# VATEL REMPLOI



## LETTRE D'INFORMATION

**3ÈME 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

VATEL CAPITAL

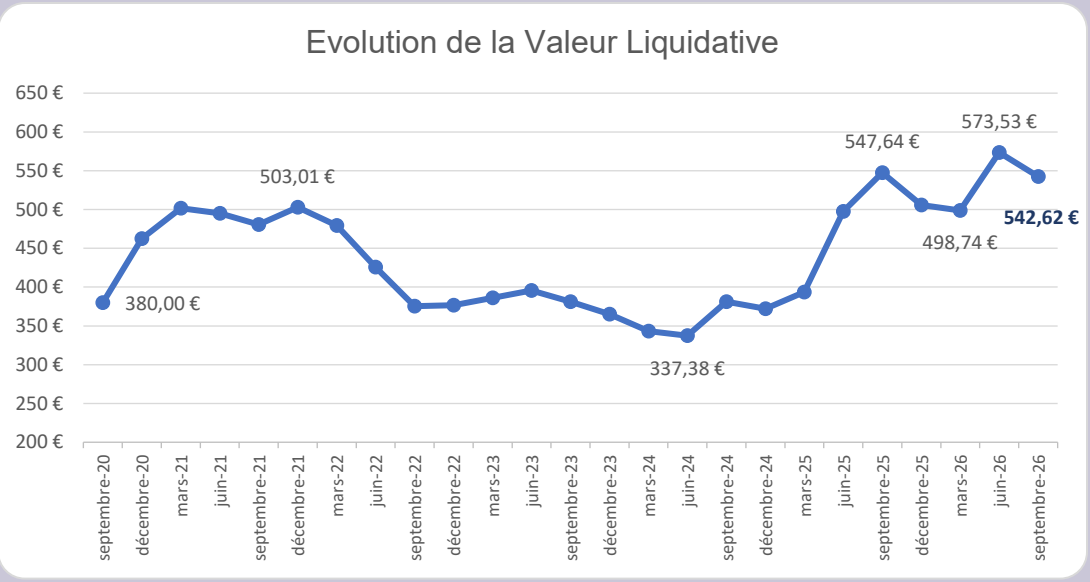
# LETTRE D'INFORMATION T3 2026

# VATEL REMPLOI

www.vatelcapital.com

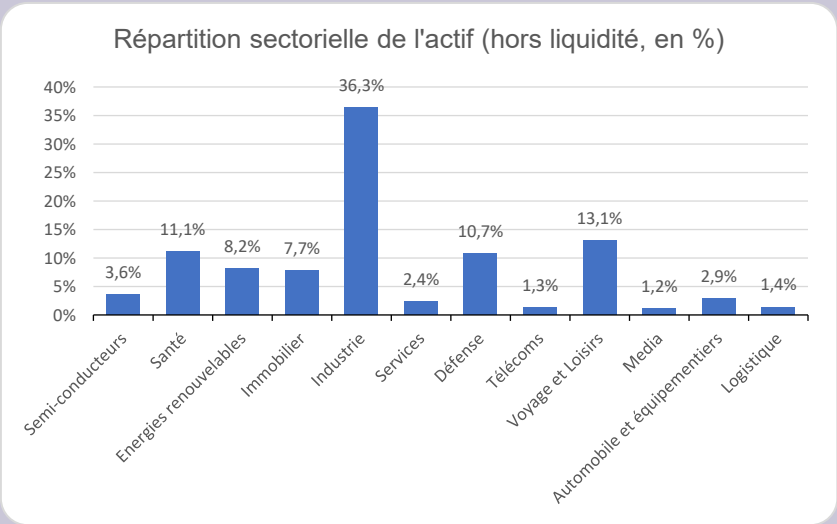
## COMMENTAIRE DE GESTION (1/2)

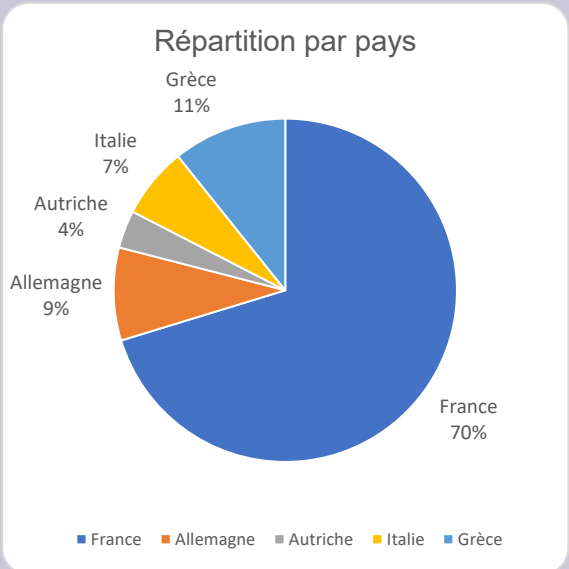
## VALEUR LIQUIDATIVE AU 30/09/2026 : **542,62 €**




| Période | Performance |
|---|---|
| 9M 2026 | 7,24% |
| 2025 | 35,95% |
| 2024 | 1,89% |
| 2023 | -2,97% |
| 2022 | -25,16% |
| 2021 | 8,76% |
| 2020 | 21,71% |

Au 3ème trimestre 2026, la valeur liquidative a reculé de 5,4 % dans un environnement moins porteur pour les petites et moyennes valeurs. Depuis le 1er janvier, la performance reste positive (+7,2 %).
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 16,2 M€, investi à plus de 97 % 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.

VATEL CAPITAL

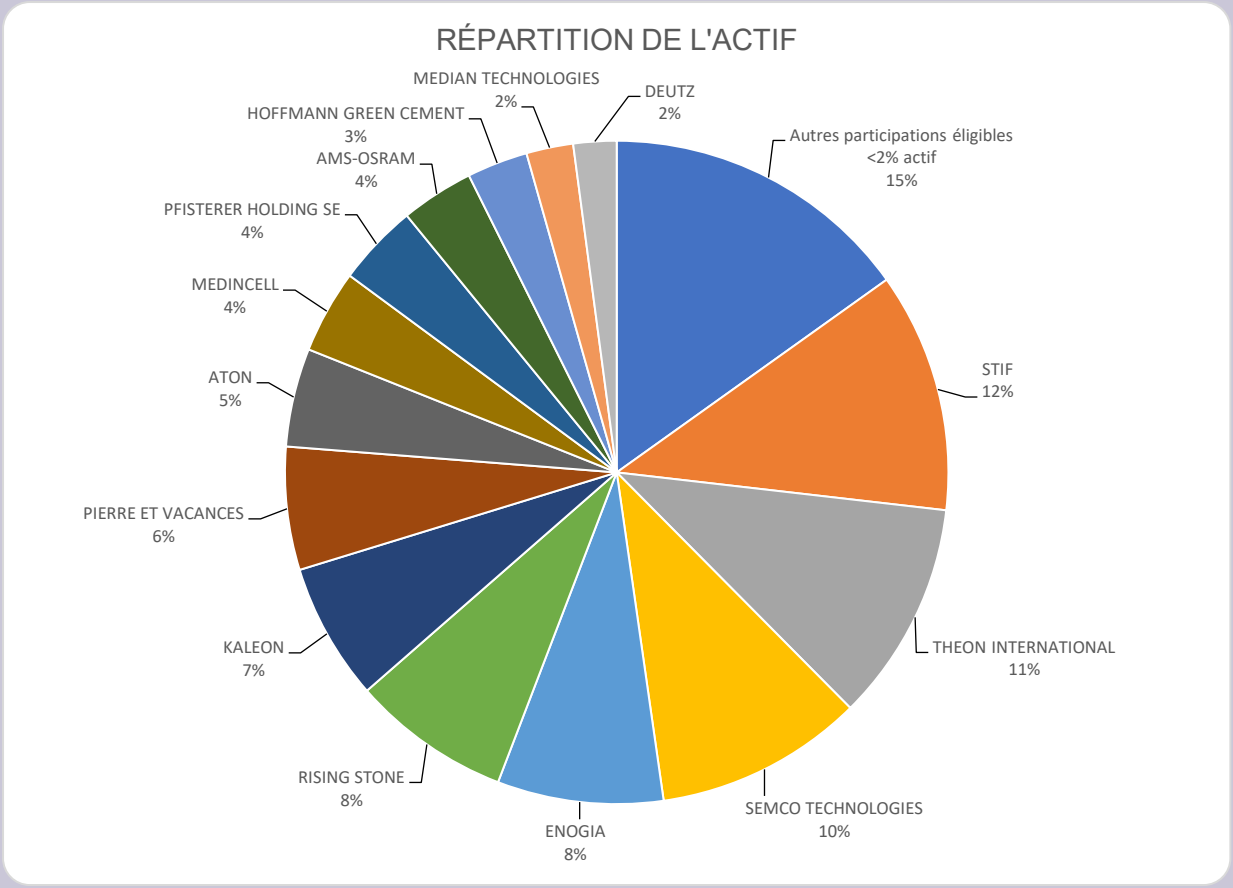
# LETTRE D'INFORMATION T3 2026

## VATEL REMPLOI

www.vatelcapital.com

## COMMENTAIRE DE GESTION (2/2)

### Portefeuille éligible et principales positions au 30/09/2026




Au 30 septembre 2026, le portefeuille d'actifs éligibles comptait 30 lignes d'actions et 1 obligation convertible.
Au cours du 3ème trimestre, le fonds a réalisé un nouvel investissement en capital dans la société allemande DEUTZ. Cette nouvelle ligne a été financée par la cession quasi intégrale de la ligne Agripower et par la sortie de l'obligation Financière de Phalsbourg. Des prises partielles de profit et des allègements ont également été poursuivis sur les lignes Aton, Rising Stone, ams OSRAM et Theon International. L'obligation convertible Altheora a par ailleurs été partiellement remboursée. Sur le trimestre, le repli de la valeur liquidative provient principalement de Pfisterer, STIF, Rising Stone et Medincell, en partie compensé par la hausse d'ams OSRAM et d'Enogia.

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 rappelons que la durée de détention recommandée pour Vatel Remploi est de cinq ans, indépendamment de la durée de détention nécessaire pour valider le report fiscal des plus-values de cession qui peut varier en fonction de la situation de l'investisseur suite au vote de la dernière loi de finances.**

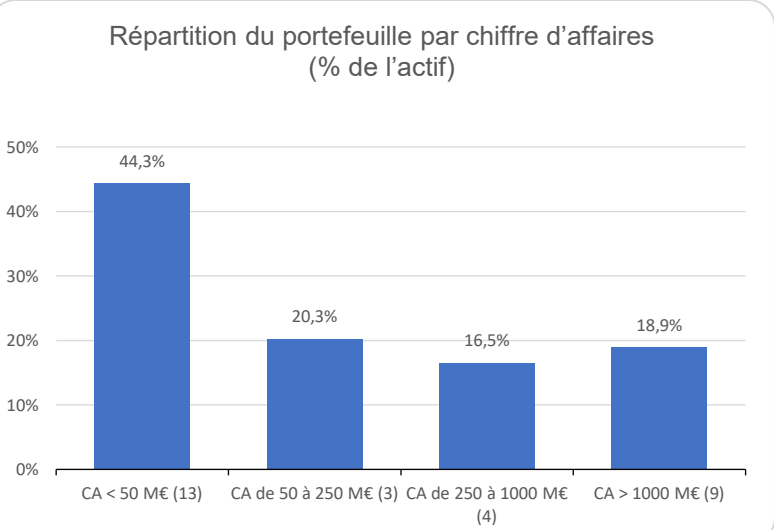
VATEL CAPITAL

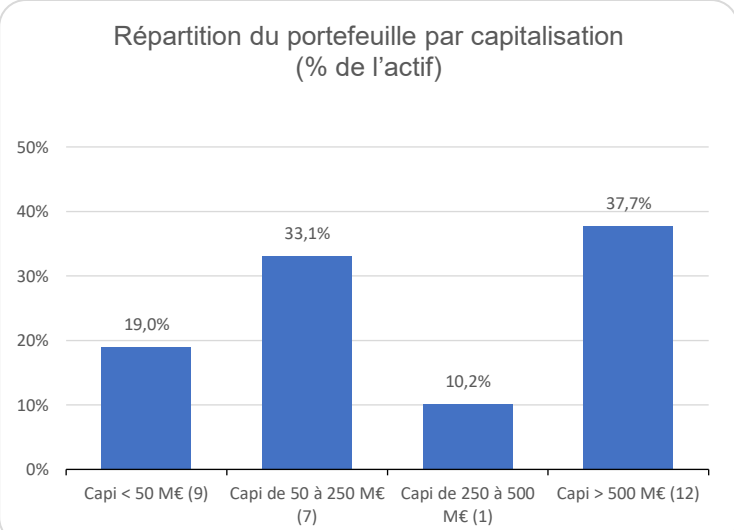
# LETTRE D'INFORMATION T3 2026

## VATEL REMPLOI – Suivi du portefeuille

www.vatelcapital.com

## Répartition du portefeuille par chiffre d'affaires et capitalisation




## Un nouvel investissement sur le trimestre

DEUTZ

ESG : ND

2,1 % de l'actif

DEUTZ (Xetra – indice MDAX) est un motoriste allemand fondé en 1864 à Cologne, considéré comme la plus ancienne fabrique de moteurs au monde. Le groupe s'est transformé en fournisseur de solutions d'entraînement et d'énergie : moteurs pour engins hors route, services, groupes électrogènes et défense.

En 2025, le chiffre d'affaires a dépassé 2,0 Md€. Au 1er semestre 2026, il a progressé de 10,7 % à 1 115 M€, avec des prises de commandes en hausse de 28,7 % et un EBIT ajusté en hausse de 43 % (marge de 7,1 %). L'objectif 2026 est confirmé : CA de 2,3 à 2,5 Md€ et marge d'EBIT ajustée de 6,5 % à 8 %.

En juillet 2026, DEUTZ a signé un accord pour acquérir le fabricant de véhicules militaires FFG (Flensburger Fahrzeugbau Gesellschaft) pour environ 1,6 Md€, payés en partie en actions nouvelles. FFG devrait réaliser plus de 1 Md€ de CA en 2027 avec une marge supérieure à 20 %.

Cette opération doit faire de la défense un pilier du groupe et permettre d'atteindre plus tôt que prévu l'objectif 2030 (4 Md€ de CA, marge d'EBIT de 10 %). Sa finalisation est attendue entre fin 2026 et le 1er trimestre 2027.

VATEL CAPITAL

# LETTRE D'INFORMATION T3 2026

## VATEL REMPLOI – Suivi du portefeuille

www.vatelcapital.com

HOFFMANN GREEN CEMENT

ESG : ND

3,0 % de l'actif

Fondée en 2014 en Vendée, Hoffmann Green Cement Technologies conçoit et commercialise des ciments décarbonés sans clinker, dont l'empreinte carbone est nettement inférieure à celle du ciment traditionnel.

Au 1er semestre 2026, le chiffre d'affaires a progressé de 86,7 % à 6,6 M€, porté par le doublement des volumes, dans un marché français du béton toujours dégradé. L'EBITDA reste négatif (-6,0 M€) et la perte nette s'établit à -9,2 M€.
La société a signé neuf nouveaux partenariats au semestre et réalisé son premier chantier en béton 0 % clinker aux États-Unis.

KALEON HERITAGE MANAGEMENT

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 est cotée à Milan et à Paris et développe la gestion de sites pour compte de tiers.
Au 1er semestre 2026, les revenus ont progressé de 14 % à 12,3 M€, mais les marges ont pâti de charges exceptionnelles et d'investissements de lancement.
Kaleon a acquis 80 % de Navigazione Isole Borromee (navigation sur le lac Majeur) et signé un partenariat de cinq ans avec les Nitto ATP Finals.
Nous avons appris avec tristesse le décès, le 18 octobre, de son président Vitaliano Borromeo Arese.

ENOGIA

ESG : 72/100

8,1 % 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).

Au 1er semestre 2026, le chiffre d'affaires a progressé de 32 % à 7,2 M€ et le résultat net est ressorti légèrement positif à 0,1 M€. Le carnet de commandes atteint un record de 30 M€.
Enogia a obtenu fin juillet un soutien européen de 5,4 M€ (projet Turbo4Transition) et confirme viser en 2026 une croissance du chiffre d'affaires supérieure à 30 % et une nouvelle amélioration de la marge d'EBITDA.

VATEL CAPITAL

# LETTRE D'INFORMATION T3 2026

## VATEL REMPLOI – Suivi du portefeuille

www.vatelcapital.com

ATON

ESG : ND

4,8 % de l'actif

Société de sciences médicales (ex-Hybrigenics) créée en 2009, qui a connu de multiples évolutions de périmètre au cours de son histoire.
Au 1er semestre 2026, le chiffre d'affaires s'est établi à 0,2 M€ (contre 0,3 M€) et la perte nette part du groupe est restée stable à -0,5 M€. Les fonds propres ont été renforcés par la conversion d'ORA, mais la trésorerie restait tendue au 30 juin 2026.

Le groupe est désormais engagé dans une phase de commercialisation des actifs de ses filiales (prédictivité des essais cliniques, technologies médicales).

ams OSRAM

ESG : HappyIndex®AtWork

3,6 % de l'actif

Société issue de la fusion entre un groupe allemand et un groupe autrichien, ams OSRAM est actif dans les secteurs des capteurs, de l'éclairage et de la photonique.

Au T2 2026, le chiffre d'affaires s'est établi à 805 M€ (haut de fourchette), avec une croissance de 13 % du cœur semi-conducteurs. Pour le T3, la société vise un CA de 770 à 870 M€ et une marge d'EBITDA ajustée d'environ 16 %.

Le désendettement progresse : la cession des capteurs non optiques à Infineon a été finalisée en juillet et celle des capteurs d'image CMOS à indie Semiconductor a été signée.
Les avancées en microLED (réalité augmentée, interconnexions optiques pour l'IA) se poursuivent. Résultats du T3 le 13 novembre 2026.

medincell.

ESG : N/D

4,1 % 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.

Les ventes d'Uzedy® aux États-Unis ont atteint un record de 77 M$ au T2 2026 (+43 %), conduisant Teva à relever ses prévisions 2026. De nouvelles données positives sur l'olanzapine LAI et Uzedy® ont été présentées en septembre au Psych Congress.
Depuis juillet 2026, Medincell a sécurisé 41,8 M€ de financements non dilutifs, remboursé 50 % de son prêt BEI et allongé la maturité de sa dette jusqu'en septembre 2031.
Les résultats semestriels (avril-septembre) seront publiés le 9 décembre 2026.

VATEL CAPITAL

# LETTRE D'INFORMATION T3 2026

## VATEL REMPLOI – Suivi du portefeuille

www.vatelcapital.com

RISING STONE

ESG : ND

7,7 % 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.

Au 1er semestre 2026, le chiffre d'affaires a progressé de 10 % à 30,3 M€ (hors cession foncière de 2025) et le résultat net a doublé à 8,3 M€, soit une marge nette de 27,5 %. Les fonds propres atteignent 77,2 M€. Fin septembre, la société a relevé son objectif de résultat net 2026 à 15,2-16,0 M€ et confirmé viser plus de 30 M€ en 2028 (plan « Himalaya »), avec un taux de distribution minimum de 40 %. Un dividende de 1,55 € par action a été versé en juillet.

PFISTERER

ESG : ND

4,0 % 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 ; près de 50 % du chiffre d'affaires provient du segment haute tension, axe stratégique qui génère les meilleures marges.

Au 1er semestre 2026, le chiffre d'affaires a progressé de 20,2 % à 256,7 M€ (record trimestriel de 129,8 M€ au T2) et l'EBITDA ajusté de 32,7 % à 52,4 M€ (marge de 20,4 %). La guidance 2026 (au moins +12 % de croissance du CA) est confirmée.
Le titre a toutefois reculé sur le trimestre dans un contexte de normalisation des prises de commandes. Le centre de qualification HVDC doit entrer en service au 1er semestre 2027.

Groupe Pierre & Vacances CenterParcs

ESG : 68/100

6,0 % 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 jusqu'à la gestion locative. Le groupe, au travers de ses filiales touristiques, assure la gestion et la commercialisation touristique des résidences et villages-vacances.
Au 1er semestre 2025/26 (clos fin mars), les revenus économiques ont progressé de 1,8 % et les revenus tourisme des marques de 6,0 %. L'EBITDA ajusté s'est établi à - 41,6 M€. Le groupe a confirmé son objectif d'EBITDA ajusté 2025/26 autour de 185 M€.
Le 20 juillet 2026, un accord a été signé avec Mubadala Capital en vue d'une OPA en numéraire à 1,90 € par action (dividende de 0,11 € inclus), avec des engagements d'apport sur 80,13 % du capital. L'offre reste notamment soumise à la décision de conformité de l'AMF.

VATEL CAPITAL

# LETTRE D'INFORMATION T3 2026

## VATEL REMPLOI – Suivi du portefeuille

www.vatelcapital.com

SEMCO TECHNOLOGIES
ECM GROUP

ESG : ND

10,2 % 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).

Au 1er semestre 2026, le chiffre d'affaires a atteint 19,9 M€ (+19,9 %) et le résultat net a progressé de 39,3 % à 5,8 M€, soit près de 30 % du chiffre d'affaires. La trésorerie nette s'élevait à 9 M€ à fin juin malgré la poursuite des investissements d'automatisation.
La prise de commandes a atteint un niveau record et la société a confirmé ses objectifs 2028.

STIF

ESG : 50/100

11,7 % de l'actif

Fondé en 1984, le groupe familial STIF est un industriel français historiquement positionné sur les godets d'élévateurs pour produits en vrac, qui s'est diversifié dans la protection contre les explosions industrielles et les systèmes de stockage d'énergie (BESS).

Au 1er semestre 2026, le chiffre d'affaires a progressé de 50,8 % à 55,3 M€ (BESS +41,4 %), l'EBITDA de 37,6 % à 12,6 M€ et le résultat net de 17,5 % à 7,5 M€. STIF vise pour 2026 un CA d'environ 110 M€ et une marge d'EBITDA d'environ 18 %.
En revanche, la fin des volumes avec Tesla en 2027 a conduit le groupe à abaisser ses objectifs (100 M€ de CA en 2027, environ 170 M€ en 2030 contre 200 M€ auparavant) et à engager un plan d'adaptation des coûts.

THEON INTERNATIONAL
Advanced Optronics

ESG : ND

10,7 % 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.
Au 1er semestre 2026, le chiffre d'affaires a progressé de 35,4 % à 248,7 M€ et l'EBIT ajusté de 37,5 % à 65,1 M€ (marge de 26,2 %). Le carnet de commandes, y compris les intentions d'achat non fermes, atteint environ 1,46 Md€.
Objectif 2026 : CA d'environ 600 M€ et marge d'EBIT ajustée supérieure à 26 %. Les acquisitions récentes (Merio, HGH) et la coentreprise avec Safran portent le marché adressable à près de 8 Md€.

VATEL CAPITAL

# LETTRE D'INFORMATION T3 2026

# VATEL REMPLOI

www.vatelcapital.com

## 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 REMPLOI

| | |
|---|---|
| Forme juridique | Société en commandite par actions |
| Code ISIN | FR0013524956 |
| Durée de vie | 99 ans ; durée de conservation pour valider le report selon situation |
| 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 |

**VATEL CAPITAL -** 24, rue de Clichy 75009 Paris – Tél : 01 40 15 61 77 – Email : contact@vatelcapital.com

# QUELQUES MOTS SUR

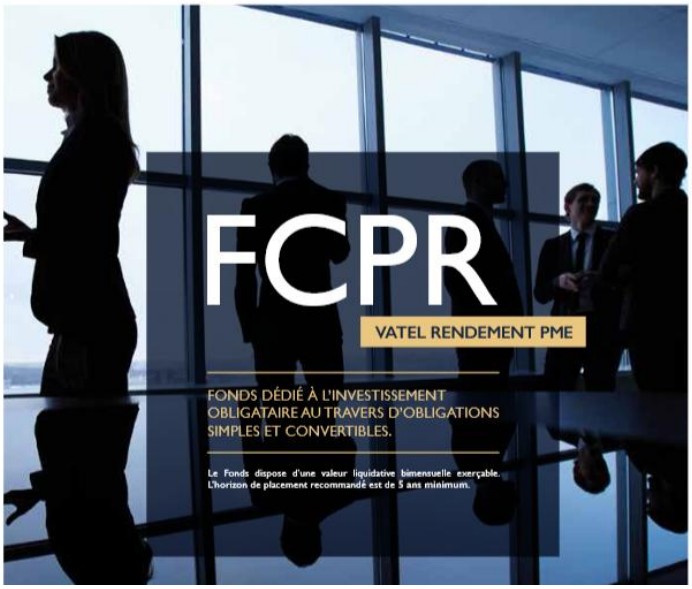
Le FCPR Vatel Rendement PME est le fonds de dette privée de Vatel Capital, créé en juillet 2024.

Le fonds a vocation à investir un objectif de :

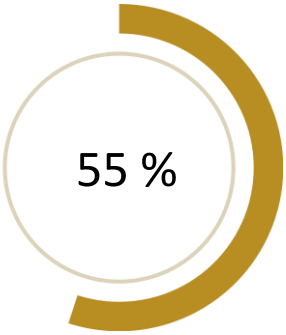
- 55 % en Obligations Convertibles cotées et non cotées (ratio minimum de 50%),
- 20 % en Obligations Simples non cotées,
- 25 % en OPCVM monétaire et obligataire ou obligations Corporate.

Code ISIN Parts A : FR001400KQ02
Code ISIN Parts B : FR001400KQ10

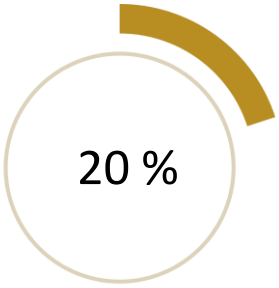
Au 30/09/2026, la valeur liquidative du FCPR Vatel Rendement PME est de 114,42 € en progression de 2,66 % depuis le début de l'année.



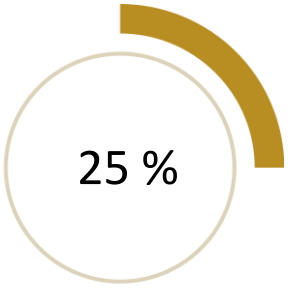

Sur l'exercice 2025, le fonds a réalisé une performance de 7,66% (parts A).




Obligations convertibles cotées et non cotées




Obligations simples non cotées




OPCV et autres obligations Corporate

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.**

VATEL CAPITAL

# 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 2ème 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 2ème 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.

**Chaque récompense décernée l'a été sur base d'une méthodologie propre à l'organisme ayant décerné le prix. Les prix ne reposent pas uniquement sur des critères de performance financière et les performances passées ne présagent pas des performances futures.**




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