

VASCO

AG de la foncière GAMA

Rapport d'activité

Sur les comptes de l'exercice clos le 31/12/2024

Sommaire

1. Edito	3
1.1 Chiffres et dates clés du premier exercice (2023-2024)	3
1.2 Résumé 2024	4
2. Activités de la société en 2023-2024	7
2.1 Genèse et structuration de Vasco	7
2.2 La collecte	10
2.3 L'activité opérationnelle	14
2.4 Organisation et structuration	18
3. Situation Financière	23
3.1 Bilan	23
3.2 Compte de résultat	24
3.3 Valorisation des actifs détenus par la foncière	24
3.4 Proposition de revalorisation de l'action	25
4. Perspectives et objectifs pour 2025	26
4.1 Objectifs 2025 : collecte et projets à financer	26
4.2 Intégration d'investisseurs institutionnels	26
4.3 Evolutions fonctionnelles prévues	26
4.4 Recrutements envisagés	27
5. Proposition de résolutions pour l'AG d'approbation des comptes de 2024	28
5.1 Résolutions financières (Résolutions 1, 2, 3 et 13)	28
5.2 Démissions et remplacement au conseil de surveillance (Résolutions 4 à 9)	28
5.3 Evolution du coût de la solution de financement Vasco et impact sur la rémunération du gérant (Résolution 10)	30
5.4 Remplacement des frais d'entrée par une commission de souscription (Résolution 11)	31
5.5 Proposition de revalorisation de l'action (Résolution 14)	34
5.6 Modification des modalités de convocation de l'assemblée générale (Résolution 15)	34
5.7 Modification de la limitation de la réduction du capital (Résolution 16)	34
5.8. Règle du minimum de trésorerie (Résolution 17)	35

1. Edito

La rénovation énergétique des logements est un défi majeur de notre époque. Face à la précarité énergétique qui touche des millions de foyers, à l'urgence climatique et à la nécessité de réduire notre consommation d'énergie, il est essentiel d'agir vite et fort. Pourtant, les obstacles sont nombreux : coût des travaux, accès aux financements, complexité administrative... Autant de freins qui empêchent les ménages les plus modestes de vivre dans des logements à la fois confortables et performants sur le plan énergétique.

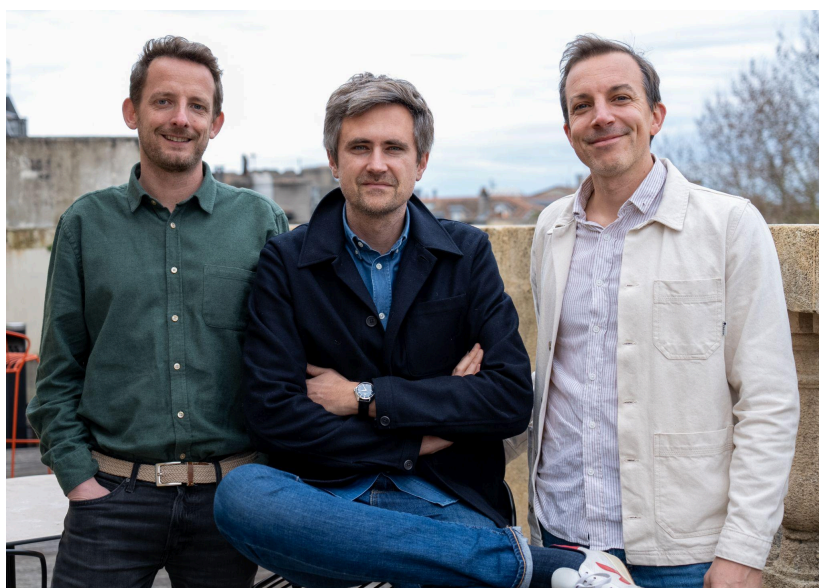
C'est dans ce contexte que Vasco et sa foncière Gama sont nés en août 2023, avec une mission claire : financer la rénovation énergétique des logements des ménages les plus modestes. En l'espace d'un an, nous avons déjà pu soutenir de nombreux projets, améliorant le quotidien de familles partout en France, tout en contribuant à la transition écologique et à la lutte contre la précarité énergétique.

Nous tenons à remercier chaleureusement tous ceux qui nous ont rejoints dans cette aventure, investisseurs, partenaires et particuliers financés. Grâce à vous, chaque euro investi permet de rendre des logements plus économes en énergie, plus confortables et plus durables.

L'année 2025 s'annonce pleine de défis, mais aussi de formidables opportunités. Ensemble, nous avons les moyens d'accélérer la transition et d'apporter des solutions concrètes aux foyers qui en ont le plus besoin.

Merci de faire partie de cette mission essentielle !

Sébastien, Hervé, et Mathieu



1.1 Chiffres et dates clés du premier exercice (2023-2024)

Dates clés

- **Création de la foncière** : 01-08-2023
- **Obtention agrément ESUS** : 19-03-2024
- **Premier investissement réalisé** : 15-05-2024

Chiffres clés

- **Collecte**
 - **496 k€ collectés**
 - **82 Investisseurs**
 - Moyenne d'âge = **47 ans**
 - **76** investisseurs particuliers
 - **6** investisseurs personnes morales
 - Montant investi moyen = **6 050 €**
 - Montant investi médian = **3 000 €**
- **Projets financés**
 - 5 projets financés
 - Montant moyen financé par Vasco : 37 900€
 - Montant moyen d'aides : 8 200€
 - 2 projets sous compromis
 - 5 projets en cours de financement
- **Indicateurs d'impact**
 - Gain DPE moyen : 2,6 notes
 - 60% de ménages modestes ou très modestes au sens de l'ANAH

1.2 Résumé 2024

La foncière de Vasco a été créée pour accompagner la transition écologique du logement en finançant des rénovations énergétiques essentielles. Elle permet aux ménages en difficulté d'accéder à un habitat décent et performant, tout en contribuant à la réduction de l'empreinte carbone des logements.

Dès mars 2024, la foncière a obtenu l'[agrément ESUS](#) (Entreprise Solidaire d'Utilité Sociale), renforçant ainsi son engagement dans l'économie sociale et solidaire. En février 2025, elle a également reçu le [label Finansol](#), gage de transparence et d'impact social dans la finance solidaire.

En un exercice complet, Vasco a déjà permis la rénovation de 5 logements :

- **Isabelle**, retraitée modeste, a pu rénover la maison dont elle a hérité pour continuer à la louer et compléter sa petite pension ;

- **Ambroise et sa famille**, aux revenus intermédiaires, ont pu refaire leur toiture et isoler leurs combles pour offrir un meilleur confort à leurs enfants ;
- **Azouzia et sa famille** ont pu finaliser l'isolation et le changement des menuiseries après des imprévus financiers sur leur chantier ;
- **Aurore**, célibataire à revenus modestes, a enfin pu achever la réhabilitation de sa maison et arrêter de payer un loyer ;
- **Martine**, retraitée de 75 ans, propriétaire à La Rochelle a vu sa copropriété voter les travaux de l'immeuble, elle ne pouvait malheureusement pas payer sa quote-part et risquait de devoir quitter son logement. Le financement Vasco lui permet de rester chez elle.

Fin décembre 2024, 7 nouveaux projets étaient en cours de financement :

- 2 projets avec compromis de vente signé chez le Notaire :
 - **Dominique**, 60 ans, a pu terminer l'isolation de sa résidence principale à Arcachon et installer un insert en attendant un héritage retardé ;
 - **Valérie** a hérité de la maison de sa mère qu'elle souhaite mettre en location mais il lui manquait 30 000 € pour finaliser son projet.
- 5 projets avec une expertise immobilière réalisée, en attente de signature du compromis chez le notaire. Quelques exemples ci-dessous :
 - **Jean-François et Anne** ont hérité de l'appartement de leur mère à Bordeaux, la copropriété vient de voter des travaux qu'ils ne peuvent malheureusement pas financer. Vasco va financer les 34 000 € en question et leur permettre de continuer à vivre dans l'appartement ;
 - **Jean**, retraité avec sa femme près de Pau a réalisé de gros travaux pour rénover la maison dans laquelle ils souhaitent emménager mais il n'a plus les moyens pour terminer ses travaux et pouvoir y habiter ;
 - **Rosine**, propriétaire depuis 2018 à Château-Renard, voulait terminer la rénovation énergétique de sa maison en isolant sa toiture et changeant ses fenêtres mais n'avait plus les moyens. Vasco va financer 21 000 € de travaux, passant d'un DPE F à C.

L'année écoulée a été marquée par des avancées structurantes :

- Coté Vasco SAS, **une levée de fonds de 1,5 M€** à l'été 2024 auprès de business angels et de la BPI, garantissant le développement de Vasco ;
- Le recrutement de **5 nouveaux collaborateurs**, renforçant l'équipe et structurant l'organisation ;
- La tenue du **comité d'évaluation et de mission**, garantissant un suivi rigoureux des projets financés.

Les résultats financiers de la foncière sont conformes à nos attentes :

- Le compte de résultat de la foncière est bénéficiaire ;
- Sur chacun des projets les travaux ont été réalisés ou sont en cours de réalisation et aucun incident n'a été remonté à ce jour ;
- En conséquence, la **revalorisation de l'action de la foncière est proposée à +3,9% et est conforme à nos prévisions.**

Avec ces bases solides, Vasco ambitionne d'accélérer son action en 2025, en finançant davantage de rénovations énergétiques et en mobilisant toujours plus d'investisseurs engagés dans la transition écologique du logement avec comme objectif de collecter **5 M€** pour financer **environ 75 projets en 2025**. Pour y parvenir, nous allons compléter notre stratégie de collecte en direct par une stratégie de collecte intermédiée par des Conseillers en Gestion de Patrimoine et des plateformes de crowdfunding. Nous cherchons également à convaincre un ou deux premiers investisseurs institutionnels à impact pour apporter encore plus de crédit et de légitimité à notre stratégie d'investissement.

2. Activités de la société en 2023-2024

La société ayant été créée en milieu d'année 2023 et les premières acquisitions ayant débuté en 2024, nous avons décidé de faire un premier exercice "long" de 18 mois.

2.1 Genèse et structuration de Vasco

2.1.1 L'impact environnemental des logements

Le secteur résidentiel-tertiaire représente 45% de la consommation totale d'énergie finale en France et 17% des émissions de gaz à effet de serre ([France stratégie](#)). En 2022, [71% des logements](#), soit 20 millions des 30 millions de résidences principales ont un DPE considéré non performant (D, E, F, G) et pourraient bénéficier de travaux de rénovation pour devenir Bâtiment Basse Consommation (BBC). Ces travaux de rénovation sont des investissements rentables qui permettent aux ménages de réaliser des économies d'énergies et une plus-value à la revente de leur bien comme le démontrent de nombreux rapports :

- *"le nombre de logements du parc privé dont la rénovation serait rentabilisée à horizon vingt ans est de 7,9 millions (36 % des logements du parc privé) si l'objectif de performance est fixé à l'étiquette C du diagnostic de performance énergétique (DPE)" - [France Stratégie](#)*
- *Plus-value liée à la bonne performance énergétique d'un logement : une maison classe A ou B s'est vendue 6% (en Ile-de-France) à 18% (en Occitanie) plus chère qu'une maison classe D - [France Notaire - La valeur verte des logements en 2023](#)*

L'État est bien conscient de l'enjeu, et consacre des moyens importants à la rénovation énergétique des bâtiments chaque année : le [Plan pour la reprise et la résilience de la France](#) prévoit 5,8 milliards d'euros pour la rénovation des bâtiments dont environ 3 Mds pour les logements privés.

2.1.2 La précarité énergétique

Outre ce but environnemental, la rénovation énergétique des logements a également un but social. Le ministère de la transition écologique estime en effet que « la précarité énergétique (soit les ménages qui consacrent plus de 10 % de leurs revenus aux dépenses d'énergie dans le logement) concernerait 3,8 millions de foyers, soit 14 %, des ménages au niveau national » ([INSEE](#)).

En 2021, un quart des ménages a été confronté à une difficulté à payer la facture énergétique (contre 10% en 2019). Les 18-34 ans sont les plus affectés (46% contre 32% en 2020) comme l'indique [L'Observatoire national de la précarité énergétique \(ONPE\)](#) tandis que 3,5 millions déclarent souffrir du froid dans leur logement. Les ménages modestes sont

surtout exposés au froid car ils cumulent des contraintes financières et un habitat peu performant. 621 000 ménages souffrent des deux formes de précarité.

2.1.3 Un secteur qui n'atteint pas ses objectifs

Pour rendre le parc existant moins énergivore, le gouvernement s'est donné des objectifs clairs à travers le [Plan de rénovation énergétique des bâtiments \(PREB\)](#) : 500 000 logements par an devront être rénovés à partir de 2020 afin de réduire leur consommation énergétique finale, de 15 % à l'horizon 2023, et de 30 % d'ici 2030. Les passoires thermiques (plus de 7 millions de logements étiquetés F et G) devront être éradiquées, la consommation d'énergie fossile drastiquement diminuée et la part des énergies renouvelables favorisée de sorte à atteindre l'objectif principal : faire gagner au parc français le niveau BBC en 2050.

La [Stratégie Nationale Bas Carbone](#) souhaite porter le nombre annuel de rénovations complètes et performantes dans le logement de 300 000 sur 2020-2030 à 700 000 sur 2030-2050 vs un niveau actuellement très bas (57 000 rénovations globales sur les 750 000 rénovations en 2021 selon [l'Anah](#)).

Le [rapport de l'Observatoire national de la rénovation énergétique \(ONRE\)](#) en date de mai 2021 affirme que, sur 3,1 millions de maisons individuelles ayant fait une rénovation « potentiellement » énergétique en 2019, soit 19 % du parc, 2,3 millions ont abouti à une réelle baisse des consommations énergétiques. « Beaucoup de travaux négligent l'amélioration des performances thermiques voire conduisent à l'augmentation de la consommation par l'installation d'un climatiseur », conclut le rapport. En clair, les aides ont permis d'installer des pompes à chaleur réversibles dont la motivation est d'abord celle de la climatisation...

Enfin le dernier [rapport de l'assemblée nationale](#) en date de Octobre 2023 met au cœur du débat la problématique du manque de financement du reste à charge pour faire face à l'objectif ambitieux du plan climat sur la rénovation énergétique.

En bref, **les pouvoirs publics poussent à la massification des rénovations globales mais les résultats ne sont pas là :**

- 90% sont des mises à niveau isolées du système qui n'entraînent pas d'augmentation majeure de l'efficacité ;
- Les pouvoirs publics ont un objectif à 200k rénovations en 2024 alors que 700k/an sont nécessaires d'ici 2030 pour tenir nos objectifs climatiques.

De nombreux facteurs accélèrent le rythme des rénovations d'ampleur :

- **Aides** : les annonces récentes du gouvernement réorientent les aides vers les rénovations d'ampleur ([plus d'info](#)) ;
- **Réglementaire** : interdiction progressive de louer les biens G depuis 2025, F en 2028 et E en 2034 ;

- **Prix de l'énergie** : +60% de hausse du prix de l'énergie (électricité et gaz) entre 2019 et 2024 ;
- **La valeur verte** : une rénovation énergétique d'ampleur augmente la valeur du bien de 20% en moyenne.

2.1.4 Problématique

Il est donc clair que le rythme des rénovations doit accélérer mais le financement est un frein majeur :

- **Il est urgent d'accélérer la rénovation énergétique de nos logements** pour passer de 60 000 par an actuellement à 900 000 par an d'ici 2030 ;
- Il est primordial de **réaliser des rénovations performantes d'ampleur** et non plus simplement des mono-gestes ;
- **Le coût très important d'une rénovation énergétique** d'ampleur de 40 000 à 90 000€ nécessite des financements importants ;
- **Les aides et financements bancaires ne permettent pas de financer à la hauteur de l'enjeu** ce besoin car trop de ménages ne sont pas éligibles ou ne peuvent se permettre d'alourdir leurs mensualités, les banques n'ont pas ou peu d'intérêt à pousser ces financements.

Il est donc nécessaire d'apporter une solution innovante à cette problématique.

2.1.5 Solution

Nous avons alors lancé Vasco pour offrir une alternative au crédit adaptée à la rénovation d'ampleur, Vasco ouvre une nouvelle voie pour **répondre aux enjeux sociaux et climatiques** en investissant **l'épargne citoyenne** dans la **rénovation énergétique des biens des plus modestes**, avec une offre de co-investissement **sans intérêts ni mensualités** pour financer jusqu'à 100 000€ de rénovation énergétique sans alourdir le budget mensuel de ses clients.

Un financement accessible à tous, sans conditions de ressources. Vasco a pour mission de débloquent l'ensemble des rénovations énergétiques qui n'aboutissent pas faute de financement et peut pour cela financer les ménages quels que soient leur niveau de ressources, leur santé ou leur âge. Vasco s'attache en effet avant tout à évaluer la valeur du bien et la pertinence de sa rénovation énergétique et non les capacités financières du ménage.

Vasco va ainsi offrir un mode de financement particulièrement adapté aux ménages modestes qui, malgré les aides, ne peuvent parfois pas aller au bout de leur projet de rénovation énergétique. En effet ils peuvent être confrontés à 3 problématiques :

- **Un reste à charge trop important** : malgré des aides de 20% à 80% des travaux, il leur faut financer le reste à charge ;
- **Un accès au crédit compliqué** : l'accès au crédit est particulièrement compliqué pour ces ménages qui ne trouvent pas de solution pour financer ce reste à charge ;

- **L'avance des aides** : bien souvent une grande partie des aides sont versées à l'issue du chantier, voire plusieurs mois après, il faut donc que les ménages avancent ces montants et cela peut bien souvent être un point de blocage.

Vasco va permettre de débloquer l'ensemble de ces situations et ainsi permettre à ces ménages de sortir du cercle vicieux de la précarité énergétique.

Un financement qui préserve les fins de mois : Le financement Vasco n'implique aucune mensualité et permet ainsi aux ménages de préserver leurs fins de mois. Ils pourront bénéficier de leur maison rénovée, économiser progressivement les économies d'énergie réalisées et profiter de la plus value verte de leur logement à la revente.

2.2 La collecte

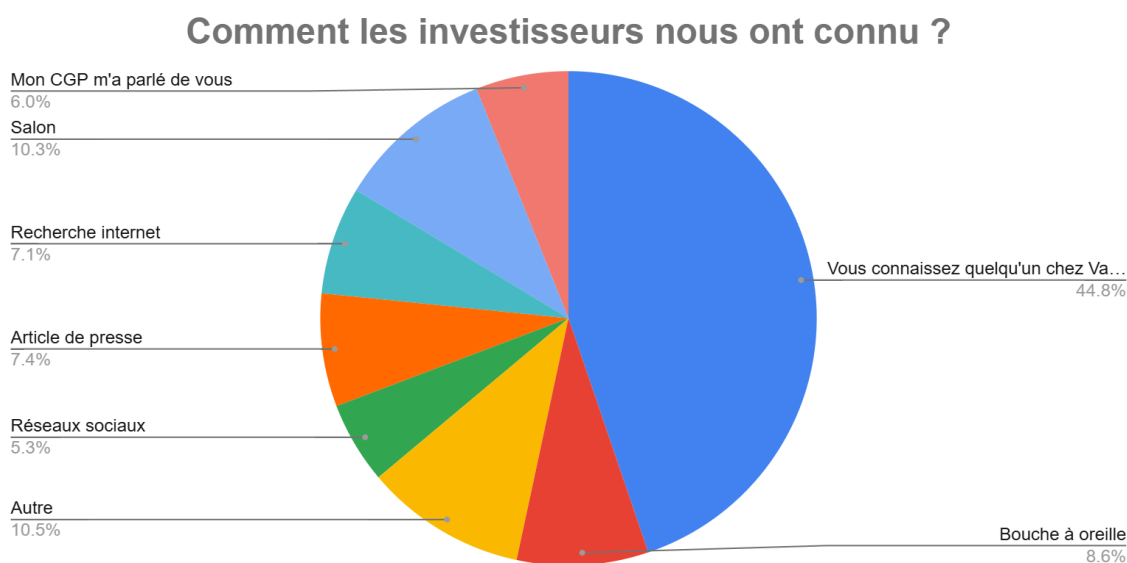
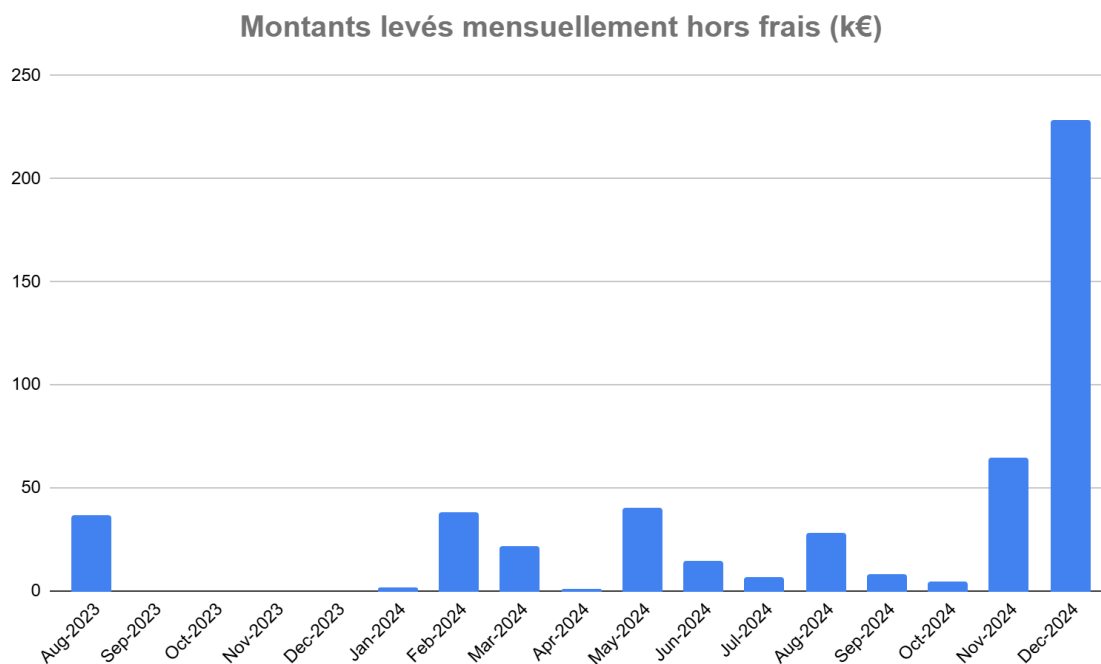
2.2.1 Collecte et évolution du capital

La foncière de Vasco a été créée le 1er août 2023 avec un capital de départ de 37 100€. La collecte auprès de particuliers n'a démarré qu'au printemps 2024, 9 mois après la création de la société.

Pendant ces 9 mois, nous nous sommes concentré sur :

- **La préparation des outils de souscription** : formulaires, CRM, pages dédiées sur le site web ;
- **L'obtention de l'agrément ESUS**, condition nécessaire à la réduction d'impôt sur les souscriptions (voir 2.2.2) ;
- **La préparation des documents de communication** et commencer à communiquer sur la collecte.

La première communication officielle sur la foncière date de juin 2024, lorsque nous avons annoncé officiellement l'ouverture de son capital aux particuliers. Les montants collectés ont fortement accéléré sur les deux derniers mois de l'année 2024. Au cours de cet exercice, 496 k€ ont été collectés auprès de 82 investisseurs (soit une souscription moyenne de 6 k€).



La moyenne d'âge de nos investisseurs est de **47 ans**, **84%** sont des hommes, et **40%** d'entre eux habitent en Ile-de-France.

Le montant moyen investi est de **6 050 €** et les investissements vont de **500 €** à **50 000 €**. La médiane est de **3 000 €**, indiquant une forte disparité entre les montants investis.

2.2.2 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.

Nous avons décliné cette raison d'être sous la forme de trois principaux objectifs :

- **Concourir à la réduction de la précarité énergétique** en accompagnant et finançant les propriétaires les plus modestes dans la rénovation énergétique de leurs logements ;
- **Permettre aux propriétaires et aux locataires les plus modestes de vivre dans un logement décent**, de réduire leurs dépenses énergétiques et d'améliorer leur reste à vivre ;
- **Concourir au développement durable et à la transition énergétique** en accélérant la rénovation énergétique de nos logements, en commençant en priorité par les publics les plus vulnérables.

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)

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.

2.2.3 Respect statutaire des règles ESUS (Entreprises Solidaires d'Utilité Sociale)

Vasco et Gama ont également choisi de se conformer statutairement aux règles fixées pour les entreprises solidaires d'utilité sociale par la loi du 31 juillet 2014 relative à l'économie solidaire et sociale à savoir :

- **Relever de l'Economie Sociale et Solidaire (ESS), c'est à dire :**
 - **Poursuivre une utilité sociale à titre d'objectif principal**, en direction des publics ou de territoires vulnérables, ou en faveur de la préservation et du rétablissement de la cohésion sociale et territoriale, de l'éducation à la citoyenneté par l'éducation populaire, du développement durable et solidaire ou de la solidarité internationale ;
 - **Adopter une gouvernance démocratique**, définie et organisée par les statuts, prévoyant l'information et la participation, dont l'expression n'est pas seulement liée à leur apport en capital ou au montant de leur contribution financière, des associés, des salariés et des parties prenantes aux réalisations de l'entreprise ;
 - **Mettre en place un mode de gestion garantissant une lucrativité limitée**, avec notamment la mise en réserve de la majorité des bénéfices.
- **Prouver que la recherche d'utilité sociale a un impact sur le compte de résultat de l'entreprise**
- **Avoir une politique de rémunération respectant deux conditions :**
 - La moyenne des sommes versées, y compris les primes, aux cinq salariés ou dirigeants les mieux payés ne doit pas excéder un plafond annuel fixé à sept fois le [smic](#) ;
 - La rémunération versée au salarié le mieux payé ne doit pas excéder un plafond annuel fixé à 10 fois le smic.
- **Les titres de capital de l'entreprise ne doivent pas être négociés sur un marché financier**

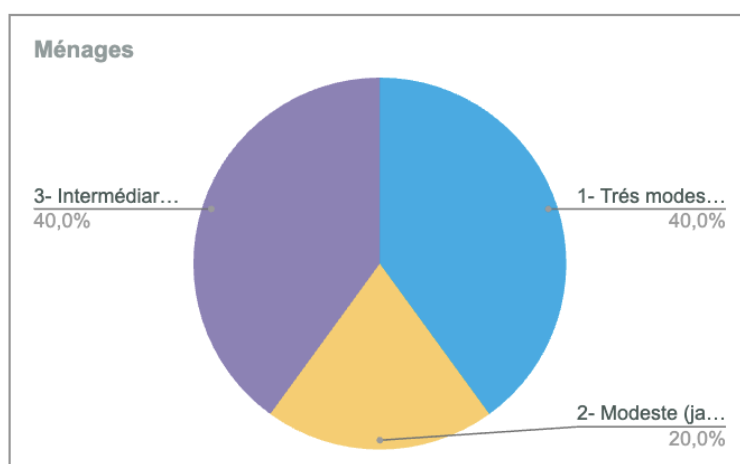
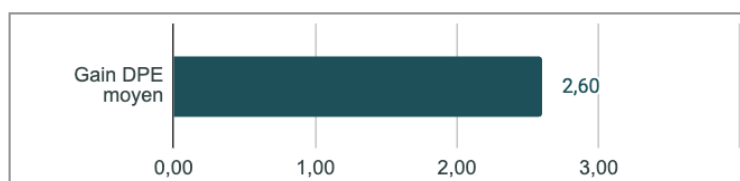
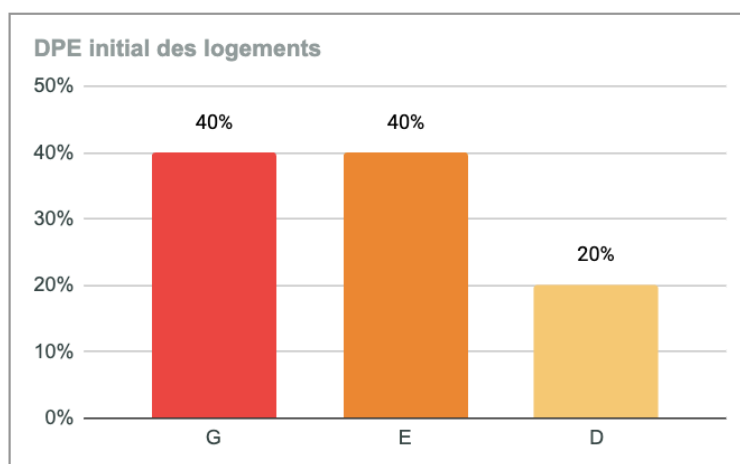
2.2.4 Société à mission

Vasco et Gama ont adopté dans leurs statuts la qualité de société à mission dotés de la raison d'être d'accélérer la réduction de la précarité énergétique, la transition écologique et la réduction de l'empreinte carbone de nos bâtiments.

2.3 L'activité opérationnelle

2.3.1 L'acquisition de biens et les promesses signées

Cinq logements ont pu réaliser leur rénovation énergétique avec un financement Vasco en 2024 pour un montant total de travaux financés de 189 500 € avec un investissement moyen de 37 900 €, hors frais.



Voici plus de détail sur les plan de travaux des premiers projets financés et en cours de financement :

- **Projet financé - Amélioration énergétique d'un petit pavillon Francilien**

 Bien rénové • Lieu : Sucy-en-Brie, Val-de-Marne • Surface habitable : 90m2 • Date d'achat : 2019 • Valeur du bien : 350k€ • Statut : MI, résidence principale 	 Porteur de projet • Situation : couple d'actifs, sans enfants • Âge : 50 ans • Revenus : modestes • Pourquoi Vasco : coût des travaux plus élevé, refus de crédit bancaire et pas d'avance des aides.	 Rénovation énergétique • Postes de travaux : isolation des murs, menuiseries, VMC • Gain DPE : E → B • Montant des travaux : 78k€ • Montant des aides : 18k€ • Montant financé : 78k€ • Quote-part Vasco : 29%
---	--	---

- **Projet financé - Réhabilitation d'un corps de ferme en Ardèche**

 Bien rénové • Lieu : Fabras, Ardèche • Surface habitable : 120m2 • Date d'achat : 2023 • Valeur du bien : 75k€ • Statut : MI, résidence principale 	 Porteur de projet • Situation : célibataire sans emploi, sans enfants • Âge : 45 ans • Revenus : très modestes • Pourquoi Vasco : revenus trop faibles pour souscrire un crédit bancaire et finaliser la rénovation de la maison de ses rêves.	 Rénovation énergétique • Postes de travaux : menuiseries, poêle à granulés • Gain DPE : G → D • Montant des travaux : 22k€ • Montant des aides : 0€ • Montant financé : 18k€ • Quote-part Vasco : 32%
--	---	--

- **Projet financé - Isolation des combles non prévue dans la rénovation initiale**

 Bien rénové • Lieu : Compiègne, Oise • Surface habitable : 170m2 • Date d'achat : 2023 • Valeur du bien : 455k€ • Statut : MI, résidence principale 	 Porteur de projet • Situation : couple d'actifs, 4 enfants • Âge : 40 ans • Revenus : intermédiaires • Pourquoi Vasco : combles aménagés mais pas isolés au moment de l'achat de la maison, plus de capacité d'endettement	 Rénovation énergétique • Postes de travaux : isolation de la toiture, isolation des murs • Gain DPE : D → C • Montant des travaux : 44k€ • Montant des aides : 0k€ • Montant financé : 44k€ • Quote-part Vasco : 13%
---	---	---

- **Projet financé - Bailleuse retraitée interdite de louer son bien**

 Bien rénové • Lieu : Morsang-sur-Orge, Essonne • Surface habitable : 65m² • Date d'achat : 2018 • Valeur du bien : 215k€ • Statut : MI, bailleur 	 Porteur de projet • Situation : célibataire retraitée • Âge : 73 ans • Revenus : intermédiaires • Pourquoi Vasco : maison héritée dont le loyer complète sa petite retraite, interdiction de location au 01/01/25, trop âgée pour s'endetter	 Rénovation énergétique • Postes de travaux : isolation du plancher et des murs, PAC • Gain DPE : G → C • Montant des travaux : 35k€ • Montant des aides : 10k€ • Montant financé : 30k€ • Quote-part Vasco : 18%
---	---	---

- **Projet financé - Retraitée Charentaise forcée de quitter son appartement**

 Bien rénové • Lieu : La Rochelle, Charente Maritime • Surface habitable : 63m² • Date d'achat : 2015 • Valeur du bien : 145k€ • Statut : appart, résidence principale 	 Porteur de projet • Situation : célibataire retraitée • Âge : 75 ans • Revenus : très modestes • Pourquoi Vasco : travaux de rénovation énergétique de son immeuble votés, incapacité de financer sa quote-part des travaux car trop âgée pour s'endetter, obligée de vendre	 Rénovation énergétique • Postes de travaux : isolation de la façade, des planchers et de la toiture, menuiseries, VMC • Gain DPE : F → C • Montant des travaux : 35k€ • Montant des aides : 10k€ • Montant financé : 25k€ • Quote-part Vasco : 25%
--	---	---

- **Projet financé - Réhabilitation d'une longère dans l'Eure et Loire**

 Bien rénové • Lieu : Nérón, Eure-et-Loire • Surface habitable : 102m² • Date d'achat : 2024 • Valeur du bien : 160k€ • Statut : MI, résidence principale 	 Porteur de projet • Situation : célibataire active, sans enfants • Âge : 48 ans • Revenus : très modestes • Pourquoi Vasco : Malgré un reste à charge réduit par des aides importantes, ses crédits immobilier et travaux bloquent l'accès à l'éco-PTZ.	 Rénovation énergétique • Postes de travaux : isolation des murs, isolation des combles, menuiseries, VMC, PAC, poêle à bois • Gain DPE : F → A • Montant des travaux : 77k€ • Montant des aides : 65k€ • Montant financé : 12k€ • Quote-part Vasco : 10%
---	--	---

2.3.3 Partenariats

En 2024, nous avons commencé à construire un réseau de partenaires dont voici quelques exemples :

- [Archenergie](#): spécialiste local de la rénovation d'ampleur et performante qui propose notre solution de financement à ses clients bloqués par manque de financement ;
- [Sonergia](#): acteur majeur d'accompagnement de particuliers dans l'obtention d'aides à la rénovation énergétique. Nous sommes engagés à leurs côtés dans la réponse à l'[appel à projet Oreno de l'Adème](#) pour offrir notre solution de financement et nous positionner sur l'échiquier du monde de la rénovation énergétique ;
- [Doremi](#) : les équipes de Dorémi commencent à présenter le financement Vasco à leurs clients ;
- [Izi by EDF](#) : nous avons mis en place un partenariat et formé les conseillers commerciaux pour qu'ils puissent parler de Vasco à leurs clients ;
- [Urbanis Solution Renovation](#) : premier AMO partenaire (entreprise qui accompagne les projets de rénovation énergétique en copropriété) avec qui nous avons signé notre premier client en copropriété fin 2024 et formé l'ensemble des conseillers début 2025.

Nous sommes également engagés dans de nombreux collectifs afin de concourir à différents niveaux à la lutte contre la précarité énergétique et la rénovation énergétique des logements.

Nos partenaires et nos engagements



2.4 Organisation et structuration

La société **Gama** 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.

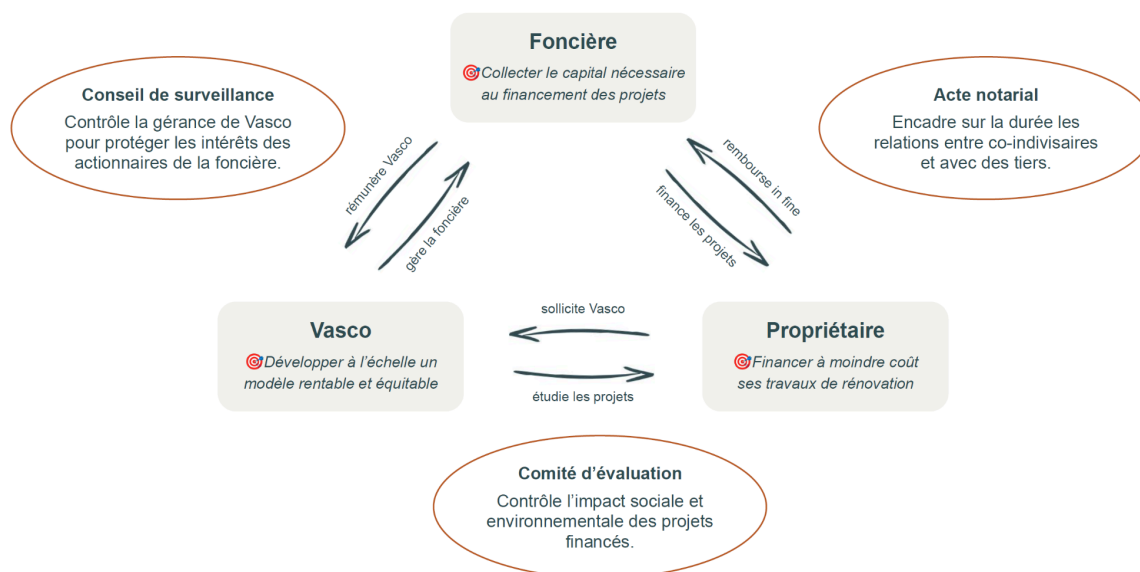
En plus de son rôle de gestion, **Vasco** est chargé de **monter et suivre les projets financés par la SCA**, ce qui comprend :

- **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.



2.4.1 Vasco : commandité et gérant de la foncière

Durant ce premier exercice, 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 ont été créées et organisées :

- 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 - **2 ETP fin 2024** ;
- Une **équipe marketing et communication**, en charge de la communication auprès des clients, des investisseurs particuliers et institutionnels, ainsi que des partenaires du secteur - **2 ETP fin 2024** ;
- 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 **1 ETP fin 2024**.

Vasco a été autofinancée par ses fondateurs jusqu'à mi-2024. Une **levée de fonds de 1,5 M€** a été réalisée à l'été **2024** auprès de **business angels et de la BPI**, avec deux objectifs clés :

1. **Déployer l'activité** de la foncière à l'échelle nationale, en accompagnant des projets de rénovation énergétique sur tout le territoire.

2. **Accélérer le développement de nos équipes et outils digitaux**, afin de simplifier et d'accroître l'accès aux financements pour les ménages en difficulté.

Grâce à cette structuration et à cette montée en puissance, Vasco ambitionne d'amplifier son impact social et environnemental en facilitant l'accès à la rénovation énergétique pour un plus grand nombre de ménages en précarité énergétique.

2.4.2 SCA Gama : structuration et gouvernance

Plusieurs **comités de gouvernance** ont été mis en place pour assurer une gestion transparente et efficace 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 ;
- **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.

D'autres évolutions de la gouvernance pourront être envisagées à mesure que **Vasco** se développe et structure son activité.

2.4.3 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 **Gama**. 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 investi des responsabilités suivantes :

- ✓ **Contrôle de la gestion** : il supervise le travail du gérant et produit un **rapport annuel** à l'Assemblée Générale.
- ✓ **Transparence et conformité** : il s'assure que la gestion de la foncière respecte les

engagements pris auprès des investisseurs.

✓ **Autorisation des conventions réglementées** : il valide les contrats passés entre la foncière et des parties prenantes stratégiques (gérants, actionnaires significatifs, etc.).

Actuellement, le Conseil de Surveillance est composé de **trois membres** :

- **Mathieu Guerchoux**, cofondateur de Vasco,
- **Hervé Degreve**, cofondateur de Vasco,
- **Emmanuel Prot**, retraité engagé au sein d'Habitat et Humanisme.

Grâce à cette instance, **Vasco** renforce sa gouvernance et garantit que ses décisions restent **alignées avec sa mission sociale et environnementale**. Le conseil s'est réuni en amont de l'Assemblée Générale pour approuver les comptes et le bilan de 2024, ainsi que les résolutions proposées. Son rapport a été communiqué avec la convocation en Assemblée Générale.

En 2025, nous souhaitons renforcer la représentativité de ce comité en proposant à des actionnaires de la foncière de le rejoindre (cf résolutions proposées en AG). Par ailleurs, il nous faudra remplacer les sièges de Mathieu Guerchoux et Hervé Degrevé, afin d'éviter tout risque de conflit d'intérêt.

2.4.4 Comité d'Évaluation et de Mission

Le Comité d'Évaluation et de Mission de Vasco a pour objectif de garantir que les projets financés respectent les engagements d'impact social et environnemental de l'organisation. Il veille à ce que 70 % des projets bénéficient à des ménages modestes et que 100 % des projets améliorent la performance énergétique des logements, avec 70 % gagnant au moins deux notes DPE.

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.

Actuellement composé de cinq membres issus de l'Économie Sociale et Solidaire (ESS), le comité prévoit une évolution en 2025 pour garantir 100 % d'indépendance vis-à-vis des fondateurs de Vasco.

- Vincent Kraus - Co-fondateur et DG Fermes en Vie
- Sarah Chouraqui - DG Wings of the Ocean, ex Too Good to Go
- Odile Bommelear - Secrétaire général Habitat Humanisme 56
- Emmanuel Prot - Solidarité Nouvelles face au Chômage & Habitat Humanisme 56
- Olivia Llombart - Ex-Directrice Financière La Conciergerie Solidaire

Le comité s'est réuni pour la première fois le 5 décembre 2024 et a validé à l'unanimité les décisions suivantes :

✓ **Validation de l'impact de VASCO** : le comité estime que l'organisation atteint ses objectifs et peut continuer à investir en autonomie avec un contrôle trimestriel.

✓ **Exclusion de certains types de financements** : le comité confirme les choix de politique d'investissement proposés par VASCO, à savoir :

- ✗ Construction neuve inachevée (absence d'impact environnemental et risques financiers élevés)
- ✓ Rénovation d'immeubles uniquement si accompagnée d'un AMO garantissant une amélioration énergétique significative
- ✗ Rénovation de résidences secondaires, jugée non prioritaire en raison d'un faible impact social et environnemental

3. Situation Financière

3.1 Bilan

Actif	Passif
Actif Immobilisé	Capitaux Propres
	Capital 496 110 €
	Résultat de l'exercice 8 021 €
Total actif immobilisé - €	Total Capitaux Propres 504 131 €
Actif Circulant	Dettes
Marchandises 256 867 €	Dettes fournisseurs 8 313 €
Autres créances 10 200 €	Dettes fiscales et sociales 1 416 €
Valeurs mobilières de placement 22 €	
Disponibilités 246 771 €	
Total Actif Circulant 513 860 €	Total Dettes 9 729 €
Total Actif 513 860 €	Total Passif 513 860 €

Le passif : il est caractérisé par un niveau très élevé de capitaux propres, ce qui est logique étant donné le modèle de la foncière. Les dettes apparaissant au passif correspondent à des factures émises en 2024 et réglées début janvier 2025, il n'y a pas d'endettement par ailleurs.

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

- Pour moitié, de stocks sous forme de quote-part de biens acquis via des actes de vente signés devant notaire, pour financer leur rénovation énergétique : il s'agit des 5 projets décrits dans la partie 2.3 ;
- Pour l'autre moitié, de disponibilités sous forme de trésorerie en attendant son utilisation pour concrétiser les compromis de vente déjà signés ou signés au T1 décrits dans la partie 2.3.

3.2 Compte de résultat

Compte de Résultat	
Produits d'exploitation	
Production vendue services	13 071 €
Autres produits d'exploitation	72 397 €
Total des produits d'exploitation	85 468 €
Charges d'exploitation	
Autres achats et charges externes	-68 168 €
Impôts, taxes et versements assimilés	-7 535 €
Total des charges d'exploitation	-75 703 €
Résultat d'exploitation	9 765 €
Charges financières	-328 €
Résultat courant avant impôts	9 437 €
Impôts sur les bénéfices	-1 416 €
Résultat Net	8 021 €

Le compte de résultat de la foncière est bénéficiaire, 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, ainsi qu'aux quote-part des biens reçues en contrepartie du droit d'usage et d'habitation cédé au propriétaire lors de chaque financement de rénovation énergétique.

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 Valorisation des actifs détenus par la foncière

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](#) donne plus de détails sur la méthode de valorisation que nous utilisons pour valoriser les actifs.

3.4 Proposition de revalorisation de l'action

En appliquant la méthodologie définie plus haut, nous aboutissons à une valorisation de l'action de 10,39 €. Cette valorisation peut s'expliquer simplement comme la résultante de deux composantes :

- D'une part, le résultat comptable de l'exercice tel qu'exposé au 3.2 ;
- D'autre part, les effets non pris en compte dans le résultat comptable qui agissent sur le prix des actifs de la foncière, et donc sur le prix de l'action.

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

	Montant en €	Impact sur le prix de l'action
<i>1. La composante comptable</i>		
Résultat Comptable	8 021 €	1,6%
<i>2. les effets non pris en compte comptablement</i>		
Evolution du Marché immobilier	3 460 €	0,7%
Valeur des travaux financés	52 983 €	10,7%
Valeur des autres travaux réalisés	45 849 €	9,2%
Lissage de la performance sur 7 ans	3 460 €	-18,3%
Total des ajustements extra-comptables	11 495 €	2,3%
<i>3. La revalorisation de l'action résultant de 1. + 2.</i>		
Revalorisation de l'action	19 516 €	3,9%

Cela représente **donc une augmentation de la valeur de 0,39 € par action.**

4. Perspectives et objectifs pour 2025

4.1 Objectifs 2025 : collecte et projets à financer

En **2025**, 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 désormais à financer environ **75 projets** partout en France.

Nous avons déjà identifié **plus de 50 projets à financer**, issus d'une sélection rigoureuse parmi **plus de 1 000 projets analysés**. Afin de mieux répartir les risques et répondre à une demande variée, nous intégrons désormais **25 % d'appartements** dans notre portefeuille, en complément des maisons individuelles.

Sur le volet financement, pour accompagner cette croissance, nous accélérons le développement de notre réseau de **Conseillers en Gestion de Patrimoine (CGP)** et devrions lancer dans l'année une **campagne de financement sur une plateforme de crowdfunding**, afin d'attirer davantage d'investisseurs engagés.

4.2 Intégration d'investisseurs institutionnels

Jusqu'à présent, la collecte a été réalisée **auprès de particuliers et de personnes morales généralement unipersonnelles**, avec une centaine d'investisseurs engagés. Nous souhaitons maintenir cette approche et continuer à **mobiliser des citoyens** qui veulent donner du sens à leur épargne en l'investissant dans des **actifs tangibles en France**, tout en bénéficiant d'**avantages fiscaux**.

Pour **accélérer notre capacité de financement**, nous avons engagé des **discussions avec plusieurs acteurs institutionnels**, notamment **Arkea Solidaire et la Banque des Territoires**. Ces partenaires, sensibles aux enjeux de l'**Économie Sociale et Solidaire (ESS)**, pourraient apporter un soutien structurant à notre modèle. Nous espérons **concrétiser ces investissements en 2025**, tout en veillant à ce qu'ils s'inscrivent dans les mêmes conditions que les investissements citoyens (**acquisition de parts sociales avec les mêmes droits et obligations**).

4.3 Evolutions fonctionnelles prévues

A la demande de plusieurs investisseurs, nous prévoyons de développer un Espace en Ligne pour chaque investisseur avec les fonctionnalités suivantes, dont la mise à disposition sera phasée dans le temps :

- **Une section pour suivre son investissement**

- Suivi de la valeur de l'action et du nombre d'actions investies
 - Suivi de l'impact CO2 et Social de son investissement
 - Retrouver l'ensemble de ses documents de souscription
 - Retrouver l'ensemble de la documentation de la foncière
- **Une section pour agir**
 - Lien pour réinvestir simplement
 - Lien personnalisé pour parrainer des proches

D'autres fonctionnalités viendront enrichir cet espace au fil du temps.

Une refonte de l'identité visuelle de Vasco est également en cours. Vasco a décidé de se faire accompagner par une agence sur ce sujet, avec à la clé, dans le courant du 2ème trimestre : un nouveau site, de nouvelles couleurs, un nouveau logo pour Vasco.

4.4 Recrutements envisagés

Afin de remplir nos objectifs, des recrutements sont réalisés chez Vasco SAS afin de pouvoir accélérer les projets de rénovation énergétique. Tout au long de l'exercice écoulé, les effectifs liés à la collecte dans la foncière ont été portés par Vasco SAS.

Côté foncière, l'objectif est d'atteindre 2 ETP d'ici la fin d'année 2025, conformément aux engagements pris dans le cadre de l'obtention de l'agrément ESUS. Leur rôle sera d'assurer sa gestion financière et d'accélérer la collecte.

5. Proposition de résolutions pour l'AG d'approbation des comptes de 2024

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 13)

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 Démissions et remplacement au conseil de surveillance (Résolutions 4 à 9)

Mathieu Guerchoux et Hervé Degrevé font partie du Conseil de surveillance en leur qualité d'associés commanditaires. Ces rôles ont été attribués lors de la constitution de la foncière.

Mathieu et Hervé étant par ailleurs représentants légaux et actionnaires de l'associé commandité, il est préférable qu'ils cèdent leur place pour éviter tout biais.

Suite à un appel à candidature parmi les actionnaires de la foncière, les investisseurs ci-dessous nous ont indiqué leur souhait d'intégrer ce Conseil. Face au nombre élevé de candidatures reçues, et pour tenir compte de l'augmentation prévue du nombre d'investisseurs courant 2025, nous prévoyons d'élargir le nombre de membres du conseil de surveillance lors de l'AG de clôture des comptes de 2025.

❖ [Thibault Duval](#) a investi dans la foncière en décembre 2024 :

Thibault Duval a 30 ans, Parisien d'origine Bretonne, Responsable administratif et financier à temps partagé au sein de TPE/PME de tous secteurs. Il est Trésorier du Planet Sporting Club. Double diplôme ingénieur-manager d'Audencia. Passionné d'immobilier, avec un attachement familial pour le secteur du bâtiment (entreprise d'étanchéité/couverture zinc)

- ❖ [Arthur Jacquiau Chamski](#) a investi dans la foncière en décembre 2024 et nous a adressé sa candidature ci-dessous :

“Je suis Arthur, j'ai 40 ans et je suis le papa de 2, bientôt 3, petits franco-américains. J'habite à Reims depuis 3 ans, après avoir pas mal bourlingué pendant 10 ans (Haïti, Washington, Afrique Subsaharienne). Je suis investi personnellement et professionnellement dans la transition écologique - j'ai monté une boîte aux États-Unis qui participe à moderniser et rendre plus propres et accessibles les infrastructures électriques dans le monde, et j'accompagne également plusieurs jeunes pousses dans le monde de la clean tech, dans leur gouvernance et leur croissance. Participer au Conseil de Surveillance serait pour moi une opportunité de mettre mes compétences et mon engagement pour une transition écologique équitable au service d'une initiative qui me tient à coeur !”

- ❖ [Boris de Lalande](#) a investi dans la foncière en mai 2024 et nous a adressé sa candidature ci-dessous :

“Je suis Boris, 44 ans le 09 avril prochain, divorcé depuis plusieurs années, et heureux papa d'une formidable Isaure, 9 ans, en garde alternée. Je suis un professionnel de la finance d'entreprise depuis 20 ans: chaire de spécialisation en école de commerce, des jobs aux Sièges et en filiales chez l'Oréal et LVMH (ces derniers m'ayant envoyé 5 ans en poste à Moscou entre 2013 et 2018). Je suis actuellement CFO-adjoint chez VeePee (ex. Ventes Privées).

Je souhaite divertir mes activités et mes investissements, ai connu Vasco via un des 3 fondateurs, diplômé de la même école que moi, et cherche à contribuer un peu plus activement au succès de ce projet en faisant humblement bénéficier de ma petite expérience.

J'ai aussi réalisé 2 formations autour de l'économie circulaire en 2021 et 2022 - hors employeurs, car je m'intéresse beaucoup (encore plus depuis que je suis devenu papa) aux recyclages et économies d'énergie et de matières de toutes sortes et formes, que nous pouvons et devons réaliser rapidement et de bien plus grande ampleur qu'aujourd'hui selon moi.

Je prends l'engagement, si vous m'éliez, d'assister bien évidemment aux conseils de surveillance, mais surtout d'y être actif, vigilant, et de la plus forte valeur ajoutée possible.”

- ❖ [Nicolas Altenburger](#) a investi dans la foncière en décembre 2024 et nous a adressé sa candidature ci-dessous :

Nicolas s'est installé à Paris après un début de carrière dans la Silicon Valley. Ingénieur de formation, il est acteur de la transition vers des énergies durables. Titulaire d'un MB, il

s'intéresse aux aspects financiers et stratégiques permettant d'accélérer cette transition. A titre personnel, il s'intéresse à l'œnologie (WSET 2) et pratique régulièrement de nombreux sports (natation, cyclisme, tennis, etc.)

Expert système de contrôle des batteries chez Tesla

MBA - IAE Paris Sorbonne Business School

Diplôme d'Ingénieur - UTC Compiègne

5.3 Evolution du coût de la solution de financement Vasco et impact sur la rémunération du gérant (Résolution 10)

Les financements signés en 2024 ont été réalisés avec un multiple moyen de 1.4. Par exemple, pour financer des travaux de rénovation énergétique représentant 10% de la valeur du bien, la foncière a acquis une quote-part 1.4 fois plus élevée, soit 14%.

Cette première période d'exercice a mis en évidence plusieurs éléments :

- Parmi 10 acteurs du capital immobilier que nous avons comparés, Vasco est de loin la solution la moins chère, les multiples du marché allant de 1.5 à 2.1 ;
- Les ménages financés par la foncière ont par ailleurs une faible sensibilité à ce paramètre de prix : dans l'exemple ci-dessus, porter le multiple de 1.4 à 1.5 revient à changer la part détenue par le ménage de 86% à 85%, soit d'un point de détention ;
- Le montant moyen des financements de 40 000€ est très inférieur au montant moyen des autres acteurs du capital immobilier (>100 000€) tout en ayant un coût de mise en place du financement qui est comparable : cela met en évidence que la structure actuelle de rémunération de la gérance, essentiellement proportionnelle au montant du financement, doit être adaptée ;
- L'atteinte d'un équilibre financier pour le gérant Vasco SAS avec le multiple actuel nécessite de réaliser environ 200 projets annuellement, et cette cible n'est réaliste qu'à horizon mi-2027 ;
- Le conseil de surveillance a rappelé à la Gérance, tout au long de l'année, que la santé financière de la foncière est liée à celle de la Gérance qui doit approcher son point d'équilibre en 2025 ;
- Lever dans la foncière le capital nécessaire à la réalisation des projets nécessitera de rémunérer des intermédiaires (plateformes de crowdfunding, conseillers en gestion de patrimoine) mais la structure de frais actuellement facturée par Vasco le permet difficilement.

Ces éléments nous conduisent à envisager plusieurs modifications de l'offre de financement proposée par la foncière de Vasco en 2025 à ses clients, sans impact sur le rendement de ses associés :

- Financer nos projets avec un multiple moyen de 1.6 au lieu de 1.4 ;

- Conserver le taux de rendement cible de la foncière de 5% par an (hors économie d'impôts lié à l'agrément ESUS) ;
- Ajuster la rémunération de la gérance de sorte à ce que son modèle économique reste viable et permette de rémunérer les intermédiaires nécessaires à lever du capital dans la foncière.

Le tableau ci-dessous résume les changements envisagés au niveau de la rémunération de la gérance, tels que nous les prévoyons dans l'avenant à la convention cadre 2025 entre Vasco et la SCA Gama.

Type de frais	2024	2025
Sur le capital levé (commission variable)	1,2%	5,5%
Sur le capital déployé (commission fixe)	2 500 €	0 €
Sur le capital déployé (commission variable)	6%	14,5%
Sur le montant des actifs sous gestion (annuel)	0,9%	1,0%

Cet ajustement permet de viser un équilibre économique de la gérance autour de 100 projets financés par an, qui nous semble atteignable à horizon 2026 - contribuant ainsi à pérenniser le modèle économique de Vasco.

5.4 Remplacement des frais d'entrée par une commission de souscription (Résolution 11)

[Nous avons pris soin de résumer notre démarche dans le document ci-joint.](#)

Nous suggérons d'apporter les modifications suivantes dans les statuts de de la foncière, permettant à la fois d'apporter des éléments issus de notre méthodologie de valorisation des actifs telle que nous l'avons décrite dans la partie 3.3, et également de définir la commissions de souscription, dont découlent la Valeur de Souscription et de la Valeur de Retrait.

L'introduction dans les statuts d'une valeur des actions, d'une valeur de reconstitution, d'une valeur de souscription et d'une valeur de retrait sont une pratique très courante dans le domaine des foncières, rendant la démarche que nous adoptons alignée avec les standards de marché auxquels seront familiers ses futurs investisseurs.

Valorisation des actions (Article 14)

Nous suggérons de remplacer le paragraphe **Valorisation des actions (Article 14)** par le texte suivant :

*La valeur des actions de la Société (la « **Valeur des Actions** ») est fixée selon la méthode patrimoniale et correspond à la différence entre :*

- d'une part, la somme algébrique de la valeur vénale hors droits de chacun des actifs immobiliers détenus par la Société (les « Immeubles ») augmentée de la valeur vénale des autres actifs de la Société et*
- d'autre part, la somme algébrique des éléments de passif de la Société à leur valeur de marché.*

Il est précisé que, pour les besoins de la détermination de la valeur vénale des Immeubles retenue dans la Valeur des Actions, seront réparties sur une période de sept (7) années prorata temporis à compter de l'acquisition desdits Immeubles par la Société (a) la revalorisation des Immeubles résultant des travaux financés par la Société à l'occasion de leur acquisition par la Société et (b) la quote-part indivise des Immeubles acquise par la Société en contrepartie de la renonciation par la Société à son droit d'usage et d'habitation telle qu'elle figure dans les actes constatant l'acquisition desdits Immeubles par la Société.

*La valeur de reconstitution des actions (la « **Valeur de Reconstitution** ») est fixée par la Gérance et correspond à la Valeur des Actions augmentée de l'ensemble des coûts qui seraient nécessaires à la reconstitution des actifs y compris notamment les droits et frais de mutation, commissions et frais de transaction, les frais d'expertise et les commissions de souscription.*

*La commission de souscription (la « **Commission de Souscription** ») est fixée par la Gérance et plafonnée à 10% HT du montant de chaque souscription.*

La valeur de souscription des actions est fixée par la Gérance et correspond, dans une fourchette de 10%, à la Valeur de Reconstitution des Actions.

La valeur de retrait correspond à la Valeur de Souscription au jour du retrait diminuée de la commission de souscription.

Nous proposons de fixer la commission de souscription à 7% maximum du prix de souscription jusqu'à la prochaine assemblée générale. Ce taux se justifie par :

- **Le marché** : la commission de souscription moyenne est de 10% parmi les SCPI, qui constituent un produit d'investissement de référence pour beaucoup d'investisseurs ;

- **La nouvelle rémunération de la gérance** : la commission de souscription doit permettre de couvrir les frais perçus par la gérance lors de chaque souscription, qui s'élèvent à 5,5% dans la nouvelle rémunération proposée.

Nous proposons de fixer la valeur de souscription et la valeur de retrait comme suit, **avant toute revalorisation de l'action** au titre des performances de l'année écoulée :

- **Valeur de souscription** = 10,75 €
- **Valeur de retrait** = 10,00 €

En procédant ainsi, la valeur de retrait est identique à la valeur de l'action en vigueur en 2024, permettant à tous les associés ayant investi avant l'AG de ne pas être impactés par ce changement. Seuls les associés investissant post AG auront à s'acquitter de 7% de commission de souscription, déduits lors de la revente de leur actions.

Le tableau ci-dessous illustre que l'ensemble des modifications proposées (récapitulatif après le tableau) préservent le rendement de la foncière. Voici l'impact des modifications :

- Le gain est légèrement positif pour les investisseurs ayant investi avant cette AG et conservant leurs actions pendant 7 ans avant revente ;
- Le gain et les frais se compensent pour les investisseurs post AG qui ne sont pas impactés par ces changements.

Element	Avant Changement	Après changement	
	Investisseurs 2024	Investisseurs 2024	Investisseurs 2025
Frais d'entrée / comm souscription acquitée	3%	3%	7%
Revalorisation annuelle cible	5,1%	5,9%	6,0%
TRI cible (hors économie impôts)	4,7%	5,4%	5,0%

Récapitulatif des modifications proposés :

- Augmenter le multiple de financement de x1.4 à x1.6 ;
- Changer la rémunération de la gérance selon 5.3 ;
- Pour les futurs investisseurs, Introduire une commission de souscription de 7% en remplacement des frais d'entrée de 3% ;
- Aligner la Valeur de Retrait sur le Prix de l'Action avant modification (10,00 €).

5.5 Proposition de revalorisation de l'action (Résolution 14)

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 10,00 €.

- **Valeur de souscription** = 11,17 €
- **Valeur de retrait** = 10,39 €

Soit une **augmentation de 3.9% 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.

5.6 Modification des modalités de convocation de l'assemblée générale (Résolution 15)

Afin de faciliter la convocation de l'assemblée générale, nous proposons de modifier les statuts pour écrire sans aucune ambiguïté possible que la convocation peut se faire par tous moyens, dont le format électronique :

ARTICLE 23 . CONVOCATION

Les assemblées générales sont convoquées par la gérance. Elles peuvent être également convoquées à l'initiative du Conseil de Surveillance, ayant préalablement statué à cet effet, à la majorité de ses membres présents ou représentés. La tenue d'une assemblée générale peut également être demandée soit par un associé commandité, soit par un ou plusieurs associés commanditaires détenant au moins le cinquième du capital social de la Société. Les convocations ont lieu par principe quinze jours au moins avant la date prévue pour la réunion de l'assemblée. Elles sont faites par tous moyens mentionnant le jour, l'heure, le lieu et l'ordre du jour de la réunion. Les avis de convocation doivent indiquer l'ordre du jour de la réunion.

5.7 Modification de la limitation de la réduction du capital (Résolution 16)

Lors de la constitution de la société, nous avons choisi de limiter statutairement la réduction du capital social à 9/10ème du capital social constaté lors du précédent exercice. Cette limitation va au-delà des standards en la matière qui exigent habituellement 4/5ème.

Dans un souci de favoriser la liquidité pour les investisseurs souhaitant revendre leurs actions, lorsque la foncière dispose de ces liquidités, nous proposons de porter cette limite à 4/5ème.

Nous proposons de modifier les statuts en ce sens (Article 11. Réduction du capital).

5.8. Règle du minimum de trésorerie (Résolution 17)

Afin de rassurer les investisseurs sur la capacité de la foncière à fournir la liquidité en cas de demande de revente de leur actions, nous souhaitons inscrire dans nos statuts une règle

visant à maintenir un minimum de trésorerie que le Gérant se doit de conserver au sein de la foncière. Ce montant est fixé à 10% du capital souscrit.

Nous proposons de rajouter le paragraphe suivant dans l'article 18 des statuts :

Règle de niveau minimum de trésorerie

Le Gérant devra veiller à ce que la Société satisfasse en toutes circonstances à un niveau de trésorerie réputé suffisant, à savoir : que la trésorerie de la Société doit être supérieure à 10 % du montant du capital social souscrit. A cet égard, la notion de « trésorerie » désigne le montant du solde des comptes bancaires et des valeurs mobilières de placement.

*Ensemble, accélérons la rénovation énergétique des
logements.*

SCA GAMA
8 place Roger Salengro
31000 TOULOUSE

investir@vasco-impact.com

www.vasco-impact.com/investir