

airesia

**Rapport de gestion
Intermédiaire**

30 juin 2005

Table des matières

Message du Président	1
Evènements importants	2
Chiffres consolidés clés	3
Structure du groupe	3
Comptes consolidés	4

Message du président

Mesdames et Messieurs les actionnaires,

A l'occasion de vous présenter ce rapport de gestion intermédiaire, il vaut la peine de rappeler la stratégie que nous avons établie. Celle-ci se définit en trois points: investissements, gestion active et valorisation.

En effet, Airesis prend des participations qui lui permettent de les diriger ou co-diriger activement, dans des sociétés où ses talents, ses connaissances et son expérience lui donnent l'opportunité d'en augmenter la valeur. Une fois valorisées, ces participations sont en principe vendues. Le produit de ces ventes permet à Airesis de croître avec le temps et donc d'augmenter sa propre valeur.

Airesis souhaite avoir dans son portefeuille entre 5 et 8 participations, soit un nombre suffisant pour en maîtriser les risques d'investissement et adéquat pour pouvoir appliquer sa volonté de gestionnaire actif.

En ce moment, les participations stratégiques d'Airesis sont les suivantes :

→ **Boards & More**, reprise par Airesis en 2003, est le leader mondial du sport de glisse sur l'eau (kite, windsurf, etc.). Ses marques les plus connues, Mistral, F2, Fanatic et North Sails jouissent d'une notoriété élevée. Boards & More, dont la restructuration des activités continues a été accomplie et est un succès, renforce sa position dans les sports de glisse, en particulier sur l'eau et la neige, et s'implante dans le marché du textile sportif.

→ **Hazard Immobilier** met à disposition de la population principalement de l'arc lémanique des logements avec un excellent rapport qualité/prix. Depuis sa création en 2001, Hazard Immobilier a connu une croissance de 36% par année et des résultats favorables grâce au très haut taux d'occupation de ses immeubles.

→ **Ouat**, créée en 2003, est une start-up dont la marque Ouaps! apporte fraîcheur et innovation dans le marché du jouet. Ouat, dont le carnet de commandes démontre une notoire croissance, est en plein essor et a d'ores et déjà acquis une position importante dans le marché français du jouet.

→ **Fidexpert**, constitué en 2002, est un réseau de fiduciaires qui se veulent particulièrement proches de leurs clients, principalement les PME et les personnes individuelles en Suisse romande. Tout en développant les synergies qui permettent de réduire les coûts, les fiduciaires membres de Fidexpert conservent leur indépendance. A ce jour, deux nouvelles acquisitions ont été réalisées cette année.

D'autre part, au travers de la holding A2I, Airesis possède encore des participations que détenait l'ancienne société HPI Holding dans les nouvelles technologies, en particulier les domaines de la gestion électronique de documents et d'information. Ces participations, qui n'obéissent pas à la stratégie d'Airesis, sont désormais en vente.

Le premier semestre de l'année 2005, que nous présentons dans ce rapport intermédiaire, continue à être une période de transition. Ses résultats, qu'il est impossible de comparer avec une période antérieure, le démontrent et s'en ressentent. Ils sont aussi affectés par la saisonnalité adverse dans notre activité la plus grande.

Comme annoncé, nous œuvrons dans le sens d'augmenter le freefloat de nos actions, et celui-ci est passé de 8,2% à 12,8% durant ce semestre.

Airesis est en pleine évolution. Les activités de la société vont dans le sens défini par notre stratégie et nous avons différents projets qui devraient nous permettre de l'affiner et la préciser avec le temps dans le but d'atteindre les résultats positifs auxquels nous croyons.

Bien à vous,



Philippe Erard
Président du Conseil d'Administration

Evènements importants

Historique

HPI Holding SA est un nom qui a marqué l'histoire industrielle de la Suisse romande depuis 1920, date de la création de la société. Hermes Precisa International (anciennement Usines Paillard) a construit son succès sur la production des machines à écrire Hermes connues internationalement.

Depuis 1981, la holding HPI a été utilisée comme véhicule de placement pour des investissements dans les nouvelles technologies qui ont subi les avaries de la branche de plein fouet au début des années 2000. A l'heure actuelle, il reste 8 participations toutes regroupées dans la sous-holding A2I SA.

En 2004, la société a été assainie par une réduction de la valeur nominale de ses actions de CHF 10 à CHF 0.25. Une augmentation de capital par apport en nature de 4 participations (le groupe Boards & More, le groupe Fidexpert, le groupe Ouat et la société Hazard Immobilier SA) a été approuvée par l'assemblée générale extraordinaire du mois de septembre 2004 redonnant ainsi une nouvelle vie à HPI Holding SA qui est devenue depuis Airesis. Les actionnaires majoritaires (MM. Robert Louis-Dreyfus, Yves Marchand et Marc-Henri Beausire) ont alors mis en place la nouvelle stratégie de la société : une gestion active de ses investissements dans les domaines du private equity et de l'immobilier résidentiel.

Premier semestre 2005 : mise en place de la stratégie et nouvelle image

Février 2005

Changement de raison sociale, HPI Holding SA devient Airesis.
Election complémentaire de MM. Philippe Erard et Mauro Saladini au conseil d'administration. M. Philippe Erard reprend la présidence du Conseil d'administration.

Mars 2005

Le groupe Fidexpert acquiert la fiduciaire CFS Consulting Fidpar SA.

Deuxième semestre 2005 : acquisition

Le groupe Fidexpert acquiert la fiduciaire Fidugère Partenaire au 1^{er} juillet 2005.

Agenda 2006

28.04.2006	Publication des résultats de l'exercice 2005 et du communiqué de presse
15.06.2006	Assemblée générale ordinaire annuelle
29.09.2006	Publication des résultats semestriels et du communiqué de presse.

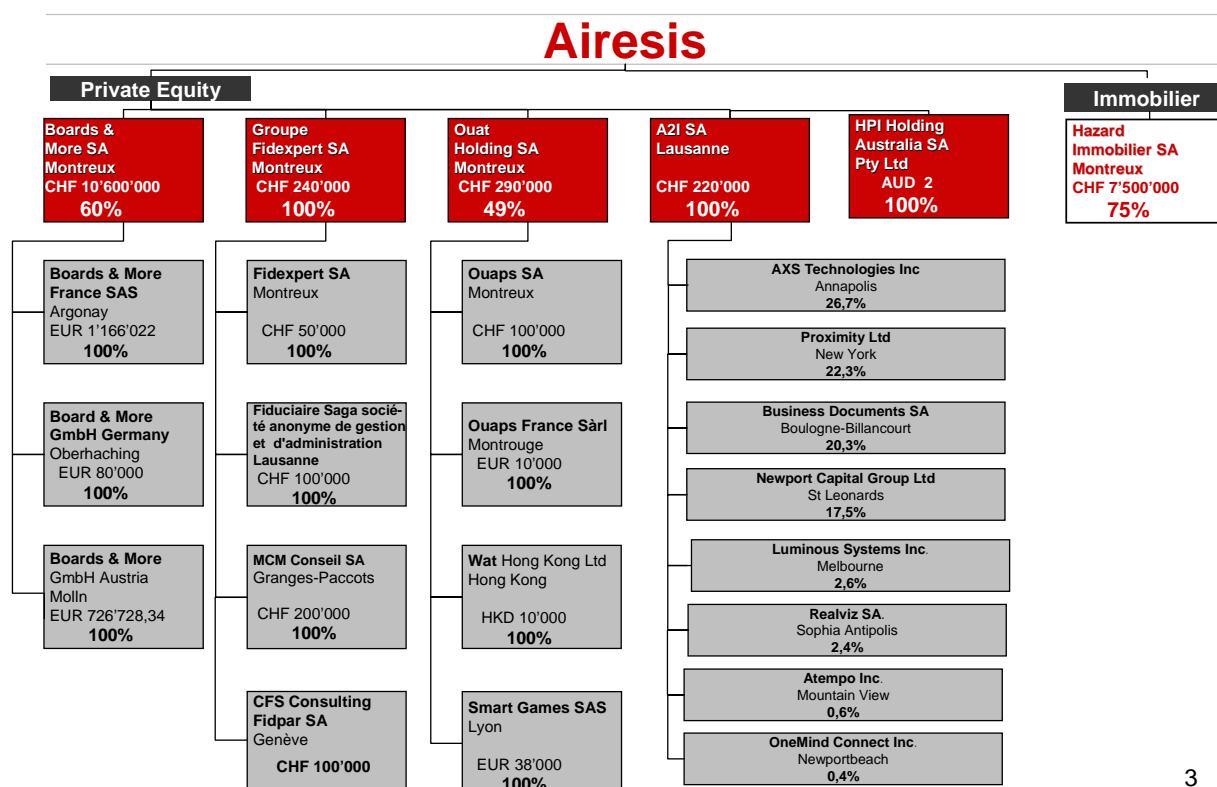
Chiffres consolidés clés au 30 juin

en milliers de CHF

	30.06.2005	31.12.2004
Capitalisation boursière	62'274	64'860
Actifs circulants nets consolidés	11'467	9'084
Actifs immobilisés nets consolidés (actifs immobilisés – engagements à long terme)	67'279	73'116
Fonds propres	78'746	82'200
Dont fonds propres attribuables à Airesis	57'146	59'769
	1^{er} semestre 05	1^{er} semestre 04
Chiffre d'affaires	38'789	94
Marge brute	19'342	94
Résultat opérationnel	-407	-266
Résultat net attribuable à Airesis	-3'405	-708
Résultat net de base et dilué par action	-0.07	-0.15
Nombre moyen d'actions en circulation	45'560'849	4'600'000

Les nouvelles participations ont été intégrées dans le compte de profits et pertes consolidé dès le 27 septembre 2004, elles n'entrent par conséquent pas dans les chiffres consolidés au 30 juin 2004. Les groupes Boards & More et Ouat ont par ailleurs une activité saisonnière qui influence de manière négative les résultats au 30 juin.

Structure du groupe au 30 juin 2005



Bilan consolidé résumé au 30 juin

(en milliers de CHF)

	30.06.2005	31.12.2004
ACTIFS		
Actifs circulants	32'025	34'719
Actifs immobilisés	219'220	218'353
Total des actifs	251'245	253'072
PASSIFS		
Fonds étrangers à court terme	20'558	25'635
Fonds étrangers à long terme	151'941	145'237
Total des fonds étrangers	172'499	170'872
Fonds propres attribuables aux actionnaires de la société-mère	57'146	59'769
Intérêts minoritaires	21'600	22'431
Total des fonds propres	78'746	82'200
Total des passifs	251'245	253'072

Compte de profits et pertes consolidé résumé du 1^{er} semestre

(en milliers de CHF)

	1 ^{er} semestre 05	1 ^{er} semestre 04
Chiffre d'affaires	38'789	94
Prix de revient des achats et des services	-19'447	-
Marge brute	19'342	94
Charges d'exploitation	-20'586	-360
Autres produits et charges	837	-
Résultat d'exploitation	-407	-266
Activités holding	-1'268	-463
Charge financière	-2'464	40
Résultats avant impôts	-4'139	-689
Impôts	-263	-19
Résultat net	-4'402	-708
Attribuable aux actionnaires de l'entité-mère	-3'405	-708
intérêts minoritaires	-997	-
Résultat net	-4'402	-708
Résultat net attribuable à Airesis	-3'405	-708
Résultat net de base et dilué par action	-0.07	-0.15
Nombre moyen d'actions en circulation	45'560'849	4'600'00

Tableau de flux de trésorerie consolidés résumé du 1^{er} semestre

(en milliers de CHF)

	1 ^{er} semestre 05	1 ^{er} semestre 04
Flux de trésorerie nets liés aux activités opérationnelles	-7'004	38
Flux de trésorerie nets des activités d'investissement	-5'123	-25
Flux de trésorerie nets des activités de financement	9'904	-
Effet du change net sur les liquidités et équivalents	18	-
Flux nets de trésorerie	-2'205	13
Liquidités et équivalents au 1 ^{er} janvier	4'846	124
Liquidités et équivalents au 30 juin	2'641	137
Flux nets de trésorerie	-2'205	13

Tableau de variation des capitaux propres consolidés

(en milliers de CHF)

	Capital actions	Agio	Autres réserves	Actions propres	Profits/ (pertes) non-réalisés	Différences de change	Résultat au bilan	Sous-total	Intérêts minoritaires	Capital propre
Au 31.12.2003	46'000		2'496			-7	-44'816	3'673	-	3'673
Résultat de l'exercice							-708	-708		-708
Réduction de capital	-44'850		2'014				42'836	-		-
Différence de change						3		3		3
Au 30 juin 2004	1'150		4'510			-4	-2'688	2'968	-	2'968
Résultat de l'exercice							-3'459	-3'459	-861	-4'320
Augmentation du capital par apport de fonds propres en nature	10'350	51'750						62'100	23'699	85'799
Frais d'augmentation du capital		-740						-740		-740
Augmentation du capital par exercice d'option	32							32		32
Acquisition d'actions propres				-975				-975	-325	-1'300
Couverture des flux de trésorerie					-75			-75	-37	-112
Différences de change						-82		-82	-45	-127
Au 31.12.2004	11'532	51'010	4'510	-975	-75	-86	-6'147	59'769	22'431	82'200
Résultat de l'exercice							-3'405	-3'405	-997	-4'402
Couverture des flux de trésorerie					267			267	133	400
Acquisition d'actions propres				-1'309				-1'309	-13	-1'322
Ventes d'actions propres				1'757				1'757	369	2'126
Acquisition intérêts minoritaires (Fidexpert)								-	-345	-345
Différences de change						67		67	22	89
Au 30 juin 2005	11'532	51'010	4'510	-527	192	-19	-9'552	57'146	21'600	78'746

Les autres réserves incluent une réserve de KCHF 650 pour propres actions au 30 juin 2005 (31.12.2004 : KCHF 1'300). Ces réserves ne sont ni distribuables, ni utilisables dans un autre but.

Annexe aux états financiers consolidés du 1^{er} semestre 2005

1. Activité du groupe

La société mère, Airesis (HPI Holding SA jusqu'au 27 mars 2005), est une société de droit suisse dont le siège est à Clarens/Montreux. Elle est principalement active dans deux secteurs complémentaires : l'immobilier avec une politique de rendement stable sur le long terme et le private equity avec un objectif de retour sur investissement et une politique de valorisation de marques. Le groupe est domicilié à l'adresse du siège de sa société mère.

Le conseil d'administration a approuvé les comptes consolidés intermédiaires non audités au 30 juin 2005 lors de sa séance ordinaire du 5 septembre 2005.

Dans ces circonstances et même si le résultat de l'exercice supporte encore les charges liées aux investissements passés et au développement des activités au sein des nouvelles participations, le conseil d'administration est d'avis que le groupe a un avenir prometteur devant lui.

Compte tenu des changements intervenus dans la structure du groupe au mois de septembre 2004, les chiffres des premiers semestres 2004 et 2005 ne sont pas comparables. Les développements observés au sein des participations indiquent cependant une tendance positive dans tous les secteurs d'activité.

Au 30 juin 2005, le groupe comptait 141 employés (31 décembre 2004 : 117).

2. Principes comptables appliqués

Généralité

Les comptes consolidés semestriels non audités couvrent la période du 1^{er} janvier au 30 juin 2005 et ont été établis conformément aux International Financial Reporting Standards (IFRS), notamment IAS 34, qui comprennent les standards et interprétations approuvés par le International Accounting Standards Board (IASB) ainsi que les International Accounting Standards et les interprétations approuvées par le International Accounting Standards Committee (IASC) qui sont toujours en vigueur. Les principes du code des obligations suisse ont aussi été respectés.

Les conventions et principes comptables et de consolidation sont semblables à ceux appliqués au 31 décembre 2004, à l'exception des changements mentionnés ci-dessous.

Changements de principes comptables et modifications du périmètre de consolidation

IFRS 3- regroupements d'entreprises

Selon ces normes, le goodwill et les immobilisations incorporelles à durée d'utilité indéterminée ne sont plus amortis, mais font l'objet de tests d'impairment annuels. L'amortissement du goodwill de la société Business Document aurait été de KCHF 450. Un impairment de KCHF 446 a cependant été opéré pour tenir compte des résultats de cette société en 2004 et des premières projections pour 2005.

3. Modification du périmètre de consolidation

Airesis a acquis les 35% restant du Groupe Fidexpert SA au 30 juin 2005 par la remise aux actionnaires de 460'993 actions Airesis additionnées de KCHF 102 remis sous forme d'une dette du même montant. Airesis obtient ainsi la totalité des droits de participation du Groupe Fidexpert SA et intègre ce dernier à 100% dès cette date. Cette opération a ainsi généré l'adaptation de la valorisation du portefeuille clients à KCHF 3'041 au 30 juin 2005 (31.12.2004 : KCHF 2'613).

Le Groupe Fidexpert SA a acquis le 100% du capital-actions de la société CFS Consulting Fidpar SA au 30 mars 2005, acquérant ainsi l'entier des droits de participation et l'intégrant à 100% dès cette date. Cette acquisition pour le montant de KCHF 800 a entraîné un flux net de trésorerie de KCHF -650.

Il n'y a pas eu d'autre changement du périmètre de consolidation au cours du premier semestre 2005.

4. Actions propres

En 2004, Hazard Immobilier a acquis 1'000'000 actions nominatives pour le montant de KCHF 1'300 dans le cadre d'une transaction immobilière. Au cours du 1^{er} semestre 2005, elle en a acquis 40'000 supplémentaires. Durant cette même période, elle les a toutes vendues.

Dans le cadre du financement d'opération de rachat de fiduciaires par le Groupe Fidexpert, Airesis a acquis des actionnaires majoritaires 900'993 actions au cours de 1.41. Au 30 juin, il restait au sein du groupe 460'993 actions propres.

5. Saisonnalité

Tant le secteur du sport (Groupe Boards & More) que celui des jouets (Groupe Ouat, intégré par mise en équivalence) font face à une saisonnalité importante dans leurs ventes. Airesis s'attend par conséquent à un chiffre d'affaires et une marge brute en termes réels au 2^e semestre 2005 plus élevés qu'au 1^{er} semestre 2005. Les activités du secteur fiduciaire sont également influencées par la saisonnalité de la branche dans un sens opposé à celles des autres secteurs, mais dont l'influence est minime.

Il est à relever que la saisonnalité du groupe Boards & More influence de manière significative les créanciers fournisseurs et le flux net de trésorerie opérationnel dans les états financiers consolidés.

6. Capital – actions et structure de l'actionariat

Au 30 juin 2005, le capital-actions d'Airesis est composé de 46'129'250 actions nominatives d'une valeur nominale de CHF 0.25 chacune entièrement libérée. Le capital-actions se monte à KCHF 11'532.

Au cours du premier semestre, il n'y a pas eu de modifications du capital-actions.

	30.06.2005	31.12.2004	30.06.2004
Nombre d'actions nominatives	46'129'250	46'129'250	4'600'000
Valeur nominale en CHF	0.25	0.25	0.25
Capital actions en CHF	11'532'312	11'532'312	1'150'000

Le nombre moyen pondéré d'actions (déduction faite des actions propres) pour la détermination du résultat par action (de base et dilué) est de 45'560'849 (31.12.2004 : 15'042'052 ; 30.06.2004 : 4'600'000).

Au 30 juin 2005, la structure de l'actionariat était la suivante :

Actionnaires	Part au Capital		
	30.06.2005	31.12.2004	30.06.2004
Robert Louis-Dreyfus *	29.17%	28.94%	-
Yves Marchand *	29.17%	28.94%	-
Marc-Henri Beausire *	28.84%	28.80%	-
Hazard Holding SA *	-	2.92%	-
Hazard Immobilier SA	-	2.17%	21.70%
Syz Christoph	1.11%	1.15%	15.30%
Autres actionnaires	11.71%	7.08%	63.00%
	100.00%	100.00%	100.00%

* Constitué en groupe par un pacte d'actionnaires

Dans les états financiers au 30.06.2005, il est fait référence au groupe constitué de MM. Louis-Dreyfus, Marchand, Beausire comme du groupe d'actionnaires majoritaires.

Actionnaires	Droits de votes **		
	30.06.2005	31.12.2004	30.06.2004
Robert Louis-Dreyfus *	29.46%	29.59%	-
Yves Marchand *	29.46%	29.59%	-
Marc-Henri Beausire *	29.13%	29.43%	-
Hazard Holding SA *	-	2.98%	-
Hazard Immobilier SA	-	-	31.00%
Syz Christoph	1.12%	1.17%	21.80%
Autres actionnaires	10.83%	7.24%	47.20%
	100.00%	100.00%	100.00%

* Constitué en groupe par un pacte d'actionnaires

** Les droits de vote liés aux actions détenues en propre sont provisoirement suspendus.

7. Informations sectorielles

La répartition primaire par secteur primaire en 2005 est une répartition par types d'activités. Les chiffres ci-dessous couvrent le premier semestre 2005.

en milliers de CHF

	Fiduciaire	Sports	Immobilier	Nouvelles technologies	Corporate et autres	Total
Chiffre d'affaires	1'653	30'161	6'345	0	630	38'789
Résultat opérationnel	164	-3'179	2'731	-3	-120	-407
Revenu des sociétés associées	-	-	-	-736	-508	-1'244

Pour le premier semestre 2004 aucune information sectorielle n'est mentionnée car le Groupe n'intervenait que sur un seul segment géographique et opérationnel.

8. Evènements postérieurs à la date de clôture des comptes intermédiaires

La société Groupe Fidexpert SA s'est portée acquéreur de la société Fidugère Partenaires SA au 1^{er} juillet 2005, et non au cours du 1^{er} trimestre 2005, comme annoncé lors de la clôture des comptes annuels. Le contrat définitif d'acquisition des actions de la société AL Rummel SA par le Groupe Fidexpert SA a également dû être reporté au 01.01.2006.

Contact

Airesis
Chemin du Pierrier 1
Case postale 337
1815 Clarens/Montreux

info@airesis.com
Téléphone +41 (21) 989 82 50
Fax +41 (21) 989 82 59

www.airesis.com