

VATEL REMPLLOI



LETTRE D'INFORMATION 1^{ER} TRIMESTRE 2026

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



VATEL CAPITAL

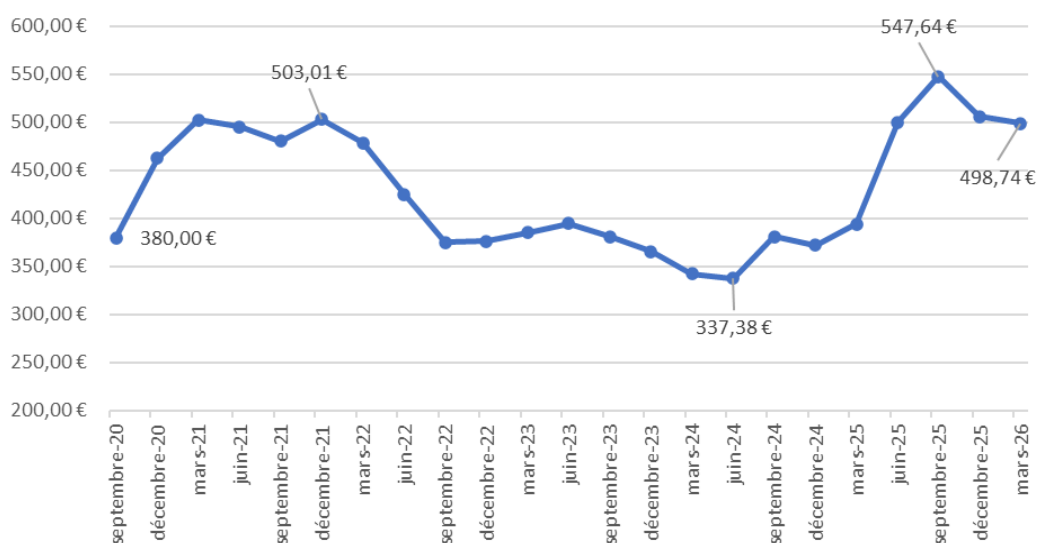
Société de gestion de portefeuille indépendante agréée par l'AMF sous le numéro GP-08000044

24, rue de Clichy – 75009 Paris

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

COMMENTAIRE DE GESTION (1/2)
VALEUR LIQUIDATIVE AU 31/03/2026 : 498,74 €

Evolution de la Valeur Liquidative



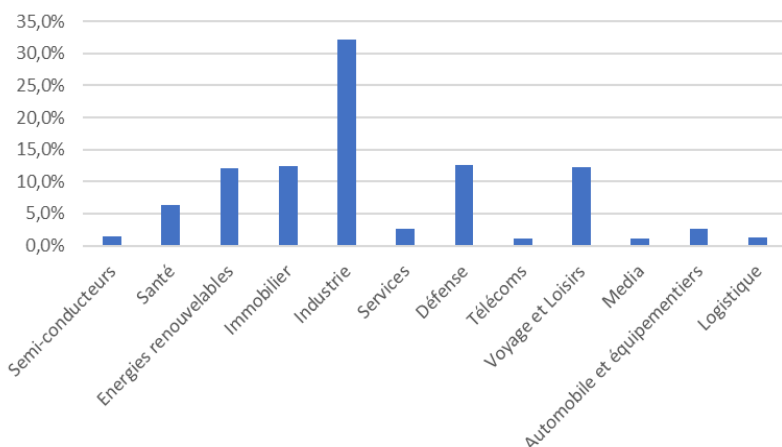
Période	Performances
T1 2026	-1,43%
2025	35,95%
2024	1,89%
2023	-2,97%
2022	-25,16%
2021	8,76%
2020	21,71%

Au 1^{ère} trimestre 2026, la valeur liquidative a légèrement baissé de -1,43 %.

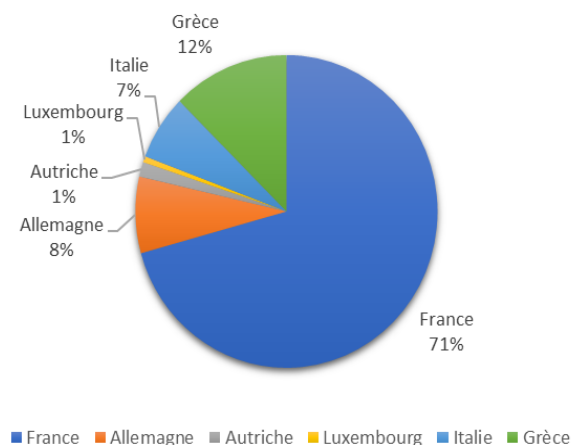
Les principales actions détenues dans le portefeuille sont présentées dans cette lettre d'information avec un point d'attention sur les événements qui ont eu lieu au cours de la période.

L'actif net total s'élève à 17,7 M€, investi à plus de 96 % en actions ou obligations convertibles de PME et d'ETI européennes.

Répartition sectorielle de l'actif (hors liquidité, en %)



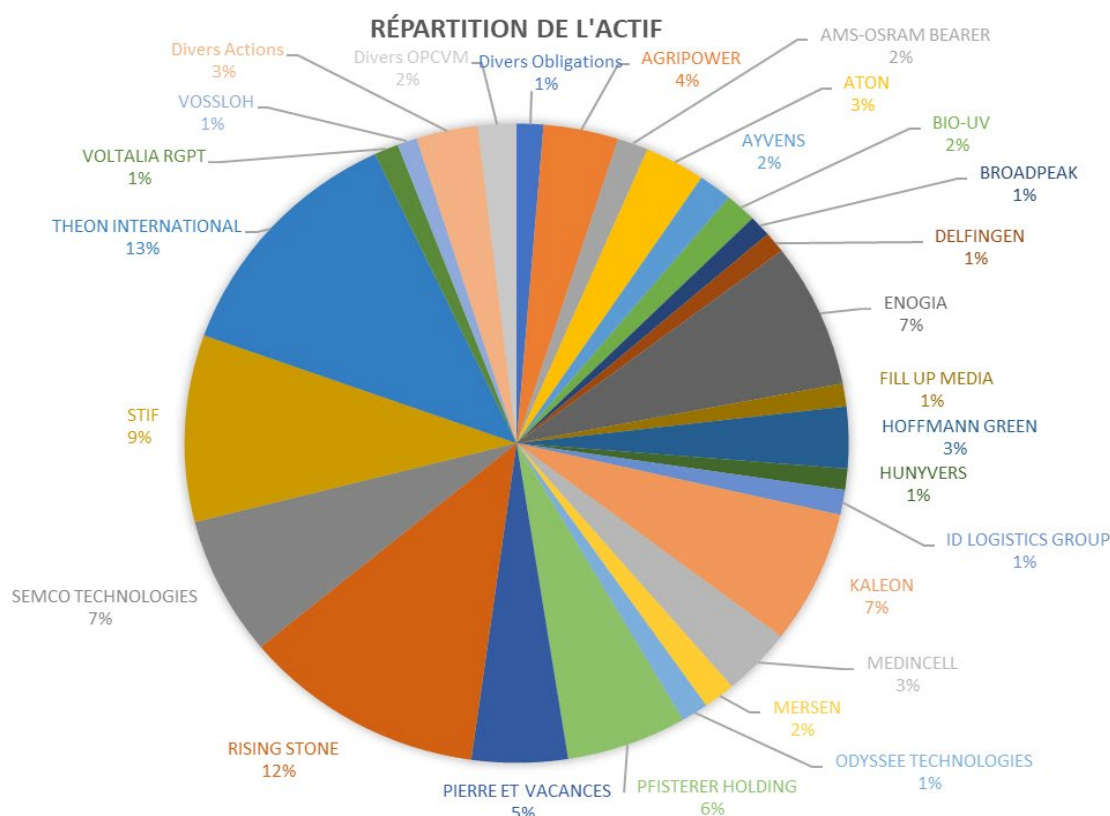
Répartition par pays



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 31/03/2026



Au 31 mars 2026, le portefeuille d'actifs éligibles comptait 30 lignes d'actions et 2 lignes d'obligations. Au cours du 1^{er} trimestre, le fonds a réalisé deux nouveaux investissements en capital dans les sociétés RISING STONE (France) et JOST WERKE (Allemagne). Ces lignes ont été financées par une diminution de la poche non-éligible et par quelques cessions (Theon International, Stif, Egide, Lacroix Group).

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.

Nous détaillons en page 4 les évolutions récentes sur le dispositif 150 0 B Ter suite à la promulgation de la Loi de Finance 2026.

Nous rappelons que la durée de détention recommandée pour Vatel Remploi est de cinq ans.

Evolution des textes liés à l'Art. 150 0 B Ter du CGI

La LF 2026 maintient le dispositif avec une orientation renforcée vers l'économie productive

Rappel du dispositif : L'article 150-0 B Ter du CGI permet le report d'imposition de la plus-value en cas d'apport de titres à une holding avant leur cession (mécanisme dit d'« apport-cession »).

Principales évolutions suite à la promulgation de la Loi de Finance 2026 :

A. Hausse du quota de réinvestissement :

- Avant 2026 : 60 % du prix de cession minimum
- Après la LF 2026 : 70 % du prix de cession minimum

B. Allongement du délai de emploi :

- Avant : 2 ans
- Après la LF 2026 : 3 ans

C. Durée de conservation alignée entre le réinvestissement direct et indirect :

- Avant : 1 an (en direct)
- Après la LF 2026 : 5 ans (direct et indirect)

D. Restriction des investissements éligibles :

Exclusion des activités immobilières du champ des réinvestissements éligibles. Le texte aligne désormais la définition des activités éligibles sur celle de la réduction d'impôt pour investissement dans les PME (dite « loi TEPA », article 199 terdecies-0 A du CGI). En pratique, sont désormais exclues toutes les activités immobilières au sens de la section L de la nomenclature NAF. Cette exclusion frappe notamment :

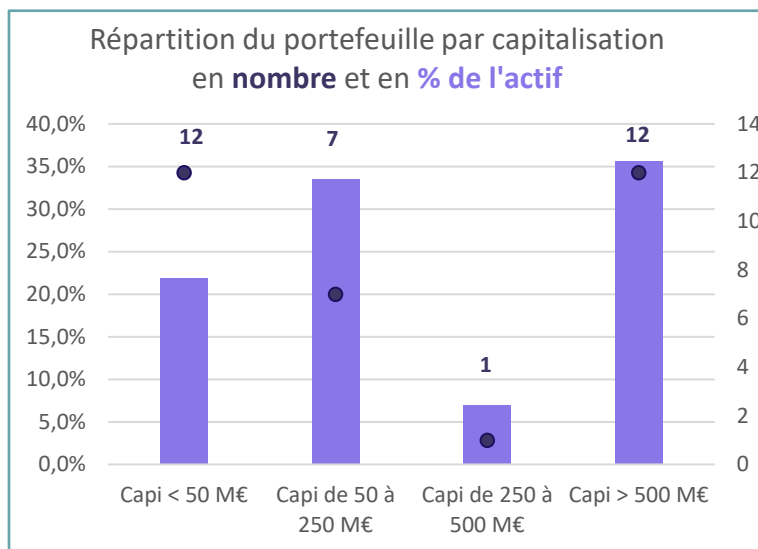
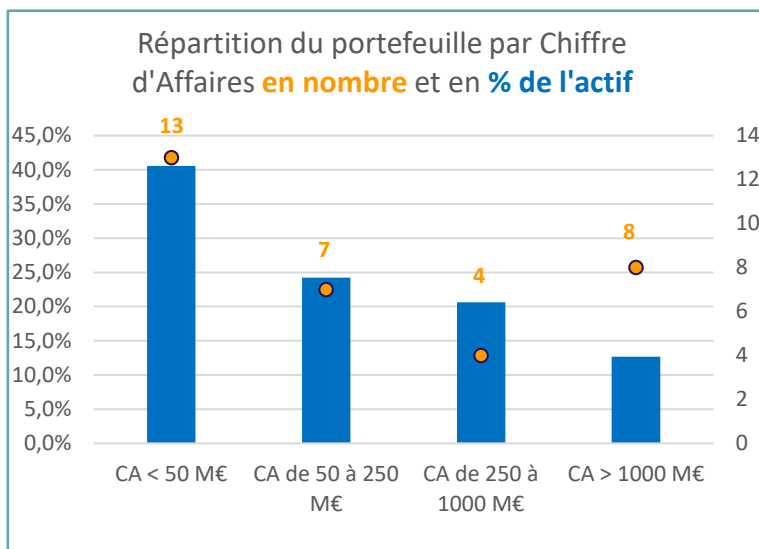
- les activités de marchand de biens et de promotion immobilière ;
- la location immobilière nue ou meublée ;
- les opérations d'acquisition-revente d'immeubles, même exercées à titre habituel ;
- les véhicules (fonds, sociétés, clubs deals) dont l'objet principal est l'investissement immobilier.

Opportunités via la SCA Vatel Emploi :

La SCA Vatel Emploi étant qualifiée d'investissement direct, les souscriptions permettaient jusqu'à présent une durée de blocage limitée à 12 mois (contre 5 ans pour les fonds traditionnels). **Cette règle reste applicable pour les cessions réalisées avant la publication de la loi du 19 février 2026.** La solution restera éligible et liquide après 5 ans de détention pour les opérations postérieures à la LF 2026.

Consultez la nouvelle version des textes en vigueur ici :

https://www.legifrance.gouv.fr/codes/article_lc/LEGIARTI000053542872

Répartition du portefeuille par chiffre d'affaires et capitalisations

2 Nouveaux investissements sur le trimestre
RISING STONE
ESG : ND
11,8 % de l'actif

Rising Stone est un promoteur immobilier spécialisé dans les chalets de luxe dans les Alpes françaises, fondé en 2016. L'entreprise se distingue par un modèle intégré couvrant toute la chaîne de valeur, ce qui lui permet de maîtriser la qualité, les coûts et les délais. En 2025, son chiffre d'affaires devrait atteindre 48 M€, avec 15 programmes en cours assurant une bonne visibilité.

Les fonds levés lors de l'introduction en bourse (avec la participation de Vatel Remploi) servent à acquérir du foncier, renforcer les équipes et développer la notoriété.

Sa capitalisation boursière est de 131 M€.

JOST
ESG : ND
0,6 % de l'actif

JOST Werke est un équipementier industriel Allemand spécialisé dans les véhicules utilitaires (camions, remorques, engins agricoles) pour lesquels elle fabrique des composants essentiels : systèmes d'attelage, béquilles de remorques, essieux...

Cette société allemande est un leader mondial dans son secteur avec des sites de ventes et de production dans plus de 35 pays et emploie 7 500 personnes dans le monde. En 2025, JOST a réalisé un chiffre d'affaires de 1,53 milliards d'euros (+43,5% vs 2024).

Vatel Remploi a accompagné l'augmentation de capital avec pour objectif de réaliser des acquisitions.

Sa capitalisation boursière est de 880 M€.



ESG : ND

3,6 % 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 Emploi a participé.



ESG : ND

6,7 % 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 a dépassé les 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 55 M€.



ESG : 72/100

7,3 % 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 objectifs financiers 2025 ont été atteints, affichant un chiffre d'affaires de 12,6 M€ (+57%) et un free cash-flow positif de 1,1 M€.

La société a également renouvelé ses guidances à moyen terme. Elle vise une croissance moyenne d'environ +30%/an jusqu'en 2028; soit un chiffre d'affaires 2028 de 25 M€, accompagné d'une marge d'EBITDA de 20%.

La capitalisation boursière est de 37 M€.



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

ESG : ND

3,1 % 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 disponibles sur le marché.

En 2025, la société a triplé son volume de ventes annuelles à 50 700 milliers de tonnes de ciment décarboné et a réalisé un chiffre d'affaires de 16,8 M€ (+27%) dont 10 M€ de contrat de licence avec un partenaire américain.

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

A l'horizon 2030, Hoffmann Green prévoit de produire annuellement 1 million de tonnes de ciment 0% clinker et de réaliser 150 M€ de chiffre d'affaires.



ESG : HappyIndex® AtWork

1,3 % 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 3 737 M€, grâce notamment à une forte croissance en Amérique du Nord (+ 32% à périmètre constant au 4^{ème} trimestre). Le résultat net part du Groupe 2025 s'établit à 63,3 M€ (+19,9% vs 2024).

Avec les dossiers gagnés en 2025 et un nombre d'appels d'offre toujours important, la société aborde 2026 avec un bon niveau de croissance embarquée.



ESG : N/D

3,4 % 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 2026/2027, 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

1,6 % 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.

Le chiffre d'affaires 2025 est ressorti à 1,19 Md€ (en recul organique de 3,2%) et la marge d'EBITDA a baissé de 0,5 point à 16%.

Pour 2026, le groupe vise une croissance organique comprise entre 2 et 6% et une marge d'EBITDA stable.

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

5,9 % 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 2025, la société a annoncé une année record avec un chiffre d'affaires de 449,9 M€ (+17% vs 2024) et un EBITDA de 76,2 M€ (+26,8%) soit une marge d'EBITDA de 17,8%.

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

4,7 % 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.

En 2025, le Groupe Pierre & Vacances-Center Parc a confirmé sa dynamique de croissance avec une nouvelle progression de ses performances financières et une accélération de son développement.

Le chiffre d'affaires 2025 est ressorti à 1,95 Md€, l'EBITDA ajusté à 181 M€ et le résultat net à 41 M€.



ESG : ND

7 % 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 d'excellents résultats 2025, au-dessus des objectifs fixés lors de son introduction en bourse en juin 2025. Le chiffre d'affaires est ressorti à 34,2 M€ (+29,5% vs 2024) et un résultat net de 10 M€ (29,6% du CA). Le cours a été multiplié par 3 depuis l'IPO.

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.

La croissance sur 2026 devrait être dans la moyenne des derniers exercices (CAGR = +22%).



ESG : 50/100

9,5 % 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

12,5 % de l'actif

Fondée en 1997 et introduite en bourse en février 2024,, la société grecque 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.

Les résultats 2025 ont été très bons ; affichant un chiffre d'affaires de 443,5 M€ (+25,9% vs 2024), un EBITDA de 120,1 M€ (+28,7%) et une marge d'EBITDA de 27%.

Conformément à la stratégie annoncée lors de son introduction en bourse, Theon a été très active sur le M&A: acquisition en octobre dernier de 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 solution perpétuelle pour plus de souplesse à l'utilisation
- 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.

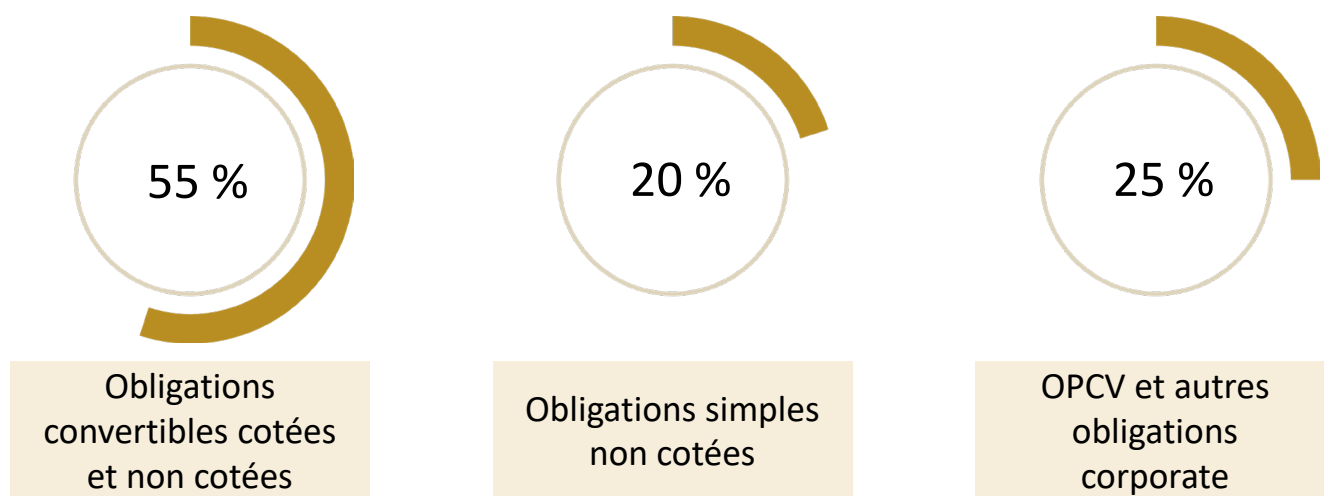
Code ISIN Parts A : FR001400KQ02

Code ISIN Parts B : FR001400KQ10

Au 31/03/2026, la valeur liquidative du FCPR Vatel Rendement PME est de 110,58€, en léger recul de 0,19% au T1 2026 mais en progression de 10,58% depuis sa création.



Sur l'exercice 2025, le fonds a réalisé une performance 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.

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.



VATEL CAPITAL

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