



**VATEL CAPITAL**



**LETTRE D'INFORMATION**  
**1<sup>ER</sup> SEMESTRE 2016**

**FCPI**

**FONDS COMMUN DE PLACEMENT DANS L'INNOVATION**

7, rue de Greffulhe – 75008 Paris  
Tél : +33 1 40 15 61 77 – [www.vatelcapital.com](http://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	FCPI Dividendes Plus n°4
Année de constitution	2008 - 2009	2010	2011	2011	2012	2012	2013	2014	2015
Valeur d'origine Part A	100 €	100 €	100 €	100 €	100 €	100 €	100 €	100 €	100 €
Réduction d'impôt Part A	<b>+25 €</b> (IRPP)	<b>+25 €</b> (IRPP)	<b>+22 €</b> (IRPP)	<b>+50 €</b> (ISF)	<b>+18 €</b> (IRPP)	<b>+50 €</b> (ISF)	<b>+50 €</b> (ISF) <b>+18 €</b> (IRPP)	<b>+50 €</b> (ISF) <b>+18 €</b> (IRPP)	<b>+50 €</b> (ISF) <b>+18 €</b> (IRPP)
Date de la dernière valeur liquidative	31/03/16	31/05/16	31/05/16	31/03/16	31/03/16	31/03/16	31/03/16	31/03/16	31/03/16
Valeur liquidative Part A	96,73 €	101,57 €	100,82 €	108,29 €	102,61 €	108,74 €	94,24 €	89,61 €	97,82 €
Evolution sur la période	-3,27%	-2,07%	-2,6%	-1,1%	-1,84%	-0,45%	-3,11%	-2,7%	-2,18%
Performance depuis l'origine hors avantage fiscal	<b>-3,27%</b>	<b>+1,6%</b>	<b>+0,82%</b>	<b>+8,3%</b>	<b>+2,6%</b>	<b>+8,74%</b>	<b>-5,76%</b>	<b>-10,39%</b>	<b>-2,18%</b>
Performance depuis l'origine avantage fiscal inclus	<b>+21,7%</b>	<b>+26,6%</b>	<b>+22,8%</b>	<b>+58,3%</b>	<b>+20,61%</b>	<b>+58,74%</b>	<b>+44,2%</b> (ISF) <b>+12,2%</b> (IR)	<b>+39,6%</b> (ISF) <b>+7,61%</b> (IR)	<b>+47,8%</b> (ISF) <b>+15,8%</b> (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	14/06/21

**ACTUALITES DE VATEL CAPITAL**

**Vatel Capital sera présent au salon Patrimonia les 29 et 30 septembre prochains.**



Comme chaque année, nous vous attendons nombreux sur notre stand pour partager notre vision du marché et vous présenter en exclusivité nos nouveautés. L'occasion aussi de vous expliquer en détails nos performances.

Comme chaque année, nous vous attendons nombreux sur notre stand pour partager notre vision du marché et vous présenter en

**Placement privé dans le solaire :**



Spécialisée dans les centrales photovoltaïques Photosol Invest a séduit les investisseurs avec près d'1 M€ levé en obligations simples sur 5 ans et au taux de 7%. Déjà 5 mensualités remboursées !

Prochain dossier sur demande uniquement.

**FCPI FRANCE SANTE 1**

Valeur d'origine	100 €
Réduction d'impôt IRPP	+ 25 €
Date de la valeur liquidative	31/03/2016
Valeur liquidative	96,73 €
Performance sur le semestre	-3,27 %
Performance depuis l'origine hors avantage fiscal	-3,27 %
Performance depuis l'origine avantage fiscal inclus	+ 21,73 %

**Commentaire de gestion**






Le FCPI France Santé 1 a pâti ce semestre de la baisse boursière de certaines participations comme DL Software, Medicea et Heurtey. Les fondamentaux de ces sociétés ne sont pas remis en cause.

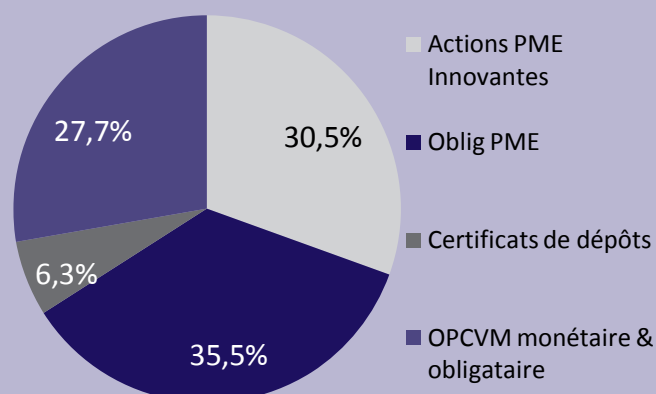
Il reste toujours une seule participation non cotée, ABM Medical, dont la cession est prévue en 2017.

Nous vous informons donc de la dernière prorogation pour une durée d'un an du FCPI et de son entrée en pré-liquidation en septembre 2016.

Nous avons pour objectif un remboursement total du FCPI, après la cession d'ABM Médical.

**PRINCIPALES PARTICIPATIONS**

Société	Secteur	Activité	Perspectives
 abm Médical	Santé	Assistance médicale à domicile	↑
 DL SOFTWARE	Santé	Logiciels pour les laboratoires d'analyses médicales	→
 HEURTEY PETROCHEM	Industrie	Pétrochimie	→
 GAUSSIN MANUBISTIQUE	Industrie	Systèmes de manutention sur roues	→
 MEDICREA <sup>®</sup> <small>(T.M) PROVE</small>	Santé	Implants chirurgicaux pour la colonne vertébrale	→

**REPARTITION DE L'ACTIF**

**ZOOM SUR...**


ABM Médical (assistance médicale à domicile) a réalisé plus de 8 M€ de chiffre d'affaires en 2015, en croissance de +11,6 % avec un EBE positif pour la première fois.

Les perspectives 2016 sont encourageantes et permettent d'envisager une cession dans de bonnes conditions.

**FCPI VATEL SANTE 2**






Valeur d'origine	100 €
Réduction d'impôt IRPP	+ 25 €
Date de la valeur liquidative	31/05/16
Valeur liquidative	101,57€
Performance sur le semestre	-2,07 %
Performance depuis l'origine hors avantage fiscal	+ 1,6 %
Performance depuis l'origine avantage fiscal inclus	+ 26,6 %

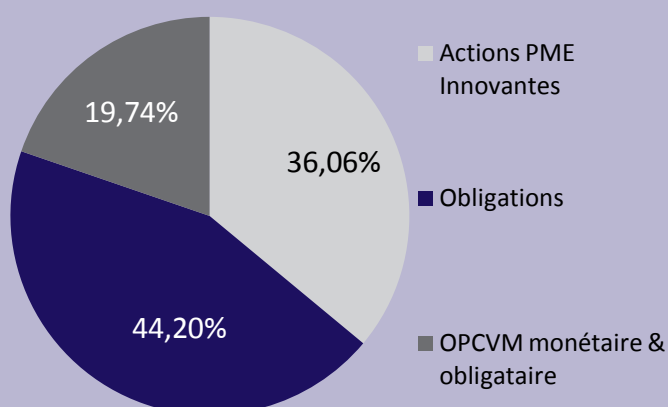
**Commentaire de gestion**

La légère baisse de la valeur liquidative du FCPI Vatel Santé 2 ce semestre est principalement due à la participation Mauna Kea. Bien que le potentiel commercial et technologique de cette société soit très important, la crainte sur sa situation de trésorerie a pénalisé son cours de bourse.

Nous vous informons de la prorogation de 7 mois maximum de la durée de ce FCPI et visons un remboursement total en une seule fois du fonds au cours du 3<sup>ème</sup> trimestre 2017 au plus tard.

**PRINCIPALES PARTICIPATIONS**

Société	Secteur	Activité	Perspectives
 abm Médical	Santé	Assistance médicale à domicile	↑
 DL SOFTWARE	Santé	Logiciels pour les laboratoires d'analyses médicales	→
 mvg	Industrie	Scanners à balayage électronique multi-capteurs	↑
 Mauna Kea Technologies	Santé	Endomicroscopie et biopsie optique	↓
 MEDICREA <small>( I M ) P R O V E</small>	Santé	Implants chirurgicaux pour la colonne vertébrale	→

**REPARTITION DE L'ACTIF**

**ZOOM SUR...**


2015 a été synonyme d'année record pour Microwave Vision avec 72,2 M€ de prises de commandes. Pourtant, cela ne s'est pas traduit dans les résultats en raison de décalage de chiffre d'affaires et d'éléments exceptionnels.

La société a également connu une réorganisation de ses activités aux USA et en Israël dans le but d'améliorer la productivité et donc les marges dès 2016.

**FCPI VATEL SANTE 3**

Valeur d'origine	100 €
Réduction d'impôt IRPP	+ 22 €
Date de la valeur liquidative	31/05/16
Valeur liquidative	100,82€
Performance sur le semestre	-2,6%
Performance depuis l'origine hors avantage fiscal	+0,8 %
Performance depuis l'origine avantage fiscal inclus	+ 22,8 %






**Commentaire de gestion**

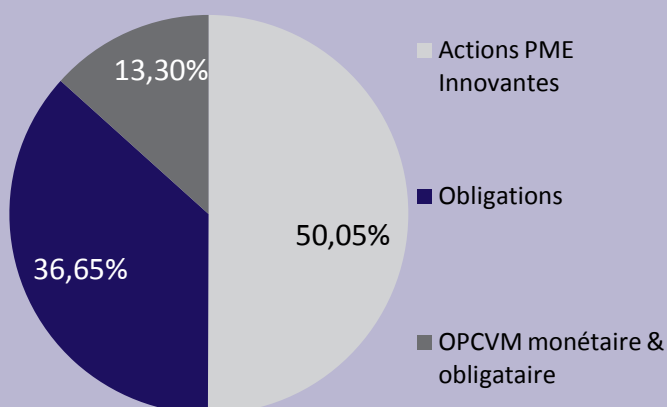
Les perspectives à moyen terme du FCPI restent bonnes malgré un environnement de marché très volatil.

Notre gestion reste très opportuniste en fonction des aléas du marché et avec l'optique principale de conserver le patrimoine du fonds à échéance.

La part obligataire constitue un bon coussin de sécurité en ces temps troublés même si nous devons maintenir nos quotas d'investissement à au moins 60 % de sociétés innovantes.

**PRINCIPALES PARTICIPATIONS**

Société	Secteur	Activité	Perspectives
 Cogra	Services	Fabricant et fournisseur de granulés de bois	➡
 MVG	Industrie	Scanners à balayage électronique multi-capteurs	⬆
 ITS Group	Services	Expert en infrastructure informatique	⬆
 DL SOFTWARE	Santé	Logiciels pour les laboratoires d'analyses médicales	➡
 YMAGIS	Services	Technologies numériques pour le cinéma	⬆

**REPARTITION DE L'ACTIF**

**ZOOM SUR...**


DL Software a enfin retrouvé en 2015 une bonne dynamique de croissance organique qui s'est accompagnée d'une hausse sensible de la rentabilité.

Le groupe est à nouveau sur les rails. Le chiffre d'affaires a atteint 51,4M€.

Pour 2016, la direction attend une poursuite de la croissance organique.

## FCPI EQUILIBRE & SANTE 2

Valeur d'origine	100 €
Réduction d'impôt ISF	+ 50 €
Date de la valeur liquidative	31/03/16
Valeur liquidative	108,29 €
Performance sur le semestre	-1,11 %
Performance depuis l'origine hors avantage fiscal	+8,3 %
Performance depuis l'origine avantage fiscal inclus	+58,3 %






### Commentaire de gestion

Malgré la forte baisse de l'action Mauna Kea, le FCPI a plutôt bien résisté aux fluctuations des marchés boursiers.

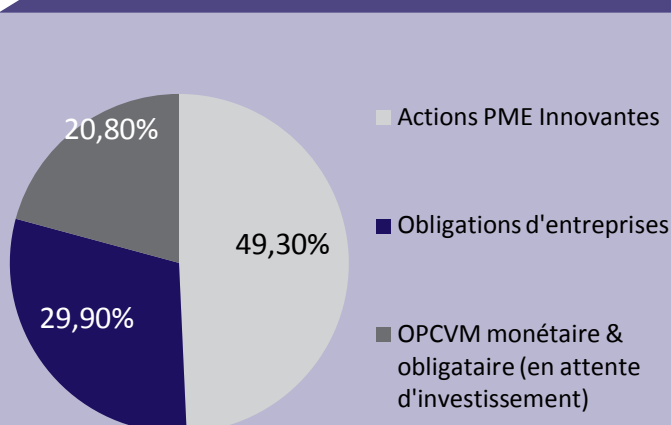
De fait, nous sommes confiants quant à la capacité de rebond du FCPI, compte tenu du bon potentiel de revalorisation de la quasi-totalité des participations.

Nous conservons une politique d'investissement active, compte tenu de la forte volatilité des marchés. La baisse des taux impacte peu ce FCPI.

## PRINCIPALES PARTICIPATIONS

Société	Secteur	Activité	Perspectives
 Cogra	Industrie	Fabricant et fournisseur de granulés de bois	➡
 DL SOFTWARE	Santé	Logiciels pour les laboratoires d'analyses médicales	➡
 Mauna Kea Technologies	Santé	Systèmes de manutention sur roues	⬇
 ITS Group	Services	Logiciels pour les laboratoires d'analyses médicales	⬆
 MEDICREA	Santé	Implants chirurgicaux pour la colonne vertébrale	➡

## REPARTITION DE L'ACTIF



## ZOOM SUR...



Mauna Kea a obtenu une nouvelle autorisation de la FDA qui s'applique aux minisondes confocales utilisées dans les applications urologiques et mini-invasives chirurgicales avec la plateforme Cellvizio proche infrarouge.

Au 2<sup>ème</sup> trimestre 2016, la société a enregistré un chiffre d'affaires de 2,5M€ en croissance de 16%. 22 Cellvizio ont été vendus et les ventes de sondes ont augmenté de 25% à 217 unités.

**FCPI DIVIDENDES PLUS R**

Valeur d'origine	100 €
Réduction d'impôt IRPP	+ 18 €
Date de la valeur liquidative	31/03/2016
Valeur liquidative	102,61 €
Performance sur le semestre	-1,84 %
Performance depuis l'origine hors avantage fiscal	+2,61 %
Performance depuis l'origine avantage fiscal inclus	+20,61 %






**Commentaire de gestion**

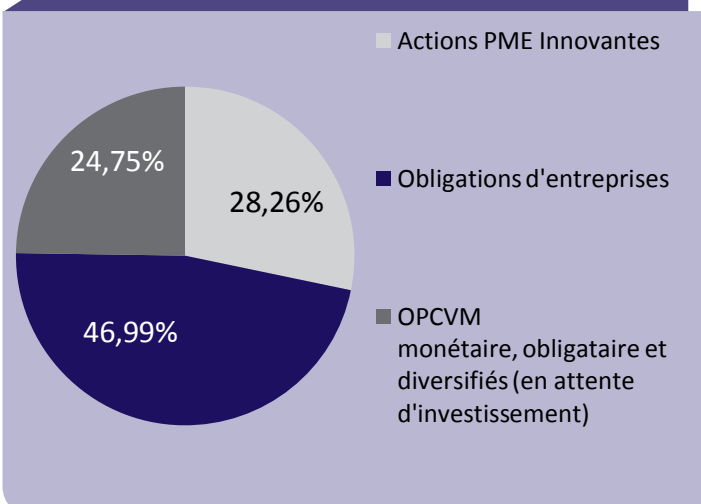
Le portefeuille est équitablement réparti entre les actions de PME innovantes, les obligations d'entreprises et les OPCVM monétaire & obligataire.

La baisse des taux pénalise toujours le placement prudent de nos liquidités mais nous préférons garder une position conservatrice.

Peu de variations sont à attendre dans le futur même si nous essayons de profiter de quelques opérations en placement privé avec décote.

**PRINCIPALES PARTICIPATIONS DU PORTEFEUILLE**

Société	Secteur	Activité	Perspectives
 <b>Cogra</b>	Industrie	Fabricant et fournisseur de granulés de bois	➡
 <b>ucar</b>	Services	Location de véhicules « low cost » de proximité	➡
 <b>DL</b> SOFTWARE	Logiciel	Logiciels pour les laboratoires d'analyses médicales	➡
 <b>WELTEC</b> AGRIPOWER	Services	Installation d'unités de méthanisation agricole	⬆
 <b>YMAGIS</b>	Logiciel	Technologies numériques pour l'industrie du cinéma	⬆

**REPARTITION DE L'ACTIF**

**ZOOM SUR...**


En 2015, Ucar a publié des résultats en baisse. Le résultat d'exploitation a reculé de 16,7% à 1,29M€ pour un CA consolidé de 55,21M€ (-1,1%). La société rappelle avoir connu une activité contrastée avec un secteur succursaliste en baisse (-18,3% en 2015) et d'un autre côté une forte progression de ses activités en marque blanche (+12,6% en 2015).

Le RN part du groupe s'établit à 0,92M€ stable par rapport à 2014.

**FCPI DIVIDENDES PLUS I**

Valeur d'origine	100 €
Réduction d'impôt ISF	+ 50 €
Date de la valeur liquidative	31/03/2016
Valeur liquidative	108,74 €
Performance sur le semestre	-0,45 %
Performance depuis l'origine hors avantage fiscal	+8,74 %
Performance depuis l'origine avantage fiscal inclus	+58,74 %

**Commentaire de gestion**






Nous avons accru ce semestre la part du portefeuille obligataire (PME innovantes et corporate en attente de réinvestissement).

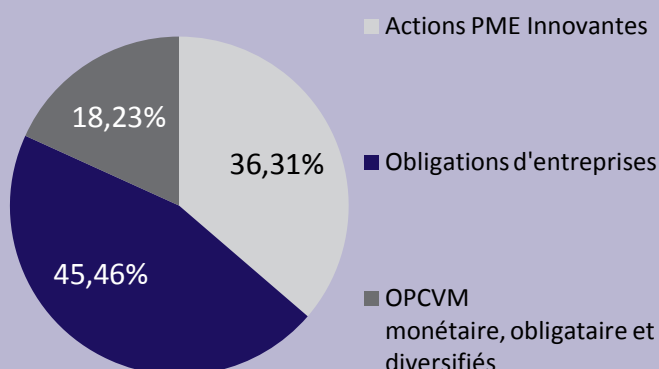
Cette allocation a été judicieuse et a permis de limiter la baisse malgré un environnement boursier difficile.

La plupart des participations affiche de bons résultats, qui devraient, tôt ou tard se refléter dans les prochaines valeurs liquidatives de votre FCPI.

La participation Cybergun a été totalement cédée, compte tenu des déceptions de la « recovery ».

**PRINCIPALES PARTICIPATIONS DU PORTEFEUILLE**

Société	Secteur	Activité	Perspectives
 Bilendi	Services	Services de panels et de fidélisation clients	↑
 Planet.fr	Internet	Portail Internet destiné aux seniors	↑
 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...**


Weltec Agripower a dépassé les 50 commandes d'unités de méthanisation agricole Bioelectric.

Les comptes 2015-2016 (au 30 juin) ne sont pas encore arrêtés mais afficheront une nette progression, tant en chiffre d'affaires qu'en résultat, ce qui est de bonne augure pour notre valorisation future.

**FCPI DIVIDENDES PLUS N°2**

Valeur d'origine	100 €
Réduction d'impôt ISF	+ 50 €
Date de la valeur liquidative	31/03/2016
Valeur liquidative	94,24 €
Performance sur le semestre	-3,11 %
Performance depuis l'origine hors avantage fiscal	-5,76 %
Performance depuis l'origine avantage fiscal inclus	+44,24% - ISF +12,24% - IR






**Commentaire de gestion**

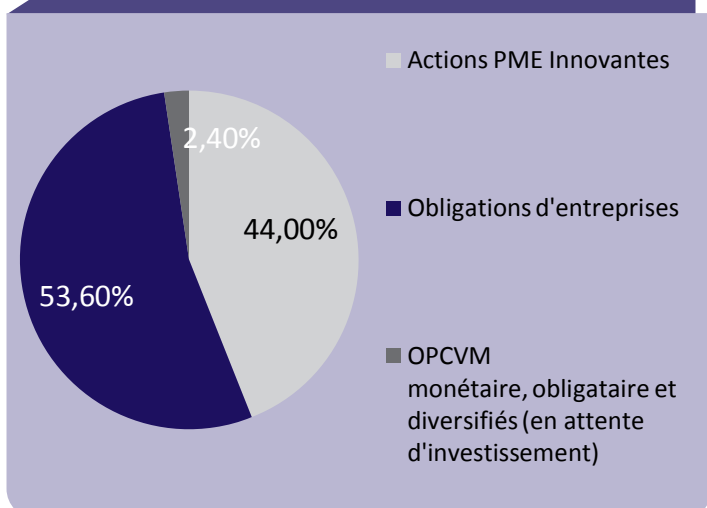
Le FCPI Dividendes Plus n°2 a dû accroître son exposition en PME innovantes afin de respecter ses ratios d'investissements innovants, et ce dans un contexte boursier difficile.

Cela explique en grande partie la baisse observée ce semestre.

Notre objectif premier est de revenir le plus vite possible à parité et nous sommes confiants pour commencer à reprendre le chemin de la hausse dès la prochaine valeur liquidative.

**PRINCIPALES PARTICIPATIONS DU PORTEFEUILLE**

Société	Secteur	Activité	Perspectives
 <b>Cogra</b>	Services	Fabricant et fournisseur de granulés de bois	➡
 <b>Planet.fr</b>	Internet	Portail Internet destiné aux seniors	⬆
 <b>EOS imaging</b>	Santé	Dispositif médical d'imagerie	⬆
 <b>MEDICREA</b>	Santé	Implants chirurgicaux pour la colonne vertébrale	➡
 <b>SPINeway</b>	Santé	Implants pour les pathologies du rachis	⬇

**REPARTITION DE L'ACTIF**

**ZOOM SUR...**


EOS Imaging a obtenu l'autorisation des autorités réglementaires chinoises pour commercialiser le système EOS en Chine.

La société a aussi annoncé la signature d'un accord-cadre avec le réseau hospitalier allemand Schön Kliniken. Le prix unitaire des machines standards est habituellement autour de 400K€

Le réseau compte 17 hôpitaux et est spécialisé en orthopédie, neurologie et pédiatrie.

**FCPI DIVIDENDES PLUS N°3**

Valeur d'origine	100 €
Réduction d'impôt ISF	+ 50 €
Date de la valeur liquidative	31/03/2016
Valeur liquidative	89,61 €
Performance sur le semestre	-2,7 %
Performance depuis l'origine hors avantage fiscal	-10,39 %
Performance depuis l'origine avantage fiscal inclus	+39,6 % - ISF +7,6 % - IR







**Commentaire de gestion**

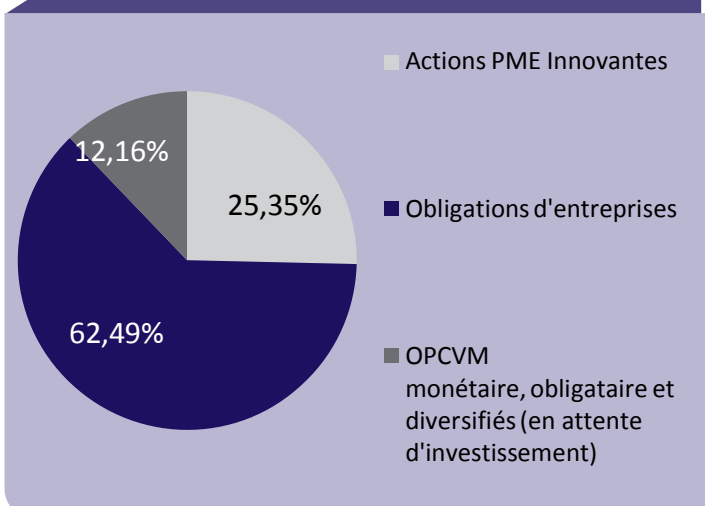
Le timing d'investissement en PME innovantes n'a pas été optimal avec les secousses boursières rencontrées. Néanmoins, la forte exposition en obligations d'entreprises a joué un bon rôle amortisseur. La participation Focus a été cédée.

Les liquidités en attente d'investissement ont été placées en OPCVM monétaire et obligataire.

Les participations choisies affichent globalement de bonnes perspectives, ce pourquoi nous sommes confiants pour redresser la barre.

**PRINCIPALES PARTICIPATIONS DU PORTEFEUILLE**

Société	Secteur	Activité	Perspectives
 makheia group	Services	Groupe de communication et média indépendant	→
 GAUSSIN MANUFACTURIQUE	Industrie	Systèmes de manutention sur roues	→
 ucar	Services	Location de véhicules « low cost » de proximité	→
 Planet.fr	Internet	Portail Internet destiné aux seniors	↑
 SPINEWAY	Loisirs	Edition et distribution de jeux vidéo	↓
 vexim	Santé	Substituts osseux et des ciments chirurgicaux.	↑

**REPARTITION DE L'ACTIF**

**ZOOM SUR...**


Pour 2016, le groupe anticipe une croissance de son activité et une amélioration de sa marge d'EBE à un niveau proche de 40%.

Le résultat net devrait quant à lui représenter 20% du chiffre d'affaires.

Planet.fr a « pris le contrôle » des Editions Alpen pour un montant non communiqué.

**FCPI DIVIDENDES PLUS N°4**

Valeur d'origine	100 €
Réduction d'impôt ISF	+ 50 €
Date de la valeur liquidative	31/03/16
Valeur liquidative	97,82 €
Performance sur le semestre	-2,18 %
Performance depuis l'origine hors avantage fiscal	-2,18 %
Performance depuis l'origine avantage fiscal inclus	+47,8 % - ISF +15,8 % - IR






**Commentaire de gestion**

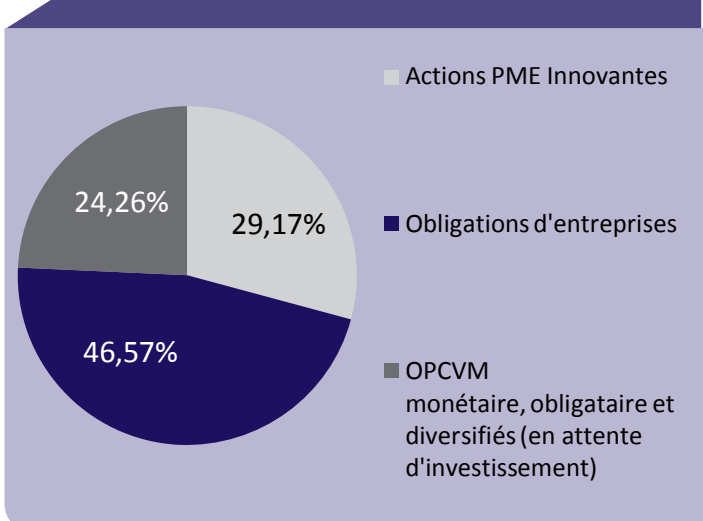
Le FCPI Dividendes Plus n°4 a débuté ses investissements dans un contexte boursier morose, ce qui constitue plutôt une bonne porte d'entrée pour nos participations.

Le rendement des placements obligataires devrait permettre de rapidement retrouver une parité pour la valeur liquidative.

Nous tablons sur une montée des investissements au cours du second semestre 2016.

**PRINCIPALES PARTICIPATIONS DU PORTEFEUILLE**

Société	Secteur	Activité	Perspectives
 EOS Imaging	Santé	Dispositif médical d'imagerie	↑
 GAUSSIN MANUFACTURE	Industrie	Systèmes de manutention sur roues	→
 VEXIM	Santé	Substituts osseux et des ciments chirurgicaux.	↑
 Planet.fr	Internet	Portail Internet destiné aux seniors	↑
 NOVACYT	Santé	Solutions de cytologie en milieu liquide	→

**REPARTITION DE L'ACTIF**

**ZOOM SUR...**


Le groupe vise une croissance de l'ordre de 30% sur l'exercice 2016, une amélioration de la marge brute à 55% ou plus et une hausse de l'EBITDA pour approcher l'équilibre fin 2016.

L'acquisition de la société anglaise Primer Design est officialisée et permettra d'accroître la rentabilité du groupe et d'améliorer son offre produits.

## PROCHAINES DATES A RETENIR

### CAMPAGNE REDUCTION D'IMPÔT SUR LE REVENU 2016

Jusqu'au 31 décembre 2016	FIP Kallisté Capital n°9	Investissement dans les PME corses 38 % de réduction d'IR en contrepartie d'un risque de perte en capital et d'une durée de blocage de 8 à 10 ans.
Jusqu'au 31 décembre 2016	FCPI Dividendes Plus n°5	Investissement dans les PME distribuant du dividende 18 % de réduction d'IR en contrepartie d'un risque de perte en capital et d'une durée de blocage fixe de 6 ans.
Jusqu'au 31 décembre 2016	Foncière Forestière	Information sur demande uniquement.
Jusqu'au 31 décembre 2016	Terres de France	Information sur demande uniquement.

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



Si vous êtes conseiller en investissements, toute l'équipe de Vatel Capital sera ravie de vous recevoir sur son stand E29 les 29 et 30 septembre prochains.

## ADMINISTRATIF

### ATTESTATIONS FISCALES ISF

Les attestations fiscales pour bénéficier des réductions ISF 2016 ont été envoyées par courrier par le dépositaire Oddo le 29 juillet 2016.

Vous pouvez demander un duplicata par email à [contact@vatelcapital.com](mailto:contact@vatelcapital.com). Sylvie, Salomé et Samuel sont à votre service pour tout renseignement complémentaire.