



# Rapport d'activité 2025

AG de la foncière GAMA  
Statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31/12/2025

**vasco**

# Sommaire

---

<b>Edito</b>	<b>p.3</b>
2025 : Quand les aides et les banques ne suffisent pas à accélérer la dynamique	
Chiffres et dates clés du deuxième exercice (2025)	p.5
Historique	p.5
<b>1. Activité de la foncière en 2025</b>	<b>p.6</b>
<b>1.1 La collecte et l'évolution du capital</b>	<b>p.7</b>
1.1.1 La collecte	p.8
1.1.2 Placement des liquidités	p.11
1.1.3 Agrément ESUS et Label Finansol	p.12
<b>1.2 L'activité opérationnelle</b>	<b>p.13</b>
1.2.1 Les projets financés en 2025	p.13
1.2.2 Les visages de l'impact : 7 histoires de vie accompagnées par Vasco	p.14
<b>1.3 Développement de l'activité en 2025</b>	<b>p.22</b>
1.3.1 Nos partenariats pour la collecte de fonds	p.22
1.3.2 Nos partenariats projets	p.23
1.3.3 Modernisation de l'expérience investisseur	p.25
1.3.4 Accroissement de la visibilité de Vasco	p.26
<b>2. Gouvernance</b>	<b>p.28</b>
2.1 Vasco : commandité et gérant de la foncière	p.30
2.2 Conseil de surveillance	p.32
2.3 Comité d'évaluation et de mission	p.34
<b>3. Situation financière</b>	<b>p.36</b>
3.1 Bilan	p.37
3.2 Compte de résultat	p.38
3.3 Proposition de revalorisation de l'action	p.39
<b>4. Perspectives et objectifs pour 2026</b>	<b>p.41</b>
4.1 Objectifs 2026 : collecte et projets à financer	p.42
4.2 Levée complémentaire sous forme d'obligations	p.43
4.3 Création d'un fonds de dotation	p.44
4.4 Évolutions fonctionnelles prévues	p.44
4.5 Recrutements envisagés	p.44
<b>5. Proposition de résolutions pour l'AG d'approbation des comptes de 2025</b>	<b>p.45</b>
5.1 Résolutions financières (Résolutions 1, 2, 3 et 8)	p.46
5.2 Candidature au conseil de surveillance (Résolution 4)	p.46
5.3 Proposition de revalorisation de l'action (Résolution 7)	p.46

# Édito

## **2025 : Quand les aides et les banques ne suffisent pas à accélérer la dynamique**

En 2025, la rénovation énergétique aura plus que jamais été au cœur de l'actualité française et mondiale. La mauvaise performance du parc résidentiel français a des conséquences à la fois immédiates et concrètes mais aussi plus lointaines et pernicieuses.

Des conséquences immédiates sur le quotidien de millions de Français qui souffrent de précarité énergétique et d'une triple peine : inconfort été comme hiver, factures énergétiques insoutenables et non maîtrisées et dévalorisation de leur bien.

Et des conséquences plus lointaines, mais de plus en plus tangibles, du réchauffement climatique, en partie dû aux bâtiments qui pèsent près du quart des émissions françaises. À cela s'ajoute le contexte géopolitique instable qui rend de plus en plus nécessaire l'électrification des usages pour limiter au maximum la dépendance française aux énergies fossiles importées.

Convaincus par l'urgence de ces enjeux de société, l'État avait largement accentué ses investissements sur le sujet début 2024 via son dispositif d'incitation MaPrimeRénov' qui a participé à une forte accélération de la dynamique de rénovation performante jusqu'à mi-2025. Dans un contexte d'austérité budgétaire et en raison d'un manque de contrôle de la qualité des travaux réalisés, l'État a été contraint de mettre en pause ce dispositif en juin 2025 pour ne l'entrouvrir à nouveau qu'en octobre.

Ce stop-and-go conjugué à une forte réduction des subventions par projet a plus que jamais mis en lumière la nécessité de développer des solutions de financement alternatives. En juillet, les Echos titraient "*Vasco, une alternative à MaPrimeRénov'*".

En effet, les financements bancaires classiques ne peuvent pas à eux seuls venir combler cette augmentation des restes à charge de travaux. Même à taux zéro, une banque ne peut prêter qu'à des ménages solvables. Les propriétaires trop âgés, en mauvaise santé, aux revenus trop fragiles ou déjà trop endettés se retrouvent *de facto* incapables de lancer un projet ambitieux de rénovation.

# Édito

Aujourd'hui, le Ministère de la Transition Écologique estime que deux tiers des propriétaires de passoires thermiques sont insolvables. C'est pour eux qu'une solution comme Vasco doit aujourd'hui passer à l'échelle.

En 2025, nous avons reçu plus de 2 500 demandes de financement et nous sommes fiers d'avoir réussi à financer 21 projets, dont plus de la moitié sur le dernier trimestre. Mais nous sommes surtout fiers de l'impact que ces financements ont eu sur le quotidien des habitants de ces maisons et de ces appartements. En débloquant ces travaux d'isolation, de chauffage, de toiture, d'assainissement, d'électricité, de plomberie, d'agrandissement ou d'adaptation, nous avons déjà permis à des dizaines de personnes de vivre plus dignement, tout en retrouvant du pouvoir d'achat et en sécurisant leur patrimoine immobilier pour eux ou leurs héritiers.

En 2026, nous souhaitons poursuivre la même mission à plus grande échelle grâce au soutien de centaines d'investisseurs engagés qui nous confient une partie de leur épargne pour rendre la rénovation énergétique accessible aux propriétaires qui en ont le plus besoin.

Merci pour votre soutien dans la construction d'un immobilier plus juste et plus durable.

Sébastien, Hervé, et Mathieu



# Édito

Chiffres et dates clés du deuxième exercice (2025)

**32 projets financés**  
partout en France

## Collecte

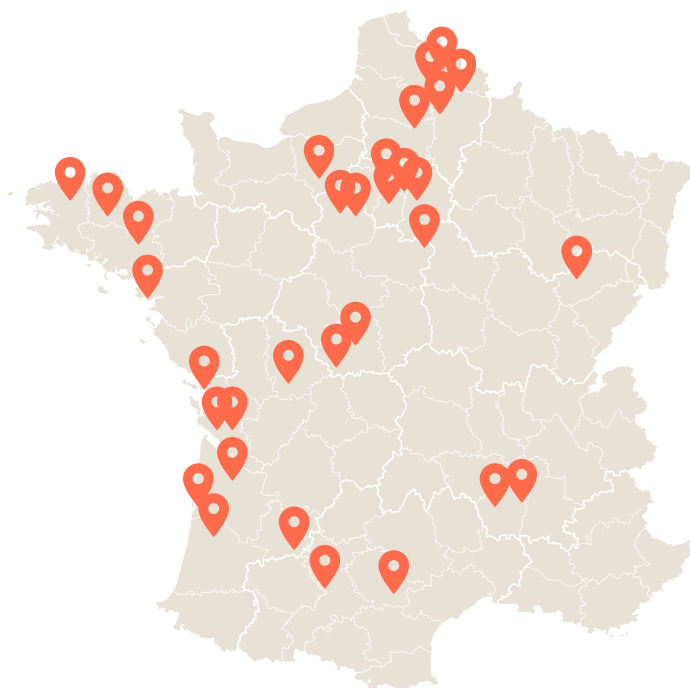
- **2,9 m€ collectés** depuis le démarrage (montant au 31/12)
- **315 investisseurs dont 233 nouveaux**
- Moyenne d'âge investisseur = **45 ans**


## Activité opérationnelle

- **21 nouveaux projets financés** en 2025
- **42 500 €**, le montant moyen financé par projet
- **70 %** de ménages modestes / très modestes financés
- **2,5 notes DPE** gagnées en moyenne par projet

## Résultats financiers

- Compte de résultat bénéficiaire **+12 k€**
- Revalorisation de l'action proposée de **+4.04 %**



 Projets financés au 01/03/26

## Historique

Créée le 1er août 2023 par Sébastien, Hervé et Mathieu, la foncière de Vasco est née de la volonté d'offrir une alternative au crédit pour lever le frein financier de la rénovation énergétique.

Ce premier exercice long a marqué notre passage d'une ambition environnementale et sociale à une réalité opérationnelle. En 2024, nous avons franchi des jalons fondateurs : l'obtention de l'agrément ESUS, la réalisation de notre premier investissement, et la labellisation Finansol. Avec près de 500 000 € collectés auprès de nos 82 premiers actionnaires et le financement de 5 projets, nous avons prouvé la pertinence de notre modèle de co-investissement, capable de générer un gain énergétique moyen de près de 3 notes DPE tout en préservant le budget des ménages les plus fragiles.

Cette dynamique s'appuie sur une gestion rigoureuse : avec un résultat comptable 2024 positif, une trésorerie solide et **une revalorisation de l'action de 3,9 %**, nous prouvons que performance financière et impact sont pleinement compatibles.



# 1. Activité de la foncière en 2025

**vasco**

## 1.1.1 La collecte

Sur l'année 2025, la foncière a collecté 2,4 m€, soit 5 fois plus qu'en 2024. Cela nous a permis de financer l'ensemble des projets que nous avons sélectionnés comme étant éligibles au financement Vasco.

Nous remercions chaleureusement nos investisseurs qui nous ont rejoints en 2024 et qui ont fait preuve d'un réengagement conséquent : 40 % d'entre eux ont réinvesti en 2025, pour un montant comparable à leur investissement initial.

Nous nous réjouissons également de l'amélioration de la parité parmi nos investisseurs : en 2025, 24 % des souscriptions ont été réalisées par des femmes, soit une hausse de 8 points par rapport à 2024 ! Nous continuerons à œuvrer pour une meilleure parité, en ayant conscience que la majorité des décisions d'investissement sont prises en couple même si c'est un investisseur qui "passe à l'action".



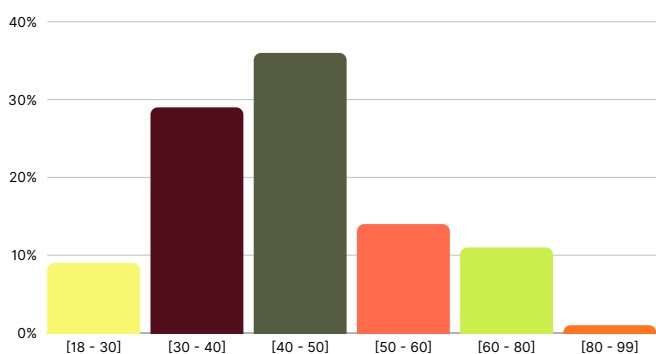
La saisonnalité des investissements a été très marquée en 2025, dans la mesure où le 4ème trimestre a de nouveau représenté près de 50 % de la collecte annuelle. Ce pic est la conséquence de la réduction d'impôts (agrément ESUS) qui incite les investisseurs à passer à l'action avant la fin de l'année fiscale.

La réduction d'impôts de 25 % a été prolongée pour 2026 et 2027 ! Cette prolongation bienvenue fait suite à une période d'incertitude budgétaire et nous saluons également l'engagement de l'État de pérenniser sur les 2 prochaines années ce dispositif fiscal essentiel au secteur de l'Économie Sociale et Solidaire (ESS).

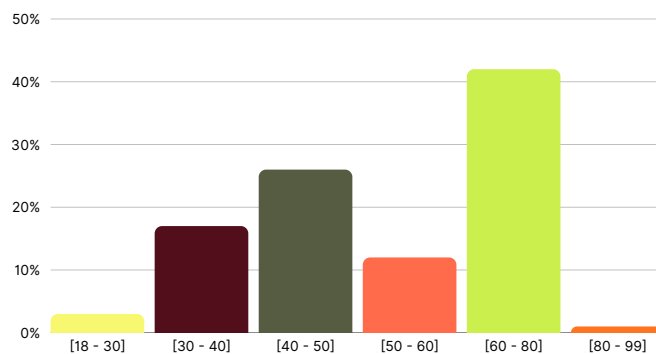
## 1.1 La collecte et l'évolution du capital

### 1.1.1 La collecte

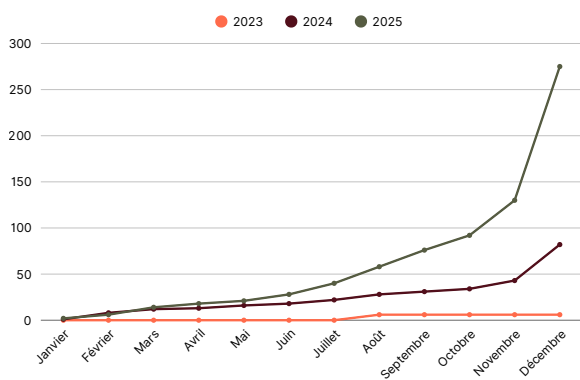
#### Âge des investisseurs, par tranche d'âge, en nombre



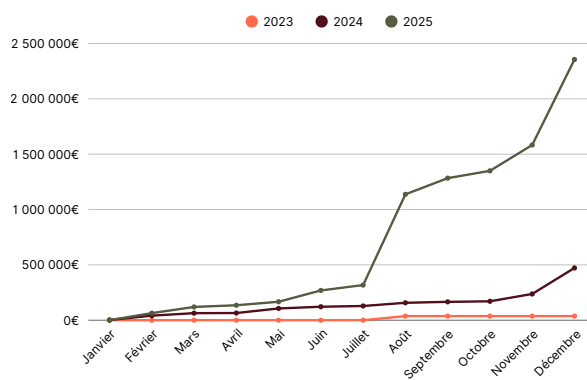
#### Âge des investisseurs, par tranche d'âge, en montant



#### Souscriptions cumulées par mois, en nombre



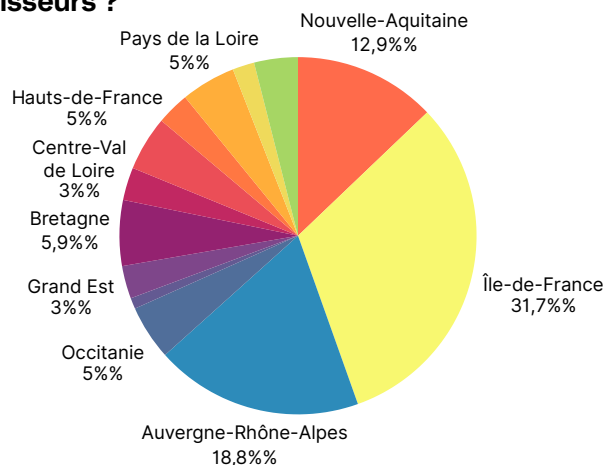
#### Souscriptions cumulées par mois, en montant



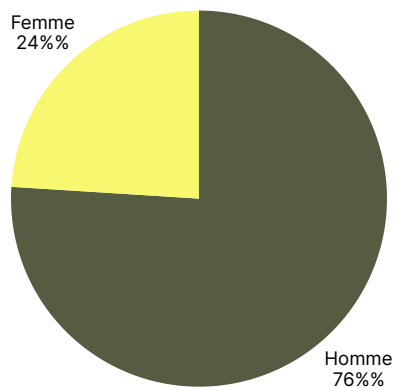
## 1.1 La collecte et l'évolution du capital

### 1.1.1 La collecte

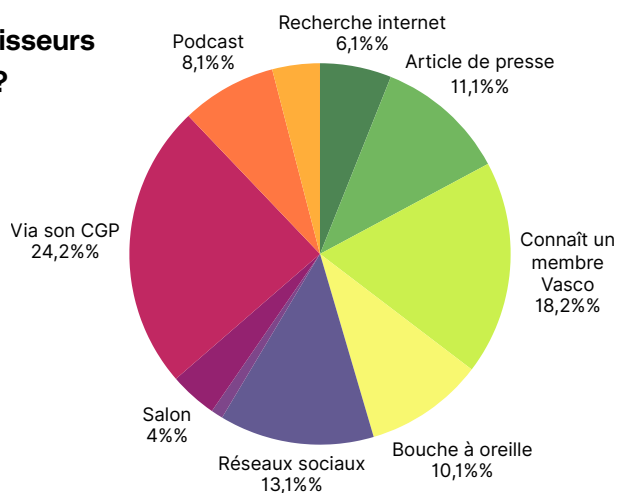
#### Où habitent nos investisseurs ?



#### Taux Homme/Femme



#### Comment nos investisseurs nous ont-ils connus ?



## 1.1 La collecte et l'évolution du capital

### 1.1.1 La collecte

	Médiane	Moyenne
Par investissement	2.5 k€	7.8 k€
Par investisseur	3.1 k€	9.2 k€

Les graphiques et tableaux montrent plusieurs enseignements intéressants:

- Nous avons fortement diversifié les canaux de distribution de la foncière, en diminuant notamment la part du réseau des fondateurs et en augmentant la part des investisseurs nous ayant connus grâce à leur conseiller en gestion de patrimoine.
- Nous sommes intervenus sur plusieurs podcasts et newsletters ayant fortement contribué à la collecte de l'année.
- Les investisseurs plus âgés investissent des montants plus importants que les plus jeunes.
- Le montant moyen investi a progressé : 8 k€, soit +2 k€ par rapport à 2024. Cela s'explique notamment par la collecte via nos partenaires CGP qui apportent des investisseurs pour un montant plus élevé que ceux qui investissent directement.
- La médiane reste aux alentours de 3 k€, ce qui montre une forte disparité des montants investis (qui s'étalent de 500 € à 400 000 €).

## 1.1 La collecte et l'évolution du capital

# 1.1.2 Placement des liquidités

Les sommes collectées non encore investies ont été placées sur des placements peu risqués et liquides :

- Fonds monétaires (ECOFI Trésorerie), ayant une liquidité quotidienne et composé d'un mix d'obligations à court terme et de bons du trésor.
- Placement de trésorerie à très court terme, rémunérée au taux ESTR.

Ces sommes sont composées des 10 % des sommes collectées qui doivent être conservées sous forme de disponibilités afin d'assurer plus efficacement la liquidité des actions aux investisseurs, et des sommes non encore investies dans les projets.

Afin de donner un meilleur rendement à ces placements, nous envisageons d'avoir recours à des compte à terme bancaires de durée plus longue : en effet, 10 % du capital actuel de la foncière soit 261 000 € au 31/12/2025 a vocation à être conservé sur le long-terme et offre donc une meilleure opportunité de rendement.



## 1.1 La collecte et l'évolution du capital

# 1.1.3 Agrément ESUS et Label Finansol

La raison d'être de la foncière est de contribuer à la transition écologique du logement, à la lutte contre la précarité énergétique et à la réduction de l'empreinte carbone du secteur immobilier.

Cet engagement a été reconnu par des organismes externes à deux titres et cette double reconnaissance est une grande fierté pour Vasco :

### Agrément ESUS - Entreprise Solidaire d'Utilité Sociale



- **Délivré par l'État** aux entreprises de l'économie sociale et solidaire qui reconnaît l'utilité sociale de l'entreprise et confirme le respect des règles de l'Économie Sociale et Solidaire (encadrement des salaires, des dividendes et de la gouvernance).
- **Obtenu en mars 2024**, cet agrément reconnaît la vocation sociale et environnementale du projet de Vasco, qui vise à rendre la rénovation énergétique accessible aux ménages en difficulté.
- **Avantages** : reconnaissance de l'utilité sociale et avantage fiscal pour les investisseurs particuliers (25 % de défiscalisation).

Conformément à ses engagements dans le cadre de cet agrément, la foncière a recruté 2 personnes en 2025, qui sont en charge de l'identification d'investisseurs d'une part, et de la campagne de collecte d'autre part. Cet effectif n'a pas vocation à évoluer en 2026 et représentera 2 ETP sur l'année à venir.

### Label FAIR - Finansol



- **Délivré par l'association FAIR**, le collectif de la finance à impact social au service d'un monde plus juste qui distingue les produits d'épargne solidaire des autres et défend les intérêts des acteurs de la finance solidaire, dont Vasco fait partie, en promouvant des solutions de financement éthiques et accessibles pour répondre aux défis sociaux et environnementaux.
- **Obtenu en février 2025** à l'unanimité d'un comité composé entre autres de représentants du monde associatif (Habitat et Humanisme, Solidarités nouvelle face au chômage, Armée du Salut).
- **Avantages** : la reconnaissance, basée sur des critères exigeants en matière de transparence et d'impact social, Finansol est la référence des produits financiers solidaires et apporte une crédibilité supplémentaire à notre modèle.

## 1.2 L'activité opérationnelle

# 1.2.1 Les projets financés en 2025

En plus des 5 logements qui ont pu réaliser leur rénovation énergétique avec un financement Vasco en 2024, 21 nouveaux logements ont été rénovés grâce à la foncière en 2025.

Ces 21 logements se situent tous en France métropolitaine, se répartissent en 90 % de maisons et 10 % d'appartements. En 2025, le montant total de travaux financés s'élève à 900 000 € avec un investissement moyen de 42 500 € par projet.

**21**

projets  
financés

**71%**

de ménages  
modestes et très  
modestes

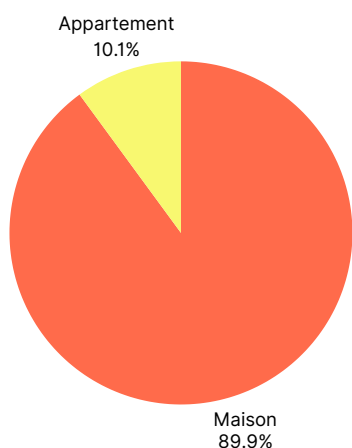
**2,5**

gain moyen  
sur le DPE

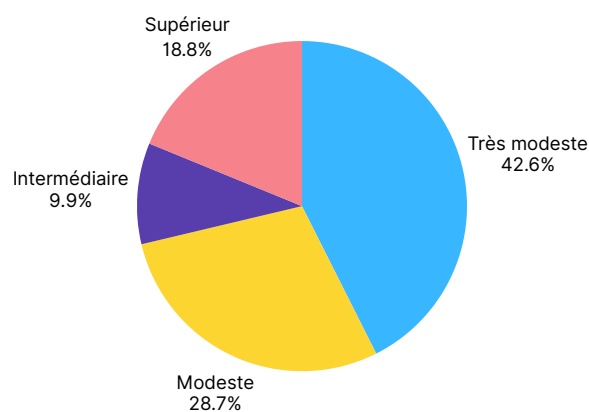
**3M €**

collectés dans la  
foncière

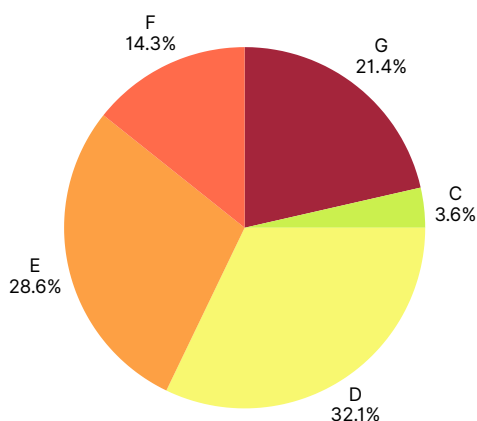
**Types de biens**



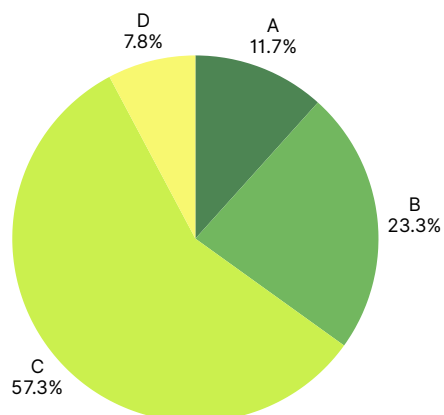
**CSP (barème de l'ANAH)**



**DPE avant**



**DPE après**

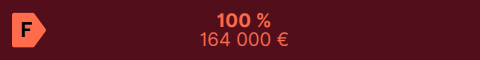


# Armelle - Quand un petit montant change tout



## Valeur avant travaux

164 000 €



Facture d'énergie  
2 000 € /an

## Valeur après travaux

230 000 €



Facture d'énergie  
800 € /an

Armelle est propriétaire occupante, aux ressources modestes. Sa maison est devenue, au fil des années, de plus en plus difficile à chauffer. Chaque hiver, les factures d'électricité augmentent et le confort se dégrade.

Souhaitant agir durablement, elle monte un projet de rénovation énergétique d'ampleur. Les aides publiques auxquelles elle est éligible sont accordées et réduisent fortement le coût global du chantier. Mais un obstacle subsiste : l'accès au crédit. En raison de crédits immobiliers existants, l'éco-PTZ lui est refusé.

Résultat : un reste à charge relativement faible, mais impossible à financer. Tout est réuni pour rénover... sauf le dernier maillon financier.

C'est dans ce contexte qu'Armelle fait appel à Vasco. Vasco intervient à hauteur de 12 860 €, sans prêt ni endettement supplémentaire. Ce montant, modeste à l'échelle du projet global de 77 000 €, suffit pourtant à débloquent l'ensemble du chantier.

*« Avant, mes factures explosaient chaque hiver. Aujourd'hui, ma maison est beaucoup plus confortable et je vois déjà la différence. » - Armelle*

Ce que Vasco a rendu possible

- Débloquer une rénovation d'ampleur grâce à un montant ciblé
- Compléter efficacement les aides publiques
- Éviter un renoncement ou une rénovation partielle
- Sortir durablement de la précarité énergétique

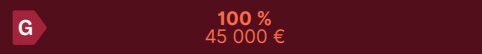
Ce ne sont pas les montants globaux qui bloquent les rénovations, mais les derniers milliers d'euros, là où le système classique s'arrête.

# Yolande - Débloquer un chantier à l'arrêt



## Valeur avant travaux

45 000 €



Facture d'énergie  
2 000 € /an

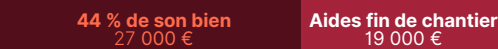
## Valeur après travaux

62 000€



Facture d'énergie  
600 € /an

## Patrimoine de Yolande



Total  
46 000 €

Yolande s'engage dans un projet de rénovation d'ampleur de son logement, avec un objectif clair : retrouver un habitat décent et confortable, tout en réduisant durablement ses consommations d'énergie.

Accompagnée par SOLIHA, elle monte un dossier solide et obtient 29 000 € d'aides publiques. Les travaux démarrent. Mais très vite, la réalité administrative la rattrape : l'État ne verse qu'un acompte de 30 % en début de chantier. Le solde n'arrivera qu'à la fin.

En milieu de travaux, les artisans cessent donc d'intervenir, faute d'être payés.

La maison se retrouve à moitié rénovée et inhabitable. Yolande doit continuer à louer un logement à côté, tout en faisant face à l'angoisse d'un projet bloqué.

C'est dans ce contexte qu'elle se rend au bureau de Vasco, à Bordeaux, pour comprendre si une solution est encore possible. Soutenue par un proche, puis par ses enfants, elle cherche à relancer un projet qu'elle pensait perdu.

Vasco intervient à hauteur de 23 000 €, permettant de payer les artisans et de reprendre immédiatement le chantier. Les travaux peuvent aller à leur terme et les aides publiques sont sécurisées (19 000 € d'aides versés à Yolande en fin de chantier).

La rénovation permet une amélioration significative de l'isolation et des consommations énergétiques. Le logement passe de DPE G à D, soit un gain de 3 classes.

Ce que Vasco a rendu possible

- Relancer un chantier interrompu en milieu de travaux
- Sécuriser des aides publiques non avancées
- Remettre un logement en décence
- Mettre fin à une situation de double logement coûteuse

Le cas de Yolande illustre une réalité fréquente : le principal frein à la rénovation n'est pas l'absence d'aides, mais leur décalage dans le temps. Dans ces situations, un financement relais peut transformer une impasse en solution.

# Abel - Adapter sa maison au handicap de son fils



## Valeur avant travaux

389 000 €



100 %  
389 000 €



Facture d'énergie  
2 834 € /an

## Valeur après travaux

500 000 €



62 %  
310 000 €



38 %  
190 000 €



Facture d'énergie  
1 454 € /an

Abel est père d'un enfant en situation de handicap, se déplaçant en fauteuil roulant. Dans leur ancienne maison, la situation était devenue intenable : les chambres étaient à l'étage et il n'était plus possible de porter son fils. Le logement n'était tout simplement plus compatible avec la réalité de sa famille.

Pour y répondre, Abel s'engage dans la construction d'une maison de plain-pied, pensée dès le départ pour être accessible. Il vend son ancien logement et lance le projet. Mais très vite, le chantier lui échappe.

Les devis initiaux, établis avant 2022, deviennent obsolètes. Entre 2022 et 2024, le coût des travaux explose : matériaux, main-d'œuvre, délais. Le budget prévu ne permet plus d'aller au bout. La maison est construite hors d'eau hors d'air, les cloisons sont posées... puis les travaux s'arrêtent.

Le chantier reste bloqué pendant près de trois ans.

Pendant ce temps, Abel et sa famille vivent en location. Son fils est accueilli un week-end sur deux, dans un logement qui n'est pas adapté à ses besoins.

En 2024, Abel se tourne une première fois vers Vasco. À l'époque, son projet ne correspond pas encore strictement au périmètre d'intervention. La réponse est négative.

En 2025, Vasco fait évoluer son approche. Le projet d'Abel est réexaminé, non pas sous l'angle de la typologie des travaux, mais de l'impact réel : permettre à un parent d'accueillir dignement son enfant.

Vasco décide alors de financer la fin de la construction, permettant de relancer le chantier et d'envisager enfin l'emménagement.

Ce que Vasco a rendu possible

- Relancer un chantier bloqué par l'explosion des coûts travaux
- Permettre l'accès à un logement réellement adapté au handicap
- Sortir une famille d'une situation de location prolongée

Lecture clé : le projet d'Abel illustre une réalité désormais fréquente : de nombreux projets lancés avant 2022 se retrouvent aujourd'hui inachevés, non par manque de sérieux, mais parce que les budgets initiaux ont été dépassés. Sans solution adaptée, ces situations restent durablement bloquées.

# Jean-François - Éviter une vente contrainte en copropriété



## Valeur avant travaux

199 000 €



100 %  
199 000 €



Facture d'énergie  
1 200 € /an

## Valeur après travaux

214 000 €



77 %  
165 000 €



23 %  
49 000 €



Facture d'énergie  
1 000 € /an

Jean-François est propriétaire d'un appartement dans une résidence des années 1970, typique du parc urbain aujourd'hui confronté aux enjeux de rénovation énergétique. L'immeuble est vieillissant et énergivore. Après plusieurs années de réflexion, la copropriété vote un programme global de rénovation énergétique : remplacement des tuyauteries, nouveaux radiateurs, isolation thermique par l'extérieur, amélioration de la performance du bâtiment. Le projet est accompagné par un AMO spécialisé, Facirenov, et les travaux sont votés en assemblée générale.

Pour chaque copropriétaire, la participation financière devient alors obligatoire. Dans le cas de Jean-François, la situation se complique rapidement.

Les aides publiques sont accordées, mais elles ne seront versées qu'à la fin des travaux, dans environ un an. Un prêt collectif est proposé par la copropriété, mais il lui est refusé pour des raisons administratives : vacance temporaire du logement, modalités de paiement des charges, succession non totalement finalisée. Faute de solution individuelle, Jean-François se retrouve face à une perspective qu'il ne souhaite pas : vendre son appartement dans la précipitation, uniquement pour faire face à l'appel de fonds. C'est dans ce contexte que Vasco intervient.

En finançant la quote-part de travaux, Vasco permet à Jean-François de répondre à l'appel de fonds sans vente contrainte, de participer à la rénovation énergétique de l'immeuble et de bénéficier des aides publiques lorsqu'elles seront versées.

Les travaux peuvent être menés dans de bonnes conditions. L'immeuble est rénové, gagne en performance énergétique, et Jean-François conserve la maîtrise de son projet de vie.

### Ce que Vasco a rendu possible

- Financer une quote-part de travaux en copropriété
- Compenser le décalage temporel des aides publiques
- Contourner un refus de prêt collectif lié à des contraintes administratives
- Éviter une vente subie et précipitée
- Permettre une transition énergétique sans exclusion

En copropriété, la rénovation énergétique peut devenir un facteur de fragilisation. Sans solution de financement individuelle, des propriétaires de bonne foi peuvent se retrouver contraints de vendre, non par choix, mais par défaut.

# Fabrice et Frédérique - Quand les aides ne suffisent pas



## Valeur avant travaux

115 000 €



100  
115 000 €



Facture d'énergie  
2 800 € /an

## Valeur après travaux

190 000 €



64 %  
122 000 €



36 %  
68 000 €



Facture d'énergie  
1 400 € /an

Fabrice et Frédérique vivent dans une maison ancienne, mal isolée et difficile à chauffer. Ils forment une famille recomposée avec trois enfants. Très tôt, ils cherchent à améliorer la performance énergétique de leur logement et investissent, avant même de connaître Vasco, dans plusieurs équipements récents : panneaux photovoltaïques, ballon thermodynamique, pompe à chaleur, climatisation.

Malgré ces efforts, la réalité est sans appel : la maison reste mal isolée et les factures d'électricité atteignent près de 400 € par mois. Les équipements seuls ne suffisent pas. Sans travail sur le bâti, les économies espérées ne sont pas au rendez-vous.

Accompagnés par SOLIHA depuis 2024, Fabrice et Frédérique montent alors un projet de rénovation globale, centré sur l'isolation et la cohérence d'ensemble. Le dossier est solide. Les aides publiques sont validées, pour un montant proche de 40 000 €.

Mais le projet s'arrête là.

La banque refuse de financer le reste à charge.

Pendant six à neuf mois, le chantier n'avance pas. Malgré l'accord des aides, le couple reste persuadé que les travaux ne se feront jamais.

Ils découvrent Vasco presque par hasard, au détour d'un article de presse. L'approche est différente, mais ils n'osent pas vraiment y croire.

En finançant le reste à charge, Vasco transforme un accord d'aides théorique en un projet réel. Le chantier peut enfin démarrer.

Les travaux portent sur les éléments qui faisaient défaut jusqu'ici : isolation intérieure, double vitrage, VMC performante, amélioration du chauffage. Ils viennent compléter les équipements déjà installés et donnent enfin une cohérence globale à la rénovation.

Ce que Vasco a rendu possible

- Débloquer un projet resté à l'arrêt malgré l'accord des aides
- Compléter un financement refusé par la banque

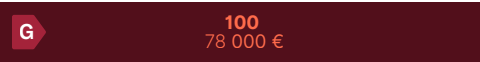
Des milliers de ménages obtiennent aujourd'hui un accord d'aides, mais ne réalisent jamais leurs travaux faute de pouvoir financer le reste à charge. Dans ces situations, les aides restent invisibles. Vasco intervient précisément à cet endroit : là où tout est validé, mais rien ne se fait.

# Xavier - Ne pas passer l'hiver sans chauffage



## Valeur avant travaux

78 000 €



Facture d'énergie  
4 000 € /an

## Valeur après travaux

125 000 €



Facture d'énergie  
1 000 € /an

Xavier est fonctionnaire en CDD, son conjoint est en reconversion professionnelle. Malgré un projet solide, cette situation suffit à lui fermer l'accès au crédit bancaire.

En octobre, il contacte Vasco dans une situation critique : son logement est énergivore, près de 60 000 € de travaux sont nécessaires (électricité, salle de bain, cuisine, combles) et surtout, le chauffage est hors service. L'hiver approche. Il n'est pas possible d'attendre des mois.

Avant de nous contacter, Xavier a tout tenté : demandes de prêt, solutions alternatives, sociétés de regroupement de crédit. Rien n'aboutit. C'est d'ailleurs l'une de ces structures, confrontée à l'impasse, qui l'oriente vers Vasco.

Chez Vasco, le diagnostic est rapide. L'enjeu est clair : éviter à Xavier de passer l'hiver sans chauffage. En l'espace de deux semaines, le dossier est instruit : expertise, diagnostics, démarches notariales accélérées, échanges constants avec l'artisan. Ce dernier est prêt à intervenir avant Noël, mais hésite à démarrer sans acompte. Vasco le rassure : le financement sera bien en place.

Quelques jours avant Noël, la signature est confirmée. L'artisan accepte de lancer le chantier immédiatement. Résultat :

- le chauffage est installé,
- l'entreprise est payée,
- Xavier passe l'hiver au chaud, dans un logement sécurisé.

Ce que Vasco a rendu possible :

- Traiter une urgence vitale, pas seulement un projet long terme
- Financer un dossier refusé par tous les circuits classiques
- Sécuriser un artisan pour agir rapidement
- Éviter une situation indigne en plein hiver

Quand les procédures sont trop longues, ce sont les ménages qui en paient le prix. Une solution utile doit aussi savoir aller vite lorsque la situation l'exige.

## Henry - Rénover à 75 ans



### Valeur avant travaux

115 000 €



100 %  
115 000 €



Facture d'énergie  
2 000 € /an

### Valeur après travaux

150 000 €



79 %  
119 000 €



21 %  
31 900 €



Facture d'énergie  
800 € /an

Henry a 75 ans et vit seul dans sa maison, avec des revenus très modestes. Avec le temps, son logement est devenu de plus en plus difficile à vivre : un chauffage au fioul coûteux et peu performant, un assainissement non conforme, une installation électrique présentant des risques.

Pour Henry, ces travaux ne relèvent pas du confort. Ils sont indispensables pour continuer à vivre chez lui en sécurité.

Le projet est identifié et cohérent :

- remplacement du fioul par une pompe à chaleur géothermique,
- mise aux normes de l'assainissement,
- sécurisation de l'installation électrique.

Mais très vite, un obstacle s'impose : l'accès au crédit est impossible. À 75 ans, malgré un projet pertinent et des revenus stables, l'âge suffit à bloquer tout financement bancaire.

Sans solution alternative, Henry se retrouve face à une impasse : renoncer aux travaux, continuer à vivre dans un logement inadapté, ou envisager un départ contraint.

L'intervention de Vasco permet de débloquer une situation où le système classique ne propose aucune réponse. En finançant les travaux, Vasco permet à Henry de sécuriser son logement, de remplacer un chauffage polluant par une solution performante et de rester chez lui, dans un environnement adapté à son âge.

Ce que Vasco a rendu possible

- Financer un projet refusé uniquement en raison de l'âge
- Remplacer un chauffage au fioul par une solution bas carbone
- Mettre un logement aux normes de sécurité essentielles
- Permettre le maintien à domicile d'un ménage très modeste

Passé un certain âge, de nombreux propriétaires sont exclus de toute possibilité de financement, même lorsque les travaux sont indispensables. Sans solution adaptée, ces ménages sont contraints de vivre dans des logements inadaptés ou de quitter leur domicile.

## 1.2.2 Les visages de l'impact : 7 histoires de vie accompagnées par Vasco

# Ce que ces projets disent de la rénovation aujourd'hui

Les projets financés en 2025 ont confirmé une conviction forte : **le principal frein à la rénovation n'est ni l'envie, ni la technique, mais l'accès à un financement adapté au réel.**

Tant que cette brique manquera, des milliers de logements resteront des passoires. Et des milliers de ménages resteront bloqués, malgré leur bonne volonté.

Vasco n'apporte pas une solution universelle. Mais il apporte une réponse précise, ciblée et profondément humaine à un problème systémique.

Les projets présentés dans ce rapport montrent ce que nous choisissons de faire, concrètement :

- intervenir **là où le système s'arrête**,
- compléter intelligemment des **aides existantes**,
- accepter des projets **hors cadres** mais à fort impact,
- agir vite quand la situation l'exige,
- préserver la dignité, la sécurité et la liberté de choix des ménages,
- financer peu quand c'est suffisant, et plus quand c'est nécessaire.

Notre rôle n'est pas de remplacer les dispositifs existants.

Il est de **faire le lien** entre ce qui existe et ce qui, sans nous, ne se ferait pas.



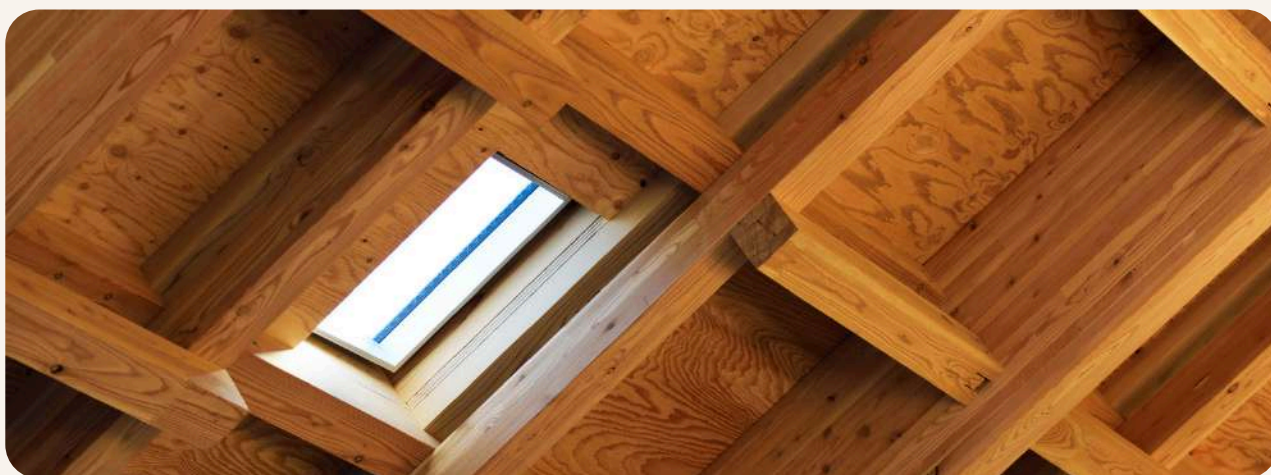
### 1.3 Développement de l'activité en 2025

## 1.3.1 Nos partenariats pour la collecte de fonds

L'exercice 2025 a marqué un tournant stratégique dans notre politique de collecte avec l'ouverture d'un nouveau canal de distribution : les conseillers en gestion de patrimoine (CGP). L'objectif est double : diversifier nos sources de capitaux et toucher une nouvelle typologie d'investisseurs, désireux de dynamiser leur épargne, optimiser leur fiscalité et donner du sens à son épargne tout en bénéficiant de l'accompagnement d'experts.

Ce déploiement a reposé sur une présence terrain intense. En 2025, nos équipes ont rencontré 250 professionnels du patrimoine, indépendants ou membres de cabinets à taille humaine. Ce travail de pédagogie sur notre modèle a abouti à la signature de 50 conventions de partenariat.

Le succès de cette stratégie est immédiat : alors que ce canal était inexistant en 2024, il a représenté 25 % de la collecte totale en 2025, portés par une vingtaine de cabinets déjà particulièrement actifs. Ce résultat démontre non seulement la maturité de notre offre, mais aussi l'appétence croissante des conseillers financiers pour des solutions d'investissement solidaires et concrètes.



## 1.3 Développement de l'activité en 2025

# 1.3.2 Nos partenariats projets

Alors que 2024 était l'année de la présentation du modèle au marché, en 2025 nous avons investi beaucoup d'énergie dans la construction de partenariats pérennes pour accélérer la diffusion de notre modèle de financement auprès de nos clients, et passer d'un modèle d'acquisition à un modèle de prescription :

- Des professionnels de la rénovation : dans un contexte de grande instabilité et baisse durable des subventions publiques, de plus en plus de projets de rénovation sont freinés par le financement du reste à charge et les acteurs du marché ont plus que jamais besoin d'ajouter des cordes à leurs arcs pour réussir à transformer un maximum de projets.
- Des acteurs publics et associatifs : notre solution s'adressant prioritairement à des publics fragiles, elle a également vocation à être prescrite par des acteurs au service de l'intérêt général dont la principale mission est de rendre la rénovation performante accessible au plus grand nombre.

Des acteurs financiers clés : les acteurs historiques du financement et du courtage auront également un rôle important dans le passage à l'échelle de notre modèle, tant pour permettre à des propriétaires accédant de céder une part de leur logement que pour proposer notre solution lorsqu'ils refusent l'octroi d'un crédit.



### Pros de la rénovation

Vasco est une corde de plus à leur arc pour accompagner un maximum de ménages vers la rénovation performante.



### Associations engagées

La rénovation est un enjeu majeur de société, les associations de terrain au service de l'intérêt général y ont un rôle clé.



### Acteurs financiers

Les besoins sont immenses, il est nécessaires d'embarquer un maximum d'acteurs financiers dans la dynamique de rénovation.

## 1.3 Développement de l'activité en 2025

# 1.3.2 Nos partenariats projets

Quelques exemples de partenariats qui ont bien fonctionné en 2025 :



- **Izi by EDF** : lorsqu'une solution de financement est nécessaire, EDF propose un crédit Domofinance (JV de EDF et BNP), lorsque Domofinance ne peut pas financer le client, la solution Vasco lui est systématiquement proposée en alternative.



- **Urbanis** : la branche copropriété d'Urbanis nous a sollicité pour financer les quote-parts de copropriétaires incapables d'emprunter et contraints de vendre leur bien. Des situations que nous n'avions pas identifiées et qui concernent pourtant environ 5 % des copropriétaires lors d'un vote de gros de travaux de rénovation d'un immeuble.



- **Mutta** : l'une des MAR (Mon Accompagnateur Rénov') nationaux les plus reconnus et efficaces a intégré notre solution dans ses livrables d'audit et de recommandations de travaux. Dans l'autre sens, lorsqu'un ménage nous sollicite sans devis, nous l'orientons quasi-systématiquement vers Mutta pour qu'il murisse son projet et soit orienté vers les bonnes aides et les bons travaux.



- **Réanova** : assistant à maîtrise d'ouvrage bien implanté sur tout le territoire, Réanova a intégré notre solution de financement dans les projets de rénovation de toutes les copropriétés qu'ils accompagnent pour nous renvoyer tous les ménages exclus des prêts collectifs.



- **Soliha** : acteur associatif de référence dans la lutte contre l'habitat dégradé (3 000 salariés sur tout le territoire), nous avons mis plusieurs mois à convaincre la direction de l'utilité et de la pertinence de notre solution pour les ménages modestes. Depuis fin 2025, nous avons été mis en relation avec chaque direction régionale pour travailler avec les équipes terrain sur l'identification des projets que nous pourrions les aider à débloquer.



- **Crédit Agricole** : nous sommes convaincus que notre solution pourrait aider les banques à "dérisquer" certains de leurs clients propriétaires de passoires thermiques et incapables de financer leur rénovation (meilleur DPE, baisse de factures, augmentation de la valeur et de la liquidité du bien). Il est encore difficile de convaincre les équipes commerciales et compliance de mettre en place ce type de partenariat mais c'est une histoire de temps. Dans l'intervalle, nous leur partageons fréquemment des dossiers de clients sollicitant notre financement et dont l'hypothèque nécessite leur accord pour passer chez le notaire.



- **Budgetlyss** : les courtiers spécialisés dans les montages financiers alternatifs (rachat de crédit, prêts viagers hypothécaires, viagers...) intègrent notre solution aux produits qu'ils distribuent et Vasco reverse un % du montant financé en tant qu'indicateur d'affaire.

## 1.3 Développement de l'activité en 2025

# 1.3.3 Modernisation de l'expérience investisseur

Comme prévu dans le précédent rapport d'activité, nous avons livré deux évolutions fonctionnelles majeures en 2025 pour nos investisseurs et nos partenaires CGP.

**L'espace investisseur** permet à tous les investisseurs d'accéder à :

- Une section pour suivre tous ses investissements
- Une section pour réinvestir très simplement



**L'espace partenaire** permet à tous nos partenaires CGP :

- d'accompagner facilement leurs clients dans leur démarche de souscription
- suivre ensuite toutes les étapes du processus de souscription



### 1.3 Développement de l'activité en 2025

## 1.3.4 Accroissement de la visibilité de Vasco

La visibilité de Vasco s'est largement accélérée cette année, une étape clé pour le développement de notre foncière !

L'année 2025 a été marquée par le lancement de notre **nouveau branding**. Plus qu'une simple évolution graphique, cette identité visuelle reflète ce que nous sommes aujourd'hui : une structure capable d'allier la rigueur d'une foncière et l'agilité d'une solution innovante. Ce nouveau visage nous permet de communiquer avec plus de clarté auprès de nos partenaires et de nos investisseurs.

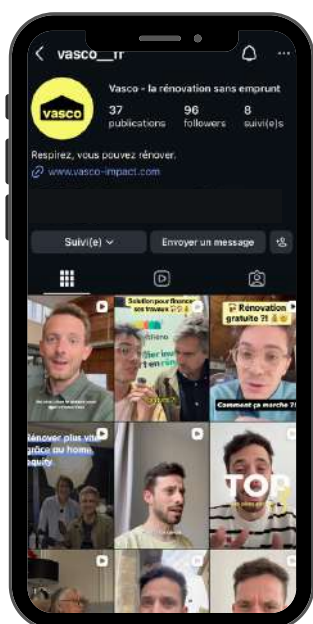


Logo de 2024

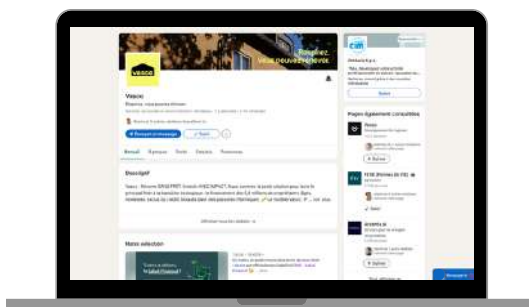


Logo actuel

Sur les **réseaux sociaux**, nous avons renforcé nos prises de parole pour montrer concrètement l'impact des investissements. Nous misons sur la pédagogie et la transparence en décryptant les tendances de l'investissement, les évolutions de la finance et les enjeux du marché immobilier. Cette approche nous permet de fédérer une communauté de plus en plus engagée.



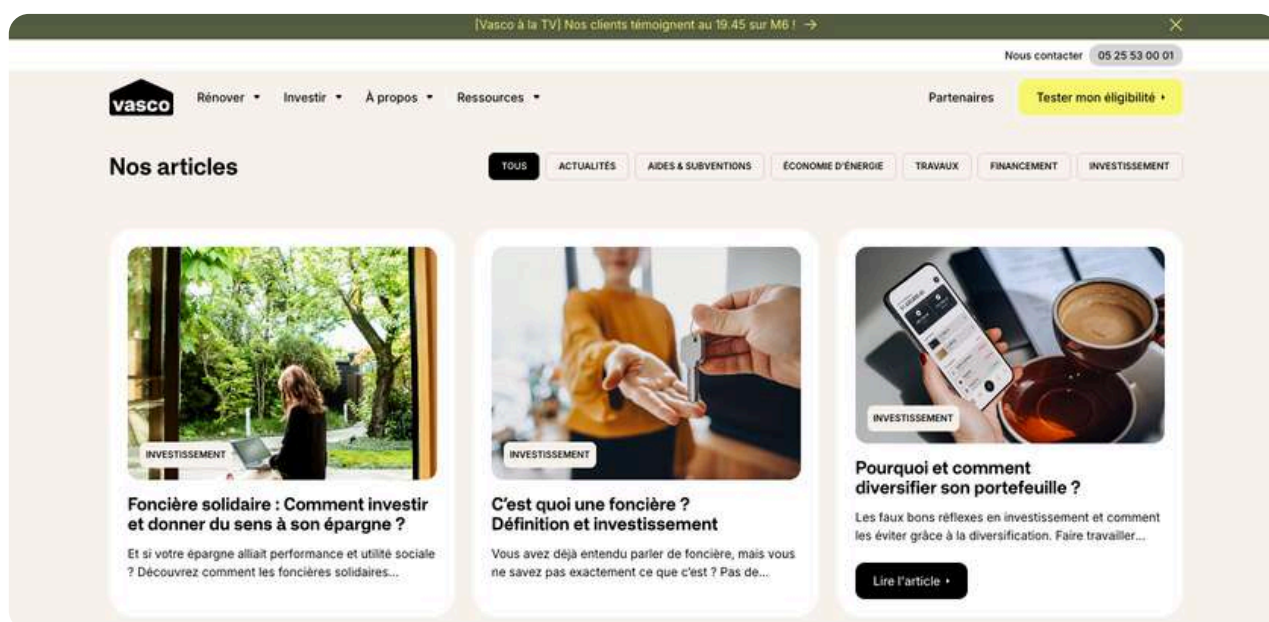
**LinkedIn**  
Nouveaux abonnés  
sur l'année 2025  
**+ 2079**



## 1.3 Développement de l'activité en 2025

# 1.3.4 Accroissement de la visibilité de Vasco

Cette stratégie de contenu se prolonge sur notre site internet, où nous publions régulièrement des articles de fond. Ces analyses nous permettent d'aller plus loin que le format court des réseaux sociaux en traitant les sujets plus en détail. C'est pour nous un levier essentiel pour accompagner nos investisseurs dans leur réflexion et affirmer notre rôle de conseil.



Notre présence dans les médias a franchi un palier important avec des passages remarquables :

- Un reportage dédié sur **M6 dans le 19.45** qui a mis en lumière notre solution auprès du grand public.
- Une **analyse détaillée dans Les Échos**, confirmant l'intérêt des experts pour notre modèle de financement.

Nous avons également pris le temps de détailler notre vision de la rénovation énergétique à travers plusieurs **podcasts de référence**, comme **La Martingale** : "La rénovation énergétique sans prêt ni mensualités".

Enfin, nous avons consolidé notre présence dans les **newsletters stratégiques** de l'écosystème comme Le Plongeur, Snowball, Climax ou TechTrash.

Ces relais nous permettent de rester connectés à un public de prescripteurs et d'experts engagés. Au total ce sont plus d'une centaine de parutions de Vasco dans les médias sur l'année 2025 !

Vous pouvez retrouver les plus significatives dans notre kit presse.

L'aventure continue, et nous sommes impatients de poursuivre cette dynamique avec vous pour faire de Vasco une référence incontournable !

A woman with shoulder-length blonde hair is standing in a construction site. She is wearing a white, short-sleeved, button-down dress with a lace pattern and a thin brown belt. The background shows metal framing and a red tripod with a light fixture. The entire image is framed by a yellow pentagon shape.

## 2. Gouvernance

**vasco**

## 2. Gouvernance

La foncière est une société en commandite par actions (SCA), ce qui signifie qu'elle se compose de deux types d'actionnaires : **un commandité** (la SAS Vasco) et **des commanditaires** (tous les autres actionnaires).

Les **commanditaires** sont les apporteurs de fonds. Leur investissement permet de financer les projets de rénovation énergétique soutenus par Vasco. Ils sont représentés par un **conseil de surveillance**, chargé de contrôler la gestion de la société. Chaque commanditaire est convoqué aux **assemblées générales**, où il participe aux votes sur des décisions clés (approbation des comptes, affectation des résultats, etc.).

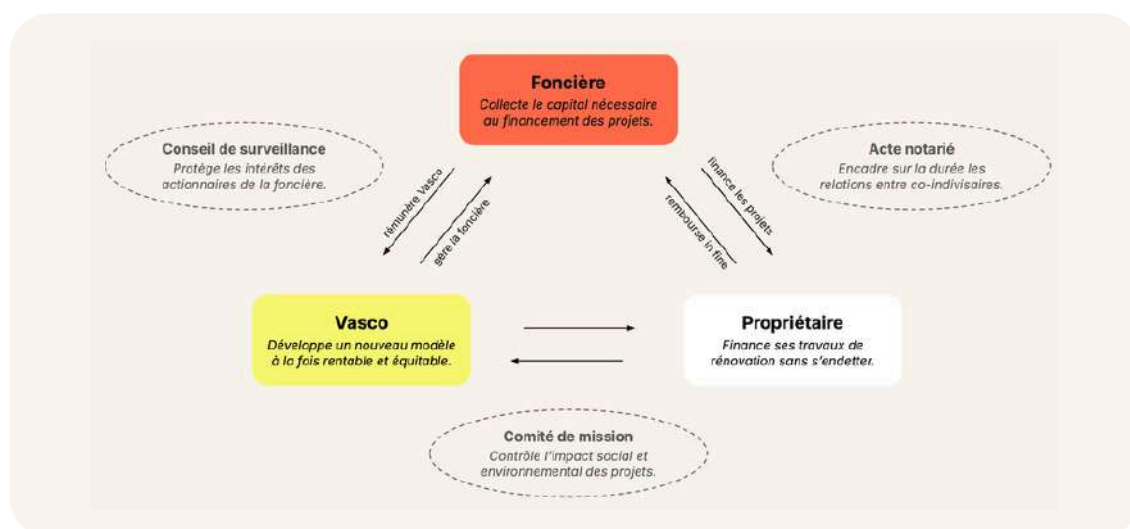
Le **commandité, Vasco** (SAS de l'économie sociale et solidaire), est responsable de la direction et de la gérance de la société. Il désigne le **gérant** et assume une responsabilité illimitée sur les dettes de la société.

En plus de son rôle de gestion, **Vasco** est chargé de **monter et suivre les projets financés par la SCA**, ce qui comprend :

- **L'identification des projets** à financer en fonction de leur impact social et environnemental.
- **L'évaluation immobilière** pour s'assurer que le bien est financé à sa juste valeur et que les travaux envisagés sont adaptés aux besoins des occupants.
- **La validation des ménages éligibles**, en veillant à ce qu'ils disposent d'un projet viable et conforme aux critères de la foncière.
- **La collaboration avec les acteurs du secteur** (associations, collectivités, entreprises de rénovation, banques...) pour maximiser l'impact des financements.
- **Le suivi des indicateurs de performance** (économiques, sociaux et environnementaux) et le reporting aux investisseurs.

La SAS **Vasco** a également développé des **outils numériques et marketing** pour faciliter la collecte de fonds auprès des investisseurs particuliers et institutionnels.

La SAS **Vasco** organise **la collecte de fonds et la gestion des financements**, garantissant une allocation efficace des ressources vers des projets à fort impact social et environnemental.



Cette organisation claire permet de structurer les rôles et responsabilités de chaque entité au sein de Vasco.

## 2.1 Vasco : commandité et gérant de la foncière

Le **commandité et gérant** a joué son rôle d'organisateur de la **collecte de fonds** ainsi que du **montage des différents projets de rénovation financés** au cours de l'année. Pour structurer cette mission, plusieurs équipes :

Une **équipe opérations**, chargée de l'identification des ménages éligibles, de l'analyse des besoins et de l'accompagnement jusqu'à la réalisation des travaux. Cette équipe travaille **en amont**, au contact des clients et des acteurs de l'écosystème de la rénovation énergétique, **puis sur le terrain**, en mandatant des expertises immobilières, en sélectionnant les projets et en accompagnant les ménages jusqu'à l'achèvement des rénovations : **3 ETP**.



**Sébastien Prot**

Cofondateur



**Julie Despériez**

Responsable des opérations



**Caroline Nasciet**

Conseillère en rénovation énergétique

Une **équipe marketing et communication**, en charge de la communication auprès des clients, des investisseurs particuliers et institutionnels, ainsi que des partenaires du secteur : **3 ETP fin 2025**.



**Hervé Degreve**

Cofondateur



**Marin Lemay**

Head of Marketing



**Arnaud Ballans**

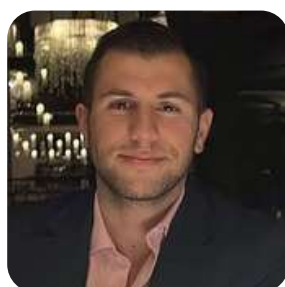
Content Manager

Une **équipe foncière** assurant la **collecte des fonds et la gestion financière** en charge de la mise en place des outils de collecte et la gestion des investissements : **3 ETP fin 2025**.



**Mathieu Guerchoux**

Cofondateur



**Charles De Villeneuve**

Responsable investisseurs



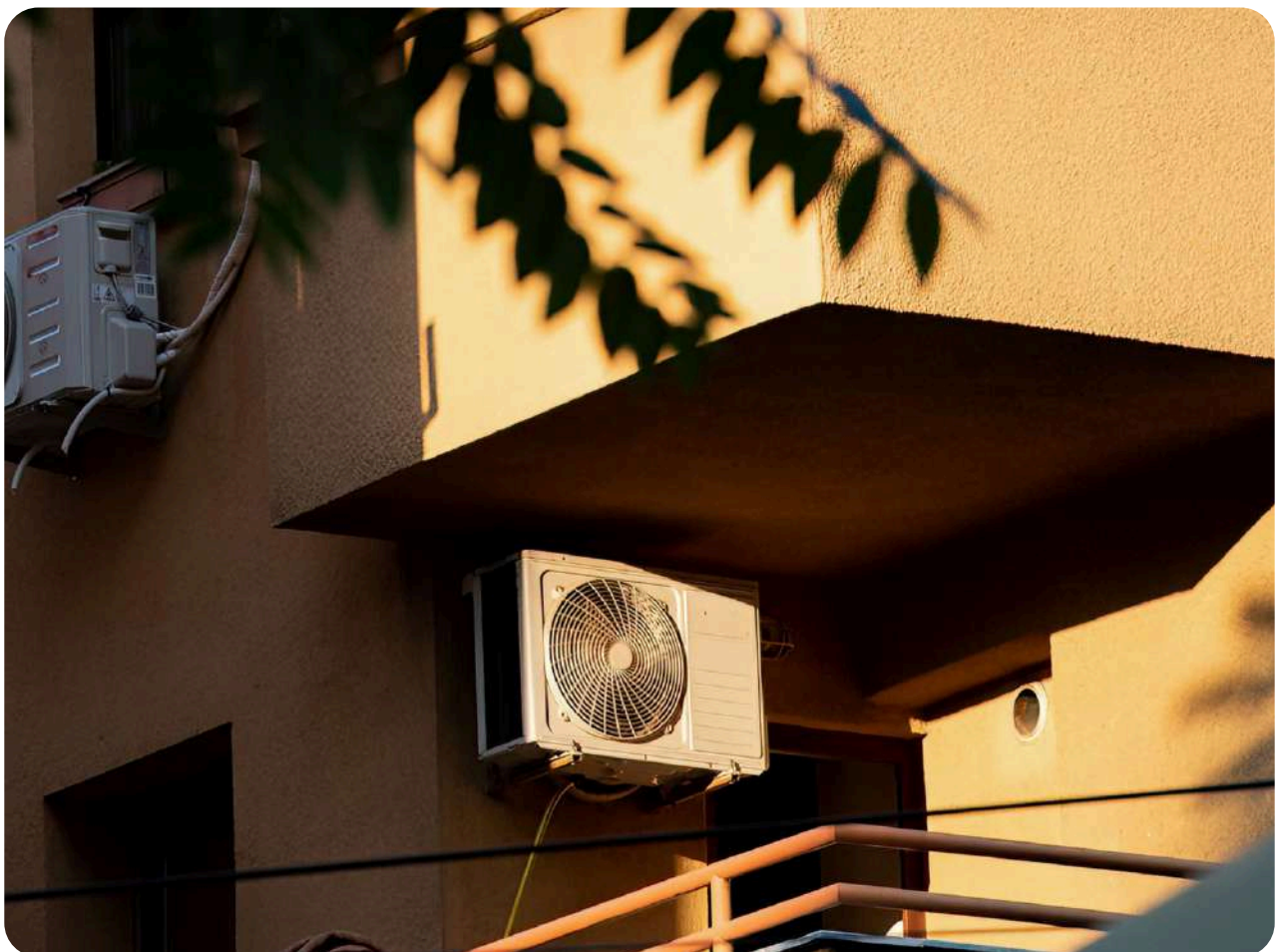
**Théa Getrey-Deom**

Responsable investisseurs

## 2.1 Vasco : commandité et gérant de la foncière

Plusieurs **comités de gouvernance** ont été mis en place pour assurer une gestion transparente et efficace de la foncière :

- **Un conseil de surveillance**, qui s'est réuni à plusieurs reprises au cours de l'exercice. Son rôle est de représenter les actionnaires de la foncière en contrôlant le travail du gérant pour en rendre compte aux actionnaires de la foncière.
- **Un comité d'évaluation et de mission**, qui a tenu sa première réunion en **décembre 2024**. Ce comité a un rôle consultatif indépendant et analyse les projets de rénovation financés pour déterminer si Vasco respecte bien la mission qui lui a été confiée.



## 2.2 Conseil de surveillance

Le conseil de surveillance est composé de **3 à 6 personnes** choisies et élues parmi les commanditaires. À ce titre, ses pouvoirs sont assez proches de ceux d'un commissaire aux comptes. Il produit, à l'assemblée générale annuelle, un rapport dans lequel il signale les irrégularités et inexactitudes éventuellement relevées dans les comptes annuels. Il a à sa disposition les mêmes documents que le commissaire aux comptes et il peut convoquer l'assemblée générale des actionnaires.

Le conseil de surveillance autorise également les conventions réglementées, c'est-à-dire les contrats entre la société et un des gérants ou entre la société et un actionnaire détenant plus de 10 % du capital.

Le **conseil de surveillance** joue un rôle clé dans la gouvernance de la foncière. Il est chargé de **superviser les actions du gérant**, de veiller à ce que la gestion soit conforme à **la feuille de route** et à la **politique d'investissement**, et d'apporter un **regard indépendant** au service des investisseurs et de l'impact social et environnemental de la foncière.

Le Conseil de Surveillance est composé de **5 membres** dont 4 nouveaux membres élus en mars 2025 :



**Emmanuel Prot**  
 **habitat & humanisme**

Retraité engagé au sein d'Habitat et Humanisme.



**Nicolas Altenburger**



Ingénieur spécialisé dans les énergies renouvelables.



**Boris de Lalande**



Directeur financier expérimenté dans l'immobilier et la gestion patrimoniale.



**Thibault Duval**



Responsable financier dans l'immobilier et le bâtiment.



**Arthur Jacquiau-Chamski**



Entrepreneur dans la transition écologique.

## 2.2 Conseil de surveillance

Il s'est réuni aux dates suivantes :

- 26 juin 2025
- 30 septembre 2025 (consultation écrite)
- 6 novembre 2025
- 22 janvier 2026
- 27 février 2026

Les principaux sujets discutés lors de ces conseils ont été les suivants :

La collecte et la communication réalisée autour de celle-ci

La communication en vue d'augmenter la notoriété de la foncière

Création et validation de la politique d'investissement

Proposition de la nomination de nouveaux membres au Conseil de Surveillance pour 2026

En 2026, nous souhaitons renforcer la représentativité de ce comité et proposons une candidature détaillée ci-dessous.

## 2.3 Comité d'évaluation et de mission

Ce comité a pour objectif de s'assurer que :

- Les projets financés respectent les engagements sociaux, sociétaux et environnementaux pris par Vasco.
- Les décisions stratégiques et opérationnelles de l'organisation servent l'atteinte de son objectif global d'impact.
- L'action de Vasco reste alignée avec les valeurs de l'économie sociale et solidaire (ESS) et contribue au bien commun.

Le comité se réunit trimestriellement pour évaluer les projets. En cas de non-conformité aux critères d'impact, le comité peut imposer un contrôle mensuel, rendant tout nouvel investissement conditionné à son approbation.

En 2025, la composition du comité a évolué : plus d'indépendance par rapport aux fondateurs de Vasco et une représentativité des acteurs de l'ESS élargie.



Le comité s'est réuni à 4 reprises et a validé à l'unanimité les décisions de Vasco :

- 18 avril 2025
- 2 juillet 2025
- 13 octobre 2025
- 13 janvier 2026

Pour renforcer la légitimité des décisions du gérants, en concertation avec le conseil de surveillance, le comité a également validé la politique d'investissement : il s'agit du cadre stratégique et des critères sociaux et environnementaux qui guident l'utilisation des fonds de la foncière. Elle assure la cohérence des placements avec la mission de l'entreprise, tout en garantissant la transparence et l'information des actionnaires sur la gestion de leur capital.

La politique d'investissement a été appliquée sur tout le T4 et continuera à être appliquée en 2026.

## 2.3 Comité d'évaluation et de mission



**Estelle Baron**



Estelle nous fait bénéficier de ses 20 ans de lutte contre l'habitat dégradé au sein de l'Association des Responsables de Copropriété (ARC) et aujourd'hui à la tête du pôle copropriétés de Soliha Grand Paris.



**Vincent Kraus**



Vincent est un pionnier du modèle de foncière solidaire dont il connaît parfaitement les rouages après 5 années de développement de Fermes En ViE (FEVE) qui a déjà levé 40 M€ et financé 40 fermes agroécologiques.



**Arnaud Alriq**



Arnaud est un expert reconnu de la rénovation en copropriété. Il participe également activement au développement du groupe Urbanis dans sa mission d'intérêt général "Agir pour un habitat digne et durable".



**Florence Presson**



La double casquette de Florence en tant qu'adjointe au maire de Sceaux et coordinatrice du parcours de rénovation énergétique Performante nous apporte un regard expert sur la rénovation en maisons.



**Sarah Chouraqui**



Sarah a de multiples expériences de direction d'association, actuellement directrice générale de Wings of the Ocean, ex country manager France Too Good to go avec un engagement fort pour l'environnement.



### 3. Situation financière

**vasco**

# 3.1 Bilan

Actif		Passif	
<b>Actif immobilisé</b>		<b>Capitaux propres</b>	
		Capital	2 615 280 €
		Primes d'émission	93 746 €
		Report et réserves	8 021 €
		Résultat de l'exercice	12 107 €
<b>Total actif immobilisé</b>	<b>- €</b>	<b>Total capitaux propres</b>	<b>2 729 154 €</b>
<b>Actif circulant</b>		<b>Emprunts et dettes</b>	
Marchandises	1 539 818 €	Dettes fournisseurs	167 346 €
Autres créances	162 992 €	Dettes fiscales et sociales	277 €
Valeurs mobilières de placement	489 997 €		
Disponibilités	703 970 €		
<b>Total actif circulant</b>	<b>2 896 777 €</b>	<b>Total dettes</b>	<b>167 623 €</b>
<b>Total actif</b>	<b>2 896 777 €</b>	<b>Total passif</b>	<b>2 896 777 €</b>

**Le passif** : il est caractérisé par un niveau très élevé de capitaux propres (>90 %), ce qui est conforme au modèle de la foncière. Les dettes apparaissant au passif correspondent à des factures émises en 2025 et réglées début 2026, il n'y a pas d'endettement par ailleurs.

**L'actif** : Il est composé de deux éléments principaux :

- En majorité de stocks sous forme de quote-part de biens acquises via des actes de vente signés devant notaire, pour financer leurs travaux.
- Pour le reste, de disponibilités sous forme de trésorerie et de valeurs mobilières de placement. La foncière doit conserver 10 % de son capital soit 261 500 € sous forme de liquidités : le reste sera intégralement mobilisé pour signer les projets d'ores et déjà à un stade avancé au 31/12/2025

## 3.2 Compte de résultat

<b>Compte de résultat</b>	
<b>Produits d'exploitation</b>	
Production vendue services	3 702 €
Autres produits d'exploitations	390 607 €
<b>Total des produits d'exploitation</b>	<b>394 309 €</b>
<b>Charges d'exploitation</b>	
Autres achats et charges externes	-273 333 €
Impôts, taxes et versements assimilés	-97 927 €
Salaires et Traitements et Charges sociales	- 11 820 €
Autres charges	-532 €
<b>Total des charges d'exploitation</b>	<b>-383 612 €</b>
Résultat d'exploitation	10 697 €
Produits financiers	1410 €
<b>Résultat courant avant impôts</b>	<b>12 107 €</b>
Impôts sur les bénéfices	0 €
<b>Résultat net</b>	<b>12 107 €</b>

Le compte de résultat de la foncière est bénéficiaire pour la 2ème année consécutive, ce qui correspond à l'objectif que le gérant s'était fixé.

Les produits correspondent :

- aux frais de souscription, facturés aux investisseurs par la foncière jusqu'à leur évolution décidée en AG à la fin du T1 2025. Ils ont depuis été remplacés par une commission de souscription directement intégrée au prix de l'action (via la prime d'émission)
- aux quote-parts des biens reçues en contrepartie du droit d'usage et d'habitation cédé au propriétaire lors de chaque financement de travaux.

Les charges correspondent pour la majeure partie aux frais d'acquisition réglés auprès des notaires sur chaque projet, aux prestations fournies par Vasco pour la collecte, la recherche et l'accompagnement de porteurs de projets, et également à la TVA acquittée par la foncière.

## 3.3 Proposition de revalorisation de l'action

La valeur de la foncière doit être représentative de la valeur des actifs qu'elle détient. Ainsi, afin de revaloriser au plus juste, nous devons prendre en compte à la fois la plus (ou moins) value latente réalisée sur chacun des actifs, ainsi que les résultats de la foncière elle-même.

**La note disponible ici** détaille exhaustivement la méthodologie de valorisation que nous appliquons pour valoriser les actifs.

En appliquant la méthodologie ci-dessus, nous aboutissons à une valorisation de l'action de 10,81 €. Cette valorisation peut s'expliquer simplement comme la résultante de deux composantes :

- D'une part, la lecture directe du Bilan tel qu'exposé en 3.1. Celui-ci fait apparaître une valeur par action de 10,44 €
- D'autre part, les effets non pris en compte dans le résultat comptable qui agissent sur le prix des actifs de la foncière. Ceux-ci font apparaître un ajustement total de +0,38 € par action, soit une valeur de l'action de 10,81 €

Le tableau ci-dessous décompose la revalorisation de l'action selon ces deux composantes :

1. La composante comptable	Montant en €	Valeur par action
Actifs net des emprunts et dettes	2 729 155 €	10,44 €
2. Les effets non pris en compte comptablement		
Plus-values latentes OPCVM	1 636 €	0,01 €
Évolution du marché immobilier	19 644 €	0,08 €
Valeur des travaux financés	709 503 €	2,71 €
Lissage de la performance sur 7 ans	-634 098 €	-2,42 €
<b>Total des ajustements extra-comptables</b>	<b>96 684 €</b>	<b>0,37 €</b>
3. La revalorisation de l'action résultant de 1. + 2.		
<b>Actif net réévalué</b>	<b>2 825 839 €</b>	<b>10,81 €</b>
<b>Soit, une revalorisation en % de l'action annuelle (10,39)</b>		<b>4,04 %</b>

## 3.3 Proposition de revalorisation de l'action

Cela représente **donc une augmentation de la valeur de 0,42 € par action soit 4,04 % que nous proposons en revalorisation.**

Le tableau ci-dessus fait de nouveau apparaître une donnée intéressante : la provision liée au lissage prise dans la valorisation proposée ci-dessus s'élève à 2,42 € par action soit environ 22 % du prix de l'action. Cela indique que sans apport de nouveau capital, et sans croissance du marché de l'immobilier, l'action de la foncière est susceptible de s'apprécier de 4 % par an, jusqu'à la fin du lissage de la performance des projets.

Cela signifie aussi qu'une évolution faible du marché de l'immobilier suffit pour atteindre son objectif de 5 % de rendement (hors réduction d'impôts) : environ 1-2 % par an, bien en dessous de sa performance historique (4 % par an).

**4,04 %**

Cette performance s'inscrit dans une dynamique de performance constante par rapport au marché national (données DVF/Notaires). L'année dernière, alors que le marché immobilier était en régression, la foncière s'était déjà **revalorisée de 3,9 %**. Cette année, dans un marché stagnant, la revalorisation de 4,04 % démontre une réelle capacité de décorrélacion et la solidité de notre stratégie, capable de générer de la valeur de manière autonome, même en l'absence de portance sectorielle.



## 4. Perspectives et objectifs pour 2026

**vasco**

## 4.1 Objectifs 2026 : collecte et projets à financer



En **2026**, nos objectifs sont ambitieux et s'appuient sur les enseignements de l'année précédente. Nous avons démontré notre capacité à **identifier des projets pertinents, à les structurer et à les accompagner jusqu'à leur financement**. Forts de cette expérience, nous visons de financer **75 nouveaux projets partout** en France pour atteindre **100 projets financés au total**.

Sur le volet financement, pour accompagner cette croissance, nous avons aussi engagé depuis 2025 **des discussions avec plusieurs acteurs institutionnels**, notamment **Arkea Solidaire, la Banque des Territoires, et ECOFI**. Ces partenaires, sensibles aux enjeux de **l'Économie Sociale et Solidaire (ESS)**, pourraient apporter un soutien structurant à notre modèle. Ces discussions sont au long-cours et nous espérons **concrétiser ces investissements fin 2026**, tout en veillant à ce qu'ils s'inscrivent dans les mêmes conditions que les investissements citoyens.

Nous allons également accélérer le développement de notre réseau de **partenaires CGP** tout au long de l'année 2026, pour que ces partenariats puissent aboutir sur de nouveaux investisseurs au 4ème trimestre.

## 4.2 Levée complémentaire sous forme d'obligations

Pour compléter la collecte de la foncière sous forme d'actions, nous prévoyons de structurer une levée obligataire. Cette levée obligataire vise à :

- Attirer des investisseurs qui ne sont pas à la recherche d'une économie d'impôts.
- Proposer un horizon d'investissement plus court (1 à 3 ans) et un taux d'intérêt adapté.
- Être en mesure de financer plus de projets, notamment dans les périodes où la collecte sous forme d'actions est peu porteuse, en amont du T4.

Nous visons de structurer juridiquement et techniquement cette levée courant 2026, pour démarrer la levée obligataire post assemblée générale annuelle de 2027.

Nous nous réservons la possibilité de solliciter la validation de l'assemblée générale à ce sujet dans le courant de l'année 2026 dans l'éventualité où nous serions prêts avant.



## 4.3 Création d'un fonds de dotation

Complément indispensable à la foncière, le fonds de dotation Vasco solidaire vise à lever les derniers freins à la rénovation énergétique pour les ménages les plus précaires. Son innovation majeure repose sur une caisse d'avance circulaire : le fonds avance les subventions publiques pour déclencher les travaux, puis réutilise les remboursements pour aider de nouveaux foyers.

**Objectifs 2026** : Création juridique, lancement d'une dotation initiale de 40 k€ et sélection des premiers bénéficiaires. Piloté par le comité de mission, ce fonds permettra aussi aux actionnaires de la foncière qui le souhaitent de maximiser leur impact social via des mécanismes de don de tout ou partie du rendement, ou de leur capital.

## 4.4 Évolutions fonctionnelles prévues

Dans le prolongement de 2025, nous allons continuer à améliorer les fonctionnalités de l'espace investisseur et de l'espace partenaire CGP.

Nous prévoyons par exemple de progressivement migrer le formulaire de souscription utilisé par les nouveaux investisseurs vers l'espace investisseur pour proposer une expérience encore plus fluide et sécurisée. D'autres nouvelles fonctionnalités vous seront proposées dans l'année, n'hésitez pas à vous y rendre fréquemment et à nous faire vos retours !

## 4.5 Recrutements envisagés

Plusieurs recrutements seront réalisés chez Vasco SAS afin de pouvoir accélérer les projets. Ces recrutements clés serviront à :

- Améliorer notre capacité à identifier les porteurs de projets de travaux (+1 ETP)
- Accompagner plus de ménages dans l'étude de leur projet de travaux (+1 à +2 ETP)
- Consolider la gestion administrative et financière (+1 ETP)
- Étendre nos partenariats CGP (+ 1ETP)

Côté foncière, nous ne prévoyons pas d'autres recrutement cette année et maintiendrons les 2 ETP actuels.



**5. Proposition de résolutions pour l'AG d'approbation des comptes de 2025**

**vasco**

## 5. Proposition de résolutions pour l'AG d'approbation des comptes de 2025

Les résolutions prévues lors de l'AG sont nombreuses et nous souhaitons expliquer les motivations derrière les principales. La rédaction exacte des résolutions se trouve dans le document annexe donnant l'ensemble des résolutions mises à l'AG. Vous trouverez ci-dessous des explications sur une majorité d'entre elles :

### 5.1 Résolutions financières (Résolutions 1, 2, 3 et 8)

Les premières résolutions concernent la partie ordinaire de l'AG qu'il faut valider chaque année et qui concerne les résultats financiers de l'année : approbation des comptes, affectation du résultat, conventions réglementées et pouvoirs.

Par ces résolutions, il est demandé de valider les comptes et l'activité de l'exercice tel que nous l'avons décrit dans ce rapport d'activité.

- Approbation des comptes
- Affectation des résultats
- Conventions réglementées
- Pouvoirs

### 5.2 Candidature au conseil de surveillance (Résolution 4)

- **Camille Lipani** a investi dans la foncière en juin 2025 et nous a adressé sa candidature ci-dessous :

*"29 ans, conseillère en investissement durable, je suis engagée pour financer et participer à la transition. Être indépendante dans le secteur de la finance me permet d'avoir un impact important sur les sujets du financement de la transition, car la finance reste en grande partie du greenwashing.*

*Je suis également bénévole dans différentes associations sur les sujets de transition, d'agriculture durable et la rénovation du parc français afin d'apporter ma pierre à la construction d'un monde plus solidaire et soucieux du monde qui nous entoure."*

### 5.3 Proposition de revalorisation de l'action (Résolution 7)

Suite aux résultats financiers détaillés dans le rapport d'activité, nous proposons de fixer la valeur de l'action de la foncière comme suit. Pour rappel, la valeur de l'action est actuellement de 10,39 €.

- **Valeur de souscription** = 11,62 €
- **Valeur de retrait** = 10,81 €

Soit une **augmentation de 4,04 % de la valeur de retrait**, et une valeur de souscription alignée avec la commission de souscription de 7 %.

Cette augmentation sera effective dès le lendemain de l'AG.



05 25 53 00 01  
investir@vasco-impact.com

[www.vasco-impact.com/investir](http://www.vasco-impact.com/investir)

---

Ils parlent de nous

Les Echos

Le Parisien

Capital

TF1

---

Ils nous soutiennent



bpifrance



SOCIÉTÉ  
GÉNÉRALE

---

SCA GAMA  
8 place Roger Salengro  
31000 TOULOUSE