

FCPR W PME Valorisation

Informations financières au 31/12/2025

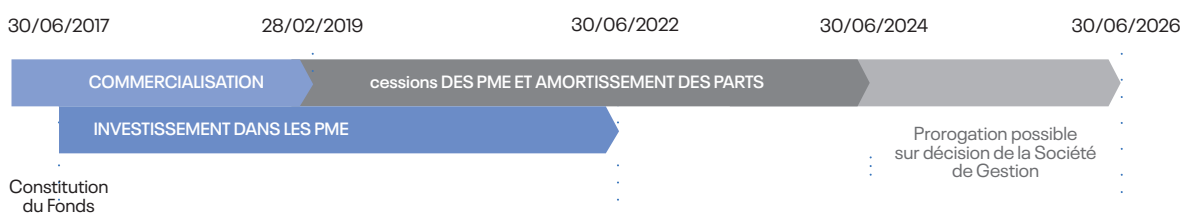
CARACTÉRISTIQUES GÉNÉRALES

Forme juridique	Fonds Commun de Placement à Risques
Codes ISIN	Part A - FR0013235074 / Part B - FR0013235082
Dépositaire	CACEIS BANK
Rachats de parts	Pas de rachat possible
Valeur d'origine de la part (nominal)	500€
Valeur liquidative des parts A au 31/12/2025 (distributions incluses)	225,59€
Valeur liquidative des parts A au 31/12/2025 (après distributions)	65,59€
Valeur liquidative des parts B au 31/12/2025 (distributions incluses)	241,25€
Valeur liquidative des parts B au 31/12/2025 (après distributions)	81,25€
Performance depuis l'origine des parts A	- 54,88 %
Performance depuis l'origine des parts B	- 51,75 %
Statut	Depuis le 30/06/2024 - Pré-liquidation

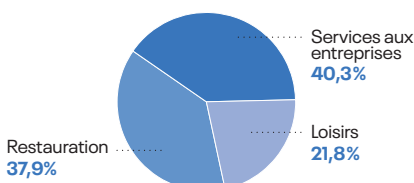
DISTRIBUTIONS EFFECTUÉES

Date	Montant brut par part	Pourcentage du nominal
30/07/2021	50,00€	10%
15/06/2022	50,00€	10%
31/05/2023	10,00€	2%
31/10/2024	50,00€	10%

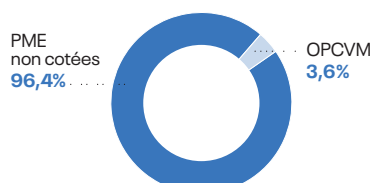
HORIZON D'INVESTISSEMENT



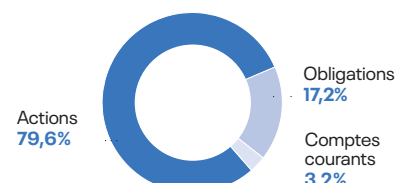
RÉPARTITION SECTORIELLE



RÉPARTITION DE L'ACTIF NET



RÉPARTITION DE L'ACTIF INVESTI EN PME



La performance du Fonds a vocation à évoluer eu égard aux conditions de cession des dernières participations encore en portefeuille.

⁽¹⁾ Cette performance est donnée à titre indicatif et a été calculée pour un investissement optimisé fiscalement, bénéficiant du taux maximal de réduction d'impôt. En effet, cette réduction est définitivement acquise sous certaines conditions, notamment de durée de détention des titres, et dépend de la situation individuelle de chacun, le plafonnement des niches fiscales pouvant limiter la portée de cet avantage fiscal.

PRINCIPALES SOCIÉTÉS DU PORTEFEUILLE

Nom	Activité	Région	% du Fonds ⁽²⁾
Earth & Sky Solutions	Gestionnaire de sites de biens et conseil-expert en développement de sites touristiques	Auvergne-Rhône-Alpes	10%
Makelane - Vertical'Art	Salles dédiées à la pratique de l'escalade de bloc	Île-de-France	10%
Phood	Restauration rapide vietnamienne	Nouvelle-Aquitaine	9%
Smilair	Installation de groupe électrogène	Île-de-France	8,5%
American Way	Enseigne de restauration à thème	Bourgogne-Franche Comté	8,4%

⁽²⁾ calculé sur les souscriptions initiales.

PRINCIPALES SORTIES RÉALISÉES

Nom	Activité	Année de sortie	Multiple réalisé
J and T	Restauration traditionnelle	2021	Entre 1,5 et 2x
Holding Infinity	Holding du groupe Les burgers de Papa, restauration rapide	2024	Moins de 0,5
Endless	Collecte, transport et traitement des déchets	2024	Entre 1 et 1,5x

COMMENTAIRE DE GESTION

Au 31 décembre 2025, les valeurs liquidatives des parts du Fonds sont en baisse par rapport au semestre dernier. En effet, les titres des sociétés Earth & Sky Solutions et Smilair MGW ont été totalement dépréciés, suite au placement en liquidation judiciaire de la première et au renouvellement de la période d'observation de la procédure de redressement judiciaire de la seconde.

Veillez trouver ci-après les actualités de chaque PME du portefeuille :

- **Earth & Sky Solutions** : Après une année 2023 satisfaisante et marquée par l'acquisition de 3 Golfs (Domaine Château d'Allot, Golf International de la Prèze et le Domaine des Forges) en complément du Golf du Cognac déjà exploité, le groupe a exploité 4 golfs sur l'année 2024. Avec l'arrêt de l'exploitation de la station Val D'Allos, le groupe exploite uniquement la station Sainte Foy Tarentaise. Cette dernière a réalisé un bon exercice 2024 avec une progression de 23 % du chiffre d'affaires et un résultat net de près de 18 % du chiffre d'affaires. Cependant la collectivité a décidé de reprendre la gestion de cette station, qui devra être transférée en début d'année 2026. Les nouveaux golfs acquis en 2023 n'ont pas encore une contribution significative, le golf du Cognac a réalisé de son côté une année satisfaisante (+12 % de chiffre d'affaires et résultat net de plus de 100 k€ contre une perte en 2023). Notons que des échéances relatives aux dernières acquisitions initialement prévues fin 2024 nécessitent l'obtention de financements complémentaires, qui n'ont pas pu être réunis et vont nécessiter la cession du golf de la Preze, que le groupe a par ailleurs des difficultés à rentabiliser en l'absence des synergies espérées avec le golf du Cognac. Cette situation crée des difficultés de trésorerie que le management espérait résoudre via des discussions en cours avec les créanciers et la cession du golf. La situation n'ayant cependant pas pu être améliorée, la filiale opérationnelle détenant l'ensemble des actifs, Loisirs Solutions, a été placée en liquidation judiciaire en novembre 2025. Dans ce contexte, la liquidité des titres détenus par le fonds n'est pas possible et la probabilité de recouvrer un montant est très faible.
- **Phood** : Le Groupe de restaurants Phood a connu des tensions de trésorerie importantes ainsi qu'une dégradation de rentabilité à la suite de la crise sanitaire et de la forte inflation au cours des 4 dernières années. L'équipe de gestion est en relation avec le dirigeant pour identifier une piste de liquidité pour les titres détenus par le fonds, mais les difficultés évoquées n'ont pas permis d'aboutir à ce jour. Le groupe a dû fermer ou céder pour un montant symbolique plusieurs restaurants et travaille aujourd'hui à stabiliser sa situation financière, ce qui reste très difficile dans le contexte économique actuel.
- **Smilair** : Au cours de l'exercice 2023, la société a subi d'importantes baisses d'activité, entraînant la constatation d'un résultat d'exploitation négatif et d'importantes difficultés de trésorerie, malgré les efforts des dirigeants pour identifier de nouveaux marchés à plus forte marge. La filiale Pefourque, qui avait été acquise en 2020 afin d'étendre la compétence du groupe sur les travaux d'électricité et diversifier les marchés de Smilair, a subi une situation comparable, entraînant en septembre 2024 l'ouverture d'une procédure de redressement judiciaire. La situation financière du groupe est donc très dégradée, les discussions sur la liquidité des titres détenus par le fonds se poursuivent mais cette actualité ne permet pas d'identifier de solution.
- **American Way** : La société a connu des difficultés économiques importantes depuis la crise du covid et a choisi de recentrer son activité sur l'entité historique de Dijon et vendre ses autres établissements, afin de limiter les pertes. Ces opérations ayant eu lieu, le groupe a également cédé 90% des titres du restaurant de Dijon à son directeur, en vue d'un paiement décalé à l'été 2026 afin de permettre le redressement de l'établissement. Cela n'a cependant pas été possible, le restaurant ayant rapidement été placé en redressement puis en liquidation judiciaire. Le groupe ne détenant plus aucun restaurant, la capacité du fonds à valoriser ses titres est aujourd'hui nulle, la ligne est ainsi provisionnée à 100 %.
- **Makelane - Vertical'Art** : La société est spécialisée dans l'exploitation de salles d'escalade, avec actuellement 12 salles en France, dont 5 en propre et 7 sous franchise. À l'été 2024, la société a pris la décision de fermer deux salles situées dans Paris intra-muros afin de recentrer son développement sur des zones à moindre concurrence et offrant des métriques d'exploitation plus conformes à ses objectifs de rentabilité. De même, la salle lyonnaise a été fermée, la concurrence sur cette zone géographique étant trop forte. L'expansion du groupe se poursuit ainsi hors de Paris et sous forme de franchise exclusivement à ce stade, avec plusieurs ouvertures en préparation et encore une dizaine de projets en discussion. Cette stratégie permet à l'entreprise d'allouer des ressources à l'amélioration de son parc existant tout en poursuivant son objectif de rentabilité. Dans un contexte de diminution d'environ 10 % de la fréquentation des restaurants à l'échelle nationale au cours de l'année 2025 (la restauration représentant environ un tiers du chiffre d'affaires des salles), la situation de trésorerie est plus complexe, rendant nécessaire l'ouverture d'une procédure de conciliation pour allonger la maturité de certains prêts. Cette procédure devrait aboutir favorablement très prochainement. La fermeture des salles les moins performantes associée à un plan d'économies important et la poursuite du développement du réseau permettent de poursuivre l'activité et d'envisager un retour à une situation plus favorable.
- **J and T** : A la fin de l'année 2021, la participation a été cédée pour un prix de cession global de 573 k€ alors que 378 k€ avaient été initialement investis par le Fonds. Si 483 k€ du prix de cession ont bien été perçus, le Fonds utilise les voies juridiques pour récupérer les 90 k€ restant à recevoir. La procédure contentieuse est toujours en cours. L'équipe de gestion travaille à la cession des participations restant en portefeuille dans les meilleures conditions mais anticipe une liquidation totale du Fonds au-delà de sa durée réglementaire. Aucun redressement de la valeur liquidative n'est malheureusement envisagé sur ce Fonds et aucune distribution n'est envisagée à court terme.

M-CAPITAL

PARIS | 25, rue du 4 Septembre - 75001 Paris
TOULOUSE | 8, rue des Trente-Six Ponts - CS 64210 - 31031 Toulouse Cedex 4
contact@mcapital.fr
www.mcapital.fr
N° d'agrément AMF : GP 02-028