

RAPPORT FINANCIER
SEMESTRIEL
2015

SOMMAIRE

Informations importantes	3
I. RAPPORT SEMESTRIEL D'ACTIVITE.....	4
1. Présentation générale et chiffres-clés.....	4
2. Activité et faits marquants du 1 ^{er} semestre 2015	5
3. Analyse des résultats du 1 ^{er} semestre 2015	8
4. Actif net réévalué au 30 juin 2015.....	10
5. Principaux événements intervenus depuis le 30 juin 2015 et perspectives 2015.....	12
6. Autres informations.....	12
II. COMPTES CONSOLIDES SEMESTRIELS RESUMES.....	14
1. Bilan consolidé	14
2. Compte de résultat consolidé	16
3. Variation des capitaux propres consolidés semestriels	17
4. Tableaux des flux de trésorerie semestriels.....	18
5. Notes et annexes résumées aux états financiers établis sous le référentiel IFRS	19
III. RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR L'INFORMATION FINANCIERE SEMESTRIELLE.....	30
IV. ATTESTATION DU RESPONSABLE DU RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL	32

Informations importantes

Données prospectives

Le présent rapport financier semestriel comporte des informations sur les objectifs et les axes de développement de la Société. Ces indications sont parfois identifiées par l'utilisation du futur, du conditionnel et de termes à caractère prospectif tels que « estimer », « considérer », « avoir pour objectif », « s'attendre à », « entend », « devrait », « souhaite » et « pourrait » ou toute autre variante ou terminologie similaire. L'attention du lecteur est attirée sur le fait que ces objectifs et axes de développement ne sont pas des données historiques et ne doivent pas être interprétés comme une garantie que les faits et données énoncés se produiront, que les hypothèses seront vérifiées ou que les objectifs seront atteints. Il s'agit d'objectifs, et non de prévisions ou d'estimations, qui par nature pourraient ne pas être réalisés et les informations figurant dans le présent rapport financier semestriel pourraient se révéler erronées sans que la Société se trouve soumise de quelque manière que ce soit à une obligation de mise à jour, sous réserve de la réglementation applicable, notamment les dispositions du règlement général de l'Autorité des marchés financiers.

Facteurs de risques

Les investisseurs sont invités à prendre en considération les facteurs de risques décrits au Chapitre III du Document de référence 2014 de la Société (enregistré par l'Autorité des marchés financiers le 28 avril 2015 sous le numéro R. 15-025) avant de prendre leur décision d'investissement. La réalisation de tout ou partie de ces risques serait susceptible d'avoir un effet négatif sur les activités, la situation, les résultats financiers ou objectifs de la Société. Par ailleurs, d'autres risques, non encore actuellement identifiés ou considérés comme non significatifs par la Société, pourraient avoir le même effet négatif et les investisseurs pourraient ainsi perdre tout ou partie de leur investissement. Le Document de référence 2014 de la Société est disponible sur le site internet de la Société (www.salvepar.fr).

I. RAPPORT SEMESTRIEL D'ACTIVITE

1. Présentation générale et chiffres-clés

Au 1^{er} semestre de l'exercice 2015, Salvepar a poursuivi la gestion de son portefeuille d'investissement en cédant certains de ses actifs et en investissant dans le cadre des deux axes de sa stratégie, c'est-à-dire (i) l'investissement minoritaire à moyen terme dans des sociétés cotées ou non-cotées et (ii) la diversification de son portefeuille en investissant suivant une approche minoritaire opportuniste, notamment sous la forme de co-investissements internationaux. L'activité est restée soutenue au 1^{er} semestre et un certain nombre d'investissements préparés par la Société au cours du 1^{er} semestre devraient se concrétiser au cours du second semestre.

Le résultat net consolidé du 1^{er} semestre 2015 en normes IFRS s'établit à un bénéfice net de 12,0 millions d'euros, en très nette augmentation par rapport au bénéfice net du 1^{er} semestre 2014 (4,3 millions d'euros) et au bénéfice net de l'exercice 2014 (6,1 millions d'euros). Ce résultat reflète notamment l'évolution positive de la valeur de certaines lignes du portefeuille. Cette croissance se traduit également dans l'évolution de l'ANR de la Société qui progresse de 4% depuis le début de l'exercice 2015. (Voir la Section I.4 du présent Rapport financier semestriel.)

Au 1^{er} semestre 2015, la Société a également renforcé significativement sa capacité d'investissement en réalisant en mai une émission d'ORNANE de 150 millions d'euros. Ces ORNANE, qui peuvent être converties en actions à tout moment, ont pour échéance le 1^{er} janvier 2022. (Voir la Section I.2(b) du présent rapport financier semestriel.) Cette émission donne des ressources long-terme additionnelles à la Société à des conditions financières attractives et permet de diversifier sa base d'investisseurs.

Principaux chiffres-clés du 1^{er} semestre 2015 :

En normes IFRS (en millions d'euros)	Eléments du compte de résultat		
	Premier semestre 2015	Premier semestre 2014	Exercice 2014
Résultat du portefeuille	18,1	8,1	17,0
Résultat opérationnel brut	15,1	6,4	12,8
Résultat net	12,0	4,3	6,1

En normes IFRS (en millions d'euros)	Eléments bilanciaux		
	30 juin 2015	31 déc. 2014	30 juin 2014
Capitaux propres (*)	371,8	365,0	363,5
Trésorerie brute (**)	292,4	124,5	153,3

(*) Avant affectation

(**) Correspondant à la trésorerie et aux équivalents de trésorerie.

Chiffres non-audités	Actif Net Réévalué		
	30 juin 2015	31 déc. 2014	30 juin 2014
Actif net réévalué (en millions d'euros)	380,1	365,4	372,1
Actif net réévalué par action (en euros)	53,0	53,3	54,3

En normes IFRS (en millions d'euros)	Investissements/Désinvestissements Portefeuille d'investissement non courant (*)		
	Premier semestre 2015	Premier semestre 2014	Exercice 2014
Total des investissements (**)	22,4	68,2	119,7
Total des désinvestissements (avant impôt)	21,4	24,1	35,7

(*) Incluant les autres titres immobilisés

(**) Incluant les engagements non décaissés sur la période et frais de transaction inclus

2. Activité et faits marquants du 1^{er} semestre 2015

a. Mouvements du portefeuille

Au 1^{er} semestre 2015, Salvepar a réalisé des investissements pour un montant cumulé de 22,4 millions d'euros.

Ces investissements ont été réalisés dans le cadre des deux axes stratégiques de la Société, à savoir des investissements minoritaires de moyen terme dans des entreprises de taille moyenne cotées et non-cotées (1^{er} axe) et des investissements minoritaires opportunistes, notamment sous la forme de co-investissements internationaux (2nd axe). Il s'agit principalement des investissements suivants :

- Hidrovias – Dans le cadre de son 2nd axe stratégique d'investissement, Salvepar a réalisé en mars 2015 un investissement de 8,5 millions de dollars US dans Hidrovias do Brasil aux côtés de Patria et d'un groupe d'investisseurs spécialisés de premier plan. Hidrovias est un spécialiste de la logistique et du transport par voies fluviales de matières premières et de produits agricoles en Amérique du Sud. Hidrovias possède et exploite des ports et terminaux fluviaux et une flotte de barges au Brésil, au Paraguay, en Uruguay et en Argentine.
- Gaz naturel USA – Dans le cadre de son 2nd axe stratégique d'investissement, Salvepar a investi, en juin 2015, en partenariat avec Starwood, 9,5 millions de dollars dans un producteur américain de gaz naturel basé au Texas. Cet investissement, réalisé sous la forme de *preferred shares* versant un coupon fixe attractif, permettra à Salvepar d'alimenter sa base de résultats récurrents.

Au cours du 1^{er} semestre, la Société s'est également renforcée dans certaines sociétés dans lesquelles elle détenait des participations stratégiques (Naturex ou Spie Batignolles notamment) et a réalisé des investissements opportunistes permettant d'utiliser efficacement sa trésorerie disponible. La Société entend poursuivre sur les mêmes bases au second semestre. (Voir la Section I.5 du présent rapport financier semestriel.)

Au cours du 1^{er} semestre, la Société a poursuivi ses objectifs de rotation de ses lignes de participation et de rééquilibrage de son portefeuille vers des participations plus en ligne avec sa nouvelle stratégie d'investissement. En ligne avec ces objectifs, la Société a procédé à des allègements de certaines lignes de son portefeuille stratégique et cédé certains de ses investissements tactiques afin de réaliser les plus-values latentes lorsque les conditions de marché étaient considérées comme attractives.

En particulier, durant l'exercice 2014, la Société avait entamé la cession de sa participation dans Thermador Groupe. Les opérations de cession ont été achevées en février 2015. La plus-value totale sur la cession de cette ligne s'élève à 7,2 millions d'euros, dont 2,0 millions d'euros réalisés sur l'exercice 2014 et 5,2 millions d'euros réalisés sur l'exercice 2015. Sur la durée de l'investissement, la Société a réalisé un taux de rentabilité interne (TRI) de 16,2% et un multiple de 2,2x sur cet investissement.

Durant l'exercice 2014, la Société avait également entamé la cession de sa participation dans Ipsos, qui a connu un parcours boursier difficile en 2014 et opère sur des marchés en pleine mutation marqués par l'essor des médias sociaux et l'émergence du *big data*. En mars 2015, Salvepar a finalisé la cession de cette participation. La plus-value totale sur la cession de cette ligne s'élève à environ 0,8 million d'euros pour l'exercice 2015 et le multiple réalisé par la Société sur cet investissement s'élève à 1,3x.

b. Emission d'ORNANE

Salvepar a lancé le 6 mai 2015 une émission d'ORNANE (Obligations à Option de Remboursement en Numéraire et/ou en Actions Nouvelles et/ou Existantes, les « Obligations ») venant à échéance le 1^{er} janvier 2022. En raison du succès du placement des Obligations, le montant nominal initial d'environ 135 millions d'euros a été porté à 149 999 962,77 euros suite à l'exercice par la Société de l'option d'extension de 15 millions d'euros.

Cette émission d'Obligations a pour objectif le financement de la stratégie de développement de la Société (notamment à l'étranger) et lui permettra d'accroître sa visibilité et la taille et la diversification de ses investissements, lui permettant ainsi d'élargir le spectre des opportunités qu'elle est en mesure de saisir. Les fonds reçus dans le cadre de cette émission seront investis dans de nouvelles participations cotées et non-cotées conformément à la stratégie annoncée de la Société ou permettront un renforcement de la Société dans des sociétés dans lesquelles elle détient des participations.

La valeur nominale unitaire des Obligations a été fixée à 61,63 euros, faisant ressortir une prime d'émission de 37,5% par rapport au cours de référence de l'action de la Société sur le marché réglementé d'Euronext Paris.

Le taux d'intérêt nominal annuel des Obligations est fixé à 1,625% payable semestriellement à terme échu le 1^{er} janvier et le 1^{er} juillet de chaque année.

Les Obligations ont été émises au pair le 18 mai 2015 et sont admises aux négociations sur Euronext Paris. En l'absence d'exercice du droit à l'attribution d'actions, les Obligations seront remboursées au pair le 1^{er} janvier 2022, à moins qu'elles n'aient été amorties ou remboursées de façon anticipée.

Les porteurs d'Obligations bénéficient d'un droit à l'attribution d'actions qu'ils peuvent exercer à tout moment à compter du 18 mai 2015 et jusqu'à la vingt-huitième séance de bourse précédant le 1^{er} janvier 2022. En cas d'exercice dudit droit à l'attribution d'actions, les porteurs d'Obligations recevront, au choix de la Société :

- soit :
 - si la valeur de conversion est inférieure ou égale à la valeur nominale d'une Obligation : un montant en numéraire égal à la valeur de conversion multipliée par le nombre d'Obligations pour lequel le droit à l'attribution d'actions a été exercé ; ou
 - si la valeur de conversion est supérieure à la valeur nominale d'une Obligation : au choix de la Société, (i) soit un montant en numéraire, (ii) soit une combinaison de numéraire et d'actions ordinaires nouvelles et/ou existantes, le montant en numéraire étant alors calculé sur la base d'un pourcentage de la valeur de conversion librement déterminé par la Société ; ou
- soit, quelle que soit la valeur de conversion, uniquement des actions ordinaires nouvelles et/ou existantes.

La valeur de conversion sera égale, pour chaque Obligation, au taux de conversion applicable la dernière séance de bourse de la période de calcul (le taux étant initialement d'une action ordinaire pour une Obligation sous réserve d'ajustements ultérieurs) multiplié par la moyenne arithmétique des cours

moyens pondérés par les volumes quotidiens de l'action de Salvepar sur Euronext Paris sur une période de 20 séances de bourse consécutives.

Les Obligations pourront faire l'objet d'un remboursement anticipé sous certaines conditions. En particulier, les Obligations pourront être remboursées de manière anticipée à l'initiative de Salvepar à compter du 15 janvier 2019 et jusqu'à l'échéance, pour la totalité des Obligations restant en circulation sous réserve d'un préavis d'au moins 40 séances de bourse, par remboursement au pair majoré des intérêts courus depuis la dernière date de paiement d'intérêts jusqu'à la date fixée pour le remboursement anticipé, si la moyenne arithmétique, calculée sur 20 séances de bourse consécutives choisies par la Société parmi les 40 qui précèdent la parution de l'avis de remboursement anticipé, des produits du cours moyen pondéré par les volumes de l'action Salvepar constatés sur Euronext Paris et du taux de conversion en vigueur à chaque date excède 130% de la valeur nominale des Obligations.

En cas de changement de contrôle, tout porteur d'Obligations pourra, à son gré, demander le remboursement anticipé en espèces de tout ou partie des Obligations dont il sera propriétaire à un prix égal au pair majoré des intérêts courus depuis la dernière date de paiement d'intérêts (ou le cas échéant depuis la date d'émission) jusqu'à la date fixée pour le remboursement anticipé.

Les Obligations intègrent des dérivés incorporés au sens de la norme IAS 39. En application du paragraphe 11 de cette norme, les Obligations sont comptabilisées, nettes de frais et de primes d'émission, dans leur intégralité à la juste valeur, les variations ultérieures devant être portées au compte de résultat. Les Obligations apparaissent ainsi sur une ligne spécifique de l'état de situation financière pour leur juste valeur et sur l'état du résultat global pour les variations de valeur. (Voir la Section I.3 du présent Rapport financier semestriel.)

c. Sources de financement et disponibilités

Au 30 juin 2015, le montant de la trésorerie nette de la Société¹ s'élevait à 153,1 millions d'euros (contre 156,2 millions d'euros au 31 décembre 2014) et recouvrait pour 18,4 millions d'euros un portefeuille d'investissement courant (actions et obligations), contre 41,7 millions d'euros au 31 décembre 2014.²

Salvepar disposait d'une trésorerie importante au 30 juin 2015 (292,4 millions d'euros de trésorerie et d'équivalents de trésorerie) en raison des augmentations de capital réalisées en 2013 et en 2014 ainsi que des désinvestissements réalisés par la Société au 1^{er} semestre 2015.

Au 30 juin 2015, l'endettement financier de 157,7 millions d'euros (contre 10,0 millions d'euros au 31 décembre 2014) était constitué pour l'essentiel des ORNANE pour une juste valeur de 147,6 millions d'euros et de l'emprunt contracté auprès d'UBS (France) pour un montant nominal de 10 millions d'euros. Sauf conversion, les ORNANE devront être remboursées au plus tard le 1^{er} janvier 2022 (voir la Section I.2(b) du présent rapport financier semestriel). L'emprunt contracté auprès d'UBS (France) arrive à échéance en octobre 2016.

d. Paiement du dividende en actions

L'Assemblée générale mixte des actionnaires de la Société, réunie le 20 mai 2015, a approuvé le dividende ordinaire proposé au titre de l'exercice 2014, soit 2,20 euros par action ordinaire, et a décidé que chaque

¹ Définie comme la valeur totale du portefeuille d'investissement courant, de la trésorerie et des équivalents de trésorerie moins les emprunts et dettes financières divers moins les passifs financiers vis-à-vis d'établissements bancaires.

² Dans le cadre de l'emprunt conclu avec UBS (France), la Société a consenti au profit du prêteur un nantissement de compte d'instruments financiers. Au 30 juin 2015, sur la base des actifs figurant au crédit du compte nanti et compte tenu des règles de pondération des risques applicables chez l'établissement prêteur, la valeur minimale des actifs à maintenir sur le compte nanti s'élevait à 10,5 millions d'euros.

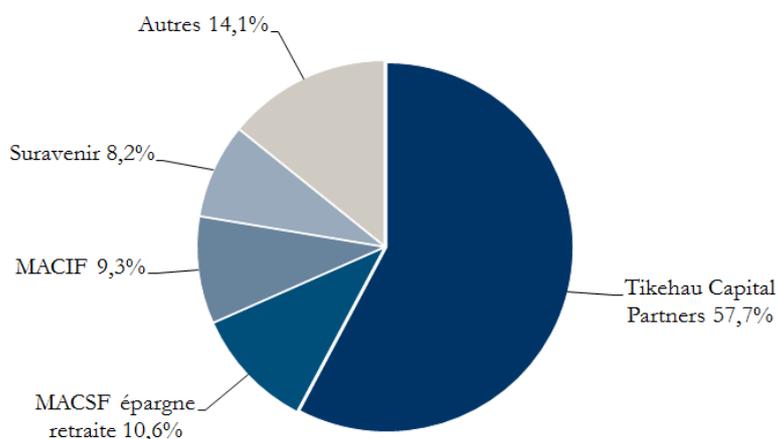
actionnaire pourrait opter soit pour le paiement du dividende en totalité en numéraire, soit pour le paiement du dividende en totalité en actions ordinaires, soit pour le paiement pour moitié en numéraire et pour moitié en actions ordinaires.

L'option pour le paiement du dividende 2014 en actions nouvelles de la Société a largement retenu l'intérêt des actionnaires de Salvepar. 69% des droits ont été exercés en faveur d'un paiement en actions nouvelles.

Cette opération a entraîné la création de 314 667 actions ordinaires nouvelles de la Société, représentant 4,4% du capital et des droits de vote de la Société après augmentation de capital. Ces actions ont été livrées et admises aux négociations sur Euronext Paris à compter du 19 juin 2015. Cette émission d'actions ordinaires a eu pour effet de porter le capital social de la Société de 54 815 544 euros à 57 332 880 euros.

Conformément à l'autorisation de l'Assemblée générale des actionnaires de Salvepar, le prix d'émission des actions nouvelles de la Société était de 38,45 euros, soit 90% de la moyenne des premiers cours cotés sur Euronext Paris lors des vingt séances de bourse précédant le 20 mai 2015, jour de l'Assemblée générale mixte, diminuée du montant du dividende (2,20 euros) et arrondi au centième d'euro supérieur.

Au 30 juin 2015, après prise en compte des actions créées dans le cadre l'option pour le paiement du dividende en actions, le capital social de la Société était composé de 7 166 590 actions ordinaires et l'actionnariat de la Société était le suivant :³



3. Analyse des résultats du 1^{er} semestre 2015

La Société ayant présenté des comptes en normes IFRS pour la 1^{ère} fois au titre de l'exercice 2014, les résultats du 1^{er} semestre de l'exercice 2015 sont présentés exclusivement en normes IFRS.

Résultat du portefeuille

Pour le 1^{er} semestre 2015, le résultat du portefeuille de la Société ressort à 18,1 millions d'euros contre 8,1 millions d'euros pour le 1^{er} semestre 2014.

Le résultat du portefeuille du 1^{er} semestre 2015 correspond à une variation positive de juste valeur pour 14,9 millions d'euros (contre 3,7 millions d'euros au 1^{er} semestre 2014) et à des autres revenus du

³ Ce graphique fait apparaître les actionnaires détenant une participation supérieure à 5%.

portefeuille (courant et non-courant, à savoir : dividendes, intérêts, commissions...) pour un montant global de 3,2 millions d'euros (contre 4,4 millions d'euros au 1^{er} semestre 2014). La variation de juste valeur comptabilisée au 30 juin 2015 se décompose entre le portefeuille d'investissement non-courant pour 10,9 millions et le portefeuille d'investissement courant pour 4,0 millions d'euros. La diminution des autres revenus du portefeuille entre le 30 juin 2014 et le 30 juin 2015 traduit notamment les effets des cessions de certaines participations stratégiques réalisées au 2nd semestre 2014 et au 1^{er} semestre 2015.

Résultat opérationnel brut

Le résultat opérationnel brut correspond au résultat du portefeuille duquel sont retranchées les charges opérationnelles.

Le résultat opérationnel brut du 1^{er} semestre 2015 ressort à 15,1 millions d'euros contre 6,4 millions d'euros au 1^{er} semestre 2014.

Les charges opérationnelles du 1^{er} semestre 2015 s'élèvent à 2,9 millions d'euros contre 1,8 millions d'euros au 1^{er} semestre 2014. Cette augmentation résulte pour 0,6 million d'euros de l'impact de l'augmentation en juin 2014 des redevances payées par la Société dans le cadre des contrats de prestation de services conclus avec TCA (voir la Section I.6(a) du présent Rapport financier semestriel), le solde étant expliqué par des augmentations de coûts marginales (impôts et taxes, salaires, charges diverses...).

Résultat net

Le résultat net correspond au résultat opérationnel brut (i) auquel sont ajoutés les produits nets sur équivalents de trésorerie, dont sont retranchés (ii) les charges financières (intérêts sur emprunts) et (iii) l'impôt sur les bénéfices correspondant au montant dû au titre de la période augmenté de l'impôt différé éventuellement dû à raison des comptabilisations à la juste valeur, et qui est ajusté (iv) d'autres éléments financiers (notamment les résultats sur options de change), ainsi que (v) de la variation de juste valeur des ORNANE.

Les produits nets sur équivalents de trésorerie ressortent à 0,7 million d'euros pour le 1^{er} semestre 2015 contre 0,2 million d'euros pour le 1^{er} semestre 2014.

Les charges financières du 1^{er} semestre 2015 ressortent à 0,4 million d'euros soit à un montant sensiblement identique à celui du 1^{er} semestre 2014 (0,3 million d'euros).

La variation de juste valeur des ORNANE comptabilisée au 1^{er} semestre 2015 génère un gain comptable pour la Société de 1,8 million d'euros.

Enfin, aux variations positives de juste en valeur sur le 1^{er} semestre 2015 correspondent une charge d'impôt latent de 2,9 millions d'euros (contre un gain comptable de 1,8 million d'euros au 1^{er} semestre 2014) et l'impôt sur les sociétés dû à raison des opérations du 1^{er} semestre 2015 s'élève à 2,4 millions d'euros (contre 3,9 millions d'euros au 1^{er} semestre 2014).

Sur cette base, le bénéfice net du 1^{er} semestre 2015 s'élève à 12,0 millions d'euros contre 4,3 millions d'euros pour le 1^{er} semestre 2014.

4. Actif net réévalué au 30 juin 2015

Les modalités de détermination de l'actif net réévalué (« ANR ») de la Société figurent à la Section II.2(a) du Document de référence 2014 de Salvepar.

a. Evolution de l'ANR au 1^{er} semestre 2015

Au 30 juin 2015, l'ANR de la Société s'élève à 380,1 millions d'euros pour des capitaux propres consolidés s'élevant à 371,8 millions d'euros à la même date.

L'ANR de la Société au 30 juin 2015 est en augmentation de 2,1% par rapport à l'ANR au 31 mars 2015 et de 4,0% par rapport à l'ANR au 31 décembre 2014. Cette croissance de l'ANR traduit notamment l'évolution positive de la valeur de certaines lignes du portefeuille qui est venue compenser l'effet du versement du dividende au titre de l'exercice 2014.

L'écart entre les capitaux propres consolidés en normes IFRS au 30 juin 2015 (371,8 millions d'euros) et l'ANR au 30 juin 2015 (380,1 millions d'euros) s'explique principalement par une différence d'appréciation de la valeur de HDL (qui porte l'investissement de la Société dans Assystem) entre les deux référentiels. Cet investissement est valorisé sur la base du cours de clôture de l'action Assystem au 30 juin 2015 en normes IFRS, alors qu'il est valorisé selon une approche multi-critères en ANR. En complément, il est précisé que les ORNANE ne font pas l'objet d'une comptabilisation à la juste valeur en ANR.

Au 30 juin 2015, l'ANR par action s'élève à 53,0 euros contre 54,3 euros au 31 mars 2015 et 53,3 euros au 31 décembre 2014. Il en ressort que l'ANR par action de la Société a diminué de 2,4% au 2^{ème} trimestre de l'exercice 2015 et de 0,6% sur le 1^{er} semestre de l'exercice 2015. Cette baisse résulte principalement de l'impact dilutif de la part du dividende 2014 payé en actions qui a été réalisé au prix de 38,45 euros par action, soit une décote de 29% sur l'ANR par action au 31 mars 2015 (voir la Section I.2(d) du présent Rapport financier semestriel).

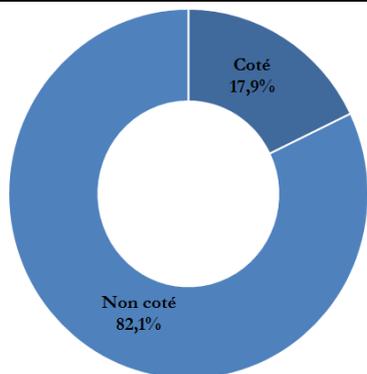
b. Décomposition de l'ANR

Sur la base des valeurs prises en compte dans l'ANR de la Société, le tableau suivant présente la ventilation de l'ANR de Salvepar au 30 juin 2015 et au 31 décembre 2014 :

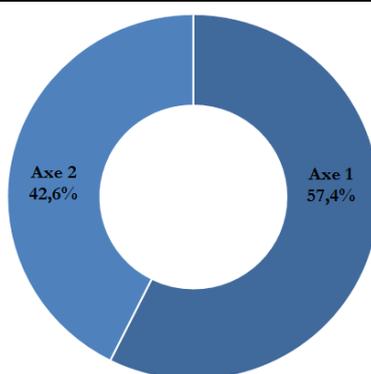
	30 juin 2015		31 décembre 2014	
Titres cotés	41,1 m€	10,8%	55,9 m€	15,3%
Titres non-cotés	189,0 m€	49,7%	163,0 m€	44,6%
Disponibilités et valeurs mobilières de placement (nettes des dettes et du BFR)	150,0 m€	39,5%	146,5 m€	40,1%

Les graphiques suivants présentent la répartition du portefeuille d'investissement non courant au 30 juin 2015 sur la base des valeurs d'ANR selon différents critères : (i) selon le caractère coté ou non-coté du sous-jacent, (ii) selon l'appartenance au 1^{er} ou au 2nd axe de la stratégie d'investissement de la Société, ainsi que (iii) selon le caractère français ou international de l'investissement.⁴

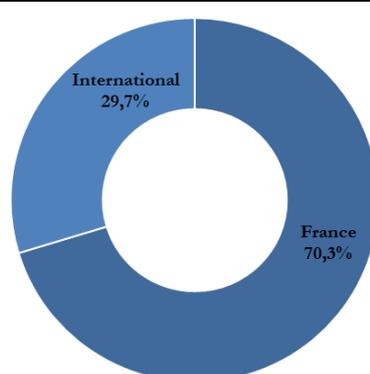
Répartition entre les participations cotées et non-cotées



Répartition entre le 1^{er} axe et le 2nd axe d'investissement

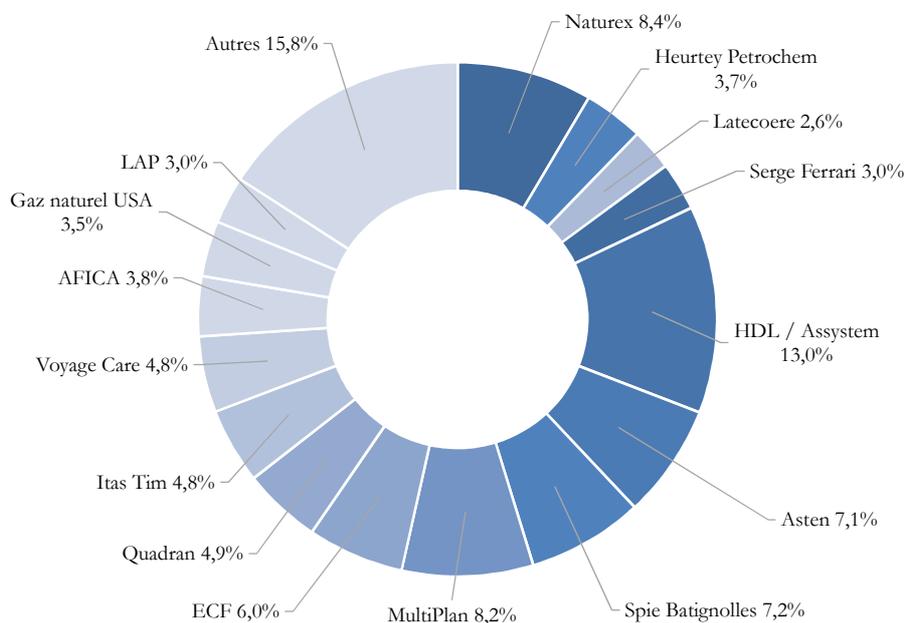


Répartition entre les participations France et internationales



c. Composition du portefeuille stratégique au 30 juin 2015

Le graphique suivant présente le portefeuille d'investissement non courant de la Société au 30 juin 2015 sur la base des valeurs d'ANR :



⁴ Le caractère international ou non d'un investissement est déterminé par le lieu du siège social de la société dans laquelle l'investissement a été réalisé.

5. Principaux événements intervenus depuis le 30 juin 2015 et perspectives 2015

Salvepar considère que les opportunités actuelles valident la pertinence de son positionnement, de sa stratégie et de son modèle. Les équipes qui travaillent pour le compte de la Société sont en passe de finaliser ou étudient actuellement plusieurs opportunités d'investissements attractives qui pourraient se concrétiser d'ici la fin de l'exercice en cours.

En particulier, la Société a décidé de participer à l'augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription de 222,9 millions d'euros annoncée par Latécoère. A cet effet, la Société a suivi l'augmentation de capital à hauteur de ses droits et acquis des droits préférentiels de souscription additionnels pour maintenir sa participation à un niveau supérieur à 5% du capital. Cet investissement complémentaire est d'environ 14,5 millions d'euros. Le règlement-livraison de l'augmentation de capital est prévu pour le 17 septembre 2015.

En parallèle, la Société continuera d'alimenter son carnet d'études pour bénéficier des meilleures opportunités dans le domaine de l'investissement minoritaire. Salvepar dispose de ressources importantes grâce aux augmentations de capital réalisées en 2013 et en 2014 et à l'émission d'ORNANE réalisée au 1^{er} semestre 2015. La Société entend les mettre au service d'une stratégie d'investissement volontaire et maintenir une revue constante des investissements en portefeuille tenant compte des opportunités et des conditions de marché.

Au plan des désinvestissements, LAP (Latin America Power), l'opérateur de centrales électriques (hydrauliques et éoliennes) au Chili et au Pérou dans lequel Salvepar a investi en juin 2013 un montant de 7 millions de dollars US, a fait l'objet d'un accord de cession avec SunEdison qui devrait se concrétiser au 3^{ème} trimestre 2015. L'accord de cession, qui prévoit des conditions attractives, permettrait à Salvepar de réaliser sur cet investissement un taux de rentabilité interne (TRI) de 29% et un multiple de 1,7x (pour une période d'investissement d'environ 2 ans) à taux de change constant et en cas de paiement de l'ensemble des compléments de prix conditionnels prévus par le contrat.

A l'exception de ce qui est décrit dans le présent rapport, aucun autre événement significatif n'est intervenu depuis le 1^{er} juillet 2015.

6. Autres informations

a. Transactions avec les parties liées

Le 26 octobre 2012, la Société a conclu avec TCA deux contrats de prestation de services :

- un contrat de prestation de services de conseil en matière de choix d'investissements, ainsi que dans la gestion de son portefeuille de participations ; cette convention inclut notamment le conseil en matière d'investissement, le suivi des opérations d'investissement et des participations en portefeuille, et le suivi des opérations de cession (tel que modifié, le « Contrat Investissements ») ; et
- un contrat de prestation de services lié au support matériel nécessaire à la réalisation de l'objet de Salvepar ; cette convention inclut notamment la mise à disposition de locaux, matériel informatique, services informatiques, installations téléphoniques et télécopieurs, un service d'accueil partagé, ainsi que la tenue de la comptabilité (tel que modifié, le « Contrat Support », et collectivement avec le Contrat Investissement les « Contrats TCA »).

Les termes des Contrats TCA sont décrits en détail à la Section VIII.3(a) du Document de référence 2014 de la Société.

Le terme initial de trois ans des Contrats TCA expirant le 26 octobre 2015, le renouvellement des Contrats TCA pour une nouvelle durée de trois ans a fait l'objet d'une autorisation préalable motivée par le Conseil d'administration le 3 septembre 2015 conformément aux dispositions de l'article L.225-38 du Code de commerce.

Au cours du 1^{er} semestre 2015, il n'y a pas eu d'autre transaction entre parties liées ayant un impact significatif sur les états financiers du 1^{er} semestre.

b. Principaux risques

Les principaux facteurs de risques, dont la Société estime que la réalisation pourrait avoir un effet défavorable significatif sur son activité, sa situation financière, ses résultats ou ses perspectives sont décrits au Chapitre III du Document de référence 2014 de la Société. Les lecteurs sont également invités à se reporter à la Note 5.14 des états financiers « Risque sur actifs ». Le Document de référence 2014 de la Société est disponible sur le site internet de la Société (www.salvepar.fr). La Société estime, à sa meilleure connaissance, qu'il n'y a pas eu d'évolution significative de ces risques à la date du présent rapport.

* * *

*

II. COMPTES CONSOLIDES SEMESTRIELS RESUMES

1. Bilan consolidé

ACTIF (en milliers d'euros)		30 juin 2015	31 décembre 2014
	note		
ACTIFS NON COURANTS			
Immobilisations incorporelles et corporelles		4	4
Portefeuille d'investissement non courant	5.5 / 5.8	235 868	232 337
TOTAL ACTIFS NON COURANTS		235 872	232 342
ACTIFS COURANTS			
Créances diverses	5.5	1 021	1 752
Portefeuille d'investissement courant	5.5 / 5.9	18 403	41 662
Trésorerie et équivalents de trésorerie	5.5 / 5.10	292 439	124 520
TOTAL ACTIFS COURANTS		311 863	167 933
TOTAL		547 734	400 275

PASSIF (en milliers d'euros)		30 juin 2015	31 décembre 2014
	note		
Capital social	3	57 333	54 816
Primes	3	245 355	236 025
Réserves	3	57 143	68 102
Résultat de l'exercice	2 / 3	11 998	6 073
CAPITAUX PROPRES	2 / 3	371 828	365 016
DETTES NON COURANTES			
Dettes sur portefeuille d'investissement	5.5	10 940	15 043
Emprunts et dettes financières	5.5 / 5.12	157 652	10 014
Passif d'impôt		5 986	3 111
TOTAL DETTES NON COURANTES		174 578	28 168
DETTES COURANTES			
Passif d'impôt		-	5 871
Passifs financiers vis-à-vis d'établissements bancaires		101	-
Dettes fournisseurs et comptes rattachés		374	329
Dettes fiscales et sociales		279	563
Autres dettes		573	328
TOTAL DETTES COURANTES		1 328	7 091
TOTAL		547 734	400 275

2. Compte de résultat consolidé

(en milliers d'euros)		30 juin 2015	30 juin 2014
Variation de juste valeur	note 5.6	14 871	3 685
Autres revenus du portefeuille	5.7	3 212	4 422
Résultat du portefeuille		18 083	8 106
Charges de personnel		-487	-358
Impôts et taxes		-211	-40
Achats et charges externes		-2 140	-1 409
Autres charges		-110	-26
Autres produits		15	79
Charges opérationnelles	5.13	-2 933	-1 753
Résultat opérationnel brut		15 150	6 353
Produits des valeurs de placement		399	120
Produits nets sur cession de valeurs de placement		319	60
Produits nets sur équivalents de trésorerie		718	180
Charges financières		-356	-311
Variation de juste valeur ORNANE		1 751	-
Autres éléments financiers		-	101
Impôt différé		-2 875	1 849
Impôt Courant		-2 390	-3 915
Impôt sur les bénéfices		-5 265	-2 066
Résultat net		11 998	4 257
Participations ne donnant pas le contrôle			
Résultat net Part du groupe		11 998	4 257
<hr/>			
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation	5.11	6 864 006	4 354 471
Résultat par action (en euros)		2,14 €	1,01 €
Résultat dilué par action (en euros)		2,14 €	1,01 €
<hr/>			
Gains/pertes actuariels sur avantages postérieurs à l'emploi			
Gains/pertes sur instruments financiers de couverture			
Gains/pertes sur actifs financiers disponibles à la vente			
Impôts liés			
Résultat global consolidé		11 998	4 257

3. Variation des capitaux propres consolidés semestriels

(en milliers d'euros)	Capital Social	Primes	Actions propres	Autres Réserves	Résultat	Total des Capitaux Propres
Situation au 1er janvier 2014	33 594	127 227	-267	75 285	-	235 839
A.G.M. du 10 juin 2014 ⁽¹⁾	-	-	-	-8 679	-	-8 679
Augmentation de capital - Décision du 19 juin 2014	21 222	108 798	-	2 122	-	132 142
Résultat	-	-	-	-	4 247	4 247
Opérations sur actions propres	-	-	-57	-	-	-57
Situation au 30 juin 2014	54 816	236 025	-324	68 728	4 247	363 491
Résultat	-	-	-	-	1 826	6 073
Opérations sur actions propres	-	-	-302	-	-	-359
Situation au 31 décembre 2014	54 816	236 025	-626	68 728	6 073	365 016
Affectation résultat	-	-	-	6 073	-6 073	-
Situation au 1er janvier 2015	54 816	236 025	-626	74 801	-	365 016
A.G.M. du 20 mai 2015 ⁽²⁾	-	-	-	-17 512	-	-17 512
Augmentation de capital - Décision du 17 juin 2015	2 517	9 330	-	252	-	12 099
Résultat de l'exercice	-	-	-	-	11 998	11 998
Opérations sur actions propres	-	-	228	-	-	228
Situation au 30 juin 2015	57 333	245 355	-398	57 541	11 998	371 828

(1) Acompte sur dividende le 17 mars 2014 et solde mis en paiement le 17 juin 2014

(2) Dividende mis en paiement le 17 juin 2015

4. Tableaux des flux de trésorerie semestriels

(en milliers d'euros)	2015	2014
	6 mois	6 mois
Portefeuille d'investissement non courant	6 341	-33 760
- Acquisitions	-18 402	-60 098
- Sorties	21 915	24 058
- Revenus encaissés	2 829	2 280
<i>Dividendes</i>	616	1 533
<i>Intérêts</i>	2 184	596
<i>Autres</i>	29	151
Portefeuille d'investissement courant	27 563	13 179
- Acquisitions	-14 465	-25 700
- Sorties	41 645	36 739
- Revenus encaissés	383	2 140
<i>Dividendes</i>	162	2 140
<i>Intérêts</i>	220	-
<i>Autres</i>	-	-
Produits nets sur équivalents de trésorerie	718	60
Charges opérationnelles	-1 234	-1 806
Impôt	-9 090	-375
Flux de trésorerie opérationnels	24 299	-22 701
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement :		
- Augmentation de capital	12 099	132 636
- Frais d'augmentation de capital	-	-494
- Dividendes versés aux actionnaires	-17 512	-8 679
- Emission ORNANE	150 000	-
- Frais d'émission ORNANE	-610	-
- Intérêts ORNANE	-294	-
- Remboursements d'emprunts	-	-26 300
- Intérêts des emprunts	-62	-311
Flux nets de trésorerie liés aux opérations de financement	143 621	96 852
Variation de trésorerie théorique	167 919	74 151
Trésorerie Ouverture	124 520	79 166
Trésorerie Clôture	292 439	153 318
Variation de trésorerie	167 919	74 151

5. Notes et annexes résumées aux états financiers établis sous le référentiel IFRS

5.1 Entité présentant les états financiers

Salvepar est une société anonyme dont le siège est situé en France. Le siège social est situé 32, rue de Monceau, 75008 Paris.

5.2 Base de préparation

a) Référentiel comptable

Depuis le 31 décembre 2014, la Société prépare des comptes consolidés conformément à la norme IFRS 10, compte tenu de la nature de son activité. Ainsi la Société ne consolide pas par intégration globale les sociétés qu'elle contrôle et doit comptabiliser ses placements à la juste valeur par le compte de résultat selon la norme IAS 39 – Instruments financiers.

b) Déclaration de conformité

Les comptes consolidés résumés de Salvepar au 30 juin 2015 sont établis suivant les normes comptables internationales IAS/IFRS telles qu'adoptées par l'Union Européenne et disponibles sur le site http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/ias/index_fr.htm.

Les présents états financiers consolidés couvrent la période du 1^{er} janvier au 30 juin 2015. Ils ont été arrêtés par le Conseil d'administration le 3 septembre 2015.

La présente annexe a été établie en tenant compte de l'intelligibilité, de la pertinence, de la fiabilité, de la comparabilité et de la matérialité des informations fournies.

c) Bases d'évaluation

Les états financiers établis sous le référentiel IFRS sont préparés sur la base d'une évaluation à la juste valeur par le compte de résultat pour les titres détenus en portefeuille principalement.

Les méthodes utilisées pour évaluer la juste valeur sont examinées dans la note sur la détermination de la juste valeur.

d) Particularités propres aux comptes semestriels

Dans le cadre des arrêtés intermédiaires, la charge d'impôt est calculée en appliquant au résultat fiscal intermédiaire le taux d'impôt effectif moyen estimé pour l'année fiscale en cours, retraité des éléments non récurrents à rattacher à la période. Ce traitement est identique à celui appliqué pour la préparation des comptes du premier semestre 2014.

Le produit des activités ordinaires, le résultat opérationnel et l'ensemble des indicateurs opérationnels sont caractérisés par une certaine saisonnalité qui peut être d'une amplitude variable. En conséquence, les résultats intermédiaires au 30 juin 2015 ne sont pas nécessairement indicatifs de ceux pouvant être attendus pour l'ensemble de l'exercice 2015.

e) Monnaie fonctionnelle et de présentation

Les états financiers établis sous le référentiel IFRS sont présentés en milliers d'euros, l'euro étant la monnaie fonctionnelle de Salvepar.

f) Recours à des estimations et aux jugements

La préparation des états financiers nécessite la prise en compte d'hypothèses et d'estimations qui ont une incidence sur les montants présentés au titre des éléments d'actifs et de passifs inscrits au bilan, ainsi que sur les montants présentés au titre des produits et des charges de l'exercice. La direction revoit ses estimations et appréciations de manière constante sur la base de son expérience passée ainsi que de divers autres facteurs jugés raisonnables, qui constituent le fondement de ses appréciations de la valeur comptable des éléments d'actifs et de passifs. Les résultats réels pourraient différer sensiblement de ces estimations en fonction d'hypothèses ou de conditions différentes.

Les principales estimations faites par la direction lors de l'établissement des états financiers portent notamment sur l'estimation de la juste valeur des investissements.

5.3 Principales méthodes comptables

a) Valorisation du portefeuille d'investissement

- Instruments de capitaux propres

Dans le cadre de ses deux axes stratégiques, Salvepar investit principalement en titres de capital et en titres de quasi-capital (obligations convertibles, OCEANE, etc.). Selon les circonstances, elle se réserve également la possibilité d'investir sous d'autres formes, et notamment en titres de créance (obligations notamment). Ces investissements sont classés dans le portefeuille d'investissement non courant.

En outre, et en fonction de ses liquidités disponibles, du cadencement de ses investissements et des conditions de marché, Salvepar est amenée à opérer des placements plus tactiques en constituant un portefeuille de titres détenus à plus court terme composé d'actions et d'obligations. Ces investissements sont classés dans le portefeuille d'investissement courant. Les valeurs mobilières sélectionnées pour ce portefeuille ont pour caractéristique d'être très liquides et de présenter des perspectives de rendement et/ou de performance attrayantes. En raison de la stratégie sous-jacente, ces titres sont comptabilisés à la juste valeur par résultat.

Salvepar a retenu l'option juste valeur par compte de résultat prévue par la norme IAS 39, comme principe de valorisation des instruments de capitaux propres et instruments hybrides appartenant au portefeuille d'investissement non courant et détenus sur des sociétés sur lesquelles elle n'exerce aucune influence notable. En effet, le suivi de la performance et la gestion de ces titres sont réalisés sur la base de la juste valeur. Dans les cas où Salvepar exerce une influence notable, l'option de comptabilisation à la juste valeur est également retenue comme le permettent les normes IFRS pour les entités d'investissement.

Tous les instruments financiers composant les portefeuilles d'investissement courant et non courant sont ainsi valorisés à leur juste valeur à l'actif du bilan, les variations de juste valeur positives et négatives étant présentées dans le résultat de la période sur la ligne « Variations de juste valeur ».

Les principes de détermination de la juste valeur sont détaillés dans la note 5.4 sur la détermination de la juste valeur.

- Prêts et créances

En application de la norme IAS 39, ces investissements sont classés en « prêts et créances » et valorisés au coût amorti. Les produits d'intérêts y afférant sont rattachés au résultat de la période suivant la méthode du taux d'intérêt effectif.

b) Capitaux propres

Salvepar a émis deux catégories d'actions de préférence (AP1 et AP2) au titre desquelles leurs détenteurs bénéficient d'un dividende prioritaire égal à 6,25% du résultat net comptable retraité, tel que défini dans les statuts.

c) Equivalents de trésorerie et autres placements financiers courants

Les excédents de trésorerie de Salvepar, lorsqu'ils existent, peuvent être investis en parts de SICAV monétaires euro et dépôts à terme d'échéance 3 mois qui répondent à la définition des équivalents de trésorerie selon la norme IAS 7 (facilement convertibles en un montant de trésorerie connu et soumis à un risque négligeable de changement de valeur).

Les dépôts à terme sont comptabilisés selon la méthode du coût amorti, les variations étant enregistrées en résultat sur la ligne « Produits nets sur équivalents de trésorerie ».

Les SICAV monétaires sont comptabilisées en appliquant l'option pour la juste valeur prévue par la norme IAS 39. Les plus ou moins-values latentes à la clôture sont donc intégrées en résultat de la période sur la ligne « Produits nets sur équivalents de trésorerie ».

d) Obligations à Option de Remboursement en Numéraire et/ou en Actions Nouvelles et/ou Existantes, les « ORNANE » ou les « Obligations »

Salvepar a lancé le 6 mai 2015 une émission d'ORNANE (Obligations à Option de Remboursement en Numéraire et/ou en Actions Nouvelles et/ou Existantes, les « Obligations ») venant à échéance le 1er janvier 2022. En raison du succès du placement des Obligations, le montant nominal initial d'environ 135 millions d'euros a été porté à 149.999.962,77 euros suite à l'exercice par la Société de l'option d'extension de 15 millions d'euros.

Les Obligations intègrent des dérivés incorporés au sens de la norme IAS 39. En application du paragraphe 11 de cette norme, les Obligations sont comptabilisées, nettes de frais et de primes d'émission, dans leur intégralité à la juste valeur, les variations ultérieures devant être portées au compte de résultat. Les Obligations apparaissent ainsi sur une ligne spécifique de l'état de situation financière pour leur juste valeur et sur l'état du résultat global pour les variations de valeur.

Les principales caractéristiques de l'ORNANE sont détaillées dans la partie I.2(b) du présent rapport financier semestriel.

5.4 Détermination de la juste valeur

Les principes de valorisation en juste valeur retenus pour les actifs en portefeuille sont en conformité avec la norme IFRS 13 et peuvent se résumer de la façon suivante :

Titres classés en niveau 1

Il s'agit des sociétés dont les titres sont cotés sur un marché actif (« sociétés cotées »). Les titres des sociétés cotées sont évalués sur la base du dernier cours de bourse à la date de clôture.

Titres classés en niveau 2

Il s'agit de sociétés dont les titres ne sont pas cotés sur un marché actif (« sociétés non cotées »), mais dont la valorisation se réfère à des données observables directement ou indirectement. Un ajustement apporté à une donnée de niveau 2, qui est significatif pour la juste valeur, peut aboutir à une juste valeur classée au niveau 3 s'il fait appel à des données non observables importantes.

Titres classés en niveau 3

Il s'agit de sociétés dont les titres ne sont pas cotés sur un marché actif (« sociétés non cotées »), mais dont la valorisation se réfère pour une part significative à des données non observables.

Salvepar prend en considération les méthodes d'évaluations suivantes :

- La valeur de transaction : transactions réalisées sur les 12 derniers mois ou sur les derniers mois d'activité si la société n'a pas réalisé d'exercice complet de 12 mois depuis la prise de participation, sauf si Salvepar a connaissance d'une valorisation jugée plus pertinente.
- La méthode de l'actualisation des flux de trésorerie (DCF) : cette méthode consiste à déterminer la valeur actuelle des flux de trésorerie qu'une société dégagera dans le futur. Les projections de *cashflows* établies en relation avec le management de l'entreprise concernée intègrent une analyse critique du plan d'affaires de ces sociétés. Le taux d'actualisation utilisé correspond au coût moyen pondéré du capital, qui représente le coût de la dette de l'entreprise et le coût théorique des capitaux propres estimés, pondérés par le poids de chacune de ces deux composantes dans le financement de la société. Ce taux est mis en regard de celui utilisé par les analystes pour les sociétés cotées du même secteur.
- La méthode des comparables boursiers : les multiples de valorisation de la société évaluée sont comparés à ceux d'un échantillon de sociétés du même secteur d'activité, ou similaire. La moyenne de l'échantillon établit alors une référence de valorisation applicable à la société évaluée.
- La méthode des transactions sectorielles : les multiples de valorisation de la société évaluée sont comparés à ceux d'un échantillon de sociétés cédées dans le même secteur d'activité, ou similaire. La moyenne de l'échantillon établit alors une référence de valorisation applicable à la société évaluée.
- La méthode de valorisation retenue selon les termes des pactes d'actionnaires applicables.

Cette analyse multicritères prend en compte notamment la connaissance intrinsèque par Salvepar de ses participations et l'approche d'investissement à moyen terme de Salvepar.

5.5 Détail des instruments financiers dans le bilan consolidé

(en milliers d'euros)	Détail des instruments financiers 30 juin 2015			
	Juste valeur par compte de résultat	Prêts et créances	Trésorerie / Dettes financières au cout amorti	Total
ACTIF				
ACTIFS NON COURANTS				
Immobilisations incorporelles et corporelles	-	-	-	-
Portefeuille d'investissement non courant	224 532	11 336	-	235 868
TOTAL ACTIFS NON COURANTS	224 532	11 336	-	235 868
ACTIFS COURANTS				
Portefeuille d'investissement courant	18 403	-	-	18 403
Trésorerie et équivalents de trésorerie	96 876	195 563	-	292 439
TOTAL ACTIFS COURANTS	115 279	195 563	-	310 842
PASSIF				
DETTES NON COURANTES				
Dettes sur portefeuille d'investissement	10 940	-	-	10 940
Emprunts et dettes financières	147 639	-	10 013	157 652
DETTES COURANTES				
Passifs financiers vis-à-vis d'établissements bancaires	-	101	-	101
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	-	-	-	-
Passif d'impôt	-	-	-	-
Dettes fiscales et sociales	-	-	-	-
Autres dettes	-	-	-	-

5.6 Variation de juste valeur

Les variations de juste valeur au 30 juin 2015 et au 30 juin 2014 se décomposent comme suit :

(en milliers d'euros)	30 juin 2015	30 juin 2014
- Portefeuille non courant	10 892	1 086
- Portefeuille courant	3 979	2 599
- ORNANE	1 751	-
Total Variation de Juste valeur	16 621	3 685

5.7 Autres revenus du portefeuille

Ce poste se décompose de la façon suivante :

(en milliers d'euros)	30 juin 2015	30 juin 2014
Dividendes	616	1 534
Intérêts	2 184	596
Autres	29	151
Revenus du portefeuille non courant	2 829	2 281
Dividendes	162	2 140
Intérêts	220	-
Autres	1	-
Revenus du portefeuille courant	383	2 140
Total	3 212	4 422

5.8 Portefeuille d'investissement non courant

Les variations du portefeuille d'investissement non courant se présentent comme suit :

(en milliers d'euros)	Portefeuille	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3
Juste valeur au 31 décembre 2014	232 337	57 726	24 083	150 529
Acquisitions de participations	22 400	2 990	-	19 409
Mouvements sur créances liées	-321	-133	-	-188
Sorties	-29 649	-19 920	-	-9 728
Variations de juste valeur (*)	11 100	1 791	-5 402	14 711
Juste valeur au 30 juin 2015	235 868	42 455	18 681	174 732
Dont variations de juste valeur positives	18 500	3 781	-	14 719
Dont variations de juste valeur négatives	-7 399	-1 990	-5 402	-8

(*) Hors éléments cédés

5.9 Portefeuille d'investissement courant

Les variations du portefeuille d'investissement courant se présentent comme suit :

(en milliers d'euros)	Portefeuille	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3
Juste valeur au 31 décembre 2014	41,662	41,662	-	-
Acquisitions /Sorties nettes	-23 224	-23 224	-	-
Variations de juste valeur (*)	-35	-35	-	-
Juste valeur au 30 juin 2015	18,403	18,403	-	-
Dont variations de juste valeur positives	36	36	-	-
Dont variations de juste valeur négatives	-71	-71	-	-

(*) Hors éléments cédés

5.10 Trésorerie et équivalents de trésorerie

Ce poste se décompose de la façon suivante :

(en milliers d'euros)	30 juin 2015	31 décembre 2014
Sicav monétaires court terme euros	96 876	20 241
Dépôts à terme de moins de 3 mois	80 000	30 000
Disponibilités	115 563	74 278
Trésorerie et équivalents de trésorerie	292 439	124 250

5.11 Capitaux propres

Le nombre d'actions en circulation pour chacune des catégories est présenté ci-dessous :

Nombre d'actions	30 juin 2015		31 décembre 2014	
	Actions ordinaires	Actions de préférence	Actions ordinaires	Actions de préférence
Actions émises en début de période	6 851 923	20	4 199 201	20
Actions émises pendant la période	314 667		2 652 722	
Actions émises en fin de période	7 166 590	20	6 851 923	20
Actions propres détenues	9 152		13 333	
Actions en circulation en fin de période	7 157 438	20	6 838 590	20

	30 juin 2015	30 juin 2014
Nombre d'actions moyen pondéré en circulation	6 864 006	4 354 471

En 2014, Salvepar a réalisé une augmentation de capital portant le montant du capital social à 54 815 544 euros. 2 652 722 actions ordinaires ont été émises au prix de 50 euros par action (incluant 8 euros de valeur nominale), pour un montant total de 132 636 100 euros, prime d'émission incluse.

L'Assemblée générale mixte des actionnaires de la Société, réunie le 20 mai 2015, a approuvé le dividende ordinaire proposé au titre de l'exercice 2014, soit 2,20 euros par action ordinaire, et a décidé que chaque actionnaire pourrait opter soit pour le paiement du dividende en totalité en numéraire, soit pour le paiement du dividende en totalité en actions ordinaires, soit pour le paiement pour moitié en numéraire et pour moitié en actions ordinaires. L'option pour le paiement du dividende 2014 en actions nouvelles de la Société a largement retenu l'intérêt des actionnaires de Salvepar. 69% des droits ont été exercés en faveur d'un paiement en actions nouvelles. Cette opération a entraîné la création de 314 667 actions ordinaires nouvelles de la Société, représentant 4,4% du capital et des droits de vote de la Société après augmentation de capital. Ces actions ont été livrées et admises aux négociations sur Euronext Paris à compter du 19 juin 2015. Cette émission d'actions ordinaires a eu pour effet de porter le capital social de la Société de 54 815 544 euros à 57 332 880 euros.

5.12 Emprunts et dettes financières divers

(en milliers d'euros)	30 juin 2015	31 déc. 2014
Juste valeur de la dette	147 639	
Intérêts courus		
Obligations à option de remboursement en numéraire et/ou en actions nouvelles et/ou existantes (ORNANE)	147 639	0
Dette Principale	10 000	10 000
Intérêts courus sur emprunts	13	14
Découverts bancaires		
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	10 013	10 014
TOTAL	157 652	10 014

Au 30 juin 2015, Salvepar est endettée par emprunt bancaire pour un montant de 10 millions d'euros. Cet emprunt est conclu pour une durée de 3 ans et porte intérêt au taux Euribor 3 mois plus une marge fixe. Ce crédit est assorti d'un nantissement d'un portefeuille de titres figurant à l'actif pour un montant

de 82,2 millions d'euros, étant précisé qu'au 30 juin 2015, sur la base des actifs figurant au crédit du compte nanti et compte tenu des règles de pondération des risques applicables chez l'établissement prêteur, la valeur minimale des actifs à maintenir sur le compte nanti s'élevait à 10,5 millions d'euros uniquement.

Par ailleurs, Salvepar a lancé le 6 mai 2015 une émission d'ORNANE (Obligations à Option de Remboursement en Numéraire et/ou en Actions Nouvelles et/ou Existantes, les « Obligations ») venant à échéance le 1^{er} janvier 2022. En raison du succès du placement des Obligations, le montant nominal initial d'environ 135 millions d'euros a été porté à 149 999 962,77 euros suite à l'exercice par la Société de l'option d'extension de 15 millions d'euros.

Les Obligations ont été émises au pair le 18 mai 2015 et sont admises aux négociations sur Euronext Paris. En l'absence d'exercice du droit à l'attribution d'actions, les Obligations seront remboursées au pair le 1^{er} janvier 2022, à moins qu'elles n'aient été amorties ou remboursées de façon anticipée.

La valeur nominale unitaire d'émission des Obligations a été fixée à 61,63 euros, faisant ressortir une prime d'émission de 37,5% par rapport au cours de référence de l'action de la Société sur le marché réglementé d'Euronext Paris.

Le taux d'intérêt nominal annuel des Obligations est fixé à 1,625% payable semestriellement à terme échu le 1^{er} janvier et le 1^{er} juillet de chaque année.

Au 30 juin 2015, les ORNANE sont valorisées à 147,6 millions d'euros en juste valeur (selon les principes décrits dans la note 5.3(d)).

Les principales caractéristiques de l'ORNANE sont détaillées dans la partie I.2(b) du présent rapport financier semestriel.

5.13 Charges opérationnelles

Les prestations facturées par Tikehau Capital Advisors « TCA » au titre des contrats de prestations de services « Investissement » et « Support » figurent en « Achats et charges externes » pour un montant global de 1,3 millions d'euros pour le premier semestre 2015 contre 0,7 millions d'euros sur le premier semestre 2014.

5.14 Risques sur actifs

Risques liés à la variation de valeur des actifs cotés

A raison de son activité, Salvepar est exposée de façon directe aux risques des marchés actions à hauteur de la juste valeur de ses titres cotés, soit environ 60,9 millions d'euros au 30 juin 2015 (incluant les titres cotés du portefeuille d'investissement non courant et ceux du portefeuille d'investissement courant). Le portefeuille d'actions cotées de Salvepar fait l'objet d'un suivi permanent et d'une évaluation quotidienne qui permet de gérer ce risque.

Salvepar peut être affectée par une évolution négative des cours de bourse de ses titres cotés. Une baisse des cours de bourse durant une période donnée, en particulier à la clôture de l'exercice, se traduit comptablement par la baisse de la juste valeur du portefeuille et de l'actif net réévalué de Salvepar et peut notamment affecter la capacité de distribution de Salvepar. Ainsi, une baisse de 10% de la juste valeur des actifs cotés au 30 juin 2015 aurait entraîné une charge complémentaire de 6,1 millions d'euros dans le résultat consolidé avant impôt de Salvepar au 30 juin 2015.

Risques liés à la variation de valeur des actifs non-cotés

La Société a effectué un test de sensibilité sur les actifs non-cotés de son portefeuille d'investissement non-courant au 30 juin 2015 (nets de la dette correspondante s'il y a lieu et en excluant (i) les obligations non-cotées, qui font l'objet d'un test de sensibilité sur les taux d'intérêt et (ii) les actifs dont la valeur est figée car ils font l'objet d'un contrat de vente). Le test de sensibilité sur les actions non cotées a été effectué sur la base des multiples d'EBE ou d'EBITDA utilisés par la Société pour valoriser les actifs correspondants au 30 juin 2015 ou, lorsqu'une méthode autre qu'une valorisation par les multiples a été utilisée (par exemple méthode DCF), en retenant un multiple implicite. Certaines lignes ont été exclues de la base de calcul du sensibilité car l'approche par multiple d'EBITDA n'était pas représentative, l'actif étant de nature immobilière ou en phase de développement rapide. Le test de sensibilité porte ainsi sur 91% en valeur des actifs non-cotés de son portefeuille d'investissement non-courant au 30 juin 2015. La sensibilité à une variation de +/- 10% des multiples d'EBE ou d'EBITDA des sociétés non-cotées ressort à +/- 16,1 millions d'euros.

Risques liés à la variation des taux d'intérêt sur les obligations

Au 30 juin 2015, les actifs financiers de Salvepar exposés à un risque de taux étaient les suivants :

Actifs financiers exposés au risque de taux (obligations et OPCVM monétaires)	Taux fixe		Taux variable		Total	
	En millions d'euros	%	En millions d'euros	%	En millions d'euros	%
Au 30 juin 2015	120,4	54,1%	102,2	45,9%	222,6	100,0%
Au 31 décembre 2014	68,1	69,1%	30,5	30,9%	98,7	100,0%

Au 30 juin 2015, une variation instantanée de plus ou moins 50 points de base des taux d'intérêt aurait impacté de plus ou moins 511 milliers d'euros la valorisation des intérêts sur les actifs financiers exposés à des taux variables.

Par ailleurs, sur la base d'un portefeuille d'obligations à taux fixe cotées de 10,5 millions d'euros, la variation instantanée de plus ou moins 50 points de base entraînerait une variation de la valeur du portefeuille de moins ou plus 1,1 million d'euros, compte tenu de la durée moyenne constatée sur ce portefeuille (21,7 années).

Au 30 juin 2015, les actifs financiers à taux fixe incluent 80 millions d'euros de comptes à terme à nominal garanti. La variation de la valeur du portefeuille des obligations non cotées à une variation instantanée de plus ou moins 50 points de base des taux d'intérêt, est estimée à moins ou plus 0,4 million d'euros.

En synthèse, la sensibilité aux taux d'intérêt sur les actifs financiers investis peut être résumée comme suit :

(en millions d'euros)

30 juin 2015

Hausse instantanée des taux d'intérêt de 50 points de base

Intérêts des actifs financiers exposés (taux variable)	+0,5
Valeur du portefeuille obligataire coté	-1,1
Valeur du portefeuille obligataire non coté	-0,4

Baisse instantanée des taux d'intérêt de 50 points de base

Intérêts des actifs financiers exposés (taux variable)	-0,5
Valeur du portefeuille obligataire coté	+1,1
Valeur du portefeuille obligataire non coté	+0,4

5.15 Passifs éventuels et engagements financiers reçus

Les passifs éventuels de Salvepar se présentent comme suit :

Engagements financiers donnés

Description (en millions d'euros)	Échéance	Montant au 30 juin 2015	Montant au 31 décembre 2014
Nantissement de titres cotés en portefeuille *	23/10/2016	82,20	48,20
Nantissement des actions Navec détenues par Salvepar	15/12/2016	5,70	2,50
Nantissement des actions Boniquet détenues par Salvepar	20/07/2019	1,90	1,90
Total engagements donnés		89,80	52,60

* Au 30 juin 2015, sur la base des actifs figurant au crédit du compte nanté, et compte tenu de la règle de pondération des risques applicables chez l'établissement prêteur (UBS (France)), la valeur minimale des actifs à maintenir sur le compte nanté s'élevait à 10,5 millions d'euros uniquement

Engagements financiers reçus

Description (en millions d'euros)	Échéance	Montant au 30 juin 2015	Montant au 31 décembre 2014
Garantie d'actif et de passif donnée par Gemmes Ventures sur les titres Sequana (Salvepar Alisadeo Investissement) et Garantie d'actif et de passif donnée par Gemmes Ventures sur les titres S2A détenus par Sequana	29/04/2017	0,60	0,60
Nantissement de 100% des actions détenues par Socaseine	03/04/2019	7,00	7,00
Gage-espèces consenti par Socaseine	03/04/2019	0,50	0,50
Nantissement de titres de filiales et de créances par Quadran	25/09/2017	11,30	12,60
Nantissement d'actions d'Itas-Tim et nantissement de titres, d'actifs et de créances détenus par Itas-Tim et certaines de ses filiales	31/07/2021	10,90	9,90
Garantie d'actif donnée par Catalunya Caixa Capital sur les titres acquis	25/04/2016	6,40	6,40
Total engagements reçus		36,70	37,00

5.16 Evénements intervenus depuis le 1^{er} juillet 2015

LAP (Latin America Power), l'opérateur de centrales électriques (hydrauliques et éoliennes) au Chili et au Pérou dans lequel Salvepar a investi en juin 2013 un montant de 7 millions de dollars US, a fait l'objet d'un accord de cession avec SunEdison qui devrait se concrétiser au 3^{ème} trimestre 2015. L'accord de cession, qui prévoit des conditions attractives, permettrait à Salvepar de réaliser sur cet investissement un taux de rentabilité interne (TRI) de 29% et un multiple de 1,7x (pour une période d'investissement

d'environ 2 ans) à taux de change constant et en cas de paiement de l'ensemble des compléments de prix conditionnels prévus par le contrat.

A l'exception de ce qui est décrit dans le présent rapport, aucun autre événement significatif n'est intervenu depuis le 1^{er} juillet 2015.

III. RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR L'INFORMATION FINANCIERE SEMESTRIELLE

EXPERTISE ET AUDIT S.A.

26, rue Cambacérès
75008 Paris

Commissaire aux Comptes
Membre de la compagnie
régionale de Paris

ERNST & YOUNG et Autres

1/2, place des Saisons
92400 Courbevoie - Paris-La Défense 1
S.A.S. à capital variable

Commissaire aux Comptes
Membre de la compagnie
régionale de Versailles

Salvepar

Période du 1^{er} janvier 2015 au 30 juin 2015

Rapport des commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle

Aux Actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre assemblée générale et en application de l'article L. 451-1-2 III du Code monétaire et financier, nous avons procédé à :

- l'examen limité des comptes semestriels consolidés résumés de la société Salvepar, relatifs à la période du 1^{er} janvier 2015 au 30 juin 2015, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité.

Ces comptes semestriels consolidés résumés ont été établis sous la responsabilité du conseil d'administration. Il nous appartient, sur la base de notre examen limité, d'exprimer notre conclusion sur ces comptes.

1. Conclusion sur les comptes

Nous avons effectué notre examen limité selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. Un examen limité consiste essentiellement à s'entretenir avec les membres de la direction en charge des aspects comptables et financiers et à mettre en œuvre des procédures analytiques. Ces travaux sont moins étendus que ceux requis pour un audit effectué selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. En conséquence, l'assurance que les comptes, pris dans leur ensemble, ne comportent pas d'anomalies significatives obtenue dans le cadre d'un examen limité est une assurance modérée, moins élevée que celle obtenue dans le cadre d'un audit.

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé d'anomalies significatives de nature à remettre en cause la conformité des comptes semestriels consolidés résumés avec la norme IAS 34 – norme du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne relative à l'information financière intermédiaire.

2. Vérification spécifique

Nous avons également procédé à la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité commentant les comptes semestriels consolidés résumés sur lesquels a porté notre examen limité.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les comptes semestriels consolidés résumés.

Paris et Paris-La Défense, le 3 septembre 2015

Les Commissaires aux Comptes

EXPERTISE ET AUDIT S.A.

ERNST & YOUNG et Autres

Hélène Kermorgant

David Koestner

IV. ATTESTATION DU RESPONSABLE DU RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL

J'atteste, à ma connaissance, que les comptes consolidés résumés pour le semestre écoulé sont établis conformément aux normes comptables applicables et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat de la Société, et que le rapport semestriel d'activité présente un tableau fidèle des événements importants survenus pendant les six premiers mois de l'exercice, de leur incidence sur les comptes, des principales transactions entre parties liées ainsi qu'une description des principaux risques et des principales incertitudes pour les six mois restants de l'exercice.

Paris, le 3 septembre 2015

Christian de Labriffe
Président-Directeur Général



32, rue de Monceau – 75008 Paris – France
Tél : + 33 1 40 06 26 26 – Fax : + 33 1 40 06 09 37