réalisés	(27.976.422)	32.975.354
Dépréciations en résultat	–	(3.585.770)
<b>Valeur à la fin de l'exercice</b>	<b>177.751.392</b>	<b>204.576.174</b>

Les autres chiffres-clés en relation avec les actifs financiers disponibles à la vente se présentent comme suit :

En EUR	30.06.2011	31.12.2010
<b>Chiffres-clés en relation avec les ventes de l'exercice</b>		
Plus-values réalisées sur cessions de l'exercice	16.978.341	11.341.806
Moins-values réalisées sur cessions de l'exercice	(2.179.544)	(1.028.477)
Plus-values nettes réalisées sur cessions de l'exercice	14.798.797	10.313.329
Sur cessions de l'exercice en cours : montant des plus-values latentes renseignées sous « Réserve de réévaluation des actifs financiers disponibles à la vente » à la fin de l'exercice précédent	15.897.653	8.361.865
<b>Chiffres-clés en relation avec les dépréciations permanentes (« impairments »)</b>		
Dépréciations permanentes reconnues sur l'exercice en cours	–	3.585.770
Total des dépréciations permanentes à la fin de l'exercice en cours	82.127.511	85.383.500
Juste valeur des actifs financiers qui ont fait l'objet d'une dépréciation permanente au cours de la période et des exercices précédents	86.111.960	96.092.625

Les dépréciations sont reconnues en raison de l'appréciation par le Conseil d'Administration du caractère significatif ou prolongé de la différence entre la juste valeur et le prix d'acquisition des investissements à la date de clôture des comptes consolidés.

## NOTE 18 – ACTIFS FINANCIERS À LA JUSTE VALEUR PAR LE COMPTE DE RÉSULTAT

Les actifs financiers à la juste valeur par le compte de résultat sont composés de :

En EUR	30.06.2011	31.12.2010
Investissements directs Private Equity	76.901.280	73.372.466
Investissements dans des fonds de Private Equity	34.104.776	40.840.164
Investissements cotés	–	144.254
<b>Total actifs financiers à la juste valeur par le compte de résultat</b>	<b>111.006.056</b>	<b>114.356.884</b>

Dans les investissements directs en Private Equity est compris un prêt subordonné d'EUR 9.500.000 (31.12.2010 : EUR 9.500.000) consenti par le Groupe dans le cadre de son activité d'investissement Private Equity. Ce prêt vient à échéance en 2013. L'exposition maximale au risque de crédit du prêt est égale à sa valeur bilantaire aux 30 juin 2011 et 31 décembre 2010. Cette exposition n'est pas mitigée par l'utilisation d'un instrument dérivé de crédit.

Dans les investissements directs en Private Equity était compris au 31 décembre 2010 l'investissement en Cargolux pour lequel il n'existait pas de marché actif et pour lequel la juste valeur ne pouvait pas être évaluée de manière fiable, en raison de l'impossibilité d'apprécier raisonnablement les probabilités des différentes gammes significatives d'estimations. Il restait évalué à sa valeur bilantaire de la fin de l'exercice précédent ajustée pour les fluctuations du cours de l'USD, à EUR 23.497.686. La Société a étudié les orientations possibles à donner à cet investissement et a signé en juin 2011 un accord de cession. L'investissement est depuis lors évalué au prix de cession converti en EUR au cours du 30 juin 2011, d'EUR 29.186.130. La cession reste sujette à l'accord d'autorités de concurrence nationales et internationales.

Les actifs financiers à la juste valeur par le compte de résultat ont évolué comme suit au cours de la période :

En EUR	30.06.2011	31.12.2010
Valeur au début de l'exercice	114.356.884	112.381.997
Acquisitions au cours de l'exercice	4.712.585	18.546.635
Augmentations par conversion d'obligations au cours de l'exercice	–	522.292
Sorties au cours de l'exercice	(11.611.917)	(19.568.203)
Diminution par sortie du périmètre de consolidation d'une filiale	(2.975.000)	–
Changements de valeur non réalisés	6.523.504	2.474.163
<b>Valeur à la fin de l'exercice</b>	<b>111.006.056</b>	<b>114.356.884</b>

Les moins-values nettes réalisées sur les cessions au cours de la période s'élèvent à EUR 1.374.427 (31.12.2010 : plus-values nettes d'EUR 38.909.878) et ont été comptabilisées au poste « Résultat net sur actifs financiers à la juste valeur par le compte de résultat » (note 6).

La diminution de valeur par sortie du périmètre de consolidation de la filiale BIH correspond à la différence entre la valeur de l'investissement global et la partie financée par des fonds propres de BIH, au moment de l'entrée dans le périmètre de consolidation en 2009. Ce financement externe était aux 31 décembre 2009 et 2010 renseigné au passif du bilan consolidé. Il est sorti du passif consolidé au 30 juin 2011 à la suite de la sortie de la filiale BIH du périmètre de consolidation du Groupe (voir aussi note 1).

## NOTE 19 – PRÊTS ET CRÉANCES

En EUR	30.06.2011			31.12.2010		
	Coût d'acquisition	Corrections de valeur	Valeur comptable	Coût d'acquisition	Corrections de valeur	Valeur comptable
À des sociétés dans lesquelles le Groupe a investi	18.208.130	4.908.747	13.299.383	12.443.248	(4.620.747)	7.822.501
	18.208.130	4.908.747	13.299.383	12.443.248	(4.620.747)	7.822.501

Aux 30 juin 2011 et 31 décembre 2010, les prêts et créances ont des échéances entre 1 et 5 ans. Les corrections de valeur reconnues en compte de résultat sur les prêts et créances s'élèvent à EUR 288.000 au 30 juin 2011 (31.12.2010 : EUR 2.870.747), dont EUR 0 (2010 : EUR 186.347) de créances irrécouvrables.

En plus des prêts et créances renseignés dans cette rubrique, la Société a accordé un prêt subordonné qui est compris dans les actifs financiers à la juste valeur par le compte de résultat (note 18).

## NOTE 20 – HIÉRARCHIE DE LA JUSTE VALEUR

Le Groupe utilise une hiérarchie de la juste valeur qui reflète l'importance des données utilisées pour établir les évaluations. Cette hiérarchie de la juste valeur est la suivante :

Niveau 1 : Cours/prix cotés (non ajustés) issus de marchés actifs pour des actifs ou passifs identiques ;

Niveau 2 : Données autres que les cours/prix cotés de niveau 1, qui sont observables pour l'actif ou le passif, soit directement (par exemple des prix issus de marchés temporairement inactifs), soit indirectement (par exemple des éléments dérivés de prix) ;

Niveau 3 : Données sur l'actif ou le passif qui ne sont pas fondées sur des données de marché observables (informations non observables).

Aux 30 juin 2011 et 31 décembre 2010, la décomposition par niveau hiérarchique de la juste valeur des actifs financiers se présente comme suit :

En EUR	30.06.2011	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3
Actifs financiers disponibles à la vente	177.751.392	177.751.392	–	–
Actifs financiers à la juste valeur par le compte de résultat	111.006.056	–	–	111.006.056
Actifs financiers à des fins de transaction	22.407.010	22.407.010	–	–
<b>Total</b>	<b>311.164.458</b>	<b>200.158.402</b>	<b>–</b>	<b>111.006.056</b>

En EUR	31.12.2010	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3
Actifs financiers disponibles à la vente	204.576.174	204.576.174	–	–
Actifs financiers à la juste valeur par le compte de résultat	114.356.884	144.254	–	114.212.630
Actifs financiers à des fins de transaction	19.505.382	19.505.382	–	–
<b>Total</b>	<b>338.438.440</b>	<b>224.225.810</b>	<b>–</b>	<b>114.212.630</b>

Les investissements du niveau 3 sont majoritairement évalués par des méthodes basées sur les multiples de sociétés comparables à la date de clôture, ainsi que sur base de transactions récentes dans les mêmes titres. Le Groupe estime qu'une variation de 5% des multiples de sociétés comparables peut être considérée comme faisant partie d'une fourchette d'alternatives raisonnables. Cette variation aurait un impact sur la juste valeur de ces investissements d'EUR 1.123.299 (31.12.2010 : EUR 1.429.422)

L'évolution des actifs évalués sur base de données de niveau 3 a été la suivante :

En EUR	30.06.2011	31.12.2010
Valeur au début de l'exercice	114.212.630	82.773.290
Acquisitions au cours de l'exercice	4.712.585	19.068.927
Sorties au cours de l'exercice	(11.467.663)	(16.574.905)
Changements de valeur non réalisés	6.523.504	2.490.191
Diminution par suite de la sortie du périmètre de consolidation d'une filiale	(2.975.000)	–
Reclassement du niveau 2 vers le niveau 3	–	26.455.127
<b>Valeur à la fin de l'exercice</b>	<b>111.006.056</b>	<b>114.212.630</b>

En fin d'année 2009, le Groupe avait utilisé des données observables de niveau 2, notamment des prix, pour évaluer deux investissements. Ces investissements étaient dès lors classés au niveau 2. En 2010, ces investissements étaient de nouveau évalués sur base d'informations non observables, et ont été reclassés au niveau 3.

## NOTE 21 – INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS

Au 30 juin 2011, les instruments dérivés se présentent comme suit :

En EUR	Juste valeur	Gains ou pertes non réalisés	Échéance	Montant notionnel
<b>Instruments sur indices</b>				
Option sur indices d'actions	572.194	(172.795)	Sept 11- Janv 12	25.327.360
<b>Instruments sur devises</b>				
Options sur devises achetées	262.935	262.935	Sept 11	13.783.598
Options sur devises vendues	(146.705)	(146.705)	Sept 11	13.783.598

Les options sont utilisées pour couvrir des actifs financiers disponibles à la vente et le risque de change. Le résultat non réalisé sur ces options est comptabilisé dans le compte de résultat.

Au 31 décembre 2010, le Groupe n'avait pas de position ouverte sur instruments financiers dérivés.

## NOTE 22 – AUTRES CRÉANCES

Les autres créances viennent à échéance dans moins d'un an. Au 30 juin 2011, le Groupe n'a pas reconnu de dépréciations pour autres créances en compte de résultat (31 décembre 2010 : EUR 41.177). Le poste inclut des créances résultant d'opérations sur titres non encore liquidées.

## NOTE 23 – TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE

En EUR	30.06.2011	31.12.2010
Dépôts à vue	22.351.046	66.065.917
Dépôts à court termes	42.756.720	–
<b>Total</b>	<b>65.107.766</b>	<b>66.065.917</b>

Les fonds bancaires sont rémunérés à des taux variables indexés sur les taux journaliers des dépôts à vue bancaires. Les dépôts à court terme courent pour des périodes diverses comprises entre un jour et un mois selon les besoins immédiats du Groupe en trésorerie, et sont rémunérés aux taux des dépôts à court terme correspondants. La juste valeur de la rubrique trésorerie et équivalents de trésorerie à court terme est d'EUR 65.107.766 (31.12.2010 : EUR 66.065.917).

## NOTE 24 – CAPITAL ÉMIS

Aux 30 juin 2011 et 31 décembre 2010, le capital social s'élevait à EUR 119.333.025, représenté par 4.773.321 actions sans valeur nominale.

Pendant une période de cinq ans à partir de la date de publication de l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires du 23 février 2006, le Conseil d'Administration était autorisé à augmenter le capital social pour le porter de son montant actuel à EUR 1.000.000.000 par l'émission d'actions nouvelles. Cette autorisation a expiré le 2 juin 2011.

## NOTE 25 – ACTIONS PROPRES

Au 30 juin 2011, la Société a dans son portefeuille 214.603 actions propres (31.12.2010: 206.243 actions propres).

Les mouvements sur actions propres se décomposent comme suit :

	30.06.2011	31.12.2010
Nombre d'actions propres au début de l'exercice	206.243	184.810
Achats	11.582	25.935
Sorties	(3.222)	(4.502)
<b>Nombre d'actions propres à la fin de l'exercice</b>	<b>214.603</b>	<b>206.243</b>

## NOTE 26 – RÉSERVES

Le poste des réserves est composé comme suit :

En EUR	30.06.2011	31.12.2010
Réserve légale	11.933.303	11.933.303
Autres réserves de capital	161.506.069	161.506.069
Réserve libre	55.737.701	30.737.701
<b>Total</b>	<b>229.177.073</b>	<b>204.177.073</b>

### Réserve légale

Suivant la Loi, il est fait annuellement, sur les bénéfices nets, un prélèvement de 5% au moins, affecté à la constitution d'une réserve jusqu'à ce que cette réserve atteigne 10% du capital social. Cette affectation est réalisée lors de l'exercice suivant. Cette réserve légale a été portée au niveau exigé par la Loi par l'assemblée générale du 9 mai 2006. La distribution de cette réserve n'est pas permise.

### Autres réserves de capital

Le poste « Autres réserves de capital » reprend les anciennes réserve de réévaluation et réserve pour actions propres, figurant dans les comptes établis selon les principes comptables et règles d'évaluations en vigueur au Luxembourg (« LuxGAAP »). La comptabilisation d'une réserve de réévaluation, telle que créée par l'assemblée générale extraordinaire du 13 mai 2003 pour un montant d'EUR 146.506.069, n'est pas prévue sous les normes IFRS et cette réserve a donc été réaffectée au poste « Autres réserves de capital ». L'ancienne réserve pour actions propres à hauteur d'EUR 15.000.000, non prévue sous les normes IFRS, a également été affectée au poste « Autres réserves de capital ».

La distribution de ces réserves n'est pas permise.

### Réserve libre

Cette réserve résulte de l'affectation des résultats décidée par l'assemblée générale des actionnaires.

## **NOTE 27 – RÉSERVE DE RÉÉVALUATION DES ACTIFS FINANCIERS DISPONIBLES À LA VENTE**

Cette réserve reprend les plus- et moins-values non réalisées nettes d'impôts différés, sauf pertes de valeur ou dépréciations comptabilisées à charge du compte de résultat, sur les actifs financiers disponibles à la vente.

## **NOTE 28 – EMPRUNTS BANCAIRES**

Dans le cadre d'une opération d'investissement en Private Equity, le Groupe, à travers sa filiale BIH, avait contracté un emprunt bancaire d'EUR 3.000.000 à taux d'intérêt variable. Le solde de l'emprunt s'élevait à EUR 2.825.718 au 31 décembre 2010 et le taux d'intérêt effectif était de 2,136% à la même date. L'emprunt avait une échéance au 31 décembre 2017. Au 30 juin 2011, suite à la cession de la filiale tel que plus amplement décrit à la note 1, le Groupe n'a plus de dette bancaire.

La Société dispose d'une ligne de crédit auprès d'une banque luxembourgeoise pour un montant total d'EUR 25 millions, non utilisée au 30 juin 2011 et 31 décembre 2010. De plus amples détails sont communiqués dans la note 4 – Gestion des risques financiers.

## **NOTE 29 – AUTRES DETTES**

Les autres dettes viennent à échéance dans moins d'un an.

## **NOTE 30 – DROITS ET ENGAGEMENTS HORS-BILAN**

Au 30 juin 2011, des titres faisant partie des actifs financiers à la juste valeur par le compte de résultat figurant à l'actif consolidé du Groupe pour un montant total d'EUR 5.920.000 (31.12.2010 : EUR 5.060.000) sont nantis en faveur de banques créancières de sociétés dans lesquelles le Groupe a investi.

Au 30 juin 2011, le Groupe a émis des garanties en faveur de sociétés dans lesquelles il a investi pour un montant d'EUR 4.608.086 (31.12.2010 : EUR 2.395.723). Le Groupe a reçu décharge de ces garanties au début du 2<sup>ème</sup> semestre 2011. Le Groupe a également émis une garantie pour EUR 9.448.528 en faveur de l'acquéreur d'un actif financier cédé (31.12.2010 : EUR 9.448.528). Cette garantie vient à échéance le 31 mai 2012. Le Groupe reste en plus sujet à un éventuel rappel de distributions reçues auparavant d'un fonds de private equity cédé au courant du 1<sup>er</sup> semestre 2011, pour EUR 1.309.060. Cet engagement diminuera dans le temps et expirera au 31 décembre 2013.

Au 30 juin 2011, les engagements contractés mais non encore appelés principalement envers des fonds de Private Equity faisant partie des actifs financiers à la juste valeur par le compte de résultat en vue d'investissements additionnels s'élèvent à EUR 19.089.256 (31.12.2010 : EUR 27.011.676).

## **NOTE 31 – LITIGES OPPOSANT LA SOCIÉTÉ À DES TIERS**

Il n'existe pas de litiges opposant la Société à des tiers.

## NOTE 32 – INFORMATIONS RELATIVES AUX PARTIES LIÉES

### Entreprises associées

Les parties liées au Groupe sont des entreprises associées sur lesquelles le Groupe, en raison de ses investissements, exerce une influence significative par sa participation entre 20% et 50% dans le capital de la société associée ou en fonction de contrats signés avec d'autres actionnaires de la société associée. Comme permis par l'IAS 28 exceptionnellement pour les « Venture capital organizations », ces investissements ne sont pas mis en équivalence dans les comptes du Groupe, mais inclus dans le poste des « Actifs financiers à la juste valeur par le compte de résultat ».

Solde des transactions avec les entreprises associées aux 30 juin 2011 et 31 décembre 2010 :

En EUR	30.06.2011	31.12.2010
Actifs financiers à la juste valeur par le compte de résultat	24.671.309	27.682.500
Prêts et créances	12.839.382	7.562.500
Autres créances	103.719	204.772
Garanties données	4.608.086	650.000

Transactions en compte de résultat avec les entreprises associées :

En EUR	6 mois 2011	6 mois 2010
Résultat net sur actifs financiers à la juste valeur par le compte de résultat	(2.184.976)	(1.516.400)
Autres intérêts et produits assimilés	479.216	331.978

## Actionnaires

---

Compagnie Financière La Luxembourgeoise (anciennement La Luxembourgeoise S.A.) détient 15,45% du capital de la Société au 30 juin 2011 (31.12.2010 : 15,45%). La Société n'a pas effectué de transaction significative avec Compagnie Financière La Luxembourgeoise au cours des exercices 2011 et 2010.

BGL BNP Paribas S.A. qui détient 10,01% du capital de la Société au 30 juin 2011 (31.12.2010 : 10,01%) est la banque dépositaire pour les portefeuilles titres dans des sociétés cotées et les avoirs bancaires de la Société. La banque dépositaire de la SICAR est BNP Paribas Securities Services S.A., une société appartenant au même groupe que BGL BNP Paribas S.A. Dans le cadre de ses activités opérationnelles, le Groupe est fréquemment amené à effectuer des transactions avec BGL BNP Paribas S.A. ou des sociétés du même groupe, ces transactions étant effectuées aux mêmes conditions commerciales et de marché que celles avec des parties non liées.

## Conseil d'Administration et cadres-dirigeants

---

Les onze membres du Conseil d'Administration sont rémunérés par des tantièmes et jetons de présence fixes déterminés en fonction du nombre de réunions, dans le cadre d'une enveloppe fixée par l'assemblée générale des actionnaires. Cette rémunération est payée en actions de la Société. Les membres du Conseil d'Administration ne touchent aucun bonus en relation avec les résultats de la Société. La rémunération des membres du Conseil d'Administration est calculée à la fin de l'exercice social et payée à la suite de la réunion de l'assemblée générale des actionnaires qui approuve les comptes de l'exercice social. L'enveloppe fixée par l'assemblée générale des actionnaires pour l'année 2011 s'élève à EUR 350.000.

La rémunération des cadres dirigeants est composée d'une rémunération fixe annuelle, d'une éventuelle rémunération variable dont le montant varie en fonction de l'atteinte des objectifs de la Société à moyen et long terme et des performances individuelles et collectives, d'un plan de pension et des avantages en nature usuels sur la place de Luxembourg. La rémunération variable inclut un plan d'attribution d'options sur actions de la Société, le plan actuellement en vigueur expirant en 2012. La rémunération variable est arrêtée à la fin de l'exercice social et réglée au premier trimestre qui suit l'exercice social qu'elle concerne.

## NOTE 33 – ÉVÉNEMENTS POSTÉRIEURS À LA DATE DE CLÔTURE

Aucun événement significatif n'est survenu entre le 30 juin 2011 et la date d'arrêtés des comptes.

## DÉCLARATION DES PERSONNES RESPONSABLES

En application de l'article 3 (2) c) de la loi du 11 janvier 2008 relative aux obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé, nous déclarons que ces états financiers ont été établis conformément aux normes comptables applicables et que ces états financiers donnent, à notre connaissance, un tableau fidèle de la situation financière au 30 juin 2011, de la performance financière et des flux de trésorerie de la Société, ainsi qu'une description des principaux risques et incertitudes auxquels la Société est confrontée. Le rapport de gestion présente, à notre connaissance, fidèlement l'évolution, les résultats et la situation de la Société.

Luxembourg, le 15 juillet 2011

Alain Georges  
*Président du Conseil  
d'Administration*

François Pauly  
*Administrateur-Délégué*

Viviane Graffé  
*Directeur administratif et financier*



SOCIÉTÉ ANONYME - SIÈGE SOCIAL

n° 1, rue des Coquelicots

L-1356 Luxembourg

T +352 26 00 26-1

F +352 26 00 26-50

info@bip.lu

www.bip.lu

RC Luxembourg B 75324

**BIP Investment Partners**

---

L U X E M B O U R G