VATEL DIRECT

DOCUMENT **D'INVESTISSEMENT**

VALLAT · Groupe familial français spécialisé dans l'immobilier de luxe



VALLAT





www.vateldirect.com

Sommaire du document d'investissement

Caractéristiques de l'opération : ... 3

Commentaire des gérants : ... 5

I. Activité de l'émetteur ... 6

Principales opérations en cours de réalisation (opérations anonymisées) : ... 7

Principales opérations réalisées entre 2017 – 2025 (*en euros*) ... 8

Projets en cours d'identification ... 9

II. Données financières ... 10

A) Données financières consolidées du groupe Vallat ... 10

B) Données financières de la société VIF (émetteur) ... 13

C) Détail de l'endettement financier du groupe au 30/04/2026 ... 15

III) Les partenaires ... 16

IV) L'environnement sectoriel et le marché ... 17

Évolution du marché de l'immobilier ... 17

Evolution du marché immobilier de luxe ... 17

Evolution du marché immobilier de luxe en montagne ... 18

Le positionnement du groupe Vallat : des biens vendus au-delà de 40 000 €/m² ... 19

V) Projet de l'émetteur ... 20

VI) L'équipe ... 21

Organigramme et gouvernance du groupe : ... 22

VII) Utilisation des fonds levés ... 22

VIII) Les informations complémentaires de l'émetteur disponibles dans les annexes ... 22

IX) Risques liés à l'activité de l'émetteur et à son projet ... 23

X) Annexes ... 24

1) Comptes consolidés du Groupe Vallat au 31/12/2025 ... 24

a) BILAN ... 24

b) COMPTE DE RÉSULTAT ... 25

2) Comptes de VIF (émetteur) au 31/12/2025 ... 27

a) BILAN ... 27

b) COMPTE DE RÉSULTAT ... 29

3) Rapport du CAC pour le dernier exercice disponible de la SAS VIF ... 31

4) Endettement financier du groupe VALLAT et de VIF au 30/04/2026 ... 36

5) Eléments prévisionnels sur l'activité pour le groupe VALLAT ... 37

6) Organigramme du groupe auquel appartient l'émetteur et la place qu'il occupe ... 38

7) Procès-Verbal de l'associée unique de VIF autorisant l'émission obligataire ... 39

8) Quelques réalisations du groupe VALLAT ... 41

Caractéristiques de l'opération :

Montant cible : 1 500 000 € (limite fixée à 3 000 000 €)

Taux d'intérêt annuel : 9 %

Durée de remboursement : 5 ans

Type d'instrument : obligations simples

Mode de remboursement : versement mensuel (capital et intérêts)

Caution ou sureté : Caution solidaire de la société V1 VALLAT, société mère de VIF

Notation de l'obligation : B

Porteur de projet : VIF (groupe VALLAT)

Objet de l'opération : financer les projets de développement du groupe dans le cadre de son activité de promotion immobilière dans les Alpes françaises.

Éligibilité de l'investisseur : personne physique et personne morale

> **Conflits d'intérêts potentiels**
>
> Comme l'autorise le règlement du FCPR Vatel Rendement PME, ce fonds pourra investir dans la présente offre un montant compris entre 5 % (ou ticket minimum de 100 K€) et 65 % maximum du montant total émis.

Historique des opérations réalisées avec le groupe VALLAT sur Vatel Direct :

Données au 06/11/2026

Remboursé · En cours · Restant dû · Aujourd'hui

OPÉRATION	DURÉE DE L'OPÉRATION	MONTANT LEVÉ	CAPITAL REMBOURSÉ	RESTANT DÛ	INTÉRÊTS VERSÉS
VIF Remboursée · mai 2023	05/2018 – 05/2023	2 495 092 €	2 495 092 €	0 €	469 257 €
VIF 2019 Remboursée · juin 2024	06/2019 – 06/2024	2 500 000 €	2 500 000 €	0 €	470 180 €
VIF 2020 Remboursée · nov. 2025	11/2020 – 11/2025	2 000 000 €	2 000 000 €	0 €	362 015 €
VIF 4 En cours · à jour	04/2024 – 04/2029	2 000 000 €	876 157 €	1 123 843 €	398 666 €
	2018 2020 2022 2024 2026 2028 2030				
Total consolidé		**8 995 092 €**	**7 871 249 €**	**1 123 843 €**	**1 700 117 €**

Rappel des risques

L'investissement dans ce projet de financement participatif comporte des risques, notamment le risque de perte totale ou partielle du montant investi.

Votre investissement n'est pas couvert par les systèmes de garantie des dépôts établis conformément à la directive 2014/49/UE du Parlement européen et du Conseil.

Votre investissement n'est pas non plus couvert par les systèmes d'indemnisation des investisseurs établis conformément à la directive 97/9/CE du Parlement européen et du Conseil.

Commentaire des gérants :

Créé en 1956, le Groupe Vallat a développé un savoir-faire reconnu à la fois dans la promotion immobilière haut de gamme dans des lieux d'exception, dans la transaction et dans la gestion, principalement dans les Alpes françaises, en Savoie et Haute-Savoie. Toutefois, depuis quelques années, le groupe opère dans d'autres endroits où il fait bon vivre, tels que la Sardaigne, Saint-Barthélemy, Miami, Les Alpilles, Monaco ou encore la Baie de Saint-Tropez.



Fort d'une approche empirique et globale, Vallat est ainsi un des seuls professionnels à rassembler tous les corps de métiers liés à l'immobilier : la prospection des terrains, la construction, la promotion, la transaction, le financement, l'agencement, la rénovation, la gestion locative et la conciergerie avec des services de qualité hôtelière.

Sur l'exercice 2025, le groupe a réalisé un chiffre d'affaires de 105,1 M€, contre 32,8 M€ en 2024. Cette forte progression s'explique par la vente de plusieurs biens d'exception en marchand de biens (villas à Saint-Barthélemy et Saint-Tropez, appartements à Monaco), ainsi que par le démarrage d'un important programme de 20 appartements à Courchevel, comptabilisé au fur et à mesure de l'avancement des travaux. Le groupe enregistre également une très belle progression sur les prestations de services avec 17 M€ en 2025 contre 9,5 M€ en 2024. La capacité d'autofinancement de 10,9 M€ et la trésorerie nette de 23,8 M€ à fin 2025 (après déduction des concours bancaires) donnent au groupe une capacité de remboursement confortable au regard du montant de cette émission. La trésorerie reste toutefois en partie mobilisée par le financement des programmes en cours.

Fin 2025, les capitaux propres du groupe étaient de 30,9 M€ et l'endettement financier net du groupe était de 8,26 M€ soit un gearing[1] de 26,7 %. Le groupe s'est nettement désendetté sur l'exercice, ses dettes financières sont passées de 74,8 M€ à 54,3 M€. Au vu de la nature de l'activité, ce ratio est bon, mais il est à interpréter avec prudence puisque l'endettement d'un promoteur peut fortement varier d'une année à l'autre selon les projets en cours.

Dans le cadre de son développement et de nouveaux projets à Courchevel, le groupe souhaite lever un montant minimum de 1,5 M€, avec un plafond de 3 M€.

Il s'agit de la 5ème opération avec cet émetteur sur Vatel Direct.



[1] Ratio d'endettement : endettement net / fonds propres

I. Activité de l'émetteur

Le groupe Vallat s'est développé autour de trois métiers complémentaires :

Tout d'abord, **la transaction** (gérée par la SAS IMMONTAGNE) qui comprend l'estimation d'un bien immobilier, la prise de mandat concernant ce dernier, mais aussi la recherche des besoins des différents acheteurs potentiels. A côté de ces activités, la transaction englobe également la communication, les différentes visites des biens, la négociation et l'accompagnement dans les démarches juridiques et financières. Les agences sont présentes dans toutes les stations de ski françaises prestigieuses, mais aussi à Annecy et à Monaco.

Ensuite, **la promotion** (gérée par la SAS VIF), dotée de la prospection foncière, de l'étude de faisabilité, de l'offre d'achat, mais aussi des différentes et nombreuses démarches administratives (comme le dépôt et l'obtention des permis de construire, l'obtention d'un financement, la signature de la promesse de vente, ou encore la signature de l'acte de vente), la commercialisation des biens, la construction et le suivi d'un chantier, le paiement des entreprises et le respect des règles et des normes (sécurité, accessibilité, phonique, construction…). Sur tous ses programmes de promotion, le groupe Vallat ne lance aucune opération tant qu'au moins 50% des lots à commercialiser ne sont pas réservés (avec accord bancaire). Il apporte par ailleurs 10 à 12% de fonds propres dans chaque opération.

L'activité de Promotion propose des produits haut de gamme et luxe. Depuis 7 ans, le groupe s'est concentré exclusivement sur le marché luxe. Le groupe a déjà des réalisations à Courchevel, Méribel, Megève, Tignes, Annecy, Saint-Tropez, Monaco, Saint-Barth et Miami.

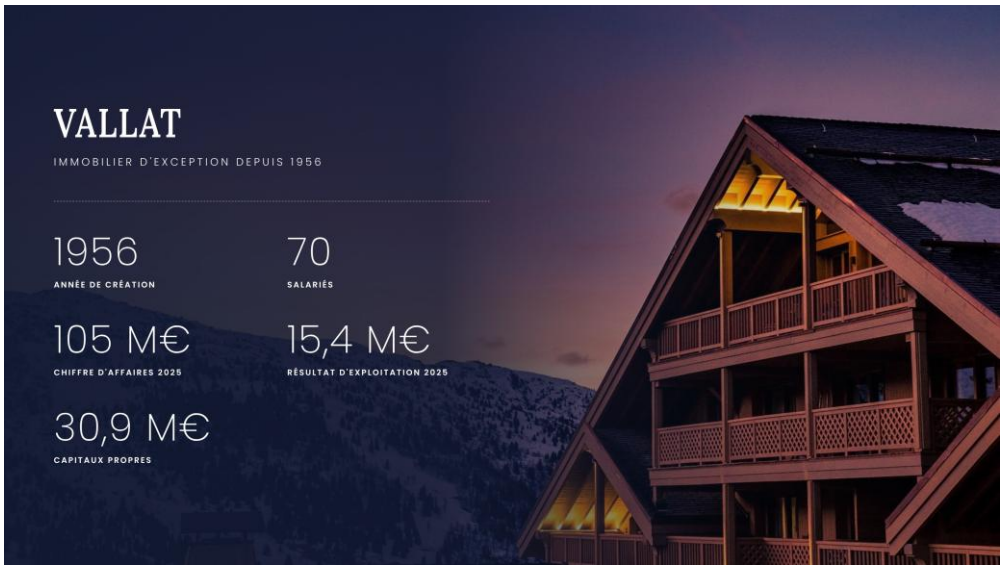
La dernière activité du groupe est **l'aménagement d'intérieur** qui permet la concrétisation du sur-mesure : de l'organisation des espaces à la décoration. Il est à l'écoute des clients afin de comprendre leur mode de vie et leurs attentes pour le retranscrire au travers de :

- l'ameublement,

- l'aménagement,

- la décoration.

Le groupe VALLAT en quelques chiffres (au 31/12/2025) :



Le groupe et ses 70 collaborateurs maîtrisent l'ensemble de la chaîne de valeur immobilière, ce qui crée de fortes synergies entre ses métiers. Leur parfaite connaissance des micromarchés et les relations privilégiées avec des intervenants clés (maires, notaires, gardiens...) permettent à Vallat d'avoir une commercialisation exclusive des opérations de promotion, alimentant en retour la transaction et la location saisonnière en montagne.

Le groupe Vallat a développé un réseau d'une dizaine d'agences autour d'Annecy, Courchevel, Méribel, Tignes, Megève, Val d'Isère et Monaco. Son positionnement haut de gamme sur ces secteurs géographiques permet au groupe d'obtenir des marges largement supérieures à celles habituellement constatées dans la profession.

<u>Principales opérations en cours de réalisation (opérations anonymisées) :</u>

Opérations **en cours**

Portefeuille du Groupe Vallat au 31 juillet 2026

VALLAT

12	280,7 M€	24 792 m²	66 %
OPÉRATIONS EN COURS au 31 juillet 2026	CHIFFRE D'AFFAIRES PRÉVISIONNEL hors taxes, totalité des opérations	SURFACES dont 15 060 m² en MOD / AMO	DANS LES ALPES du chiffre d'affaires prévisionnel

RÉF.	LOCALISATION	NATURE	BIENS	SURFACE (M²)	CA PRÉVISIONNEL	AVANCEMENT	LIVRAISON
PROMOTION ET MARCHAND DE BIENS EN PROPRE							4 opérations · 242,8 M€
Opération 1	Courchevel	Promotion (CPI)	20 appartements Quote-part Vallat 64 % · 58 % commercialisé	6 755	151,8 M€	Gros œuvre · 35 %	11/2027
Opération 2	Saint-Barthélemy	Construction	1 master villa	900	52,5 M€	Consultation entreprises	06/2028
Opération 3	Cap d'Ail	Marchand de biens	1 villa	1 119	32,0 M€	Permis purgé	09/2027
Opération 4	Méribel	Marchand de biens	2 appartements	226	6,5 M€	Consultation entreprises	01/2027
BIENS ACHEVÉS EN COURS DE COMMERCIALISATION							3 opérations · 21,5 M€
Opération 5	Megève	Marchand de biens	1 ferme	500	10,2 M€	En vente	06/2024
Opération 6	Saint-Tropez	Marchand de biens	1 villa	158	6,7 M€	En vente	04/2027
Opération 7	Monaco	Marchand de biens	1 appartement	74	4,7 M€	En vente	07/2024
PRESTATIONS : MAÎTRISE D'OUVRAGE DÉLÉGUÉE / AMO (HONORAIRES)							5 opérations · 16,4 M€
Opération 8	Courchevel	MOD + AMO	50 appartements	8 240	8,7 M€ (hon.)	Ouverture de chantier	12/2027
Opération 9	Courchevel	Maîtrise d'ouvrage déléguée	16 appartements	2 718	4,5 M€ (hon.)	Recours de tiers	12/2027
Opération 10	Tignes	Maîtrise d'ouvrage déléguée	41 appartements	–	n.c.	Consultation entreprises	01/2028
Opération 11	Courchevel	Maîtrise d'ouvrage déléguée	1 chalet	1 581	1,2 M€ (hon.)	Consultation entreprises	–
Opération 12	Megève	Assistance à maîtrise d'ouvrage	5 chalets	2 521	1,9 M€ (hon.)	Finitions · 95 %	Fin 2026
Total opérations en cours (12)				**24 792**	**280,7 M€**		

Le chiffre d'affaires indiqué est celui attendu à la fin de chaque opération, hors taxes. Il porte sur la totalité de l'opération, même lorsque le groupe n'en détient qu'une partie (64 % pour l'opération 1). Ces données ont été communiquées par le groupe. Elles ne sont pas auditées et peuvent évoluer.

Principales opérations réalisées entre 2017 – 2025 (*en millions d'euros*)

Track record : **opérations réalisées**

Promotion, marchand de biens et maîtrise d'ouvrage déléguée, par année de livraison

VALLAT

20	260,8 M€	22 442 m²	64 %
OPÉRATIONS RÉALISÉES entre 2017 et 2025	CHIFFRE D'AFFAIRES RÉALISÉ TTC, totalité des opérations	SURFACES dont 10 672 m² en MOD / AMO	DANS LES ALPES du chiffre d'affaires réalisé

OPÉRATION	LOCALISATION	NATURE	BIENS	SURFACE (M²)	CA TTC	LIVRAISON	VENTE
2017						2 opérations · 43,4 M€	
Villa Angeline	Monaco	Marchand de biens	1 appartement	130	4,7 M€	04/2017	04/2019
Marie Blanche	Méribel	Construction	12 appartements + 1 chalet	1 919	38,7 M€	11/2017	12/2017
2018						2 opérations · 14,3 M€	
Beverly Palace	Monaco	Marchand de biens	1 appartement	173	6,8 M€	04/2018	01/2018
Les Toits de Verdon	Courchevel	Construction	4 appartements	442	7,5 M€	12/2018	08/2018
2019						1 opération · 2,6 M€	
Le 1707	Méribel-Mottaret	Rénovation	1 chalet	185	2,6 M€	12/2019	06/2019
2020						3 opérations · 31,2 M€	
Parador	Monaco	Marchand de biens	1 appartement	156	6,7 M€	02/2020	12/2020
Les Restanques	Veyrier-du-Lac	Marchand de biens	1 villa	260	1,7 M€	10/2020	11/2020
Effervesens	Courchevel	Construction	2 chalets	846	22,9 M€	11/2020	11/2019
2021						3 opérations · 21,4 M€	
Florestan	Monaco	Marchand de biens	1 appartement	198	10,8 M€	12/2021	10/2022
Les Trolles	Tignes	Surélévation	2 appartements	242	3,4 M€	12/2021	07/2021
Le 1307	Megève	Construction	5 appartements	579	7,2 M€	12/2021	10/2020
2022						1 opération · 11,4 M€	
Le Rond-Point des Pistes	Courchevel	Surélévation	2 appartements	348	11,4 M€	07/2022	10/2021
2023						3 opérations · 68,9 M€	
Les Chalets	Méribel	Construction	17 appartements + 1 chalet	1 800	19,6 M€	03/2023	09/2021
Les Chalets 5 Sommets	Courchevel	Construction	12 appartements	1 455	21,1 M€	12/2023	05/2022
Le Sasha	Courchevel	Construction	6 appartements	970	28,3 M€	12/2023	12/2021
2024						3 opérations · 33,7 M€	
Hersilia	Monaco	Marchand de biens	1 appartement	116	7,1 M€	01/2024	10/2025
Antares Méribel	Méribel	Maîtrise d'ouvrage déléguée	64 appartements	10 672	3,6 M€ *	12/2024	—
Villa Bahia Verde	Saint-Tropez	Marchand de biens	1 villa	640	23,0 M€	12/2024	02/2025
2025						2 opérations · 33,8 M€	
Villa Brahama	Saint-Barthélemy	Marchand de biens	1 villa	775	26,8 M€	08/2025	07/2025
Villa La Vigie	Roquebrune-sur-Argens	Marchand de biens	1 villa	536	7,0 M€	09/2025	11/2025
Total 2017 – 2025 (20 opérations)				**22 442**	**260,8 M€**		

Les montants ci-dessus ne sont pas directement comparables au chiffre d'affaires consolidé du groupe (105,1 M€ HT en 2025). Le track record indique le prix de vente TTC d'opérations achevées. Le chiffre d'affaires, lui, est hors taxes, et il est comptabilisé à la signature de l'acte pour le marchand de biens et au fur et à mesure de l'avancement des travaux pour la promotion, avant la livraison.

De plus, il comprend les autres métiers du groupe tels que la maîtrise d'ouvrage déléguée, la transaction et dans une moindre mesure, la gestion locative (conciergerie).

Projets en cours d'identification

Projets **à venir**

Pipeline de promotion du Groupe Vallat au 31 juillet 2026

VALLAT

10	626,5 M€	21 121 m²	71 %
PROJETS IDENTIFIÉS livraisons 2027 – 2030	CHIFFRE D'AFFAIRES PRÉVISIONNEL hors taxes, totalité des projets	SURFACES hors prestations	DANS LES ALPES du chiffre d'affaires prévisionnel

RÉF.	LOCALISATION	NATURE	BIENS	SURFACE (M²)	CA PRÉVISIONNEL	STATUT	DÉBUT TRAVAUX	LIVRAISON
Projet 1	Megève	Marchand de biens	1 ferme	457	12,2 M€	Consultation entreprises	09/2026	10/2027
Projet 2	Megève	Construction	1 ferme	1 460	30,7 M€	Permis en préparation	01/2027	04/2028
Projet 3	Megève	Construction	1 chalet	631	12,0 M€	Consultation entreprises	05/2027	10/2028
Projet 4	Megève	Construction	1 ferme	571	10,4 M€	Permis en préparation	05/2027	12/2028
Projet 5	Val d'Isère	Construction	3 appartements	585	28,2 M€	Consultation entreprises	04/2027	12/2028
Projet 6	Courchevel	Construction	1 chalet	1 035	40,8 M€	En étude	05/2027	12/2028
Projet 7	Courchevel	Construction	1 chalet	1 450	57,1 M€	En étude	05/2027	12/2028
Projet 8	Sardaigne	Construction	10 villas + 1 hôtel	9 250	139,3 M€	En étude	–	09/2029
Projet 9	Courchevel	Construction	3 chalets	5 179	250,6 M€	Permis en préparation	04/2027	02/2030
Projet 10	Saint-Tropez	Marchand de biens	1 villa	503	45,3 M€	En étude	–	–
Total projets à venir (10)				**21 121**	**626,5 M€**			

Au-delà des opérations en cours, le Groupe Vallat a identifié 10 nouveaux projets, principalement dans les Alpes (Courchevel, Megève, Val d'Isère), mais aussi à Saint-Tropez et en Sardaigne.

Ces projets n'ont pas encore démarré, ils sont à l'étude, en cours d'obtention du permis de construire ou en consultation des entreprises de travaux. Les informations présentées, notamment les montants et les calendriers, sont donc indicatives. Elles dépendront des autorisations, des financements et de la commercialisation et il est possible que certains projets puissent finalement ne pas aboutir.

Les noms des projets ne sont pas communiqués pour des raisons de confidentialité.

II. Données financières

A) Données financières consolidées du groupe Vallat

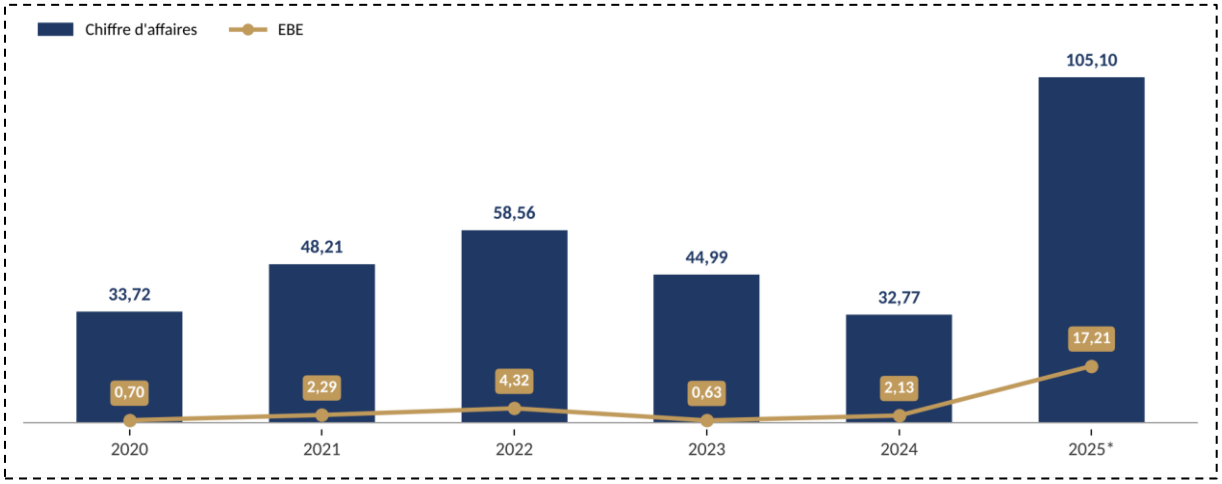
105,1 M€	17,2 M€	8,0 M€	10,9 M€
CHIFFRE D'AFFAIRES 2025	**EBE**	**RESULTAT NET CONSOLIDE**	**CAF**
× 3,2 par rapport à 2024	*marge de 16,4 %*	*dont 6,6 M€ part du groupe*	*capacité d'autofinancement*

En 2025, le chiffre d'affaires consolidé du groupe Vallat atteint 105,10 M€, contre 32,77 M€ en 2024. Cette forte hausse s'explique par la vente de plusieurs biens d'exception en marchand de biens (villas à Saint-Barthélemy et Saint-Tropez, appartements à Monaco), par le démarrage d'un important programme de promotion à Courchevel, comptabilisé au fur et à mesure de l'avancement des travaux, et par la progression des prestations de services (17,0 M€ contre 9,5 M€).

La rentabilité progresse fortement avec un EBE de 17,2 M€, soit une marge de 16,4 % (6,5 % en 2024). Le résultat d'exploitation atteint 15,4 M€, soit 14,7 % du chiffre d'affaires. Après un résultat financier de -2,83 M€, un résultat exceptionnel de -0,55 M€ et un impôt de 4,96 M€, le résultat net de l'ensemble consolidé s'établit à 8,0 M€ (6,61 M€ part du groupe).

Sur l'exercice, le groupe dégage une capacité d'autofinancement de 10,90 M€, confortable au regard du montant de cette nouvelle émission. Ce niveau d'activité reflète toutefois le calendrier des opérations de promotion et de marchand de biens et peut varier sensiblement d'une année à l'autre.

Groupe Vallat 2020-2025 : chiffre d'affaires et EBE (en M€)



Groupe Vallat - Compte de résultat consolidé

Groupe VALLAT consolidé - en M€	2024	2025
Chiffre d'affaires	**32,77**	**105,10**
variation en %	*n.d.*	*220,7%*
Production stockée et immobilisée	4,37	23,65
Achats et consommations	22,09	94,81
Autres achats et charges externes	5,87	11,98
Valeur ajoutée	**9,18**	**21,97**
Subventions d'exploitation	0,01	0,02
Impôts et taxes	0,38	0,23
Salaires et charges sociales	5,22	4,79
Autres produits d'exploitation	-0,16	1,97
Autres charges d'exploitation	1,25	0,58
Dotations aux provisions sur actif circulant	0,04	1,15
EBE	**2,13**	**17,21**
marge d'EBE	*6,5%*	*16,4%*
Reprises sur amortissements et provisions	0,77	0,01
Dotations aux amortissements et provisions	1,79	1,79
Résultat d'exploitation	**1,11**	**15,43**
marge d'exploitation	*3,4%*	*14,7%*
Résultat financier	-2,65	-2,83
Résultat courant avant impôt	**-1,54**	**12,60**
Résultat exceptionnel	2,10	-0,55
Impôt sur les bénéfices	1,14	4,96
Résultat net des entreprises intégrées	**-0,58**	**7,09**
Quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence	0,95	0,88
Résultat net de l'ensemble consolidé	**0,37**	**7,97**
marge nette	*1,1%*	*7,6%*
Intérêts minoritaires	0,23	1,36
Résultat net (part du groupe)	**0,14**	**6,61**
Capacité d'autofinancement (CAF)	**1,43**	**10,90**

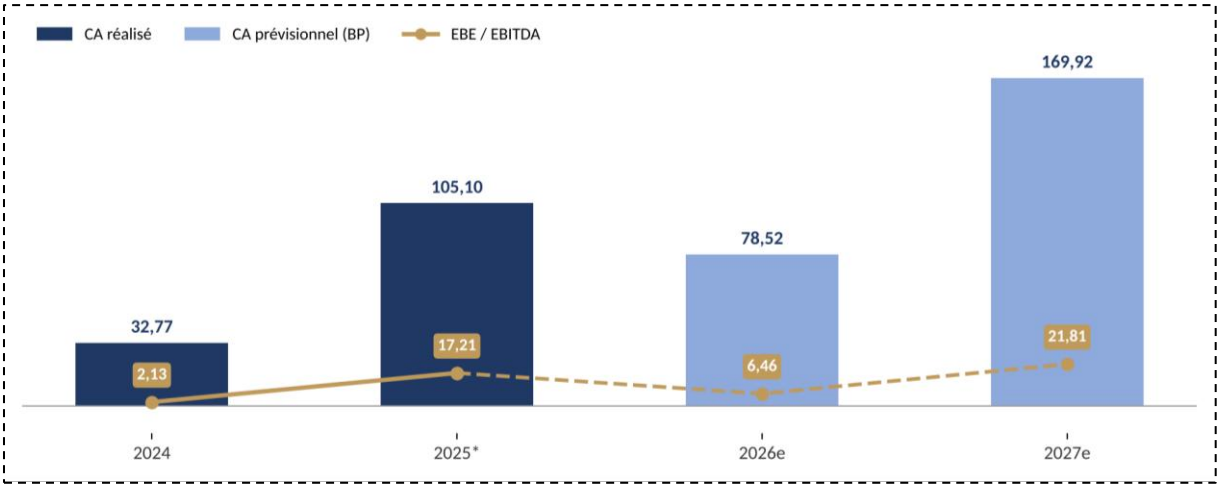
Structure financière du groupe

en M€	2024	2025
Capitaux propres	23,00	30,89
Dettes financières brutes	75,42	54,26
(–) Trésorerie de fin de période	7,16	45,99
Endettement net	**68,26**	**8,26**
Gearing	**296,8 %**	**26,7 %**

Fin 2025, les capitaux propres s'élevaient à 30,9 M€ (vs 23 M€ fin 2024). Les dettes financières brutes passent de 75,42 M€ à 54,26 M€ et la trésorerie de 7,16 M€ à 45,99 M€, ce qui ramène le gearing de 296,8 % à 26,7 %. Après déduction des concours bancaires, la trésorerie nette atteint 23,8 M€ mais reste toutefois en partie mobilisée par le financement des programmes en cours. Par nature, l'endettement d'un promoteur varie fortement d'une année à l'autre.

Selon le budget prévisionnel établi par la direction au troisième trimestre 2026, le chiffre d'affaires du groupe atteindrait 78,5 M€ en 2026, puis 169,9 M€ en 2027. Cette progression repose sur la montée en puissance des programmes de promotion et de marchand de biens en cours et à venir, principalement dans les Alpes. Il convient de consulter en p.7 et p.9, les différentes opérations en cours de réalisation ainsi que celles qui sont en train d'être identifiées. L'EBE part du groupe passerait de 6,5 M€ en 2026 à 21,8 M€ en 2027 et le résultat net part du groupe de 4,2 M€ à 15,9 M€.

Groupe Vallat : réalisé et prévisionnel (en M€)



Ces prévisions sont établies par la direction sur une base de gestion et dépendent notamment de l'obtention des autorisations d'urbanisme, des financements, de la commercialisation des programmes ainsi que de la réalisation d'objectifs d'acquisition foncière ambitieux. Elles sont donc par nature incertaines et peuvent évoluer de façon significative.

en M€	2026e	2027e
Chiffre d'affaires (à 100 %)	**78,52**	**169,92**
dont part du groupe	*41,98*	*60,36*
Marge brute (à 100 %)	43,66	95,27
Charges fixes	12,62	13,88
EBE part du groupe	**6,46**	**21,81**
Résultat courant part du groupe	**5,81**	**21,46**
Impôt sur les sociétés	1,39	5,31
Résultat net part du groupe	**4,18**	**15,92**

B) Données financières de la société VIF (émetteur)

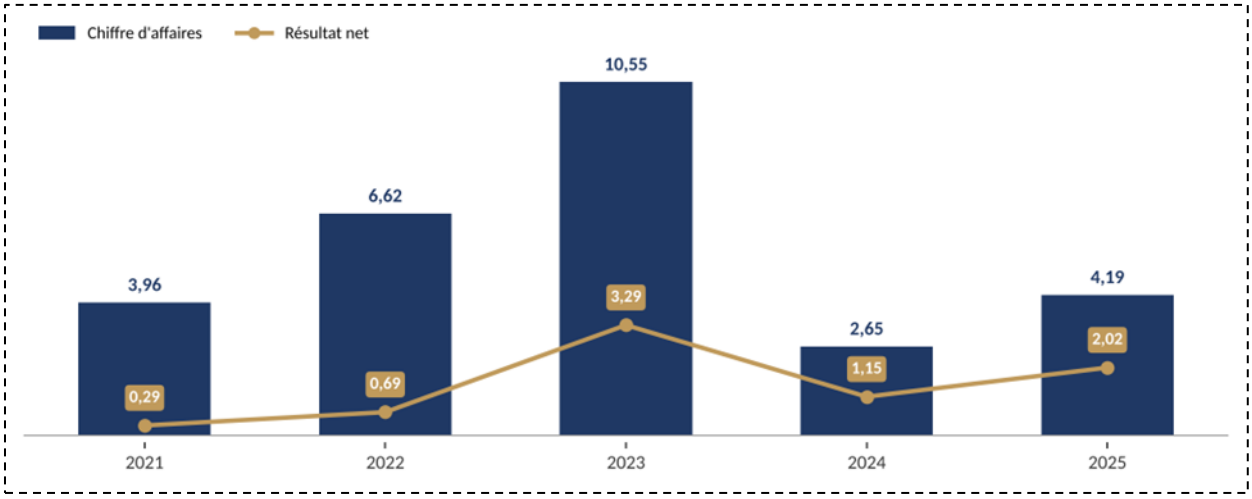
4,2 M€	2,0 M€	3,8 M€	15,0 M€
CHIFFRE D'AFFAIRES 2025	**RESULTAT NET**	**CAF**	**CAPITAUX PROPRES**
+58,0 % par rapport à 2024	*1,2 M€ en 2024*	*capacité d'autofinancement*	*+15,6 % sur un an*

En 2025, VIF a réalisé un chiffre d'affaires de 4,19 M€, en hausse de 58,0 % par rapport à 2024 (2,65 M€). Comme les années précédentes, il est essentiellement composé d'honoraires facturés sur les opérations de promotion du groupe. Le chiffre d'affaires de 2023 (10,55 M€) intégrait une opération exceptionnelle liée à l'acquisition par la SBM Monaco du Palace des Neiges à Courchevel, ce qui explique la baisse de 2024.

Le résultat d'exploitation reste négatif (−0,50 M€, contre −1,80 M€ en 2024), les charges externes (4,44 M€) étant du même ordre que le chiffre d'affaires. Il intègre également une dotation de 0,38 M€ aux dépréciations de créances clients.

Comme pour les exercices précédents, la rentabilité de VIF provient principalement de ses participations : 4,06 M€ de produits financiers de participations (0,71 M€ en 2024) et 0,63 M€ de quote-part de bénéfices sur des opérations en commun. Après 1,36 M€ de charges d'intérêts et 1,49 M€ de dotations aux provisions financières, le résultat financier s'établit à 1,45 M€. Compte tenu d'un produit d'impôt de 0,44 M€, le résultat net atteint 2,02 M€ (1,15 M€ en 2024) et la capacité d'autofinancement 3,84 M€.

Société VIF 2021-2025 : chiffre d'affaires et résultat net (en M€)



Pour VIF, le graphique ci-dessus présente le résultat net plutôt que l'EBE. En tant que société de tête des activités de promotion, VIF tire l'essentiel de sa rentabilité de ses filiales et des opérations menées en commun (dividendes, quote-part de bénéfices), qui sont enregistrées en résultat financier et non en exploitation. Son EBE, négatif en 2024 et 2025, ne reflète donc pas sa rentabilité réelle, contrairement au résultat net.

VIF – compte de résultat

VIF (société émettrice) - comptes sociaux - en M€	2023	2024	2025
Chiffre d'affaires	**10,55**	**2,65**	**4,19**
variation en %	*n.d.*	*-74,9%*	*58,0%*
Production stockée et immobilisée	-0,07	0,63	0,34
Achats et consommations	0,35	0,88	0,28
Autres achats et charges externes	6,01	4,19	4,44
Valeur ajoutée	**4,12**	**-1,78**	**-0,19**
Subventions d'exploitation	-	-	-
Impôts et taxes	0,05	0,02	0,00
Salaires et charges sociales	1,30	0,11	-0,01
Autres produits d'exploitation	0,00	0,01	0,03
Autres charges d'exploitation	0,00	0,00	0,02
Dotations aux provisions sur actif circulant	0,35	-	0,38
EBE	**2,43**	**-1,89**	**-0,55**
marge d'EBE	*23,0%*	*-71,4%*	*-13,1%*
Reprises sur amortissements et provisions	0,05	0,20	0,06
Dotations aux amortissements et provisions	0,16	0,11	0,01
Résultat d'exploitation	**2,32**	**-1,80**	**-0,50**
marge d'exploitation	*22,0%*	*-68,1%*	*-11,9%*
Bénéfice (perte) sur opérations en commun	-0,29	1,74	0,63
Résultat financier	0,93	0,41	1,45
dont dotations financières nettes aux provisions	*0,04*	*0,12*	*1,49*
Résultat courant avant impôt	**2,96**	**0,34**	**1,58**
Résultat exceptionnel	-0,13	0,08	-
Impôt sur les bénéfices (négatif = produit)	-0,47	-0,74	-0,44
Résultat net	**3,29**	**1,15**	**2,02**
marge nette	*31,2%*	*43,5%*	*48,3%*
Capacité d'autofinancement (CAF)	**3,79**	**1,19**	**3,84**

Structure financière de la société VIF

en M€	2023	2024	2025
Capitaux propres	11,86	13,01	15,03
Dettes financières brutes	21,99	22,21	18,92
(−) Trésorerie de fin de période	1,16	1,22	1,40
Endettement net	**20,83**	**20,99**	**17,52**
Gearing	**175,6 %**	**161,3 %**	**116,5 %**

Sur l'exercice 2025, les capitaux propres progressent de 15,6 % pour atteindre 15,03 M€. Les dettes financières brutes diminuent de 22,2 M€ à 18,9 M€, principalement grâce au remboursement d'emprunts obligataires (8,56 M€ contre 11,26 M€ en 2024). Elles comprennent 5,97 M€ de dettes bancaires, dont 5,66 M€ de concours bancaires courants. Le gearing s'améliore et passe de 161,3 % à 116,5 %.

L'actif de VIF est principalement composé de créances sur les sociétés du groupe (16,5 M€) et d'en-cours de production (11,35 M€), ce qui reflète son rôle dans le financement et le portage des opérations de promotion du groupe.

C) Détail de l'endettement financier du groupe au 30/04/2026

Prêteur / nature	Société	Solde	Taux	Échéance	2026	2027	2028	2029
Emprunts obligataires								
Vatel Direct	VIF	1 312 957	10,00 %	15/04/29	255 648	423 248	467 568	166 493
1 obligataire	VIF	1 000 000	10,00 %	28/02/28			1 000 000	
1 obligataire	VIF	1 000 000	9,00 %	28/02/28			1 000 000	
1 obligataire	VIF	2 270 000	13,50 %	23/04/27		2 270 000		
Sous-total		**5 582 957**			**255 648**	**2 693 248**	**2 467 568**	**166 493**
Emprunts bancaires								
Banque Populaire AURA	IMMONTAGNE	45 306	0,90 %	26/01/27	44 010	1 296		
Banque Populaire AURA	IMMONTAGNE	211 242	1,00 %	29/11/28	81 125	81 940	48 178	
Banque Populaire AURA	IMMONTAGNE	9 307	0,75 %	29/11/26	9 307			
Santander Consumer Banque	IMMONTAGNE	4 671	4,79 %	23/01/27	4 087	584		
Prioris	IMMONTAGNE	15 449	4,63 %	10/01/26	15 449			
Caisse d'Epargne Côte d'Azur	VALLAT MC (50 %)	61 761	1,52 %	05/01/28	29 401	29 852	2 508	
Financo-Meia-Arkea	VALLAT MC (50 %)	60 304	4,93 %	04/10/27	3 387	56 917		
Palatine – PGE	VIF	97 595	0,70 %	26/10/26	97 595			
Laydernier – PGE	VIF	63 086	0,70 %	15/10/26	63 086			
CIC – PGE	VIF	62 608	0,70 %	15/10/26	62 608			
CIC – PGE	IMMONTAGNE	150 923	0,70 %	20/11/26	150 923			
CIC – PGE	SOCAVIM	105 024	0,70 %	20/06/26	105 024			
CIC – PGE	LES ATELIERS	27 982	0,70 %	05/06/26	27 982			
Sous-total		**915 257**			**693 984**	**170 588**	**50 686**	
Crédits promoteur								
Banque Populaire AURA	LR	2 400 000	E3M + 1,75 %	07/08/26	2 400 000			
Banque Palatine	PARMELAN (50 %)	300 000	E3M + 2,5 %	30/09/26	300 000			
Banque Palatine	VIF (projet Soleya)	3 300 000	E3M + 2,6 %	22/05/26	3 300 000			
Banque Palatine	BRAHAMA FERME	5 000 000	E3M + 1,8 %	13/12/26	5 000 000			
Caisse d'Epargne Côte d'Azur	Projet CDA	11 600 000	E3M + 2,1 %	21/04/28			11 600 000	
Caisse d'Epargne Côte d'Azur	VALLAT MC Victoria (50 %)	1 381 353	E3M + 2,3 %	03/03/26	1 381 353			
Sous-total		**23 981 353**			**12 381 353**		**11 600 000**	
Autres dettes promotion								
1 obligataire	BELVEDERE HOLDING	4 946 440	7,00 %	31/12/27		4 946 440		
Sous-total		**4 946 440**				**4 946 440**		
Autres dettes								
Prêt V2 Holding		5 994 768	10,00 %					
Prêt Obligado		171 026						
Dépôts, intérêts courus et dettes rattachées		540 412						
Sous-total		**6 706 206**						
Total des dettes financières		**42 132 213**			**13 330 985**	**7 810 276**	**14 118 254**	**166 493**

III) Les partenaires

Depuis sa création en 1956, le groupe Vallat entretient des relations étroites et de confiance avec de nombreux clients et partenaires. Ces liens lui permettent d'exercer l'ensemble de ses métiers plus sereinement, de la construction d'un bien à sa commercialisation.

Leading Real Estate Companies of the World

Vallat a rejoint ce réseau immobilier, leader du marché dans plus de 40 capitales, qui lui donne une ouverture à l'international. Le réseau fédère plus de 550 entreprises immobilières indépendantes dans 50 pays, ce qui permet au groupe de diffuser ses annonces dans le monde entier. Leading Real Estate a réalisé 1,1 million de transactions et rassemble plus de 135 000 agents immobiliers.

Luxury Portfolio International

Le groupe Vallat a également été choisi par Luxury Portfolio International pour figurer sur ses plateformes internationales, qui ne diffusent que des propriétés d'exception. La puissance de ces deux réseaux et de leurs outils rend les biens des vendeurs visibles au-delà des frontières et attire de nouveaux acquéreurs étrangers.

Le Collectionist

Pour la location saisonnière, l'activité Vallat Lodges a rejoint Le Collectionist, spécialiste des séjours de luxe depuis 2014, présent dans plus de 30 destinations et distingué par le magazine Condé Nast Traveler. Les chalets et appartements gérés par Vallat dans les grandes stations des Alpes françaises bénéficient ainsi de la visibilité internationale de Le Collectionist et de ses services haut de gamme (conciergerie intégrée, séjours sur mesure, accueil sur place), sans changement pour les propriétaires, dont les mandats sont maintenus. Ce rapprochement permet au groupe de se concentrer sur ses métiers principaux, la promotion et la transaction, tout en conservant un lien privilégié avec une clientèle internationale susceptible de devenir acquéreuse.

IV) L'environnement sectoriel et le marché

Évolution du marché de l'immobilier

Après le creux de 2023-2024, le marché de l'ancien s'est stabilisé autour de 950 000 ventes par an, mais la remontée des taux en 2026 freine la reprise. Selon l'Insee, 952 000 logements anciens ont été vendus en 2025, et 958 000 sur les douze mois à fin juin 2026.

Le coût du crédit remonte. Selon la Banque de France, le taux moyen des nouveaux crédits à l'habitat atteint 3,32 % en septembre 2026, contre 3,09 % un an plus tôt. Sur la même période, la production de nouveaux crédits recule de 12,5 à 11,8 Md€ par mois, soit environ 6 % de moins.

Les prix de l'ancien repartent légèrement à la baisse. Après une hausse de 1,1 % sur un an au 4e trimestre 2025, ils reculent de 0,8 % sur un an au 2e trimestre 2026 : -1,3 % pour les maisons, -0,1 % pour les appartements, -0,3 % en Île-de-France et -1,0 % en province (indices Notaires-Insee).

Le neuf reste le maillon faible. Selon la Fédération des promoteurs immobiliers, les ventes de logements neufs chutent de 23,6 % sur un an au 2e trimestre 2026, à 19 356 unités, et les mises en vente reculent de 17,9 %. Il faut désormais 21,4 mois pour écouler l'offre, contre 18,3 mois un an plus tôt, et le prix moyen des appartements neufs baisse de 1,8 %, à 5 034 €/m².

Sources : Insee (Informations rapides n° 216, septembre 2026), Banque de France (crédits aux particuliers, septembre 2026), FPI (Observatoire du logement neuf, T2 2026)

Evolution du marché immobilier de luxe

Le marché du luxe résiste mieux que le marché classique, selon l'étude Le luxe en France publiée par Knight Frank en juillet 2026, qui s'appuie sur l'ensemble des ventes immobilières enregistrées par l'administration fiscale.

À Paris, les prix du luxe ont reculé de 6 % entre 2022 et 2025, contre 9 % pour le marché classique. Les appartements de luxe ont repris 3,9 % en 2025, contre 1,4 % pour les autres, et le nombre de ventes de luxe a doublé entre 2015 et 2025.

Sur la Côte d'Azur, entre 2022 et 2025, les maisons de luxe ont progressé de 9 % dans les Alpes-Maritimes et de 13 % dans le Var, contre respectivement 4,2 % et 0,7 % pour le marché classique. Les ventes de luxe réalisées entre 2020 et 2025 dépassent de 36 % et 44 % celles de la période 2015-2020.

À l'échelle nationale, la plupart des acheteurs de biens de luxe vivent en France, qu'ils soient français ou étrangers installés dans le pays. Selon Knight Frank, les acquéreurs venus directement de l'étranger restent minoritaires, sauf dans les stations de ski, où la clientèle internationale est beaucoup plus présente.

Evolution du marché immobilier de luxe en montagne

Le groupe Vallat concentre principalement ses activités dans ce sous-secteur, où les prix progressent malgré la baisse du nombre de ventes, signe d'une offre rare. Entre 2022 et 2025, les ventes de biens de luxe dans les Alpes ont reculé de 20 %, mais les prix des appartements de luxe ont progressé de 20 %, contre 12 % pour le marché classique. Les chalets de luxe ont pris 13 %, alors que les maisons classiques ont perdu 3 %. En 2025, le prix médian atteint 16 300 €/m² pour un appartement de luxe et 23 200 €/m² pour un chalet.

La hausse se poursuit en 2026, mais de façon plus sélective. Sur l'année close en juin 2026, les prix haut de gamme progressent de 6,1 % à Courchevel Village, de 5,2 % à Courchevel Moriond et de 5,0 % à Val d'Isère, tandis que Méribel, Megève et Chamonix restent stables. Sur cinq ans, les stations françaises ont pris 12 %, contre 29 % pour les stations suisses.

La demande reste internationale et portée par la location. Knight Frank cite les acheteurs britanniques et des Émirats arabes unis parmi les plus présents dans les Alpes françaises, ainsi qu'une première vague de demande venue d'Asie. Les biens se louent l'hiver comme l'été, avec des rendements nets de 2 à 3 %, et les ventes de forfaits d'été à Chamonix ont progressé de 46 % entre 2022 et 2024.

Les Jeux olympiques d'hiver de 2030 devraient renforcer l'attrait du massif : Knight Frank évalue à environ 1 Md€ les investissements liés à leur préparation dans les Alpes françaises.

Quelques exemples de stations :

Courchevel

Selon les données publiques de ventes (DVF), le prix moyen des appartements est passé de 6 417 €/m² en 2014 à 11 440 €/m² en 2025, soit une hausse de 78 %. Au 1er novembre 2026, MeilleursAgents l'estime à 12 643 €/m², dans une fourchette de 5 057 à 25 285 €/m². Sur le haut de gamme, les chalets de Courchevel 1850 ont pris 3,3 % en 2025, puis les villages d'altitude intermédiaire ont accéléré sur l'année close en juin 2026 : +6,1 % à Courchevel Village et +5,2 % à Courchevel Moriond (Knight Frank).

Méribel

Le prix moyen des appartements est passé de 5 871 €/m² en 2014 à 10 861 €/m² en 2025, soit une hausse de 85 %. Au 1er novembre 2026, MeilleursAgents l'estime à 11 114 €/m², dans une fourchette de 4 621 à 22 228 €/m². La station a mené la hausse du haut de gamme en 2025, avec +7,1 % sur les chalets, avant de se stabiliser sur l'année close en juin 2026 (Knight Frank).

Sources : données DVF (DGFiP) et MeilleursAgents (1er novembre 2026)

Knight Frank, Alpine Property Report (décembre 2025) et Alpine Report 2026-27

Knight Frank, Le luxe en France (juillet 2026) et Alpine Property Report 2026-27 (octobre-novembre 2026)

Le positionnement du groupe Vallat : des biens vendus au-delà de 40 000 €/m²

Les prix moyens publiés par commune, autour de 11 000 à 12 000 €/m² à Courchevel et à Méribel, ne reflètent pas le marché sur lequel se positionne le groupe Vallat. Ils regroupent l'ensemble des ventes, y compris les studios anciens, les biens à rénover et les hameaux de plus basse altitude. Le haut du marché se situe bien au-dessus : à Courchevel, 2,5 % des maisons s'échangent à plus de 42 800 €/m² selon MeilleursAgents. C'est sur ce sommet de marché que le groupe réalise ses programmes, ce qui lui permet de vendre des biens dans cette tranche de prix.

Ce niveau de prix s'explique d'abord par la rareté des emplacements. Les programmes du groupe se situent au cœur des stations les plus prestigieuses, au pied des pistes, là où le foncier constructible est quasi inexistant. Comme indiqué précédemment, les ventes de luxe dans les Alpes ont reculé de 20 % entre 2022 et 2025, tandis que les prix des appartements de luxe progressaient de 20 %. Faute d'offre, c'est la rareté qui fixe le prix.

Il tient ensuite à la nature des biens vendus. Le groupe conçoit des résidences et des chalets neufs aux prestations hôtelières, avec spa, piscine et services. Grâce à son activité d'aménagement intérieur, il les livre entièrement meublés et décorés sur mesure. Le prix au m² rémunère donc un produit fini, prêt à être habité ou à louer. Les services de gestion locative, d'administration des biens et de conciergerie, à l'image de la résidence ANTARES à Méribel, permettent en outre aux propriétaires de louer leur bien l'hiver comme l'été sans en assurer eux-mêmes la gestion.

La clientèle joue également un rôle déterminant. Les acquéreurs de ce segment, notamment britanniques, émiratis et désormais asiatiques, sont des familles très fortunées qui achètent souvent sans recourir au crédit. Ils sont donc peu sensibles à la hausse des taux qui pèse sur le reste du marché.

Enfin, le modèle intégré du groupe lui assure une maîtrise complète de la commercialisation. Avec ses agences dans les grandes stations et une connaissance fine de chaque micromarché, il vend lui-même ses programmes, en exclusivité, et ne lance aucune opération tant qu'au moins 50 % des lots ne sont pas réservés. Cette signature attire des acquéreurs de premier plan, comme l'illustre l'acquisition du Palace des Neiges à Courchevel par la Société des Bains de Mer de Monaco.

Sources : Knight Frank, Le luxe en France (juillet 2026) et Alpine Report 2026-27 ; MeilleursAgents (novembre 2026) ; groupe Vallat

V) Projet de l'émetteur

La SAS VIF souhaite poursuivre son développement à travers de nouveaux programmes de promotion immobilière dans ses zones de prédilection, en particulier dans les Alpes françaises.

Nous rappelons que le financement réalisé sur Vatel Direct constitue une dette corporate. Il est accordé à la société VIF et non à un programme immobilier en particulier. Son remboursement ne dépend donc pas de la réussite d'une seule opération, mais de la capacité de l'émetteur et du groupe à générer des flux sur l'ensemble de leurs activités. Le risque porte ainsi sur le groupe dans son ensemble, et non sur un projet isolé.

Voici quelques exemples d'opérations à venir :

PROJET 9
à COURCHEVEL



3 chalets · 5 179 m² · construction
Permis en préparation · travaux 04/2027 · livraison 02/2030

PROJET 1
à MEGÈVE



1 ferme · 457 m² · marchand de biens
Appel d'offres travaux · travaux 09/2026 · livraison 10/2027

PROJET 3
à MEGÈVE



1 chalet · 631 m² · construction
Appel d'offres travaux · travaux 05/2027 · livraison 10/2028

VI) L'équipe



Joffray VALLAT
Président

2026 : Nomination d'un directeur général ; conserve la direction stratégique du groupe

Depuis 2022 : Développement à Saint-Tropez, sur la Côte d'Azur, à Saint-Barthélemy et en Sardaigne

2019 : Ouverture de l'agence de Megève

2017 : Ouverture de l'agence de Monaco

2012 : Actionnaire à 100 % du groupe

2010 : Acquisition du siège social au cœur d'Annecy

2004 : Début de l'activité de promotion

2003 : Rachat des agences « Immobilière Diamant » à Courchevel et Méribel

1996 – 2004 : Ouverture des agences du lac d'Annecy

1994 – 1996 : Négociateur immobilier entre le lac d'Annecy et la montagne



Antoine DE SAILLY
Directeur général

Depuis juin 2026 : Directeur général du groupe Vallat

Janv. 2026 – mai 2026 : Directeur financier du groupe Vallat

2023 – 2026 : Directeur de la planification financière et du contrôle de gestion chez Emerige (promotion immobilière, Paris) : prévisions de résultat et de trésorerie du groupe

2021 – 2023 : Manager en audit et conseil, secteur immobilier, chez KPMG (Nexity, Kaufman & Broad, Foncière Atland…)

2017 – 2021 : Auditeur financier chez Mazars

Formation : Master Contrôle, Audit, Reporting de l'Université Paris Dauphine – PSL. Licence Économie-Finance, dont une année à l'University of Warwick.



Julien LAMORY
Directeur général adjoint
Finance et Investissements

Depuis mai 2025 : Directeur général adjoint Finance et Investissements du groupe Vallat

2020 – 2025 : Directeur administratif et financier du groupe Tradi-Art (immobilier et construction)

2015 – 2020 : Directeur administratif et financier de la Société de Travaux d'Accès Difficile : réorganisation complète des services financier et ressources humaines

2003 – 2015 : Directeur de mission chez GVA (groupe Alpha) : expertise comptable et commissariat aux comptes

Formation : ISC Paris, spécialisation Audit, Conseil, Contrôle de gestion. Classe préparatoire HEC.

Organigramme et gouvernance du groupe :



VII) Utilisation des fonds levés

La SAS VIF souhaite poursuivre son développement au travers de nouveaux projets de promotion immobilière toujours dans ses zones de prédilection, plus spécifiquement dans les Alpes françaises.

Nous rappelons que le financement mis en place sur Vatel Directement correspond à une dette corporate et qu'elle ne supporte pas directement le risque d'une seule promotion immobilière. Ici, le risque est au niveau du groupe et non au niveau d'un projet. Elle couvre les dépenses engagées avant que le crédit promoteur soit accordé : études, architectes, dépôts de permis, indemnités d'immobilisation pour réserver le foncier.

De plus, elle permet de financer les frais de structure et lisse l'écart entre les dépenses régulières et les encaissements, qui arrivent par à-coups, au rythme des ventes et des livraisons.

VIII) Les informations complémentaires de l'émetteur disponibles dans les annexes

- Derniers comptes disponibles du Groupe VALLAT et de VIF
- Rapport du CAC pour le dernier exercice disponible de VIF
- Tableau d'échéancier de l'endettement du Groupe VALLAT et de VIF

- Eléments prévisionnels sur l'activité du Groupe VALLAT
- Organigramme du groupe auquel appartient l'émetteur et la place qu'il occupe
- Procès-Verbal de l'Associé unique autorisant l'émission obligataire
- Quelques exemples des opérations de promotion réalisées par le groupe

IX) Risques liés à l'activité de l'émetteur et à son projet

Risques de perte en capital

Le capital investi ne peut être garanti car il dépend de la santé de l'entreprise et de ses résultats pendant la durée de l'emprunt obligataire.

Risque lié à l'endettement du groupe et au refinancement

Le groupe finance ses programmes par des crédits promoteur à taux variable, remboursés à la vente des biens. Fin avril 2026, les remboursements prévus atteignent 13,3 M€ d'ici fin 2026 et 14,1 M€ en 2028. Un retard de commercialisation peut obliger le groupe à proroger ou refinancer ces crédits. Une hausse des taux d'intérêt augmenterait aussi ses frais financiers.

Risque lié à la nature de l'activité

Le marché de l'immobilier de prestige est sensible à la conjoncture économique, aux taux d'intérêt, à la fiscalité du patrimoine, aux politiques publiques sur le logement et les résidences secondaires, ainsi qu'à l'attractivité de la France pour les acquéreurs étrangers. La concurrence y est internationale.

Risque lié à l'évolution des normes de construction

L'évolution des normes de construction imposées dans le cadre des dispositifs fiscaux ou de la règlementation liée à la localisation du projet pourrait avoir une incidence sur les coûts de construction d'une opération immobilière.

Risque lié au marché foncier

Le développement du groupe dépend de la disponibilité de terrains et de biens de qualité dans les stations ciblées, où le foncier est rare et convoité. Les restrictions réglementaires sur l'urbanisation en montagne pourraient limiter les nouvelles opérations.

Modification du droit en vigueur

Les modalités des obligations sont régies par le droit français en vigueur à la date de la Fiche d'Informations Clés sur l'Investissement (FICI). Aucune assurance ne peut être donnée quant aux conséquences d'une décision judiciaire ou administrative ou d'une modification de la législation ou de la réglementation française (ou de l'interprétation généralement donnée à celle-ci) postérieure à la date du présent Document d'Information.

Avec le temps, de nouveaux risques pourront apparaître et ceux présentés ci-dessus pourront évoluer.

X) Annexes

1) Comptes consolidés du Groupe Vallat au 31/12/2025

a) BILAN

Bilan consolidé		2025	2024
Immobilisations incorporelles	2	1 234 822	1 491 677
Dont Ecarts d'acquisition positifs	1	*148 586*	*126 194*
Immobilisations corporelles	2	6 965 933	10 019 619
Immobilisations financières	3	12 095 773	12 304 124
Titres mis en équivalence	3	1 451 234	946 100
Actif immobilisé		21 747 762	24 761 521
Stocks et en-cours	4	71 793 974	71 810 735
Clients et comptes rattachés	6	14 141 830	4 479 583
Autres créances et comptes de régularisation	6	23 786 678	9 146 606
Dont Impôts différés Actif		*1 997 235*	*935 983*
Valeurs mobilières de placement	7	9 512 737	12 457
Disponibilités		36 480 848	7 150 318
Actif circulant		155 715 966	92 598 699
Total Actif		177 463 728	117 360 220
Capital		2 922 310	2 922 310
Primes liées au capital			
Réserves et résultat consolidés		25 853 172	19 186 606
Autres			
Capitaux propres (Part du groupe)		28 775 482	22 108 916
Intérêts minoritaires		2 114 409	890 803
Total des capitaux propres		30 889 891	22 999 719
Autres fonds propres			
Provisions pour risques et charges	8	1 192 142	168 272
Provisions		1 192 142	168 272
Dettes financières	9	37 491 616	74 819 035
Fournisseurs et comptes rattachés	10	26 695 425	8 287 975
Autres dettes et comptes de régularisation	10	81 194 652	11 085 219
Dont Ecarts d'acquisition négatifs			
Dont Impôts différés Passif		*1 898 481*	*446 134*
Dettes		145 381 693	94 192 228
Total Passif		177 463 728	117 360 220

b) COMPTE DE RÉSULTAT

Compte de résultat		2025	2024
Chiffre d'affaires	11	105 104 276	32 770 731
Autres produits d'exploitation	12	25 658 821	4 987 868
Achats consommés	13	(94 806 898)	(22 090 026)
Charges de personnel	14	(4 786 063)	(5 215 012)
Autres charges d'exploitation	15	(12 562 764)	(7 124 789)
Impôts et taxes	16	(231 794)	(383 437)
Dotations aux amortissements, dépréciations et provisions	17	(2 942 280)	(1 817 060)
Opérations en commun			
Résultat d'exploitation avant dotations aux amort. et dép. EA		15 433 298	1 128 276
Dotations aux amorts et dépréciation des écarts d'acquisition positifs liés aux entités intégrées			(17 383)
Résultat d'exploitation après dotations aux amorts, dép. et reprises des EA liés aux entités intégrés		15 433 298	1 110 893
Charges et produits financiers		(2 833 638)	(2 651 297)
Charges et produits exceptionnels		(550 741)	2 102 182
Impôts sur les résultats	22	(4 955 000)	(1 140 689)
Résultat net des entreprises intégrées		7 093 919	(578 910)
Résultat net des activités abandonnées			
Résultat net lié aux entités mises en équivalence		877 779	945 447
Résultat net de l'ensemble consolidé		7 971 698	366 537
Intérêts minoritaires		1 360 810	225 977
Résultat net (part du groupe)		6 610 888	140 560

c) Tableau de flux de trésorerie consolidé

Libellé	2025.12	2024.12
Résultat net total des entités consolidées	**7 971 698**	**366 537**
Dotations / Reprises aux amortissements,prov. et dépréciations	1 966 150	(143 842)
Variation de l'impôt différé	391 095	432 757
Eléments calculés ou gains/pertes liés aux var. de juste valeur	(0)	
Élimination des plus ou moins values de cessions d'actifs	1 102 230	6 259 075
Élimination de la quote-part de résultat des sociétés MEE	(1 016 656)	(974 716)
Autres éléments sans incidence sur la trésorerie	20 309	213 790
Marge brute d'autofinancement	**10 434 825**	**6 153 602**
Variation du BFR lié à l'activité (provisions incluses)	62 705 690	(4 300 029)
FLUX NET DE TRESORERIE GENERE PAR L'EXPLOITATION (I)	**73 140 515**	**1 853 573**
Acquisitions d'immobilisations	(1 719 130)	(5 528 387)
Cessions d'immobilisations	1 295 593	1 498 043
Réduction des autres immobilisations financières	1 932 781	2 863 134
Incidence des variations de périmètre	(124 796)	416 650
Variation nette des placements à court terme	(9 500 280)	(275)
Opérations internes Haut de Bilan	(0)	1 261 036
FLUX NET DE TRESORERIE GENERE PAR L'INVESTISSEMENT (II)	**(8 115 834)**	**510 200**
Émissions d'emprunts	2 713 823	6 536 106
Remboursements d'emprunts	(33 955 345)	(8 941 422)
Dividendes versés des filiales	(60 950)	(112 000)
Dividendes reçus/versés de la société mère	630 222	2 419 343
Augmentations / réductions de capital	2	(5 800)
Actionnaires : capital appelé non versé		2 000
Variation nette des concours bancaires	(24 840 420)	1 850 598
FLUX NET DE TRESO. GENERE PAR LES OPERATIONS DE FINANCEMENT(III)	**(55 512 668)**	**1 748 825**
INCIDENCE DES VARIATIONS DE CHANGE		
VARIATION DE FLUX TRÉSORERIE (I + II + III + IV)	**9 512 013**	**4 112 598**
Trésorerie : ouverture	6 595 845	2 722 139
Trésorerie : ouverture	**6 595 845**	**2 722 139**
Trésorerie : clôture	**16 107 857**	**6 595 845**

2) Comptes de VIF (émetteur) au 31/12/2025

a) BILAN

ACTIF

Formulaire obligatoire (article 53 A du code général des impôts)

① BILAN – ACTIF

DGFiP N° 2050 2026

Désignation de l'entreprise : **SAS VIF** — Durée de l'exercice exprimée en nombre de mois * : 12

Adresse de l'entreprise : 3 RUE GUILLAUME FICHET 74000 ANNECY — Durée de l'exercice précédent * : 12

Numéro SIRET * : 7 9 4 4 0 5 9 9 3 0 0 0 1 3 — Néant ☐ *

			Brut 1	Amortissements, provisions 2		Exercice N, clos le 31122025 Net 3	Exercice N-1, clos le 31122024 Net 4
	Capital souscrit non appelé (I)	AA					
ACTIF IMMOBILISÉ * — IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	Frais d'établissement *	AB		AC			
	Frais de développement *	CX		CQ			
	Concessions, brevets et droits similaires	AF	52 989	AG	52 989		2 929
	Fonds commercial	AH		AI			
	Autres immobilisations incorporelles (1)	AJ		AK			
	Immobilisations incorporelles en cours, avances et acomptes	AL		AM			
ACTIF IMMOBILISÉ * — IMMOBILISATIONS CORPORELLES	Terrains	AN		AO			
	Constructions	AP		AQ			
	Installations techniques, matériel et outillage industriels	AR		AS			
	Autres immobilisations corporelles	AT	148 512	AU	146 653	1 859	10 872
	Immobilisations corporelles en cours, avances et acomptes	AV		AW			
ACTIF IMMOBILISÉ * — IMMOBILISATIONS FINANCIÈRES (2)	Participations	CS	1 051 030	CT	54 686	996 344	892 764
	Titres immobilisés de l'activité de portefeuille	CU		CV			
	Créances rattachées à des participations	BE	18 167 217	BC	1 667 929	16 499 289	16 599 223
	Autres titres immobilisés	BD		BE			
	Prêts	BF	1 522 931	BG		1 522 931	5 161 639
	Autres immobilisations financières *	BH	461 866	BI		461 866	788 449
	TOTAL (II)	BJ	**21 404 544**	BK	**1 922 257**	**19 482 287**	**23 455 876**
ACTIF CIRCULANT — STOCKS *	Matières premières, approvisionnements	BL		BM			
	En cours de production de biens	BN	11 354 397	BO		11 354 397	11 027 318
	En cours de production de services	BP		BQ			32 078
	Produits intermédiaires et finis	BR		BS			
	Marchandises	BT		BU			
	Avances et acomptes versés sur commandes	BV		BW			
ACTIF CIRCULANT — CRÉANCES	Clients et comptes rattachés (3) *	BX	4 549 088	BY	732 745	3 816 343	3 607 483
	Autres créances (3)	BZ	7 845 445	CA		7 845 445	2 408 260
	Capital souscrit et appelé, non versé	CB		CC			
ACTIF CIRCULANT — DIVERS	Valeurs mobilières de placement (dont actions propres :)	CD		CE			
	Disponibilités	CF	1 399 530	CG		1 399 530	1 220 461
Comptes de régularisation	Charges constatées d'avance (3) *	CH	6 855	CI		6 855	29 935
	TOTAL (III)	CJ	**25 155 315**	CK	**732 745**	**24 422 570**	**18 325 536**
Comptes de régularisation	Frais d'émission d'emprunt (IV)	CW	212 866			212 866	123 000
Comptes de régularisation	Primes de remboursement des emprunts (V)	CM					
Comptes de régularisation	Ecarts de conversion actif et différences d'évaluation * (VI)	CN					
	TOTAL GENERAL (I à VI)	CO	**46 772 725**	1A	**2 655 002**	**44 117 723**	**41 904 412**

Renvois : (1) Dont droit au bail : — (2) Part à moins d'un an des immobilisations financières nettes : CP 18 484 085 — (3) Part à plus d'un an : CR

Clause de réserve de propriété * : Immobilisations : — Stocks : — Créances :

* Des explications concernant cette rubrique sont données dans la notice n° 2032

PASSIF

Formulaire obligatoire (article 53 A du Code général des impôts)

2 BILAN - PASSIF avant répartition

DGFiP N° 2051 2026

Désignation de l'entreprise : **SAS VIF** — Néant ☐ *

			Exercice N	Exercice N-1
CAPITAUX PROPRES	Capital social ou individuel (1) * (Dont versé : 2 000 000)	DA	2 000 000	2 000 000
	Primes d'émission, de fusion, d'apport, ...	DB		
	Ecarts de réévaluation (2) * (dont écart d'équivalence EK)	DC		
	Réserve légale (3)	DD	200 000	200 000
	Réserves statutaires ou contractuelles	DE		
	Réserves réglementées (3)* (Dont réserve spéciale des provisions pour fluctuation des cours B1)	DF		
	Autres réserves (Dont réserve relative à l'achat d'oeuvres originales d'artistes vivants* EJ)	DG	10 811 020	9 657 681
	Report à nouveau	DH	(123)	
	RESULTAT DE L'EXERCICE (bénéfice ou perte)	DI	**2 023 541**	**1 153 339**
	Subventions d'investissement	DJ		
	Provisions réglementées *	DK		
	TOTAL (I)	DL	**15 034 438**	**13 011 020**
Autres fonds propres	Produit des émissions de titres participatifs	DM		
	Avances conditionnées	DN		
	TOTAL (II)	DO		
Provisions pour risques et charges	Provisions pour risques	DP	244 443	
	Provisions pour charges	DQ		275 926
	TOTAL (III)	DR	**244 443**	**275 926**
DETTES (4)	Emprunts obligataires convertibles	DS		
	Autres emprunts obligataires	DT	8 560 439	11 256 023
	Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit (5)	DU	5 972 535	6 796 381
	Emprunts et dettes financières divers (Dont emprunts participatifs EI)	DV	4 388 523	4 156 390
	Instruments financiers à terme	DI		
	Avances et acomptes reçus sur commandes en cours	DW		
	Dettes fournisseurs et comptes rattachés	DX	5 361 708	3 034 137
	Dettes fiscales et sociales	DY	1 225 414	1 234 671
	Dettes sur immobilisations et comptes rattachés	DZ	1 200	1 200
	Autres dettes	EA	2 458 752	2 138 663
Compte régul.	Produits constatés d'avance (4)	EB	870 272	
	TOTAL (IV)	EC	**28 838 842**	**28 617 466**
	Ecarts de conversion passif et différences d'évaluation* (V)	ED		
	TOTAL GENERAL (I à V)	EE	**44 117 723**	**41 904 412**
RENVOIS (1)	Ecart de réévaluation incorporé au capital	1B		
(2)	Dont Réserve spéciale de réévaluation (1959)	1C		
	Dont Ecart de réévaluation libre	1D		
	Dont Réserve de réévaluation (1976)	1E		
(3)	Dont réserve spéciale des plus-values à long terme *	EF		
(4)	Dettes et produits constatés d'avance à moins d'un an	EG	15 528 403	16 697 586
(5)	Dont concours bancaires courants, et soldes créditeurs de banques et CCP	EH	5 662 952	6 150 459

* Des explications concernant cette rubrique sont données dans la notice n° 2032.

b) COMPTE DE RÉSULTAT

Formulaire obligatoire (article 53 A du Code général des impôts)

③ COMPTE DE RESULTAT DE L'EXERCICE (En liste) — DGFiP N° 2052 2026

Désignation de l'entreprise : **SAS VIF** — Néant ☐*

			Exercice N					Exercice (N-1)
			France		Exportations et livraisons intracommunautaires		Total	
PRODUITS D'EXPLOITATION	Ventes de marchandises *	FA		FB		FC		
	Production vendue biens*	FD		FE		FF		
	Production vendue services *	FG	3 914 500	FH	275 680	FI	4 190 180	2 651 671
	Chiffres d'affaires nets*	FJ	**3 914 500**	FK	**275 680**	FL	**4 190 180**	**2 651 671**
	Production stockée *					FM	342 392	631 168
	Production immobilisée *					FN		
	Subventions d'exploitation					FO		
	Reprises sur amortissements et provisions *					FP	63 755	203 295
	Produits de cessions d'immobilisation incorporelles et corporelles					FI	4 470	
	Autres produits (1) (11)					FQ	29 847	13 395
	Total des produits d'exploitation (2) (I)					FR	**4 630 644**	**3 499 529**
CHARGES D'EXPLOITATION	Achats de marchandises (y compris droits de douane) *					FS		599 090
	Variation de stocks (marchandises)*					FT		
	Achats de matières premières et autres approvisionnements (y compris droits de douane) *					FU	284 060	277 904
	Variation de stocks (matières premières et approvisionnements)*					FV		
	Autres achats et charges externes (3) (6 bis) *					FW	4 435 108	4 189 220
	Impôts, taxes et versements assimilés *					FX	3 082	17 293
	Salaires et traitements *					FY	(3 965)	79 028
	Cotisations sociales (10)					FZ	(1 104)	27 539
	DOTATIONS D'EXPLOITATION — Sur immobili-sations - dotations aux amortissements * (14)					GA	11 943	114 231
	DOTATIONS D'EXPLOITATION — Sur immobili-sations - dotations aux dépréciations					GB		
	DOTATIONS D'EXPLOITATION — Sur actif circulant : dotations et dépréciations *					GC	382 745	
	DOTATIONS D'EXPLOITATION — Pour risques et charges : dotations aux provisions					GD		
	Valeurs comptables des immobilisations incorporelles et corporelles cédées					GI		
	Autres charges (12)					GE	16 171	49
	Total des charges d'exploitation (4) (II)					GF	**5 128 040**	**5 304 354**
1 - RESULTAT D'EXPLOITATION (I-II)						GG	**(497 397)**	**(1 804 824)**
opérations en commun	Bénéfice attribué ou perte transférée * (III)					GH	670 627	1 779 312
	Perte supportée ou bénéfice transféré * (IV)					GI	41 744	39 463
PRODUITS FINANCIERS	Produits financiers de participations (5)					GJ	4 064 594	713 032
	Produits des autres valeurs mobilières et créances de l'actif immobilisé (5)					GK	129 293	566 397
	Autres intérêts et produits assimilés (5)					GL	105 747	492 835
	Reprises sur dépréciations					GM		
	Différences positives de change					GN		
	Pdts nets sur cessions de valeurs mobilières de placement et d'instruments de trésorerie					GO		
	Produits des cessions d'immobilisations financières					G2	9 150	
	Total des produits financiers (V)					GP	**4 308 783**	**1 772 264**
CHARGES FINANCIERES	Dotations financières aux amortissements et provisions *					GQ	1 486 539	122 863
	Intérêts et charges assimilées (6)					GR	1 356 690	1 243 588
	Différences négatives de change					GS	15	
	Valeurs comptables des immobilisations financières cédées					G3	13 620	
	Chges nettes s/ cessions de valeurs mobilières de placement et d'instruments de trésorerie					GT		
	Total des charges financières (VI)					GU	**2 856 864**	**1 366 451**
2 - RESULTAT FINANCIER (V - VI)						GV	**1 451 920**	**405 813**
3 - RESULTAT COURANT AVANT IMPOTS (I - II + III - IV + V - VI)						GW	**1 583 406**	**340 838**

(RENVOIS : voir tableau n° 2053) * Des explications concernant cette rubrique sont données dans la notice n° 2032.

Formulaire obligatoire (article 53 A du Code général des impôts)

④ COMPTE DE RESULTAT DE L'EXERCICE (Suite)

DGFiP N° 2053 2026

Désignation de l'entreprise **SAS VIF** — Néant ☐ *

		Exercice N	Exercice N-1
Produits exceptionnels (7) (VII)	HD		179 751
Charges exceptionnelles (6 bis - 6 ter - 7) (VIII)	HH		103 970
4 - RESULTAT EXCEPTIONNEL (VII - VIII)	HI		**75 781**
Participation des salariés aux résultats de l'entreprise (IX)	HJ		
Impôts sur les bénéfices * (X)	HK	(440 135)	(736 720)
TOTAL DES PRODUITS (I + III + V + VII)	HL	**9 610 054**	**7 230 856**
TOTAL DES CHARGES (II + IV + VI + VIII + IX + X)	HM	**7 586 513**	**6 077 517**
5 - BENEFICE OU PERTE (Total des produits - Total des charges)	HN	**2 023 541**	**1 153 339**

RENVOIS

(1)	Dont produits nets partiels sur opérations à long terme	HO	
(2)	Dont produits de locations immobilières	HY	
	Dont produits d'exploitation afférents à des exercices antérieurs (à détailler au (8) ci-dessous)	1G	
(3)	Dont - Crédit-bail mobilier *	HP	
	Dont - Crédit-bail immobilier	HQ	
(4)	Dont charges d'exploitation afférentes à des exercices antérieurs (à détailler au (8) ci-dessous)	1H	
(5)	Dont produits concernant les entreprises liées	1J	
(6)	Dont intérêts concernant les entreprises liées	1K	
(6bis)	Dont dons faits aux organismes d'intérêt général (art. 238 bis du C.G.I.)	HX	
(6ter)	Dont amortissement des souscriptions dans des PME innovantes (art. 217 octies)	RC	
	Dont amortissement exceptionnel de 25% des constructions nouvelles (art. 39 quinquies D)	RD	
(10)	Dont cotisations personnelles de l'exploitant (13) (dont montant des cotisations sociales obligatoires hors CSG/CRDS) A5	A2	
(11)	Dont redevances pour concessions de brevets, de licences (produits)	A3	
(12)	Dont redevances pour concessions de brevets, de licences (charges)	A4	
(13)	Dont primes et cotisations complémentaires personnelles	A8	
	dont cotisations facultatives Madelin A10		
	dont cotisations facultatives aux nouveaux plans d'épargne retraite A11		
(14)	Dont montant de l'amortissement du fonds de commerce (art. 39, 1-2°, al.3)	HS	

(7) Détail des produits et charges exceptionnels (Si le nombre de lignes est insuffisant, reproduire le cadre (7) et le joindre en annexe) :	Exercice N — Charges exceptionnelles	Exercice N — Produits exceptionnels

(8) Détail des produits et charges sur exercices antérieurs :	Exercice N — Charges antérieures	Exercice N — Produits antérieurs

* Des explications concernant cette rubrique sont données dans la notice n° 2032.

3) Rapport du CAC pour le dernier exercice disponible de la SAS VIF

KPMG SA
15 rue Pré Paillard
CS 20121
74940 Annecy

DM AUDIT SARL
120 chemin des Ribiollets
74370 Charvonnex

VIF SAS

Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes annuels

Exercice clos le 31 décembre 2025
VIF SAS
3 rue Guillaume Fichet - 74000 Annecy

KPMG SA, société d'expertise comptable et de commissaires aux comptes inscrite au Tableau de l'Ordre des experts comptables de Paris sous le n° 14300001010101 et rattachée à la Compagnie régionale des commissaires aux comptes de Versailles et du Centre.
Société française membre du réseau KPMG constitué de cabinets indépendants affiliés à KPMG International Limited, une société de droit anglais ("private company limited by guarantee").

Société anonyme à conseil d'administration
Siège social :
Tour EQHO
2 avenue Gambetta
CS 60055
92066 Paris La Défense Cedex
Capital social : 5 497 100 €
775 726 417 RCS Nanterre

DM AUDIT SARL
Société de commissariat aux comptes
120 chemin des Ribiollets
74370 Charvonnex
807 777 131 RCS Annecy

KPMG SA
15 rue Pré Paillard
CS 20121
74940 Annecy

DM AUDIT SARL
120 chemin des Ribeirets
74370 Chavonnes

VIF SAS

3 rue Guillaume Fichet - 74000 Annecy

Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes annuels

Exercice clos le 31 décembre 2025

À l'associée unique de la société VIF SAS,

Opinion

En exécution de la mission qui nous a été confiée par l'associée unique, nous avons effectué l'audit des comptes annuels de la société VIF SAS relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2025, tels qu'ils sont joints au présent rapport.

Nous certifions que les comptes annuels sont, au regard des règles et principes comptables français, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société à la fin de cet exercice.

Fondement de l'opinion

Référentiel d'audit

Nous avons effectué notre audit selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. Nous estimons que les éléments que nous avons collectés sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Les responsabilités qui nous incombent en vertu de ces normes sont indiquées dans la partie "Responsabilités des commissaires aux comptes relatives à l'audit des comptes annuels" du présent rapport.

Indépendance

Nous avons réalisé notre mission d'audit dans le respect des règles d'indépendance prévues par le code de commerce et par le code de déontologie de la profession de commissaire aux comptes, sur la période du 1er janvier 2025 à la date d'émission de notre rapport.

Observation

Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur les incidences de la première application du règlement ANC n°2022-06 exposées dans l'annexe des comptes annuels.

Justification des appréciations

En application des dispositions des articles L.821-53 et R.821-180 du code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous vous informons que les appréciations les plus importantes auxquelles nous avons procédé, selon notre jugement professionnel, ont porté sur le caractère approprié des principes comptables appliqués, sur le caractère raisonnable des estimations significatives retenues et sur la présentation d'ensemble des comptes.

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le contexte de l'audit des comptes annuels pris dans leur ensemble et de la formation de notre opinion exprimée ci-avant. Nous n'exprimons pas d'opinion sur des éléments de ces comptes annuels pris isolément.

Vérifications spécifiques

Nous avons également procédé, conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, aux vérifications spécifiques prévues par les textes légaux et réglementaires.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité et la concordance avec les comptes annuels des informations données dans le rapport de gestion du Président et dans les autres documents sur la situation financière et les comptes annuels adressés à l'associée unique à l'exception du point ci-dessous.

En application de la loi, nous vous signalons que les informations relatives aux délais de paiement prévues à l'article D.441-6 du code de commerce, ne sont pas mentionnées dans le rapport de gestion. En conséquence, nous ne pouvons attester de leur sincérité et de leur concordance avec les comptes annuels.

En application de la loi, nous nous sommes assurés que les diverses informations relatives aux prises de participation et de contrôle vous ont été communiquées dans le rapport de gestion.

Responsabilités de la direction et des personnes constituant le gouvernement d'entreprise relatives aux comptes annuels

Il appartient à la direction d'établir des comptes annuels présentant une image fidèle conformément aux règles et principes comptables français ainsi que de mettre en place le contrôle interne qu'elle estime nécessaire à l'établissement de comptes annuels ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs.

Lors de l'établissement des comptes annuels, il incombe à la direction d'évaluer la capacité de la société à poursuivre son exploitation, de présenter dans ces comptes, le cas échéant, les informations nécessaires relatives à la continuité d'exploitation et d'appliquer la convention comptable de continuité d'exploitation, sauf s'il est prévu de liquider la société ou de cesser son activité.

Les comptes annuels ont été arrêtés par le Président.

Responsabilités des commissaires aux comptes relatives à l'audit des comptes annuels

Il nous appartient d'établir un rapport sur les comptes annuels. Notre objectif est d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels pris dans leur ensemble ne comportent pas d'anomalies significatives. L'assurance raisonnable correspond à un niveau élevé d'assurance, sans toutefois garantir qu'un audit réalisé conformément aux normes d'exercice professionnel permet de systématiquement détecter toute anomalie significative. Les anomalies peuvent provenir de fraudes ou résulter d'erreurs et sont considérées comme significatives lorsque l'on peut raisonnablement s'attendre à ce qu'elles puissent, prises individuellement ou en cumulé, influencer les décisions économiques que les utilisateurs des comptes prennent en se fondant sur ceux-ci.

Comme précisé par l'article L.821-55 du code de commerce, notre mission de certification des comptes ne consiste pas à garantir la viabilité ou la qualité de la gestion de votre société.

Dans le cadre d'un audit réalisé conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, le commissaire aux comptes exerce son jugement professionnel tout au long de cet audit. En outre :

- il identifie et évalue les risques que les comptes annuels comportent des anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs, définit et met en œuvre des procédures d'audit face à ces risques, et recueille des éléments qu'il estime suffisants et appropriés pour fonder son opinion. Le risque de non-détection d'une anomalie significative provenant d'une fraude est plus élevé que celui d'une anomalie significative résultant d'une erreur, car la fraude peut impliquer la collusion, la falsification, les omissions volontaires, les fausses déclarations ou le contournement du contrôle interne ;
- il prend connaissance du contrôle interne pertinent pour l'audit afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne ;
- il apprécie le caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, ainsi que les informations les concernant fournies dans les comptes annuels ;
- il apprécie le caractère approprié de l'application par la direction de la convention comptable de continuité d'exploitation et, selon les éléments collectés, l'existence ou non d'une incertitude significative liée à des événements ou à des circonstances susceptibles de mettre en cause la capacité de la société à poursuivre son exploitation. Cette appréciation s'appuie sur les éléments collectés jusqu'à la date de son rapport, étant toutefois rappelé que des circonstances ou événements ultérieurs pourraient mettre en cause la continuité d'exploitation. S'il conclut à l'existence d'une incertitude significative, il attire l'attention des lecteurs de son rapport sur les informations fournies dans les comptes annuels au sujet de cette incertitude ou, si ces informations ne sont pas fournies ou ne sont pas pertinentes, il formule une certification avec réserve ou un refus de certifier ;

KPMG

DM Audit

- il apprécie la présentation d'ensemble des comptes annuels et évalue si les comptes annuels reflètent les opérations et événements sous-jacents de manière à en donner une image fidèle.

Annecy, le 22 septembre 2026

KPMG SA



David Caruso

Commissaire aux comptes

Charvonnex, le 22 septembre 2026

DM AUDIT SARL



Dominique Mesnage

Associé

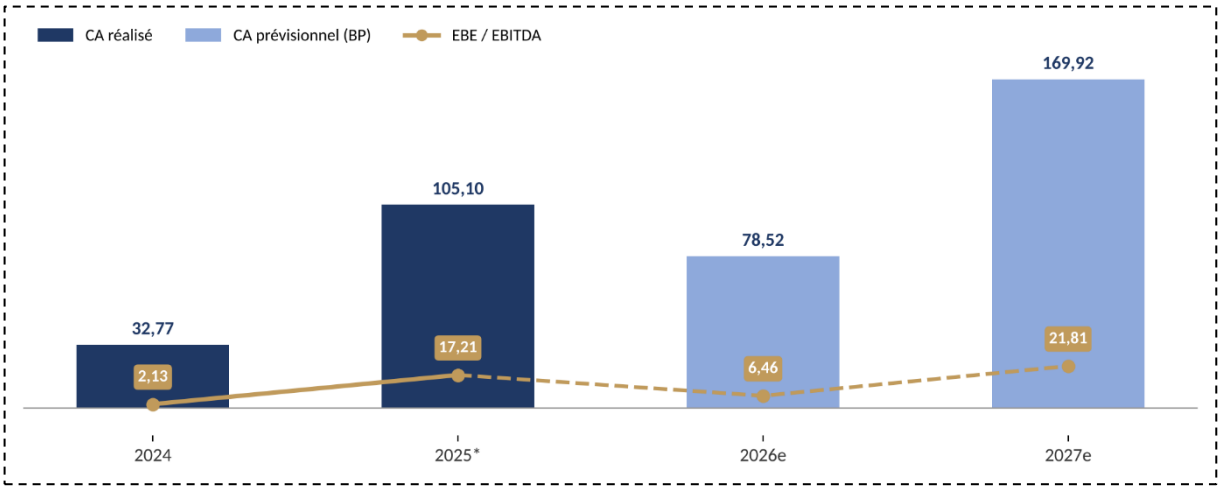
4) Endettement financier du groupe VALLAT et de VIF au 30/04/2026

Prêteur / nature	Société	Solde	Taux	Échéance	2026	2027	2028	2029
Emprunts obligataires								
Vatel Direct	VIF	1 312 957	10,00 %	15/04/29	255 648	423 248	467 568	166 493
1 obligataire	VIF	1 000 000	10,00 %	28/02/28			1 000 000	
1 obligataire	VIF	1 000 000	9,00 %	28/02/28			1 000 000	
1 obligataire	VIF	2 270 000	13,50 %	23/04/27		2 270 000		
Sous-total		**5 582 957**			**255 648**	**2 693 248**	**2 467 568**	**166 493**
Emprunts bancaires								
Banque Populaire AURA	IMMONTAGNE	45 306	0,90 %	26/01/27	44 010	1 296		
Banque Populaire AURA	IMMONTAGNE	211 242	1,00 %	29/11/28	81 125	81 940	48 178	
Banque Populaire AURA	IMMONTAGNE	9 307	0,75 %	29/11/26	9 307			
Santander Consumer Banque	IMMONTAGNE	4 671	4,79 %	23/01/27	4 087	584		
Prioris	IMMONTAGNE	15 449	4,63 %	10/01/26	15 449			
Caisse d'Epargne Côte d'Azur	VALLAT MC (50 %)	61 761	1,52 %	05/01/28	29 401	29 852	2 508	
Financo-Meia-Arkea	VALLAT MC (50 %)	60 304	4,93 %	04/10/27	3 387	56 917		
Palatine – PGE	VIF	97 595	0,70 %	26/10/26	97 595			
Laydernier – PGE	VIF	63 086	0,70 %	15/10/26	63 086			
CIC – PGE	VIF	62 608	0,70 %	15/10/26	62 608			
CIC – PGE	IMMONTAGNE	150 923	0,70 %	20/11/26	150 923			
CIC – PGE	SOCAVIM	105 024	0,70 %	20/06/26	105 024			
CIC – PGE	LES ATELIERS	27 982	0,70 %	05/06/26	27 982			
Sous-total		**915 257**			**693 984**	**170 588**	**50 686**	
Crédits promoteur								
Banque Populaire AURA	LR	2 400 000	E3M + 1,75 %	07/08/26	2 400 000			
Banque Palatine	PARMELAN (50 %)	300 000	E3M + 2,5 %	30/09/26	300 000			
Banque Palatine	VIF (projet Soleya)	3 300 000	E3M + 2,6 %	22/05/26	3 300 000			
Banque Palatine	BRAHAMA FERME	5 000 000	E3M + 1,8 %	13/12/26	5 000 000			
Caisse d'Epargne Côte d'Azur	Projet CDA	11 600 000	E3M + 2,1 %	21/04/28			11 600 000	
Caisse d'Epargne Côte d'Azur	VALLAT MC Victoria (50 %)	1 381 353	E3M + 2,3 %	03/03/26	1 381 353			
Sous-total		**23 981 353**			**12 381 353**		**11 600 000**	
Autres dettes promotion								
1 obligataire	BELVEDERE HOLDING	4 946 440	7,00 %	31/12/27		4 946 440		
Sous-total		**4 946 440**				**4 946 440**		
Autres dettes								
Prêt V2 Holding		5 994 768	10,00 %					
Prêt Obligado		171 026						
Dépôts, intérêts courus et dettes rattachées		540 412						
Sous-total		**6 706 206**						
Total des dettes financières		**42 132 213**			**13 330 985**	**7 810 276**	**14 118 254**	**166 493**

5) Eléments prévisionnels sur l'activité pour le groupe VALLAT

Selon le budget prévisionnel établi par la direction au troisième trimestre 2026, le chiffre d'affaires du groupe atteindrait 78,5 M€ en 2026, puis 169,9 M€ en 2027. Cette progression repose sur la montée en puissance des programmes de promotion et de marchand de biens en cours et à venir, principalement dans les Alpes. Il convient de consulter en p.7 et p.9, les différentes opérations en cours de réalisation ainsi que celles qui sont en train d'être identifiées. L'EBE part du groupe passerait de 6,5 M€ en 2026 à 21,8 M€ en 2027 et le résultat net part du groupe de 4,2 M€ à 15,9 M€.

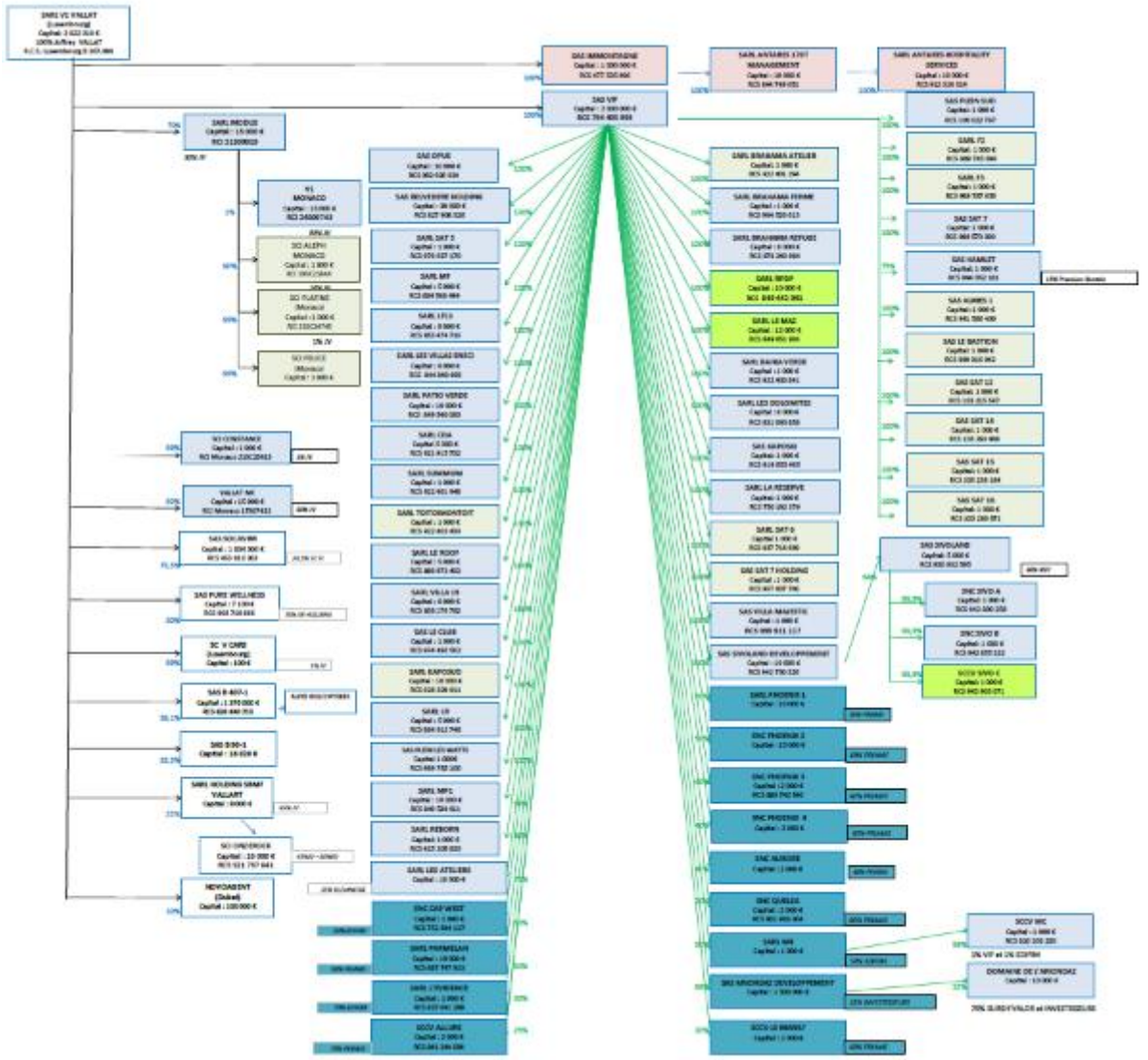
Groupe Vallat : réalisé et prévisionnel (en M€)



Ces prévisions sont établies par la direction sur une base de gestion et dépendent notamment de l'obtention des autorisations d'urbanisme, des financements, de la commercialisation des programmes ainsi que de la réalisation d'objectifs d'acquisition foncière ambitieux. Elles sont donc par nature incertaines et peuvent évoluer de façon significative.

en M€	2026e	2027e
Chiffre d'affaires (à 100 %)	**78,52**	**169,92**
dont part du groupe	*41,98*	*60,36*
Marge brute (à 100 %)	43,66	95,27
Charges fixes	12,62	13,88
EBE part du groupe	**6,46**	**21,81**
Résultat courant part du groupe	**5,81**	**21,46**
Impôt sur les sociétés	1,39	5,31
Résultat net part du groupe	**4,18**	**15,92**

6) Organigramme du groupe auquel appartient l'émetteur et la place qu'il occupe



7) Procès-Verbal de l'associée unique de VIF autorisant l'émission obligataire

VIF
Société par Actions Simplifiée
Au capital de 2 000 000 euros
Siège social : 3 rue Guillaume Fichet - 74000 ANNECY
794 405 993 RCS ANNECY

PROCES VERBAL DES DECISIONS
DE L'ASSOCIEE UNIQUE DU 17 NOVEMBRE 2026

Le 17 novembre 2026, à 12 heures 30,

La société V1 VALLAT, Société à responsabilité limitée de droit luxembourgeois au capital de 2 922 310 euros, ayant son siège social au 23 rue Beaumont à Luxembourg (1219), immatriculée au Registre de Commerce et des Sociétés de Luxembourg sous le numéro B167899, représentée par Monsieur Joffray VALLAT, Gérant,

Propriétaire de la totalité des 200 000 actions de 10 euros chacune, composant le capital social de la société VIF (ci-après la « Société »),

Associée unique de ladite Société,

A pris les décisions suivantes portant sur :

- une émission d'obligations de la Société réservée à une personne dénommée ;
- pouvoirs pour formalités

PREMIERE DECISION

Emission d'obligations

Aux termes des conditions générales d'une émission obligataire (les "Conditions Générales") à réaliser entre (i) la Société VIF, Société Emettrice et (ii) la société VATEL DIRECT, en qualité d'Obligataire, la Société envisage de procéder à l'émission d'un emprunt obligataire d'un montant maximum de TROIS MILLIONS (3.000.000) euros représentés par TROIS MILLIONS (3.000.000) Obligations, d'une valeur nominale de un (1) euro chacune (l'"Emission Obligataire").

Ceci étant rappelé, l'Associé unique a pris les décisions suivantes :

- Procéder à l'émission de TROIS MILLIONS (3.000.000) Obligations (les "Obligations") de la Société d'une valeur nominale d'un (1) euro chacune, et réserver la souscription des 3.000.000 Obligations à la société VATEL DIRECT, dont les coordonnées figurent en Annexe 1, aux conditions suivantes :
  - - Durée : 5 ans (remboursement mensuel capital et intérêts)
  - - Taux : 9 % / an
  - - Frais : 5% one shot sur le montant levé + représentation de la masse obligataire de 0,25% par an
  - - Pas de pénalité de remboursement anticipé
- Donner tous pouvoirs à Monsieur Antoine DE SAILLY pour signer tous documents et contrats relatifs à cette émission et faire le nécessaire.

Paraphe
JV

DEUXIEME DECISION

Pouvoirs pour l'accomplissement des formalités

l'Associé unique donne tous pouvoirs au porteur d'une copie ou d'un extrait du procès-verbal des délibérations pour remplir toutes les formalités de droit.

A Annecy, le 17 novembre 2026,



Monsieur Joffray VALLAT
Pour la société V1 VALLAT

8) Quelques réalisations du groupe VALLAT

Le Rond-Point des Pistes à Courchevel

En plein cœur de Courchevel 1850, cette surélévation d'un niveau a permis la création de deux penthouses et a intégré la rénovation des parties communes et des façades de la résidence.





Le 1307 à Megève

Ce projet a vu s'élever un élégant chalet composé de 5 appartements proposant de belles prestations.





Domaine de l'Ariondaz à Courchevel Moriond

Ce projet développe 7.600m² de surfaces rénovées et créées via une surélévation et la réalisation de nouveaux bâtiments.

Pour voir cette belle réalisation, nous vous invitons à suivre ce lien pour visionner la vidéo du projet : https://www.youtube.com/watch?v=PnwzZ0tmIdg





Les Dolomites à Courchevel Le Praz

Niché au cœur du Praz et sur les pistes, ce hameau de 5 chalets d'exception est composé de matériaux nobles et traditionnels, tels du bois et de la pierre. Ils offrent une vue imprenable sur les montagnes environnantes et intègrent un espace bien-être avec sauna et hammam.



