

VATEL REMPLLOI



LETTRE D'INFORMATION 4^{EME} TRIMESTRE 2025

SOCIÉTÉ EN COMMANDITE PAR ACTIONS
ÉLIGIBLE AU 150-0 B TER – FINANCEMENT DE PME ET ETI



VATEL CAPITAL

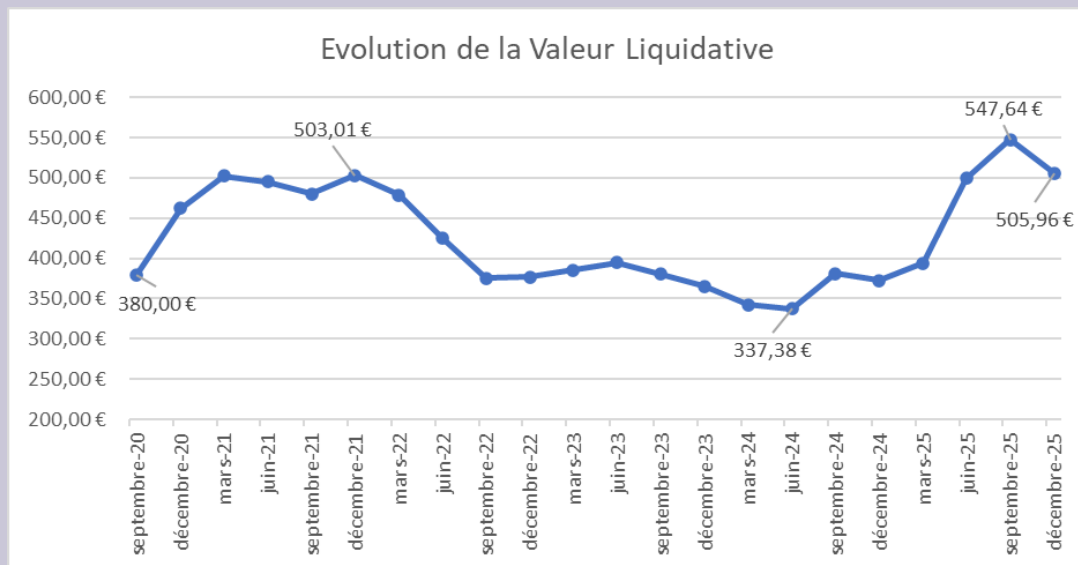
Société de gestion de portefeuille indépendante agréée par l'AMF sous le numéro GP-08000044

24, rue de Clichy – 75009 Paris

Tél : +33 1 40 15 61 77 – contact@vatelcapital.com

COMMENTAIRE DE GESTION (1/2)

VALEUR LIQUIDATIVE AU 31/12/2025 : 505,96 €

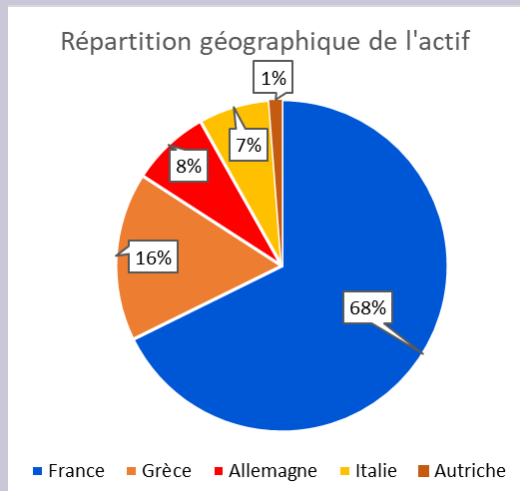
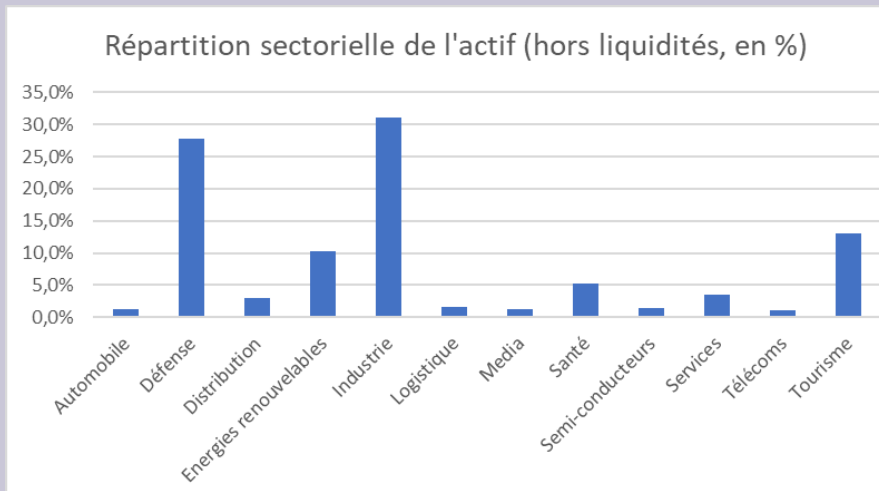


Période	Performance
T4 2025	- 7,61 %
2025	+ 35,95 %
2024	+ 1,9 %
2023	- 2,97 %
2022	- 25,16 %
2021	+ 8,76 %
2020	+ 21,71 %

Au 4^{ème} trimestre 2025, la valeur liquidative a baissé de -7,61 %.

Les principales actions détenues dans le portefeuille sont présentées dans cette lettre d'information avec un point d'attention sur les événements qui ont eu lieu au cours de la période.

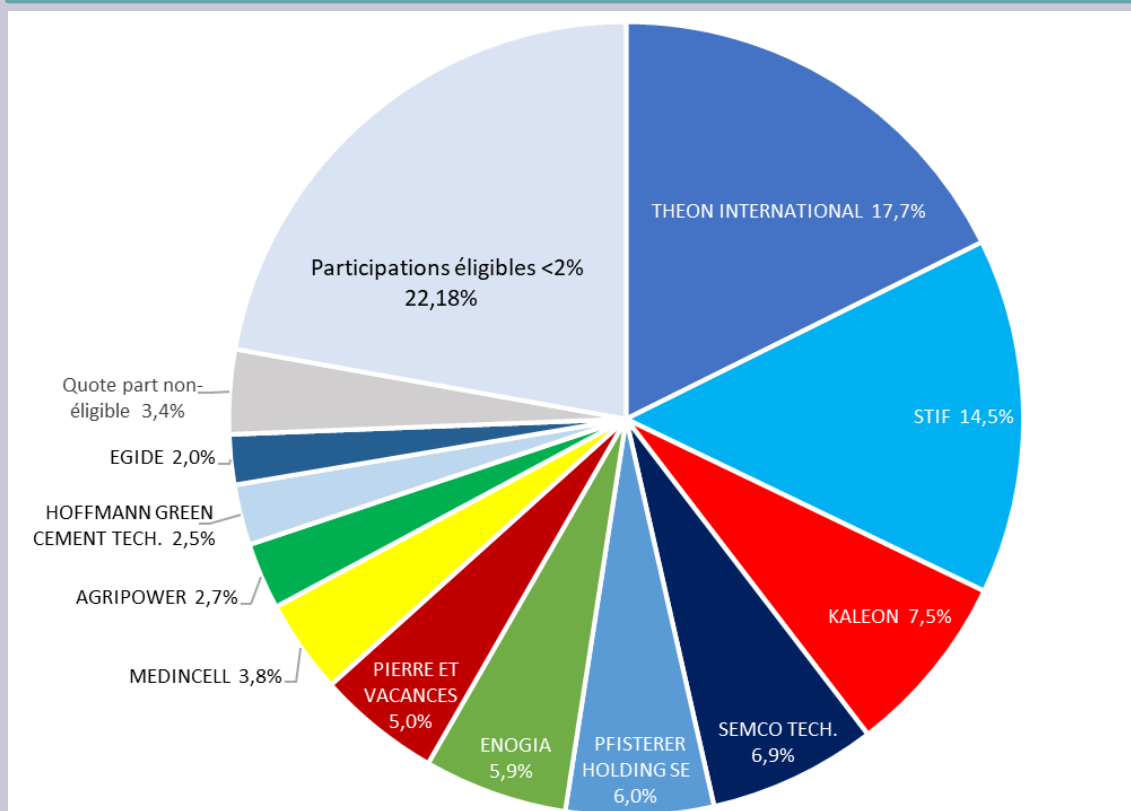
L'actif net total s'élève à 21,9 M€, investi à plus de 90 % en actions ou obligations convertibles de PME et d'ETI européennes.



Avertissements : la Valeur Liquidative d'une SCA 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. Les notes ESG indiquées dans la lettre sont exclusivement à titre informatif.

COMMENTAIRE DE GESTION (2/2)

Portefeuille éligible et principales positions au 31/12/2025

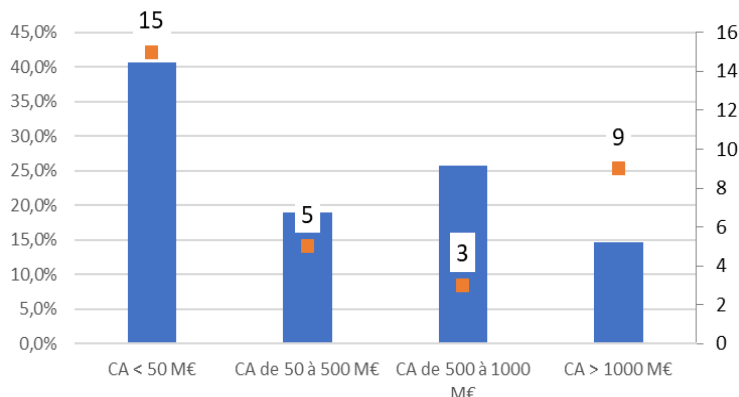
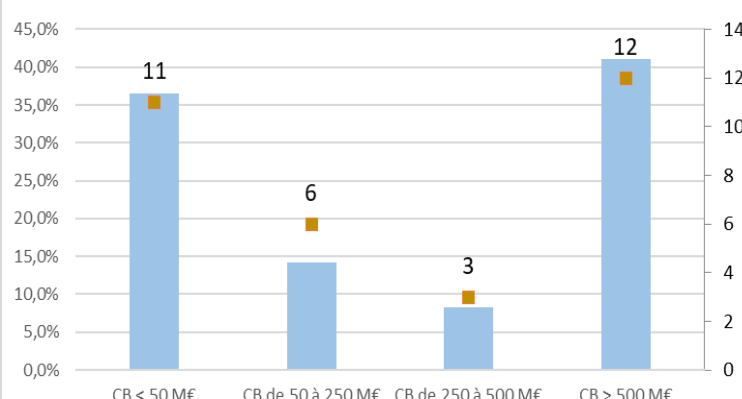


Au 31 décembre 2025, le portefeuille d'actifs éligibles comptait 31 lignes d'actions et une ligne d'obligations convertibles. Au cours du 4^{ème} trimestre, le fonds a réalisé deux nouveaux investissements en capital dans les sociétés Agripower (France) et Kaleon (Italie). Ces lignes ont été financées par une diminution de la poche non-éligible et par quelques cessions totales ou partielles (Toosla, Valbiotis, Obiz, Medincell, OPA sur Waga Energy).

Nous continuons de privilégier des sociétés qui nous semblent avoir de bonnes perspectives à moyen/long terme, dont les ratios de valorisation ne sont pas excessivement élevés et dont la liquidité est importante. Pour mémoire, Vatel Remploi est soumis à une contrainte d'investissement en titres donnant accès au capital.

Depuis sa création, le fonds a déjà permis le rachat de l'équivalent de 11,1 M€, soit plus de 50% de son actif net à fin décembre 2025, démontrant ainsi sa pertinence dans une stratégie d'investissement en report d'imposition dans le cadre du dispositif 150-0B-ter.

Nous rappelons que la durée de détention recommandée de Vatel Remploi est de cinq ans, même si la durée de conservation obligatoire minimale est de douze mois.

Répartition du portefeuille par chiffre d'affaires et capitalisations
**Répartition du portefeuille par
Chiffre d'Affaires en nombre et %**

**Répartition du portefeuille par
capitalisation en nombre et %**

Nouveaux investissements sur le trimestre

ESG : ND
7,28 % de l'actif

Société italienne, créée par la famille Borromée en 1983 pour gérer l'offre touristique des biens familiaux, Kaleon s'est introduite en Bourse à Milan et à Paris pour développer son activité de gestion pour compte de tiers, forte de son expertise dans la gestion de sites remarquables.

La société dispose d'un historique de croissance rentable de son chiffre d'affaires et bénéficie de l'engouement pour le tourisme culturel en Italie.

Le chiffre d'affaires 2025 devrait dépasser 23 M€. Au 1^{er} semestre 2025, Kaleon a enregistré un ebitda de 2,9M€ matérialisant une marge élevée de 26,8%. La capitalisation boursière est de 58 M€.


ESG : ND
2,72 % de l'actif

Fondé en 2012, Agripower a longtemps cherché à mettre à disposition des éleveurs de petites unités de méthanisation. Elle a tardé à prendre le virage de l'injection et son marché a disparu suite aux hausses des prix de l'électricité, des intrants et des coûts de financement (taux d'intérêt) qui rendaient la cogénération structurellement non-rentable.

Sous l'impulsion d'une nouvelle équipe managériale, la société s'est profondément restructurée et a réorienté avec succès sa stratégie vers les solutions de méthanisation par injection et le développement d'un portefeuille de participations de sites de méthanisation gérés en partenariat avec les agriculteurs.

Pour déployer cette nouvelle stratégie, la société a réalisé en octobre 2025 une augmentation de capital d'un montant total de 8 M€, à laquelle Vatel Remploi a participé.



ESG : N/D

1,31 % de l'actif

AMS-Osram AG, société autrichienne spécialisée dans la conception, la fabrication et la commercialisation de semi-conducteurs, a publié un chiffre d'affaires de 853 millions d'euros pour le 3^{ème} trimestre 2025, en baisse de 3% sur un an mais au-dessus des attentes, et une marge EBITDA ajustée de 19,5% (incluant un effet one-off positif).

La société a émis une guidance pour le T4 2025 prévoyant un CA entre 790 et 890 millions d'euros (baisse séquentielle potentielle de -6% à +4%), avec une marge EBITDA ajustée autour de 17,5% $\pm$ 1,5%, impactée par une faiblesse persistante dans le secteur automobile.

Globalement, la société anticipe une reprise graduelle en 2026 malgré un contexte cyclique difficile.



ESG : N/D

0,8 % de l'actif

Créée en 1986, la société Egide conçoit, produit et distribue des composants d'encapsulation (boîtiers électroniques passifs) servant à la protection des systèmes électroniques soumis à des conditions extrêmes (espace, aéronautique, télécoms).

En 2025, le chiffre d'affaires du Groupe Egide s'élève à 31,34 M€, en très légère hausse par rapport à 2024. La croissance est portée par une hausse de 56% dans l'imagerie thermique (à 14,19 M€, 45% du CA), avec un repositionnement stratégique vers la défense et l'optronique, et une diversification des clients.

Les différentes filiales continuent d'avoir des destins contrastés en termes de chiffres d'affaires : Egide SA progresse de 12% à 16,50 M€, Egide USA bondit de 29% à 10,75 M€ et Santier (USA également) s'effondre de 41% à 4,09 M€.



ESG : 72/100

5,85 % de l'actif

Fondé en 2009, Enogia développe, fabrique et commercialise une gamme de micro-turbines dédiées à la conversion de chaleur fatale en électricité, intégrées dans des machines à Cycle Organique de Rankine appelées « ORC » (en anglais, Organic Rankine Cycle).

Les dirigeants ont maintenu leurs prévisions annuelles confirmée en septembre 2025 d'une croissance du chiffre d'affaires supérieure à 50% par rapport à 2024, avec un flux de trésorerie et un résultat net positifs.

La société a réalisé une émission d'obligations convertibles en décembre 2025 pour financer son plan stratégique Turbo 2028 qui affiche des objectifs ambitieux de 25 M€ de chiffre d'affaires et de 20% de marge d'ebitda.



**HOFFMANN
GREEN CEMENT**
Catalyseur de la
Transition Carbone

ESG : ND

2,47 % de l'actif

Fondé en 2014, Hoffmann Green Cement Technologies conçoit, produit et commercialise des ciments dont l'empreinte carbone est nettement inférieure aux ciments classiques disponible sur le marché.

En 2025, la société a triplé son volume de ventes annuelles à 50 700 milliers de tonnes de ciment décarboné. Pour mémoire, Hoffmann Green avait réalisé un chiffre d'affaires de ventes de ciment de 3,5 M€ au S1 2025 pour un volume de 19 640 tonnes.

En 2026, le management s'est fixé un objectif de commercialisation de 100 000 tonnes de ciment.

On rappelle qu'à l'étranger, la société cherche à licencier sa technologie auprès d'acteurs locaux.



ESG : HappyIndex® AtWork

1,51 % de l'actif

Créé en 2001, ID Logistics est spécialisé dans les prestations de services logistiques contractuelles. Le groupe propose des prestations de préparation de commandes, d'entreposage, de conditionnement, de gestion de la chaîne d'approvisionnement, de transport et de suivi des envois.

ID Logistics a annoncé une augmentation de 14,2% de son chiffre d'affaires en 2025 à 3737 M€, grâce notamment à une forte croissance en Amérique du Nord (+ 32% à périmètre constant au 4^{ème} trimestre). L'entreprise a lancé 27 nouveaux projets en 2025, gagnant notamment un partenariat avec un leader mondial de l'e-commerce au Royaume-Uni, avec H&M au Brésil, et en ouvrant des opérations au Canada.

Pour mémoire, la société avait publié un résultat net part du groupe en progression de 23,2% à 22,4 millions d'euros au titre du premier semestre 2025, et un résultat opérationnel courant en hausse de 12,9% à 65,8 millions.



ESG : N/D

0,9 % de l'actif

MedinCell S.A. est une société pharmaceutique qui développe un portefeuille de produits injectables à action prolongée dans différentes aires thérapeutiques, en associant sa technologie propriétaire BEPO® à des principes actifs déjà connus et commercialisés. Elle a notamment un partenariat avec TEVA pour le traitement UZEDY.

Sur la base des résultats semestriels (S1 avril-septembre 2025), les revenus ont atteint 11,6 M€ (+35%), portés par 4,2 M€ de royalties UZEDY et 7,3 M€ de partenariats (AbbVie, Gates Foundation). Le résultat opérationnel s'élève à -6,6 M€, avec une perte nette de -16 M€ affectée par des ajustements non-cash ; MedinCell cible la rentabilité opérationnelle d'ici l'exercice 26/27, sous réserve du niveau de la parité EUR/USD.

En janvier 2026, Teva a annoncé une croissance de ses ventes d'UZEDY inférieure aux attentes, ce qui a pesé sur le cours de la société, sans remettre en cause ses perspectives à moyen-terme.



ESG : 86/100

1,55 % de l'actif

Mersen (anciennement Carbone-Lorraine) est une société internationale spécialisée dans les matériaux et les équipements électriques avancés. Elle a été fondée en 1891 et son siège social est situé à Paris, en France. Au fil des années, Mersen a évolué pour devenir un leader mondial dans le domaine des matériaux hautes performances, principalement destinés aux industries électriques, électroniques, chimiques et des procédés industriels.

Mersen a publié son chiffre d'affaires du T4 2025 à 291 millions d'euros, en baisse organique de -0,5% sur un an (-6,3% rapporté), mais en hausse séquentielle de +2,2% par rapport au T3, marquant une amélioration. Pour l'année 2025, le chiffre d'affaires s'établit à 1186 M€, en recul de -4,6%, avec une croissance organique positive dans le segment Electrical Power (+6%) et un déclin dans Advanced Materials (-10,6%).

Globalement, Mersen démontre une résilience dans un environnement contrasté, confirmant ses objectifs du plan 2029 malgré des faiblesses dans le solaire et les semi-conducteurs SiC.

PFISTERER

ESG : ND

6,01 % de l'actif

Pfisterer est une entreprise familiale allemande, fondée il y a plus de 100 ans, spécialisée dans les câbles de connexion électrique. Elle est reconnue comme l'un des leaders du secteur, proposant une gamme diversifiée de produits, dont près de 50% du chiffre d'affaires provient du segment haute tension, un axe stratégique majeur qui génère les meilleures marges.

Sur la base des 9 premiers mois, le chiffre d'affaires cumulé atteint 326,6 M€ (+14,5%), avec un EBITDA ajusté de 61,0 M€ (+27,7%) et un résultat net de 35,2 M€ (+67,2%). La société observe une dynamique forte dans tous les segments géographiques et produits.

En décembre 2025, Pfisterer a annoncé la signature d'un accord de prêt syndiqué, renforçant la liquidité pour la croissance dans un contexte d'accélération des commandes dans l'énergie haute tension et les infrastructures.



ESG : 68/100

5,03 % de l'actif

Créé en 1979, Pierre & Vacances est le leader européen de la location de résidences de tourisme. Il maîtrise l'ensemble de la chaîne immobilière, depuis la conception du projet, la recherche de foncier, le financement, la construction, le montage financier jusqu'à la commercialisation auprès d'investisseurs particuliers ou institutionnels, et la gestion locative. Par la suite, les filiales touristiques, les résidences et villages, assurent la gestion et la commercialisation touristique.

Pierre & Vacances a publié un chiffre d'affaires du T4 2024/2025 (juillet-septembre) à 652,4 millions d'euros (+1,3%), avec une croissance de l'hébergement (+4,3% à 493,2 M€) et des revenus complémentaires (+2,6% à 148,7 M€). Le management a fait état d'une saison estivale robuste, bénéficiant de l'ouverture du Center Parcs de Nordborg et de nouveaux partenariats (ex. SWISSPEAK Resorts), avec des réservations hiver en hausse.



ESG : ND

1,2 % de l'actif

Société créée en 1986 à Montpellier, spécialisée dans la conception et la fabrication de composants essentiels à la production de semi-conducteurs de nouvelle génération, les chucks électrostatiques (eChucks).

SEMCO Technologies a publié son chiffre d'affaires annuel 2025 à 34,7 M€ à taux de change constant (+31,5% vs 2024), dépassant l'objectif de 33 M€ fixé lors de son introduction en bourse en juin 2025.

La société a ouvert une filiale à Tianjin (Chine) pour renforcer l'Asie, et mis en service une ligne de production automatisée lui permettant de doubler sa capacité de production.



ESG : 50/100

14,48 % de l'actif

Fondé en 1984, le groupe STIF est un acteur industriel français spécialisé dans la conception, la fabrication et la commercialisation de matériels industriels. Historiquement positionné sur les équipements de manutention pour les produits en vrac, tels que les godets d'élévateurs, le groupe familial s'est diversifié ces dix dernières années en se développant dans le domaine de la protection passive contre les risques d'explosions industrielles et des systèmes de stockage d'énergie (BESS).

La société a publié un chiffre d'affaires 2025 de 90,5 millions d'euros, en hausse de 47,8% sur un an. Le chiffre d'affaires proforma s'est élevé à 104 M€, en incluant les acquisitions Stuvex et Boss Products. La croissance a été portée par les contrats clés dans le segment des BESS avec Fluence, Tesla, Sungrow, Wärtsilä et CATL. Le management vise 200 M€ de chiffre d'affaires et une marge d'EBITDA supérieure à 20% d'ici 2030.



ESG : ND

17,65 % de l'actif

Fondée en 1997, la société THEON INTERNATIONAL est un leader dans la fabrication de systèmes de vision nocturne et d'imagerie thermique pour les applications de défense et de sécurité.

Le management a confirmé pour 2025 ses prévisions annuelles record avec un chiffre d'affaires compris entre 435 et 445 M€, faisant suite à plusieurs relèvements de prévisions sur l'exercice résultant de la signature de nouveaux contrats majeurs.

Par ailleurs, conformément à la stratégie annoncée lors de son introduction en bourse, Theon a été très active sur le M&A : acquisition en octobre dernier 9,8% d'Exosens, rachat de Kappa Optronics et de 30% de ShockEOS.

Le groupe vise en 2026 un chiffre d'affaires de 570-600 M€ et une croissance organique supérieure à 20%.

QUATRE RAISONS D'INVESTIR

- Une durée de conservation de douze mois pour valider les conditions de emploi des plus-values de cession
- Une liquidité trimestrielle
- Un portefeuille diversifié principalement en actions de sociétés cotées
- Un financement apporté aux PME et aux ETI françaises et européennes

RÉSUMÉ DU FONDS VATEL EMPLOI

Forme juridique

Société en commandite par actions

Code ISIN

FR0013524956

Durée de vie

99 ans ; durée minimum de conservation de 12 mois

Valeur liquidative

Trimestrielle

Souscription

À tout moment, à VL inconnue ; minimum de 100 K€

Sortie

À tout moment, à VL inconnue ; publication VL + 60 jours

Dépositaire

Banque Fédérative du Crédit Mutuel

Commissaire aux comptes

Mazars, 61 rue Henri Regnault 92400 Courbevoie

Frais de gestion

2,9 % de l'actif sous gestion

Commission de performance

Commission trimestrielle égale à 20 % de la différence positive entre la dernière valeur liquidative et la plus haute valeur liquidative



QUELQUES MOTS SUR

Le [FCPR Vatel Rendement PME](#) est le fonds de dette privée de Vatel Capital, créé en juillet 2024.

Le fonds a vocation à investir un objectif de :

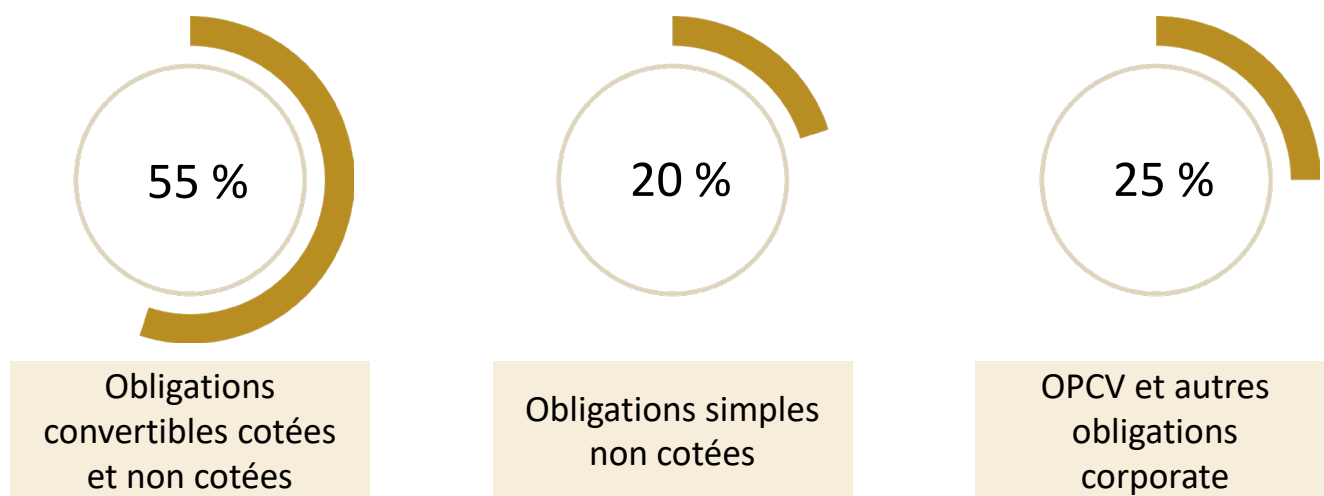
- 55 % en Obligations Convertibles cotées et non cotées (ratio minimum de 50%),
- 20 % en Obligations Simples non cotées,
- 25 % en OPCVM monétaire et obligataire ou obligations Corporate.

Le Fonds pourra investir principalement dans des obligations d'entreprises à remboursement mensuel émises par la plateforme **Vatel Direct**.

Au 31/12/2025, la valeur liquidative du FCPR Vatel Rendement PME est de 110,79€, en progression de 1,96% au T4 2025 et de 10,79% depuis sa création.



Sur l'exercice 2025, le fonds présente une performance annuelle de 7,66% (parts A).



Le fonds cible des PME et ETI françaises matures avec une visibilité solide sur leurs flux de trésorerie. Cette sélectivité permet de construire un portefeuille avec une forte diversité sectorielle.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

L'investissement dans le FCPR Vatel Rendement PME emporte l'acceptation d'un risque de perte totale ou partielle du capital investi et d'un risque d'illiquidité.

Vous pouvez vous rapprocher de votre Conseiller en Gestion de Patrimoine pour toute question et confirmer l'intérêt du FCPR Vatel Rendement PME dans votre allocation financière.



QUELQUES MOTS SUR



La Société Civile [Terres Invest](#) est un fonds professionnel dont l'objet est d'investir dans des terres agricoles françaises qui sont mises en fermage.

Le fonds, créé en 2023, investit de 70 à 90 % de son actif dans des terres agricoles françaises en vue de favoriser l'accès des agriculteurs au foncier agricole.

Une poche comprise entre 10 et 30% de l'actif est investie en produits de taux de manière à assurer la liquidité du fonds.

Depuis sa création, le fonds a acquis 4 terres en direct totalisant 510 ha et détient indirectement des parts dans trois autres propriétés. Au 31/12/2025, la valeur liquidative de la SC Terres Invest s'élève à 106,68 €, en progression de 6,7% depuis sa création, représentant un TRI de 2,62% depuis sa création, net de tous frais. Le fonds affiche une note SRI de 2 sur une échelle de 7, illustrant son niveau de risque ex-ante et sa faible volatilité ex-post.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. L'investissement dans la Société Civile Terres Invest emporte l'acceptation d'un risque de perte totale ou partielle du capital investi et d'un risque d'illiquidité.

Code ISIN	FR001400J1C8
Dépositaire	ODDO BHF
Commissaire aux comptes	Mazars
Valeur liquidative	Bi-mensuelle
Caractéristiques ESG	SFDR 9

Il n'y a pas de durée de conservation minimale obligatoire. La valeur liquidative est calculée tous les 15 jours. Le minimum d'investissement en direct est de 100 000 euros (fonds professionnel ne faisant pas appel public à l'épargne). Le fonds est également accessible sous forme d'unités de compte en assurance-vie ou en PER.

Vous pouvez vous rapprocher de votre Conseiller en Gestion de Patrimoine pour toute question et confirmer l'intérêt de la SC Terres Invest dans votre allocation financière.

A PROPOS DE VATEL CAPITAL

Société de gestion indépendante et entrepreneuriale agréée par l'AMF sous le numéro GP-08000044, la société Vatel Capital est spécialisée dans l'accompagnement des PME françaises de croissance cotées et non cotées.

Avec près de 500 M€ d'actifs sous gestion, elle s'appuie sur une équipe de gérants travaillant ensemble depuis plus de dix ans. Nous investissons dans des entreprises de nombreux secteurs, notamment ceux de la santé, des énergies renouvelables, des services aux entreprises et proposons également une offre financière sur les actifs tangibles tels que la forêt, les terres agricoles et les énergies renouvelables.

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

En 2015, 2018, 2021, 2022 et 2023, le FCP Vatel Flexible a obtenu le Lipper Fund Award.

En 2020, Vatel Capital est élue 2^{ème} société préférée des CGPI dans la catégorie « Capital Investissement » du journal Investissements Conseils.

En 2022, Vatel Capital reçoit « le premier prix de la rédaction » du journal Investissements Conseils dans la catégorie « Autres diversifications ».

En 2020, 2022 et 2023, Vatel Capital occupe la 2^{ème} place du palmarès de Gestion de Fortune dans la catégorie « Capital-Investissement ».

En 2024, Vatel Capital a obtenu le prix de l'innovation dans la catégorie « Capital-Investissement » du magazine Investissement Conseils.

Le GFI Vatel a obtenu le trophée d'or du magazine «Le revenu» en 2024 et 2025.



24, rue de Clichy - 75009 Paris

Tél. 01 40 15 61 77

contact@vatelcapital.com

www.vatelcapital.com

Société de gestion de portefeuille indépendante
agréée par l'AMF sous le numéro GP-08000044