



VATEL CAPITAL



LETTRE D'INFORMATION
2^{EME} SEMESTRE 2015

FCPI

FONDS COMMUN DE PLACEMENT DANS L'INNOVATION

7, rue de Greffulhe – 75008 Paris
Tél : +33 1 40 15 61 77 – www.vatelcapital.com

**TABLEAU DE BORD DE LA GAMME
FCPI**

Libellé	FCPI France Santé 1	FCPI Vatel Santé 2	FCPI Vatel Santé 3	FCPI Equilibre & Santé 2	FCPI Dividendes Plus R	FCPI Dividendes Plus I	FCPI Dividendes Plus n°2	FCPI Dividendes Plus n°3
Année de constitution	2008 - 2009	2010	2011	2011	2012	2012	2013	2014
Valeur d'origine Part A	100 €	100 €	100 €	100 €	100 €	100 €	100 €	100 €
Réduction d'impôt Part A	+25 € (IRPP)	+25 € (IRPP)	+22 € (IRPP)	+50 € (ISF)	+18 € (IRPP)	+50 € (ISF)	+50 € (ISF) +18 € (IRPP)	+50 € (ISF) +18 € (IRPP)
Date de la dernière valeur liquidative	30/09/15	30/11/15	30/11/15	30/09/15	30/09/15	30/09/15	30/09/15	30/09/15
Valeur liquidative Part A	100,00 €	103,72 €	103,49 €	109,51 €	104,54 €	109,23 €	97,27 €	92,1 €
Evolution sur la période	-7,6 %	-8,0 %	-6,6 %	-8,2 %	-5,5 %	- 5,6 %	-6,7 %	- 7,7 %
Performance depuis l'origine hors avantage fiscal	+0,0 %	+3,7 %	+3,5 %	+9,5 %	+4,5 %	+9,2 %	- 2,7 %	- 7,9 %
Performance depuis l'origine avantage fiscal inclus	+25 %	+28,7 %	+25,5 %	+59,5 %	+22,5 %	+59,2 %	+47,3% (ISF) +15,3% (IR)	+42,1 % (ISF) +10,1 % (IR)
Échéance maximale	31/12/17	31/07/17	31/08/18	31/10/19	31/12/18	31/12/18	31/12/19	31/12/20

ACTUALITES DE VATEL CAPITAL
Vatel Capital décroche quatre étoiles dans le palmarès Gestion de Fortune 2016


Le 1er février dernier, le palmarès 2016 des fournisseurs était publié dans le mensuel Gestion de fortune. Sur un panel de 235 conseillers en gestion de patrimoine, toutes régions confondues, Vatel Capital a obtenu la meilleure note pour sa qualité de service.

Vatel Capital lance le FCPI Dividendes Plus n°5 pour la campagne ISF


Après le succès des précédents millésimes, Vatel Capital lance son FCPI Dividendes Plus n°5, éligible à la réduction ISF (50 %), ou à la réduction IRPP (18 %), en contrepartie d'un risque de perte en capital. La durée est de 6 ans maximum.

Avertissements : La valeur Liquidative d'un FCPI est une mesure comptable qui ne permet pas de préjuger des résultats finaux du Fonds. Cette lettre d'information est un document non contractuel, strictement limité à l'usage privé du destinataire. Les informations fournies dans ce document proviennent de sources dignes de foi mais ne peuvent être garanties. Les appréciations formulées reflètent notre opinion à la date de publication et sont donc susceptibles d'être révisées ultérieurement.

FCPI FRANCE SANTE 1

Valeur d'origine	100 €
Réduction d'impôt IRPP	+ 25 €
Date de la valeur liquidative	30/09/2015
Valeur liquidative	100,00 €
Performance sur le semestre	-7,6 %
Performance depuis l'origine hors avantage fiscal	+0,0 %
Performance depuis l'origine avantage fiscal inclus	+ 25 %

Commentaire de gestion

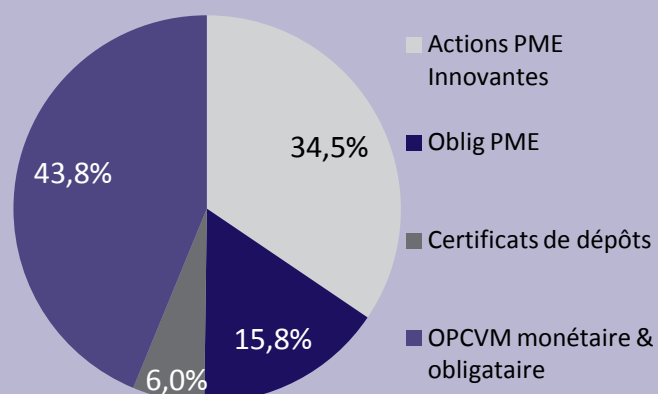
Le FCPI France Santé 1 a pâti ce semestre de la baisse de certaines participations cotées en bourse, à l'instar de Medicea et Gaussin.

L'année 2016 va être consacrée à la préparation du remboursement partiel ou total du FCPI prévu en fin d'année. Le fonds entrera en préliquidation le 1^{er} septembre 2016.

La forte proportion d'OPCVM monétaire et obligataire (plus de 40 %) devrait permettre désormais à la VL de résister aux turbulences boursières.

PRINCIPALES PARTICIPATIONS

Société	Secteur	Activité	Perspectives
	Santé	Assistance médicale à domicile	↑
	Santé	Logiciels pour les laboratoires d'analyses médicales	→
	Industriel	Construction de fours pour le raffinage	→
	Industrie	Systèmes de manutention sur roues	↓
	Santé	Implants chirurgicaux pour la colonne vertébrale	→

REPARTITION DE L'ACTIF

ZOOM SUR...


La société a réalisé une deuxième acquisition significative en 2015, lui permettant de doubler son chiffre d'affaires et de dépasser les 10 M€.

Le management a pour objectif d'introduire la société en Bourse, opération qui pourrait intervenir en 2016 si les conditions de marché le permettent. Une banque d'affaires a été mandatée en ce sens.

FCPI VATEL SANTE 2

Valeur d'origine	100 €
Réduction d'impôt IRPP	+ 25 €
Date de la valeur liquidative	30/11/2015
Valeur liquidative	103,72 €
Performance sur le semestre	-8,0 %
Performance depuis l'origine hors avantage fiscal	+ 3,7 %
Performance depuis l'origine avantage fiscal inclus	+ 28,7 %

Commentaire de gestion

La valeur liquidative du FCPI Vatel Santé 2 a été impactée par la baisse du cours de bourse de certaines participations, notamment Mauna Kea.

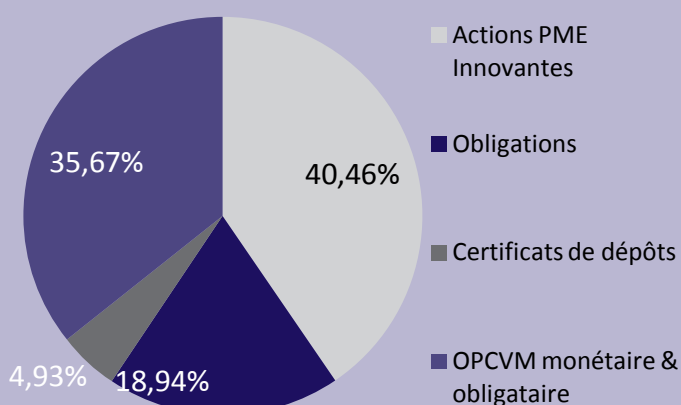
Cela ne présage en rien du potentiel de ces participations qui reste intact.

La partie actions représente environ 40 % du portefeuille, ce qui limite le risque futur de dépréciation du FCPI malgré l'environnement boursier difficile que nous traversons.

PRINCIPALES PARTICIPATIONS

Société	Secteur	Activité	Perspectives
 abm Medical	Santé	Assistance médicale à domicile	↑
 DL SOFTWARE	Santé	Logiciels pour les laboratoires d'analyses médicales	→
 GAUSSIN MANUFACTURE	Industrie	Systèmes de manutention sur roues	↓
 Mauna Kea Technologies	Santé	Endomicroscopie et biopsie optique	↑
 MEDICREA (IM) PROVE	Santé	Implants chirurgicaux pour la colonne vertébrale	→

REPARTITION DE L'ACTIF



ZOOM SUR...



Mauna Kea Technologies

Mauna Kea a annoncé début 2016 l'extension de son partenariat stratégique avec Fujifilm China.

Fujifilm commercialisera Cellvizio pour les applications gastroentérologiques et pulmonaires en Chine, et intégrera désormais la plateforme Cellvizio dans son offre commerciale de systèmes d'endoscopie avancée.

FCPI VATEL SANTE 3

Valeur d'origine	100 €
Réduction d'impôt IRPP	+ 22 €
Date de la valeur liquidative	30/11/2015
Valeur liquidative	103,49 €
Performance sur le semestre	-6,6 %
Performance depuis l'origine hors avantage fiscal	+3,5 %
Performance depuis l'origine avantage fiscal inclus	+ 25,9 %

Commentaire de gestion

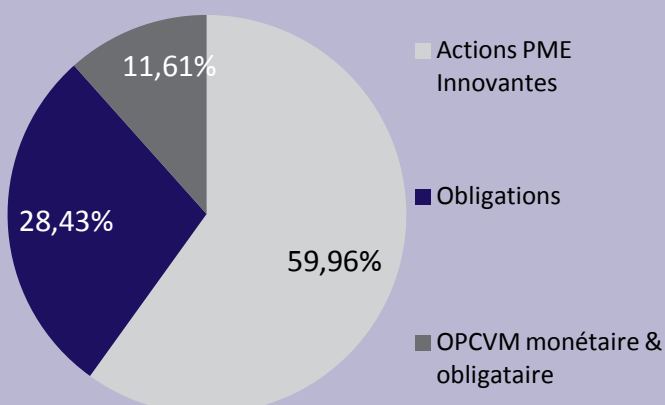
La plupart des participations du FCPI Vatel Santé 3 ont affiché de bonnes performances opérationnelles en 2015, ce que leur cours de bourse n'a pas forcément reflété.

Avec près de 60 % du portefeuille en actions, nous pensons raisonnablement que le FCPI recèle un potentiel de revalorisation au cours des 18 prochains mois.

Notre gestion reste très opportuniste en fonction des aléas du marché.

PRINCIPALES PARTICIPATIONS

Société	Secteur	Activité	Perspectives
	Services	Fabricant et fournisseur de granulés de bois	→
	Industrie	Scanners à balayage électronique multi-capteurs	↑
	Services	Expert en infrastructure informatique	↑
	Santé	Implants chirurgicaux pour la colonne vertébrale	→
	Services	Technologies numériques pour le cinéma	↑

REPARTITION DE L'ACTIF

ZOOM SUR...


Microwave Vision Group a annoncé début 2016 avoir remporté par le biais de sa filiale ORBIT/FR, 3 nouvelles commandes auprès de clients dans le domaine Aérospatiale et Défense, dont un aux Etats-Unis et deux en Asie. Le montant cumulé de ces contrats s'élève à 4,5 M€.

FCPI EQUILIBRE & SANTE 2

Valeur d'origine	100 €
Réduction d'impôt ISF	+ 50 €
Date de la valeur liquidative	30/09/2015
Valeur liquidative	109,5 €
Performance sur le semestre	-8,2 %
Performance depuis l'origine hors avantage fiscal	+9,5 %
Performance depuis l'origine avantage fiscal inclus	+59,5 %

Commentaire de gestion

Le réinvestissement en actions pour maintenir le ratio fiscal de 100 % a pénalisé le FCPI Equilibre & Santé 2 sur ce dernier trimestre.

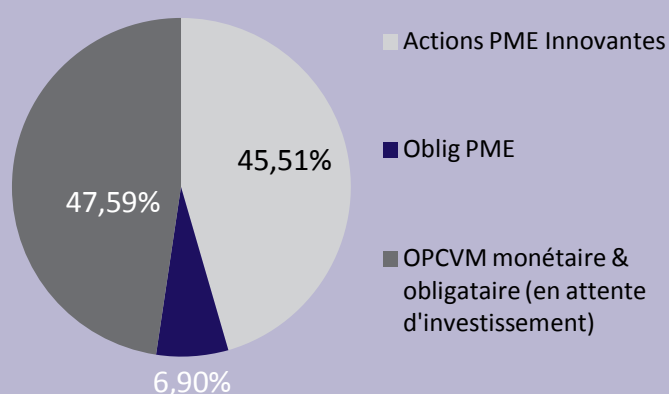
Néanmoins, cette baisse de la valeur liquidative doit être relativisée car la très grande majorité de nos participations affiche de bons résultats.

Le FCPI a suffisamment de temps avant sa liquidation pour laisser passer l'orage et espérer raisonnablement voir ses participations se revaloriser.

PRINCIPALES PARTICIPATIONS

Société	Secteur	Activité	Perspectives
 Cogra	Services	Fabricant et fournisseur de granulés de bois	➡
 DL SOFTWARE	Santé	Logiciels pour les laboratoires d'analyses médicales	➡
 MVG	Industrie	Scanners à balayage électronique multi-capteurs	⬆
 ITS Group	Services	Logiciels pour les laboratoires d'analyses médicales	⬆
 MEDICREA	Santé	Implants chirurgicaux pour la colonne vertébrale	➡

REPARTITION DE L'ACTIF



ZOOM SUR...



Sur l'exercice 2015, le chiffre d'affaires a atteint 27,8 M€ en hausse de 15 % en publié et de 5 % à périmètre constant.

La société anticipe sur 2016 une poursuite de la tendance grâce à la signature de nouveaux accords de distribution en Asie et au Moyen-Orient, et à la création d'une filiale en Allemagne.

FCPI DIVIDENDES PLUS R

Valeur d'origine	100 €
Réduction d'impôt IRPP	+ 18 €
Date de la valeur liquidative	30/09/2015
Valeur liquidative	104,54 €
Performance sur le semestre	-5,5 %
Performance depuis l'origine hors avantage fiscal	+4,5 %
Performance depuis l'origine avantage fiscal inclus	+22,5 %

Commentaire de gestion

Le FCPI Dividendes Plus R a réinvesti dans plusieurs sociétés au cours des derniers mois afin de maintenir son ratio fiscal.

Certaines participations (Vexim, Visiomed, Implanet, Spineguard, Hybrigenics) ont été cédées dans l'intérêt des porteurs de parts, pour profiter de la hausse de certains cours et sécuriser des plus-values.

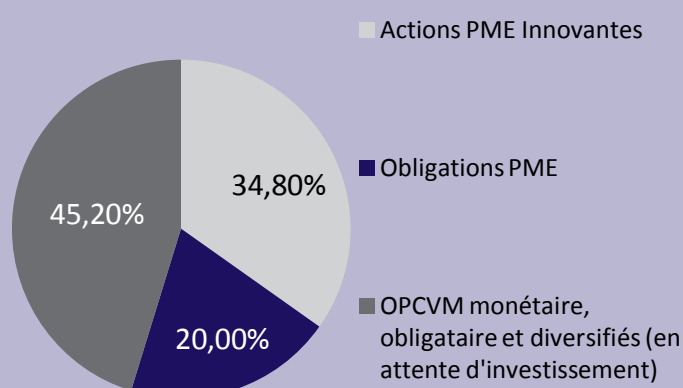
Les OPCVM représentent 20 % à fin septembre 2015 et seront progressivement réinvestis afin de maintenir le respect des ratios fiscaux.

Nous conservons une politique d'investissement active, compte tenu de la forte volatilité des marchés.

PRINCIPALES PARTICIPATIONS DU PORTEFEUILLE

Société	Secteur	Activité	Perspectives
 ucar	Services	Location de véhicules « low cost » de proximité	➡
 ROCTOOL	Industrie	Moulage de matériaux composites et plastiques	➡
 StreamWIDE	Logiciel	Services de téléphonie à valeur ajoutée	⬇
 WELTEC AGRIPOWER	Services	Installation d'unités de méthanisation agricole	⬆
 YMAGIS	Logiciel	Technologies numériques pour l'industrie du cinéma	⬆

REPARTITION DE L'ACTIF



ZOOM SUR...



Agripower est devenue le leader français des petites unités de méthanisation agricole (< 100 kWe) grâce à son partenariat avec la société belge Bioelectric.

La société a obtenu le soutien de BPI France pour financer son développement.

Le FCPI devrait céder ses actions au management au cours des 18 prochains mois avec une belle plus-value.

FCPI DIVIDENDES PLUS I

Valeur d'origine	100 €
Réduction d'impôt ISF	+ 50 €
Date de la valeur liquidative	30/09/2015
Valeur liquidative	109,2 €
Performance sur le semestre	-5,6 %
Performance depuis l'origine hors avantage fiscal	+9,2 %
Performance depuis l'origine avantage fiscal inclus	+59,2 %

Commentaire de gestion

Le FCPI Dividendes Plus I a réinvesti dans plusieurs sociétés au cours des derniers mois afin de maintenir son ratio fiscal.

Certaines participations (Hybrigenics, Implanet, Spineguard, Visiomed) ont été cédées dans l'intérêt des porteurs de parts, pour profiter de la hausse de certains cours et sécuriser des plus-values.

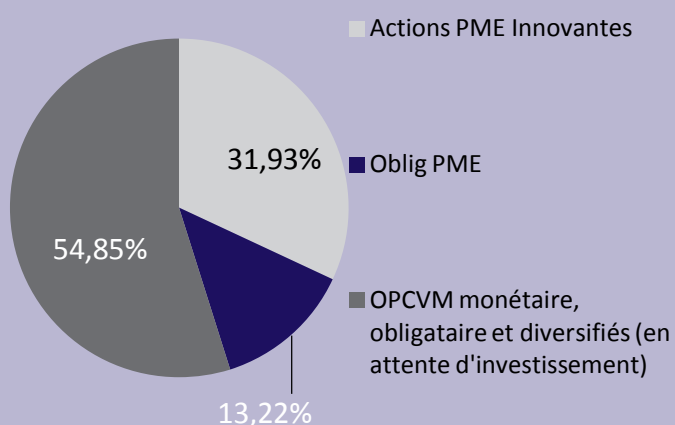
Les OPCVM représentent 54 % à fin 09/15 et seront progressivement réinvestis afin de maintenir le respect des ratios fiscaux.

Nous conservons une politique d'investissement active, compte tenu de la forte volatilité des marchés.

PRINCIPALES PARTICIPATIONS DU PORTEFEUILLE

Société	Secteur	Activité	Perspectives
 Bilendi	Services	Services de panels et de fidélisation clients	➡
 HEURTEY PETROCHEM	Industrie	Construction de fours pour le raffinage	➡
 ucar	Services	Location de véhicules « low cost » de proximité	➡
 WELTEC AGRIPOWER	Services	Installation d'unités de méthanisation agricole	⬆
 YMAGIS	Logiciel	Technologies numériques pour l'industrie du cinéma	⬆

REPARTITION DE L'ACTIF



ZOOM SUR...



Ucar a distribué un premier dividende depuis son introduction en bourse en 2011.

Au 1^{er} semestre 2015, Ucar a publié un chiffre d'affaires de 27,4 M€ (+1,5 %), un résultat d'exploitation de +491k€ en hausse de 11,8 %. Le résultat net part du groupe est ressorti à 350 K€ en hausse de 2,6 %.

Au bilan, la position de trésorerie nette est de 11M€.

FCPI DIVIDENDES PLUS N°2

Valeur d'origine	100 €
Réduction d'impôt ISF	+ 50 €
Date de la valeur liquidative	30/09/2015
Valeur liquidative	97,27 €
Performance sur le semestre	-6,7 %
Performance depuis l'origine hors avantage fiscal	-2,7 %
Performance depuis l'origine avantage fiscal inclus	+ 15,3% (IR) +47,3 % (ISF)

Commentaire de gestion

Le FCPI Dividendes Plus n°2 a atteint son ratio d'investissement de 100 %.

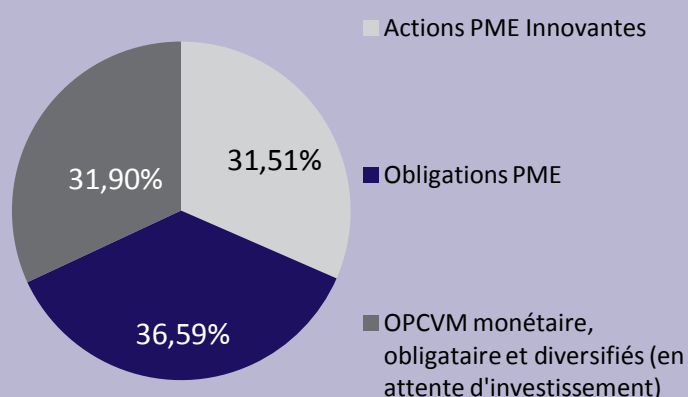
La baisse de la VL ce semestre s'explique par la baisse de valorisation boursière de l'ensemble des PME. Nous restons confiants sur le long terme.

Les liquidités en attente d'investissement ont été placées en OPCVM monétaire et obligataire, notamment celles issues des premières cessions réalisées. Elles seront réinvesties au fur et à mesure pour respecter les quotas fiscaux.

PRINCIPALES PARTICIPATIONS DU PORTEFEUILLE

Société	Secteur	Activité	Perspectives
	Services	Fabricant et fournisseur de granulés de bois	➡
	Logiciels	Services de téléphonie à valeur ajoutée	⬇
	Services	Location de véhicules « low cost » de proximité	➡
	Santé	Implants chirurgicaux pour la colonne vertébrale	➡
	Santé	Implants pour les pathologies du rachis	⬇

REPARTITION DE L'ACTIF



ZOOM SUR...



Au 2^e trimestre 2015/16, Cogra, fabricant de granulés de bois, a réalisé un chiffre d'affaires en repli de 11,4 % à 4,52 M€. La société indique que le marché du granulé bois, tout comme le secteur de l'énergie en général, a subi ces derniers mois une forte baisse d'activité occasionnée par des températures nettement supérieures aux normales au cours de l'automne.

Au 1^{er} semestre, le chiffre d'affaires s'est établi à 7,47 M€ en baisse de 13,8%.

FCPI DIVIDENDES PLUS N°3

Valeur d'origine	100 €
Réduction d'impôt ISF	+ 50 €
Date de la valeur liquidative	30/09/2015
Valeur liquidative	92,05 €
Performance sur le semestre	-7,7 %
Performance depuis l'origine hors avantage fiscal	-7,9 %
Performance depuis l'origine avantage fiscal inclus	+ 42,1 % (ISF) + 10,1 % (IR)

Commentaire de gestion

Le FCPI Dividendes Plus n°3 a poursuivi ses investissements dans un contexte boursier difficile, ce qui explique la baisse observée ce semestre.

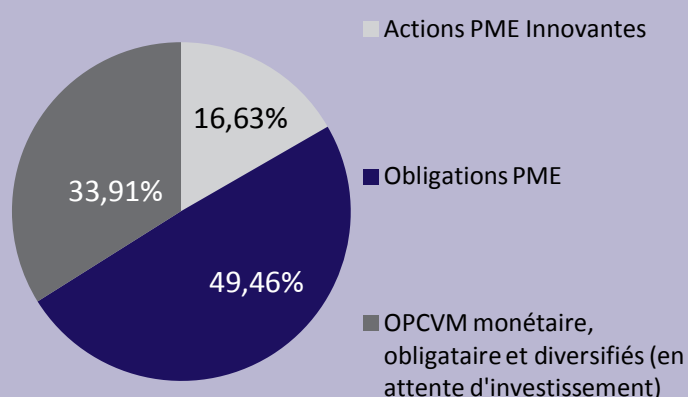
Près de 50 % du FCPI est désormais investi en obligations de PME, ce qui rendra le fonds beaucoup plus résilient sur les mois à venir.

L'année 2016 sera consacrée à la poursuite des investissements pour respecter le quota fiscal de 100 % avec l'objectif de capitaliser sur les obligations dès le second semestre.

PRINCIPALES PARTICIPATIONS DU PORTEFEUILLE

Société	Secteur	Activité	Perspectives
 makheia group	Services	Groupe de communication et média indépendant	→
 GAUSSIN MANUFACTURE	Industrie	Systèmes de manutention sur roues	↓
 FOCUS HOME INTERACTIVE	Loisirs	Edition et distribution de jeux vidéo	↑
 ucar	Services	Location de véhicules « low cost » de proximité	→
 SPINERWAY	Santé	Implants pour les pathologies du rachis	↓

REPARTITION DE L'ACTIF



ZOOM SUR...



Makheia a enregistré au S1 2015 un revenu brut de 9,59 M€ en croissance de 8,0 % en publié. Le résultat opérationnel ressort à +0,35 M€ en hausse de 40,1 % soit un taux de marge de 3,6 % en progression de 0,8 pt. Le résultat net recule de 31,8 % à 0,15 M€.

PROCHAINES DATES A RETENIR

CAMPAGNE DE REDUCTION ISF 2016

Jusqu'au 15 juin 2016	FCPI Dividendes Plus n°5	Investissement dans les PME distribuant du dividende 50% de réduction d'ISF ou 18 % de réduction IR en contrepartie d'un risque de perte en capital et d'une durée de blocage fixe de 6 ans.
Jusqu'au 15 juin 2016	Terres de France	Information sur demande uniquement.
Jusqu'au 15 juin 2016	Foncière Forestière	Information sur demande uniquement.

Rapprochez-vous de votre conseiller financier habituel pour tout renseignement complémentaire.



Vatel Capital lance très prochainement sa plateforme de crowdfunding obligatoire destinée aux conseillers en gestion de patrimoine et à leurs clients.
Plus d'information sur demande.

ADMINISTRATIF

ATTESTATIONS FISCALES IR 2015

Les attestations fiscales pour bénéficier des réductions IR2015 sont envoyées par courrier par le dépositaire début avril 2016.

Vous pouvez demander un duplicata par email à contact@vatelcapital.com à partir du 25 avril 2016.



A PROPOS DE VATEL CAPITAL

Société de gestion indépendante et entrepreneuriale agréée par l'AMF, Vatel Capital est spécialisée dans l'accompagnement des PME françaises cotées et non cotées.

Avec plus de 200M€ d'actifs sous gestion au 31 décembre 2015, elle s'appuie sur une équipe de gérants travaillant ensemble depuis treize ans. Elle investit dans des entreprises de nombreux secteurs, notamment ceux de la santé, des énergies renouvelables, des services aux entreprises et d'Internet.

En 2011, Vatel Capital a été lauréat des Tremplins Morningstar de la société de gestion de portefeuille la plus dynamique, dans la catégorie « non coté ».

En 2015, Vatel Capital a remporté le Lipper Fund Awards dans la catégorie « Flexible Eurozone sur 3 ans », pour son fonds Vatel Small Caps Flexible.

En 2016, Vatel Capital a obtenu 4 étoiles dans le palmarès Gestion de Fortune pour sa qualité de services.



7, rue Greffulhe – 75008 Paris
Tél : +33 1 40 15 61 77 – www.vatelcapital.com
Email : contact@vatelcapital.com