

RISING STONE

RISING STONE

Société anonyme au capital de 205.810,00 €

RCS Paris 505 075 457

Siège social : 89 Boulevard de Courcelles, 75008 Paris

DOCUMENT D'ENREGISTREMENT

(Document d'enregistrement spécifique tel que défini par l'article 15 du Règlement (UE) 2017/1129 relatif au « Prospectus de croissance de l'Union » modifié par le Règlement (UE) 2019/2115 et dont le contenu a été établi conformément aux termes de l'Annexe 24 du Règlement Délégué (UE) 2019/980 de la Commission du 14 mars 2019 relatif notamment à la forme et au contenu du prospectus).



Le document d'enregistrement a été approuvé le 23 janvier 2026 par l'AMF, en sa qualité d'autorité compétente au titre du règlement (UE) 2017/1129.

L'AMF approuve ce document après avoir vérifié que les informations qu'il contient sont complètes, cohérentes et compréhensibles. L'approbation n'implique pas la vérification de l'exactitude de ces informations par l'AMF. Le document d'enregistrement porte le numéro d'approbation suivant : I.26-001.

Cette approbation ne doit pas être considérée comme un avis favorable sur l'émetteur faisant l'objet du document d'enregistrement.

Le document d'enregistrement peut être utilisé aux fins d'une offre au public de titres financiers ou de l'admission de titres financiers à la négociation sur un marché réglementé s'il est complété par une note d'opération et, le cas échéant, un résumé et son (ses) supplément(s). L'ensemble alors formé est approuvé par l'AMF conformément au règlement (UE) 2017/1129.

Il est valide jusqu'au 23 janvier 2027 et, pendant cette période et au plus tard en même temps que la note d'opération et dans les conditions des articles 10 et 23 du règlement (UE) 2017/1129, devra être complété par un supplément en cas de faits nouveaux significatifs ou d'erreurs ou inexactitudes substantielles.

Le document d'enregistrement a été établi pour faire partie d'un prospectus de croissance de l'Union conformément à l'article 15 du règlement (UE) 2017/1129 modifié par le Règlement (UE) 2019/2115.

Ce document est disponible sans frais au siège social de la Société, ainsi qu'en version électronique sur le site de l'AMF (www.amf-france.org) et sur celui de la Société (www.rising-stone.com).

REMARQUES GENERALES

Définitions

Dans le présent document d'enregistrement :

- L'expression « **Document** » ou « **Document d'Enregistrement** » désigne le présent document d'enregistrement ;
- L'expression la « **Société** » ou « **Rising Stone** » désigne la société Rising Stone SA, société anonyme dont le siège social est situé 89 Boulevard de Courcelles, 75008 Paris, immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 505 075 457. Il est rappelé que l'assemblée générale des actionnaires réunie le 20 janvier 2026 a approuvé d'une part le changement de dénomination sociale de la Société de « *JTO Management* » en « *Rising Stone* » et d'autre part, la transformation de sa forme juridique de « Société Anonyme Simplifiée - SAS » à « Société Anonyme- SA ».
- L'expression le « **Groupe** » désigne l'ensemble constitué de la Société et l'ensemble de ses filiales, sous-filiales et participations telles que présentées dans l'organigramme juridique présenté en section 2.3.4 du présent Document ;

Le Document d'enregistrement, établi selon l'annexe 24 du Règlement Délégué (UE) 2019/980 de la Commission du 14 mars 2019 complétant le Règlement (UE) 2017/1129 du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2017 modifié par le Règlement (UE) 2019/2115, décrit le Groupe tel qu'il existe à la date d'approbation du présent Document d'Enregistrement.

Informations prospectives

Le Document d'Enregistrement contient des indications sur les perspectives et la stratégie de développement de Rising Stone. Ces indications sont parfois identifiées par l'utilisation du futur, du conditionnel ou de termes à caractère prospectif tels que « considérer », « envisager », « penser », « avoir pour objectif », « s'attendre à », « entendre », « devoir », « ambitionner », « estimer », « croire », « souhaiter », « pouvoir », ou, le cas échéant, la forme négative de ces mêmes termes, ou toute autre variante ou expression similaire. Ces informations ne sont pas des données historiques et ne doivent pas être interprétées comme des garanties que les faits et données énoncés se produiront. Ces informations sont fondées sur des données, des hypothèses et des estimations considérées comme raisonnables par la Société. Elles sont susceptibles d'évoluer ou d'être modifiées en raison des incertitudes liées notamment à l'environnement technologique, économique, financier, concurrentiel et réglementaire. Ces informations sont mentionnées dans différents paragraphes du Document d'Enregistrement et contiennent des données relatives aux intentions, aux estimations et aux objectifs de Rising Stone concernant, notamment les marchés, les produits, la stratégie, le déploiement commercial, la croissance, les résultats, la situation financière et la trésorerie du Groupe. Les informations prospectives mentionnées dans le Document d'Enregistrement sont données uniquement à la date d'approbation du Document d'Enregistrement. Sauf obligation légale ou réglementaire qui s'appliquerait (notamment le règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché), la Société ne prend aucun engagement de publier des mises à jour des informations prospectives contenues dans le Document d'Enregistrement afin de refléter tout changement affectant ses objectifs ou les événements, conditions ou circonstances sur lesquels sont fondées les informations prospectives contenues dans le Document d'Enregistrement.

Informations sur le marché et la concurrence

Le Document d'Enregistrement contient, notamment en section 2.2 « *Aperçu des activités* », des informations relatives à l'activité menée par Rising Stone et à sa position concurrentielle. Certaines informations contenues dans le Document d'Enregistrement sont des informations publiquement disponibles que la Société considère comme fiables mais qui n'ont pas été vérifiées par un expert indépendant. La Société ne peut garantir qu'un tiers utilisant des méthodes différentes pour réunir, analyser ou calculer des données sur les segments d'activités obtiendrait les mêmes résultats. Compte-tenu d'un environnement concurrentiel particulièrement actif, il est possible que ces informations s'avèrent erronées ou ne soient plus à jour. L'activité de Rising Stone pourrait en

conséquence évoluer de manière différente de celle décrite dans le Document d'Enregistrement. La Société ne prend aucun engagement de publier des mises à jour de ces informations, excepté dans le cadre de toute obligation législative ou réglementaire qui lui serait applicable, et notamment le règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché.

Facteurs de risques

Les investisseurs sont invités à lire attentivement les facteurs de risque décrits en section 3 « *Facteurs de risques* » du Document d'Enregistrement avant de prendre toute décision d'investissement. La réalisation de tout ou partie de ces risques est susceptible d'avoir un effet défavorable sur les activités, les résultats, la situation financière ou les perspectives de Rising Stone. En outre, d'autres risques, non encore identifiés ou considérés comme non significatifs par la Société à la date du Document d'Enregistrement, pourraient également avoir un effet défavorable.

Arrondis

Certaines données chiffrées (y compris les données exprimées en milliers ou en millions) et pourcentages présentés dans le Document d'Enregistrement ont fait l'objet d'arrondis. Le cas échéant, les totaux présentés dans le Document d'Enregistrement peuvent légèrement différer de ceux qui auraient été obtenus en additionnant les valeurs exactes (non arrondies) de ces données chiffrées.

Sites Internet et liens hypertextes

Les références à tout site Internet et les contenus des liens hypertextes du Document d'Enregistrement ne font pas partie du Document d'Enregistrement. À ce titre, ces informations n'ont été ni examinées ni approuvées par l'AMF.

TABLE DES MATIÈRES

1	PERSONNES RESPONSABLES, INFORMATIONS DE TIERS, RAPPORTS D'EXPERTS ET APPROBATION DE L'AUTORITE COMPETENTE	6
1.1	RESPONSABLE DU DOCUMENT D'ENREGISTREMENT.....	6
1.2	ATTESTATION DE LA PERSONNE RESPONSABLE	6
1.3	RAPPORTS D'EXPERTS ET DECLARATIONS D'INTERETS.....	6
1.4	INFORMATIONS PROVENANT DE TIERS.....	6
1.5	CONTROLE DU PRESENT DOCUMENT D'ENREGISTREMENT	6
2	STRATEGIE, PERFORMANCE ET APERCU DES ACTIVITES	7
2.1	INFORMATIONS CONCERNANT LA SOCIETE	7
2.2	APERCU DES ACTIVITES.....	9
2.3	STRUCTURE ORGANISATIONNELLE	68
2.4	INVESTISSEMENTS	74
2.5	EXAMEN DU RESULTAT ET DE LA SITUATION FINANCIERE.....	75
2.6	INFORMATIONS SUR LES TENDANCES.....	112
2.7	PREVISIONS OU ESTIMATIONS DU BENEFICE.....	112
3	FACTEURS DE RISQUES.....	115
3.1	RISQUES LIÉS AUX ACTIVITÉS DU GROUPE.....	116
3.2	RISQUES LIÉS AU MARCHÉ.....	124
3.3	RISQUES FINANCIERS.....	125
3.4	RISQUES LIÉS A L'ORGANISATION DU GROUPE	131
3.5	RISQUES ENVIRONNEMENTAUX	135
3.6	RISQUES JURIDIQUES ET ADMINISTRATIFS.....	137
4	GOUVERNANCE D'ENTREPRISE.....	142
4.1	ORGANES D'ADMINISTRATION, DE DIRECTION ET DE SURVEILLANCE ET DIRECTION GENERALE.....	142
4.2	REMUNERATIONS ET AVANTAGES.....	146
4.3	PARTICIPATIONS ET OPTIONS DE SOUSCRIPTION DES MEMBRES DES ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE DIRECTION	151
4.4	GOUVERNANCE D'ENTREPRISE – RESPONSABILITE SOCIETALE ET ENVIRONNEMENTALE.....	151
5	INFORMATIONS FINANCIERES ET INDICATEURS CLES DE PERFORMANCE	158
5.1	INFORMATIONS FINANCIERES HISTORIQUES RETRAITEES.....	158
5.2	INFORMATIONS FINANCIERES INTERMEDIAIRES ET AUTRES	217
5.3	AUDIT DES INFORMATIONS FINANCIERES ANNUELLES RETRAITEES.....	262
5.4	INDICATEURS CLES DE PERFORMANCE.....	264
5.5	CHANGEMENT SIGNIFICATIF DANS LA SITUATION DE L'EMETTEUR	265
5.6	POLITIQUE EN MATIERE DE DIVIDENDES	265
5.7	INFORMATIONS FINANCIERES PROFORMA	265
6	INFORMATIONS RELATIVES AUX ACTIONNAIRES ET AUX DETENTEURS DE VALEURS MOBILIERES	266
6.1	PRINCIPAUX ACTIONNAIRES.....	266
6.2	PROCEDURES JUDICIAIRES ET ARBITRAGES.....	267
6.3	CONFLITS D'INTERET AU NIVEAU DES ORGANES DE DIRECTION ET DE SURVEILLANCE.....	268
6.4	TRANSACTIONS AVEC LES PARTIES LIEES	268
6.5	CAPITAL SOCIAL	273
6.6	ACTE CONSTITUTIF ET STATUTS.....	279
6.7	CONTRATS IMPORTANTS.....	280

7	GLOSSAIRE	281
8	DOCUMENTS DISPONIBLES	286
9	ANNEXES.....	287
9.1	RAPPORT SPECIAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES CONVENTIONS RÉGLEMENTÉES RELATIF A L'EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2024.....	287
9.2	RAPPORT SPECIAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES CONVENTIONS RÉGLEMENTÉES RELATIF A L'EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2023.....	288

1 PERSONNES RESPONSABLES, INFORMATIONS DE TIERS, RAPPORTS D'EXPERTS ET APPROBATION DE L'AUTORITE COMPETENTE

1.1 RESPONSABLE DU DOCUMENT D'ENREGISTREMENT

Monsieur Jean-Thomas OLANO, Président-Directeur Général de Rising Stone SA.

1.2 ATTESTATION DE LA PERSONNE RESPONSABLE

« J'atteste que les informations contenues dans le présent document d'enregistrement sont, à ma connaissance, conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

Fait à Paris, le 23 janvier 2026.

Jean-Thomas OLANO
Président-Directeur général

1.3 RAPPORTS D'EXPERTS ET DECLARATIONS D'INTERETS

Néant.

1.4 INFORMATIONS PROVENANT DE TIERS

Certaines informations figurant dans le Document d'Enregistrement proviennent d'études et statistiques d'organismes tiers, d'organisations professionnelles ou de chiffres publiés par des entreprises concurrentes, en particulier le résumé du rapport de notation ESG d'EthiFinance et d'autres informations, rapports ou études obtenus par ailleurs. L'ensemble de ces sources tierces est disponible en références dans le Document d'Enregistrement. La Société atteste que ces informations, qu'elle considère comme fiables, ont été fidèlement reproduites et que, pour autant que la Société le sache à la lumière des données publiées ou fournies par ces sources, aucun fait n'a été omis qui rendrait les informations reproduites inexacts ou trompeuses. Les informations provenant de tiers ne sauraient constituer l'unique base de décision quant à l'opportunité d'investir dans la Société.

1.5 CONTROLE DU PRESENT DOCUMENT D'ENREGISTREMENT

Le présent Document d'enregistrement a été approuvé par l'AMF, en tant qu'autorité compétente au titre du règlement (UE) 2017/1129.

L'AMF n'approuve ce Document d'enregistrement qu'en tant que respectant les normes en matière d'exhaustivité, de compréhensibilité et de cohérence imposées par le règlement (UE) 2017/1129.

Cette approbation ne doit pas être considérée comme un avis favorable sur l'émetteur qui fait l'objet du Document d'enregistrement.

Le Document d'enregistrement a été établi pour faire partie d'un prospectus de croissance de l'Union conformément à l'article 15 du règlement (UE) 2017/1129 modifié par le Règlement (UE) 2019/2115.

2.1 INFORMATIONS CONCERNANT LA SOCIETE

2.1.1 Dénomination sociale de la Société et nom commercial

La Société a pour dénomination sociale : Rising Stone suite à une décision de l'assemblée générale des associés en date du 20 janvier 2026. Son ancienne dénomination était JTO Management.

La Société a pour nom commercial : Rising Stone.

2.1.2 Lieu et numéro d'enregistrement de la Société, code LEI

La Société est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 505 075 457.

L'identifiant d'entité juridique (LEI) de la Société est le 969500O4QKDEW4WUHX38.

2.1.3 Date de constitution et durée

La Société a été constituée le 11 juillet 2008 pour une durée de 99 ans à compter de son immatriculation, sauf dissolution anticipée ou prorogation.

2.1.4 Siège social de la Société, forme juridique, législation régissant ses activités

Initialement constituée en France sous forme de Société à responsabilité limitée en juin 2008, la Société a été transformée en société par actions simplifiée suivant la décision de l'associé unique en date du 7 janvier 2016. Elle a ensuite été transformée en société anonyme par décision de l'Assemblée générale de la Société en date du 20 janvier 2026.

La Société, régie par le droit français, est principalement soumise pour son fonctionnement aux articles L. 225-1 et suivants du Code de commerce.

Le siège social de la Société est situé au : 89 Boulevard de Courcelles, 75008 Paris. Les coordonnées de la Société sont les suivantes :

Téléphone : 0 825 00 62 00

Adresse courriel : contact@rising-stone.com

Site Internet : www.rising-stone.com.

Il est précisé que les informations figurant sur le site Internet de la Société ainsi que sur les différents sites cités en référence en section 2.2 du Document ne font pas partie du prospectus, sauf si ces informations sont incorporées par référence dans le prospectus. À ce titre, ces informations n'ont été ni examinées ni approuvées par l'AMF.

2.1.5 Changement significatif de la structure financière de la Société depuis le 30 juin 2025

Néant.

2.1.6 Description du financement prévu des activités de l'émetteur

Les besoins de financement foncier relatifs aux 15 programmes immobiliers en propre (les 3 autres programmes pour compte de tiers ne nécessitant pas de financement foncier) du Groupe s'élèvent à un montant total d'environ 229 M€, comprenant des financements apportés sous forme d'avances en compte courant d'investisseurs

représentant environ 44 % et des financements bancaires représentant environ 56 % du total.

A priori l'intégration de Hills dans le nb de programmes ne change rien vu qu'il est quasi fini. A confirmer.

À la date du Document d'Enregistrement, la Société dispose de financements fonciers déjà sécurisés pour un montant d'environ 187 M€, soit 81 % des besoins de financement foncier globaux, incluant 102 M€ de financements bancaires déjà signés et 85 M€ d'engagements d'avances en compte courant d'investisseurs déjà contractualisés.

Le solde, soit environ 42 M€, correspond à des financements fonciers relatifs à 5 programmes restant à mettre en place (à savoir Terrasses du Planay, Chalet Duvillard, les Grangettes, Résidence Grand Sud et Ferragudo Bay), composés principalement de financements bancaires pour environ 26 M€, dont 3 actuellement en cours de discussion avec les établissements bancaires partenaires, et, dans une moindre mesure, de compléments d'engagements d'avances en compte courant d'investisseurs pour environ 16 M€, conformément aux plans de financement prévisionnels. Ces besoins seront mobilisés progressivement, en cohérence avec le phasage pluriannuel des programmes.

Il est par ailleurs précisé qu'une partie des travaux de construction ou de rénovation afférents à ces programmes feront l'objet de financements distincts, mobilisés ultérieurement en fonction de l'avancement des projets, notamment au moyen d'ouvertures de lignes de crédits confirmées pour les travaux de construction, des fonds appelés progressivement auprès des acquéreurs dans le cadre de la commercialisation des lots, conformément aux modalités contractuelles applicables, ainsi que, le cas échéant, par l'autofinancement du Groupe, rendu possible par les flux de trésorerie générés par l'activité. Ces financements bancaires ont d'ores et déjà été discutés avec les partenaires bancaires ayant financé l'acquisition du foncier.

Au-delà de l'avancement de ces 18 programmes sur la base desquels sont fondés les objectifs de chiffres d'affaires et de résultat net au cours de la période 2026-2028, la mise en œuvre de l'autre pilier stratégique fondé sur l'accélération de la croissance passe nécessairement par l'acquisition de nouveaux fonciers. A ce jour, près d'une dizaine de projets font l'objet d'une étude détaillée parmi près de 130 opportunités identifiées. Cet axe stratégique implique en revanche pour le Groupe des financements additionnels qui seront en partie apportés grâce au montant levé dans le cadre de son introduction en bourse.

Grâce à cette levée de fonds, le Groupe pourra également affiner sa stratégie en lui permettant de réaliser des arbitrages sur certains futurs programmes quant à sa quote-part de détention et celle offerte à un ou plusieurs co-investisseurs.

2.2 APERCU DES ACTIVITES

2.2.1 Présentation générale

Depuis 2015, le Groupe Rising Stone, fondé par Jean-Thomas Olano¹, s'impose au cœur des Alpes françaises comme un acteur intégré de l'immobilier résidentiel d'exception. Rising Stone conçoit, construit et exploite des lieux de vie uniques dans les stations alpines les plus prestigieuses. Fort de cette expertise, il ambitionne désormais d'étendre son modèle vers les grands sites de villégiature en France et en Europe.

En moins de dix ans, Rising Stone s'est affirmé comme un opérateur sélectif et intégré, positionné sur un segment à très haute valeur ajoutée : l'immobilier résidentiel de luxe en montagne. La qualité de ses réalisations est jugée par ses clients et partenaires comme inédite, et ce toutes stations confondues. Cette reconnaissance repose sur une approche différenciante, fondée sur la maîtrise complète de la chaîne de valeur – de l'acquisition foncière à la gestion des biens – et sur une exigence esthétique et technique qui dépasse les standards du marché.

Dès l'origine, la vision du fondateur était claire : allier le plaisir d'usage immédiat à la performance patrimoniale durable, en créant des biens uniques, qui incarnent un véritable art de vivre en montagne, conciliant l'héritage, la performance et la transmission. La proposition de valeur de Rising Stone est fondée sur trois piliers :

- La rareté foncière et des emplacements ultra-premium, exclusivement situés dans les stations les plus prisées à forte barrière à l'entrée telles que Méribel, Courchevel ou Val d'Isère ;
- Une qualité de construction irréprochable associant une architecture alpine contemporaine parfaitement intégrée à son environnement naturel, l'utilisation de matériaux nobles, et une exécution artisanale sans compromis ;
- Une intelligence d'usage et d'exploitation, à travers des résidences, chalets et hôtels à haute performance énergétique, conçues pour durer, se transmettre, et générer des revenus locatifs optimisés, dans un cadre patrimonial et fiscal sécurisé.

Depuis 2016, le Groupe s'est attaché à construire un modèle intégré unique, maîtrisant l'ensemble de la chaîne de valeur : de l'acquisition foncière à la conception et la construction, jusqu'à l'accompagnement post-livraison par l'exploitation locatif et le property management. L'ensemble de ces prestations ont toutes été verticalisées et sont assurées par les équipes internes hors des prestations très spécifiques comme l'analyse des sols. Cette intégration verticale constitue un avantage compétitif majeur, garantissant un contrôle total sur la qualité, les délais et la rentabilité des projets.

Cette approche est complétée par un accompagnement à 360° alliant investissement, usage et transmission. Le Groupe propose ainsi une offre complète d'ingénierie patrimoniale, en partenariat avec des avocats fiscalistes et notaires reconnus pour leurs expertises, visant à optimiser la structuration financière, fiscale, juridique et successorale de chaque acquisition. A cela s'ajoutent des services de gestion locative, de property management et de conciergerie équivalents à ceux d'un hôtel 5 étoiles.

Chaque bien est développé par le Groupe comme un actif à haute valeur patrimoniale, ultra personnalisé conçu pour générer des revenus locatifs touristiques maîtrisés et bénéficier d'une appréciation constante de sa valeur dans le temps. Pensées comme des lieux de vie exclusifs, ces résidences, chalets et hôtels, offrent une qualité d'usage exceptionnelle, propice à des expériences uniques en famille ou entre amis, dans un esprit de luxe expérientiel.

Rising Stone s'adresse à une clientèle française et internationale en quête d'exclusivité, de discrétion et de sens patrimonial. À cette fin, un Club Premium réservé à ses clients ainsi qu'à un cercle de partenaires (investisseurs privés, conseils, entrepreneurs et familles fortunées, etc) avec lesquels elle développe des relations de fidélité durable, humaines, confidentielles et intimistes a été créé par le Groupe.

¹ La Société a été immatriculée en 2008.

Les atouts différenciants du Groupe

Rising Stone aborde aujourd'hui une nouvelle phase de développement fondée sur l'accélération du déploiement de son offre, fort de nombreux atouts :

- Une expertise démontrée par plus de 22.000 m² de réalisations emblématiques dans les 3 Vallées, qui ont forgé l'image de marque et la reconnaissance de Rising Stone ;
- Une forte proximité avec une clientèle française et internationale à très fort pouvoir d'achat dont le nombre ne cesse de croître et un effet réseau puissant autour du Club Premium ;
- Un segment de marché porteur, estimé entre 3,4 et 3,9 milliards d'euros² par an pour les seules Alpes Françaises, caractérisé par :
 - une offre foncière limitée, notamment dans les stations dites « prime » (Méribel, Courchevel, Val d'Isère, Megève, Chamonix, etc.), où les terrains constructibles sont rares et inaccessibles aux acteurs classiques. Cette rareté alimente la valeur du marché de la promotion de logement neuf auquel s'ajoute le développement du marché de la rénovation de biens anciens de prestige ;
 - des prix records, pouvant atteindre plus de 60 000 €/m² TTC pour les biens les plus exclusifs, avec une tendance structurelle à la valorisation dans le temps. En juin 2025, le Groupe a réalisé une vente exceptionnelle record pour un appartement à Méribel de 510 m² sur la base d'un prix au m² de 58 000 € HT ;
- Un modèle hybride de commercialisation combinant des ventes directes via une agence intégrée et ses propres agences Barnes (à Méribel, Courchevel et Saint-Martin-de-Belleville) et des partenariats avec des acteurs de premier plan (Sotheby's, Savills, Cimalpes, Hampton...), qui offrent une visibilité internationale et un accès qualifié à une clientèle fortunée ;
- Un plan de développement à 5 ans sécurisé par un portefeuille de 18 projets dont 15 programmes en cours à des stades différents d'avancement, fondés sur une réserve foncière existante ou en phase d'acquisition finale, intégrant l'amorce d'une diversification géographique (Megève, Alpes du Sud, Portugal) et qui représente un volume³ d'affaires total de plus de 1 Md€ pour environ 40.000 m². A ces 15 programmes se rajoutent 3 contrats pour compte de tiers signés.
- Une capacité à valoriser son expertise à travers de nouveaux modèles économiques à l'instar des deux contrats de prestations de services pour assurer l'assistance à maîtrise d'ouvrage et maîtrise d'œuvre pour la construction de deux Hôtels 5 étoiles signés avec un acteur remarquable du luxe (La Maison de Champagne Louis Roederer) ;
- Un top management aux profils complémentaires et expérimentés ;
- Une organisation largement intégrée et verticalisée concernant les services à forte valeur ajoutée, permettant un meilleur pilotage des marges. Cette dernière est largement éprouvée et source de performance opérationnelle et financière élevée démontrée par un historique de rentabilité.

Ces atouts confèrent au Groupe une position unique sur un marché où la rareté des emplacements et la complexité des opérations constituent des barrières à l'entrée majeures.

Les axes stratégiques de développement

La stratégie du Groupe repose sur les axes prioritaires suivants :

² Se reporter en section 2.2.2.4

³ Voir la définition du « Volume d'affaires » à la section 2.2.9.1. Le volume d'affaires est une donnée non audité.

- Mener à bien les 18 projets en cours de développement tant sur le plan des travaux que de la commercialisation ;
- Acquérir de nouveaux fonciers en vue de multiplier le nombre de programmes et de poursuivre le déploiement géographique amorcé depuis 2024 à de nouvelles stations françaises mais également à d'autres régions (PACA) et d'autres pays (Portugal, Suisse, Autriche) ;
- Valoriser son expertise auprès de tiers à travers de nouveaux contrats de type CPI⁴ ou de prestations de services à l'instar deux contrats en cours avec un acteur du luxe ;
- Transposer l'écosystème du neuf vers la restructuration et la rénovation d'actifs immobiliers anciens en montagne ; plus de 80% du parc immobilier étant à restructurer et à rénover.

Des ambitions fortes soutenues par une base solide

La mise en œuvre de cette stratégie permet au Groupe d'afficher pour la période 2026-2028 des objectifs⁵ ambitieux mais réalistes car uniquement fondés sur 15 projets de promotion immobilière en cours dont le Groupe détient le foncier (ou est en phase d'acquisition finale du foncier) et 3 contrats pour compte de tiers signés.

Dès 2026

- Atteindre 75 M€ de chiffre d'affaires consolidé, contre environ 48 M€ estimés pour 2025,
- Dégager un résultat net de l'ensemble consolidé supérieur à 15 M€, contre 9 M€ estimés pour 2025 (après l'impact des corrections d'erreurs comptabilisées en 2025 afférentes aux exercices 2024 et 2023 dont le montant est une charge exceptionnelle de 1,0 M€ constatée au 30 juin 2025 – Se reporter en section 2.5.1.4).

En 2027

- Réaliser un chiffre d'affaires consolidé de 100 M€, et
- Dégager un résultat net de l'ensemble consolidé supérieur à 22 M€.

En 2028

- Franchir le cap des 155 M€ de chiffre d'affaires consolidé,
- Afficher un résultat net de l'ensemble consolidé supérieur à 30 M€.

Il est précisé que l'agrégat « Résultat net » intègre des quote-part de sociétés mises en équivalence dont celle relative à la quote-part de la société de projet détenant le plus important programme du Groupe (projet « Allodis » - Se reporter en section 2.2.8.2 du Document).

La Société a également défini une politique de distribution de dividendes visant un taux de distribution minimum de 40 % du résultat net consolidé, sous réserve des contraintes légales et financières.

Une introduction en bourse au service de la croissance du Groupe

Le projet d'introduction en bourse marque une étape décisive dans l'histoire de Rising Stone. Il vise à doter Rising Stone de ressources financières nouvelles, destinées à enrichir sa réserve foncière, accélérer le lancement de nouveaux programmes et diversifier son portefeuille de projets au-delà de 18 projets existants.

En plus de l'apport en capital qui en résultera, l'introduction en bourse constitue un puissant levier de visibilité, de notoriété et de crédibilité, renforçant l'attractivité du Groupe auprès de contreparties publiques et privées de premier plan.

Elle permettra notamment :

- Un accès facilité à des fonciers complexes détenus par des acteurs publics ou privés,
- Un intérêt renforcé de Family Offices et d'investisseurs institutionnels pour participer à des projets,
- La multiplication des partenariats stratégiques sous forme de Contrats de Promotion Immobilière (CPI), de prestations de services ou de co-investissement dans des opérations à forte valeur ajoutée.

⁴ Terme défini dans le glossaire inséré en sections 2.2.4.1.2 et 7 du Document.

⁵ Objectifs chiffrés non-audités – Source Société- Se reporter en section 2.7 du Document.

2.2.2 Le marché de l'immobilier résidentiel haut de gamme en montagne

Rising Stone évolue sur un segment particulièrement résilient du marché immobilier : celui du résidentiel de luxe et de l'ultra haut de gamme en stations de montagne. Porté par une clientèle fortunée en quête de biens rares et patrimoniaux, ce marché bénéficie d'une attractivité durable, renforcée par la rareté et, l'exclusivité des emplacements. Pour une part significative des acquéreurs internationaux, la composante patrimoniale compte autant que l'usage, ce qui rend la demande structurellement moins sensible aux cycles économiques. Les biens proposés offrent une forte valeur d'usage, incarnant à la fois un lieu de vie, un espace de transmission familiale et un vecteur d'émotions durables.

Au-delà de l'expérience, ils assurent également un haut niveau de sécurité – pour les personnes comme pour le patrimoine. En effet, la montagne offre un niveau de sécurité significativement supérieur à celui de nombreuses stations balnéaires ou autres lieux de vacances, où les incivilités (par exemple arrachages de montres ou agressions ciblant les personnes fortunées) sont plus fréquentes. Les clients les plus fortunés peuvent ainsi séjourner en montagne sans recourir à des dispositifs de sécurité renforcés, ce qui accroît l'attractivité de ces lieux pour eux et leurs familles. De plus, l'immobilier résidentiel haut de gamme en montagne constitue des actifs refuges sur le long terme. Dans ce contexte, la combinaison "confidentialité + accessibilité + services sur place" constitue un critère déterminant d'arbitrage.

Les lieux combinant ainsi un tel alignement dans le luxe entre l'habitation, l'*Entertainment* par les infrastructures des sports d'hiver, le shopping et la gastronomie sont très rares dans le monde. Cette concentration des attributs du luxe explique la prime de valorisation durable observée dans les stations alpines les plus établies.

2.2.2.1 Le marché immobilier en montagne : un développement en 4 grandes étapes

Né au début des années 60, le marché de l'immobilier en montagne a déjà connu quatre grandes phases de développement et se situe aujourd'hui au cœur de la cinquième. Si la station de Courchevel est née officiellement en 1946, ce qui en fait la première station de ski française créée ex-nihilo (sans village préexistant), le marché de l'immobilier en montagne voit son véritable démarrage en 1964 avec le « Plan Neige » décidé par le général de Gaulle.

Le « Plan Neige » (1964-1977) : Début de l'aménagement massif

Dans les années 60, la France veut moderniser ses infrastructures touristiques pour concurrencer la Suisse et l'Autriche. Le général de Gaulle commande un plan d'aménagement national des stations de ski : le Plan Neige avec pour objectifs de créer des stations de ski ex nihilo ou moderniser les quelques stations déjà existantes, d'encourager une offre touristique populaire et accessible et de développer des stations intégrées (hébergements, commerces, pistes au même endroit). Cette politique a permis la création d'un parc immobilier massif, mais souvent standardisé, qui constitue aujourd'hui un gisement important pour la rénovation et l'*upgrading* vers le segment premium.

Des stations de première génération comme La Plagne, Les Arcs, Tignes Flaine ont ainsi été créées à travers la construction massive de résidences secondaires, copropriétés en altitude, dont l'urbanisme fonctionnel s'est traduit par la construction de barres d'immeubles et de résidences au style standardisé.

Le tournant des années 80 – Saturation et diversification

Dès les années 80, deux principaux problèmes ont été identifiés, à savoir des stations intégrées vieillissent mal (déficit d'entretien, architecture critiquée), un marché locatif en montagne saturé (forte concurrence entre copropriétés) et un besoin de renouvellement de l'offre pour répondre à une clientèle plus exigeante. Une montée en gamme s'amorce alors, associant meilleure qualité architecturale, insertion paysagère et premiers services de type hôtelier.

Une première phase de montée en gamme des constructions a alors été enclenchée, caractérisée par une meilleure qualité architecturale et une meilleure intégration des stations au paysage avec la naissance de stations de deuxième génération, dites « villages-stations » ou « stations de charme » (ex : Valmorel, Valloire modernisée). Dans le même temps sont nées les premières résidences de tourisme avec services hôteliers.

Cette seconde phase s'est traduite à la fois par la revalorisation des biens dans certaines stations grâce à la rénovation, l'apparition d'un marché secondaire : revente d'appartements des années 60-70 mais également le début du zonage plus strict des constructions en montagne.

Les Jeux Olympiques (JO) d'Albertville (1992) : Vitrine et accélérateur

Avec l'objectif de moderniser les infrastructures et promouvoir la Savoie au niveau international, la France s'est portée candidate à l'organisation des JO d'hiver qu'elle a accueillis en 1992 à Albertville et dans les stations environnantes. L'événement agit comme catalyseur : amélioration des accès, exposition mondiale des stations et élargissement de la base d'acheteurs.

Cet événement a enclenché une phase de modernisation des accès aux stations (autoroutes, gares et liaisons inter-stations) mais également des investissements massifs dans certaines stations (Courchevel, Les Menuires, Méribel, Val d'Isère) et s'est traduit par un accroissement majeur de la notoriété de la Tarentaise au plan international.

Les effets sur l'immobilier ont été immédiats avec une hausse des prix dans les grandes stations olympiques, le développement d'un segment haut de gamme (chalets, résidences avec services, hôtels 4/5 étoiles) et une revalorisation du patrimoine existant avec la rénovation d'immeubles construits sous le Plan Neige.

Tendance post-1992 : une montée ininterrompue vers le haut de gamme et une demande d'authenticité

L'effet vitrine provoqué par les JO de 1992 a attiré une clientèle étrangère de plus en plus importante séduite par la qualité exceptionnelle des sites, tant en termes d'environnements, d'immobilier et d'équipements. Cette période a été marquée par un boom de l'immobilier de luxe notamment à Courchevel, Val d'Isère, Megève, bientôt rejointe par d'autres stations comme Méribel. À partir de là, l'"ultra-prime" s'impose comme une catégorie à part entière, centrée sur l'emplacement unique, la vue et des services complets.

Cette nouvelle phase de développement a vu apparaître un problème de saturation foncière dans les grandes stations rendant difficile les constructions neuves et la problématique dite de « lits froids » (logements rarement occupés) qui pousse à la régulation.

Depuis les années 2010/15, le marché de l'immobilier en montagne aborde une nouvelle phase de développement caractérisée par une demande croissante vers du très haut de gamme et la prise en compte d'une nouvelle donne en matière de changement climatique et de contraintes environnementales. Les acquéreurs arbitrent davantage vers les stations d'altitude et exigent des niveaux de performance énergétique et de confort thermique nettement plus élevés.

2.2.2.2 Un marché résilient porté par de nombreux facteurs de croissance

Pour les opérateurs, la maîtrise amont du foncier et du montage administratif devient un facteur critique de succès.

2.2.2.2.1 Un marché structurellement contraint par la rareté foncière

La construction en zone de montagne est soumise à de fortes contraintes géographiques, réglementaires et environnementales. La topographie accidentée, les zones à risque (avalanches, glissements de terrain), la protection des espaces naturels (Natura 2000, Loi Montagne), et un historique de constructions massives qui conduisent depuis plus de 15 ans à des limitations d'urbanisme réduisent la disponibilité de foncier constructible. De surcroît, la pression croissante des populations locales et des élus contre la « résidentialisation touristique » conduit de nombreuses communes à restreindre les autorisations de construire, afin de préserver un équilibre durable entre habitants permanents et résidences secondaires.

Cette rareté foncière, combinée à une demande et appétit toujours en augmentation sensible, contribue à maintenir un niveau élevé de valorisation immobilière, et crée un effet de rareté qui soutient la demande pour les produits haut de gamme. Cette tension structurelle explique la résilience des prix, même en période de ralentissement économique.

2.2.2.2.2 La forte attractivité des Alpes Françaises avec une offre concentrée dans les stations premium

Depuis les JO d'Albertville, les Alpes Françaises jouissent d'une renommée mondiale, tant pour l'étendue de leurs domaines skiables - des 3 Vallées, le plus grand domaine skiable au monde, à l'Espace Killy ou Megève - que pour leur environnement naturel préservé et la qualité de leurs équipements et infrastructures pour en faciliter l'accès. La "marque-station" (Courchevel, Val d'Isère, Méribel, etc.) joue ici un rôle de label d'investissement, qui facilite la revente et soutient la liquidité.

L'offre de logements neufs en montagne est très majoritairement concentrée dans une dizaine de stations dites «premium», parmi lesquelles figurent Courchevel (notamment Courchevel 1850), emblématique du segment ultra-luxe avec des prix souvent supérieurs à 30 000 €/m², ainsi que Val d'Isère, Méribel, Megève, Chamonix, l'Alpe d'Huez, Les Gets et Tignes. L'attrait de longue date pour ces stations alpines est aujourd'hui susceptible d'être renforcé par les effets du changement climatique sur la hiérarchisation des territoires de montagne en matière d'enneigement. Leur implantation à haute altitude et leur accès rapide aux plus hauts sommets les plus élevés constituent en effet des facteurs reconnus de meilleure fiabilité relative de l'enneigement, comparativement aux stations de moyenne et basse montagne. Selon plusieurs travaux scientifiques⁶ portant sur l'évolution des conditions climatiques en montagne, le réchauffement climatique se traduit par une élévation progressive des altitudes auxquelles les conditions d'enneigement sont les plus favorables, en lien avec la hausse des températures hivernales et la modification de la nature des précipitations. Dans les scénarios les plus défavorables, cette évolution pourrait conduire à un relèvement significatif de la zone d'enneigement fiable à l'horizon 2050-2060, sans toutefois exclure une variabilité interannuelle marquée. Dans ce contexte, les grands domaines skiables précités, dont une part majoritaire des pistes est située à des altitudes élevées, présentent une résilience relative accrue face à l'évolution des conditions climatiques. Cette configuration est susceptible de contribuer au maintien de l'attractivité touristique et, par conséquent, de la valeur patrimoniale des biens immobiliers situés dans ces zones, y compris dans une perspective de détention à long terme, sans pour autant exclure toute exposition aux risques liés au changement climatique.

Dans ces stations, les programmes neufs sont rares, de taille limitée (souvent moins de 20 lots), et généralement commercialisés en amont, souvent au moment de l'obtention du permis de construire. Cette concentration géographique et qualitative renforce l'effet de rareté et la valorisation à long terme des biens immobiliers. Les meilleures opérations bénéficient alors de rythmes d'absorption rapides et d'une discipline de prix soutenue.

2.2.2.2.3 Le développement d'une clientèle fortunée se traduisant par une demande soutenue, majoritairement haut de gamme

La demande dans les stations de montagne est fortement concentrée sur des produits hauts de gamme ou ultra-luxe. Il s'agit principalement de chalets individuels offrant des prestations de très haut niveau (matériaux nobles, grands volumes, équipements bien-être, services hôteliers), et d'appartements premium dans des résidences skis aux pieds, avec conciergerie, parking, ski-room et services intégrés. Le développement d'un usage quatre saisons renforce encore l'attractivité de ces actifs.

Cette demande est portée par une clientèle aisée dont le nombre ne cesse de croître, composée d'acquéreurs français, à la recherche de résidences secondaires ou d'un patrimoine de qualité dans des zones touristiques de renom, et d'investisseurs internationaux (Américains, du Sud comme du Nord, Britanniques, Européens, Suisses, Moyen-Orient...), moins sensibles aux conditions de financement et attirés par la stabilité du marché français et le prestige des stations alpines.

⁶ The cryosphere : <https://tc.copernicus.org/articles/13/1325/2019/>

À l'échelle mondiale, près de 60 millions de personnes disposent aujourd'hui d'un patrimoine supérieur à un million de dollars, tous biens confondus. Parmi elles, environ 23,6 millions possèdent au moins un million de dollars en actifs financiers immédiatement mobilisables, hors résidence principale. Et au sommet de cette pyramide, les ultra-riches détenant plus de 30 millions de dollars de patrimoine sont environ 580.000 personnes à l'échelle mondiale selon les dernières estimations⁷.

Face à ces ordres de grandeur, la capacité d'accueil des Alpes européennes apparaît extrêmement limitée. L'ensemble des stations françaises représente environ 2,7 millions de lits, dont près de 2,4 millions dans les Alpes⁸. En y ajoutant la Suisse, l'Italie et l'Autriche, la capacité totale de l'ensemble du massif alpin atteint à peine 3 millions de lits. Il faut souligner que ce chiffre englobe non seulement les hôtels, mais aussi les résidences de tourisme et les propriétés individuelles.

La comparaison est saisissante : il y a vingt fois plus de millionnaires dans le monde que de lits disponibles dans toutes les Alpes. Même en ne considérant que les ultra-riches, leur nombre se rapproche déjà de la capacité totale d'accueil de l'ensemble du massif. Cette rareté structurelle explique la pression constante sur l'immobilier de montagne et la valeur stratégique des biens situés dans les stations internationales les plus prisées. Dans cette équation, le *sourcing* exclusif et une distribution internationale sélective deviennent déterminants pour capter la demande la plus solvable.

2.2.2.2.4 D'importantes insuffisances en matière de performance énergétique

Compte tenu de l'ancienneté du parc immobilier (se reporter en section 2.2.2.1), une large part de celui-ci ne répond pas aux exigences en matière de performance énergétique. En montagne, le logement est le deuxième poste le plus impactant en termes d'émissions de gaz à effet de serre après le transport. On estime ainsi que 38%⁹ des appartements et chalets affichent un DPE (diagnostic de performance énergétique) de classe F ou G. Conformément au calendrier réglementaire applicable à la location longue durée¹⁰, qu'ils soient occupés à titre de résidence principale ou assimilée, les logements classés F seront interdits à la location à compter du 1^{er} janvier 2028, puis les logements classés E à partir du 1^{er} janvier 2034, à défaut de travaux de rénovation énergétique.

Cette nécessaire mise à niveau viendra soutenir un important marché de la rénovation. Les acteurs capables d'industrialiser des parcours de rénovation "haut de gamme + bas carbone" disposeront d'un avantage concurrentiel tangible.

Station	% de passoires thermiques (F + G)
Morzine	39,10%
Courchevel	37,50%
Tignes	34,80%
Méribel	31,50%
Val-d'Isère	25,20%

Le tableau ci-dessus illustre cette situation de manière concrète au sein de plusieurs stations alpines de premier plan. La proportion de logements qualifiés de passoires thermiques (DPE F ou G) y atteint des niveaux particulièrement élevés, compris entre 25 % et près de 40 % du parc. Des stations telles que Morzine et Courchevel affichent ainsi des taux supérieurs à 37 %, tandis que Tignes et Méribel se situent également bien au-dessus de la moyenne nationale. Même dans des stations réputées plus récentes ou haut de gamme comme Val-d'Isère, plus d'un quart des logements demeurent classés F ou G.

Ces données confirment le retard structurel du parc immobilier de montagne en matière de performance énergétique, lié notamment à l'ancienneté des constructions, aux contraintes climatiques et à des standards historiques de construction moins exigeants. Elles soulignent également l'ampleur des enjeux réglementaires à venir, l'entrée en vigueur progressive des interdictions de mise en location étant susceptible d'affecter

⁷ Capgemini – World Wealth Report 2025

⁸ Cour des Comptes, Les stations de montagne face au changement climatique (février 2024)

⁹ mysweetimmo : (<https://www.mysweetimmo.com/2023/01/27/renovation-energetique-ce-que-propose-la-fnaim-pour-accompagner-les-stations-de-ski/>)

¹⁰ Calendrier interdiction : (https://www.service-public.gouv.fr/particuliers/actualites/A17975?utm_source=chatgpt.com)

significativement l'offre locative de résidence principale dans ces territoires sans rénovation préalable.

2.2.2.2.5 Un potentiel locatif élevé, notamment pour les produits skis aux pieds

Le marché locatif saisonnier haut de gamme reste particulièrement dynamique dans les Alpes françaises. Les biens situés au pied des pistes, dans des résidences avec prestations hôtelières (spa, restauration, conciergerie), bénéficient de taux de remplissage élevés et de rendements locatifs attractifs, pouvant aller de 4 % à 6 % brut selon la station et la période¹¹.

Ce potentiel locatif constitue un levier important pour les acquéreurs patrimoniaux, qui recherchent à la fois une valorisation à long terme et une capacité de génération de revenus complémentaires. Il renforce l'attractivité des programmes conçus pour combiner usage personnel et mise en location saisonnière haut de gamme, dans le cadre de mandats de gestion ou de résidences de services. Les montages "usage + rendement" (donc propriété avec gestion intégrée) gagnent ainsi du terrain auprès des investisseurs sophistiqués.

2.2.2.3 Le segment du luxe et ultra-luxe dans les Alpes

Le marché immobilier résidentiel de luxe en montagne constitue un segment de niche à très forte valeur unitaire, caractérisé par des prix au mètre carré nettement supérieurs à ceux observés dans le reste du territoire français, y compris dans les grandes métropoles. La valeur se concentre sur quelques critères déterminants : l'emplacement exact, l'accès skis aux pieds, la vue et l'intensité des services.

Chaque année, la France enregistre environ 800 000 transactions immobilières¹². Parmi elles, environ 4 % concernent le segment de prestige, soit des biens dont la valeur dépasse un million d'euros. Cela représente donc près de 33 000¹³ ventes haut de gamme par an à l'échelle nationale. Autrement dit, le nombre d'acheteurs qualifiés excède largement le stock réellement conforme aux standards internationaux.

Dans ce marché, la montagne conserve une place réduite mais emblématique. En effet, environ 15 % de ces transactions de prestige concernent les stations alpines (Estimation Société corroborée par les données [Immobilier de prestige : un marché qui ne s'effondre pas, mais qui se transforme - Journal de l'Agence](#)). Cela correspond à quelques 5 000 ventes par an dans le segment supérieur à 1 million d'euros en montagne.

Ce contraste, entre la masse des transactions nationales et la rareté des ventes de prestige en montagne, met en lumière la valeur stratégique et la rareté structurelle de l'immobilier alpin.

2.2.2.3.1 Des disparités de prix très importantes

Comme le montre le tableau ci-dessous, le marché de l'immobilier résidentiel haut de gamme en montagne est marqué par des écarts de prix très significatifs, pouvant aller du simple au quadruple selon le secteur, l'emplacement et la qualité des biens. Dans les segments dits prime ou ultra-prime, les progressions annuelles des prix oscillent entre +5 % et +10 %, bien au-dessus de la moyenne nationale, illustrant une dynamique de valorisation soutenue. Certains biens exceptionnels dépassent régulièrement les 40 000 € / m², avec des transactions ponctuelles dépassant même les 70 000 € / m²¹⁴ dans les stations les plus prestigieuses. Ces niveaux de prix placent certaines stations alpines au même rang que les destinations les plus exclusives au monde, comme Aspen ou Gstaad. Ce marché reste profondément segmenté : à côté d'un parc ancien souvent peu rénové et encore relativement accessible, les rares emplacements prime – front de neige, centre village, vues dégagées – font l'objet d'une forte pression concurrentielle. Cette dualité alimente la valorisation des opérations neuves haut de gamme, qui comblent l'écart entre le parc existant traditionnel et les standards de l'immobilier de luxe international. Le tableau ci-dessous illustre cette segmentation à travers les principales stations des Alpes françaises.

¹¹ Skimetrics.fr : https://www.skimetrics.fr/les-stations-de-ski-o-investir-pour-un-revenu-passif-en-montagne/?utm_source=chatgpt.com

¹² Notaires.fr : <https://www.notaires.fr/fr/article/marche-de-limmobilier-tendances-et-evolutions-des-prix-de-limmobilier-juillet-2025>

¹³ Monimmeuble.com : <https://www.notaires.fr/fr/article/marche-de-limmobilier-tendances-et-evolutions-des-prix-de-limmobilier-juillet-2025>

¹⁴ Savills – https://www.savills.fr/research_articles/258317/382659-0.

Prix de l'immobilier résidentiel haut de gamme dans les stations alpines françaises – Segments Prime (2024/25)¹⁵

Station	Emplacement	Prix moyen m ² (2024)	Progressio n annuelle	Remarques
Courchevel	Courchevel 1850	47 200 €	+9 %	Secteur ultra-prime ski-in/ski-out ; transactions off-market entre 40 000 et 70 000 €/m ²
Méribel	Belvédère, Rond-Point des Pistes, Morel, Chaudanne, Cœur de village	36 300 €	+8,5 % (moy. 5 ans)	Rareté des grands chalets récents et des programmes neufs, forte attractivité internationale
Val d'Isère	Front de neige et Centre village	34 600 €	+7 %	Nombreuses transactions entre 30 000 et 40 000 €/m ² dans les meilleurs emplacements
Megève	Centre et Mont d'Arbois	27 000 €	+5 %	Marché tiré par la clientèle franco-suisse, forte attractivité du Mont d'Arbois
Chamonix	Centre et Les Praz	22 000 €	+6 à +7 %	Progression rapide depuis la crise sanitaire, forte demande internationale
La Clusaz	Centre village et Bossonnet	20 000 €	+5 à +6 %	Marché resserré, attractivité renforcée par la clientèle genevoise
Val Thorens	Front de neige	18 000 €	+4 à +5 %	Peu d'offre neuve, marché principalement orienté investisseurs
Les Gets	Centre village et Chavannes	17 000 €	+6 %	Forte dynamique, notamment grâce à la proximité avec la clientèle suisse

En dehors de ces emplacements prime, les prix sont nettement plus accessibles, même si le niveau reste élevé comparé au marché national.

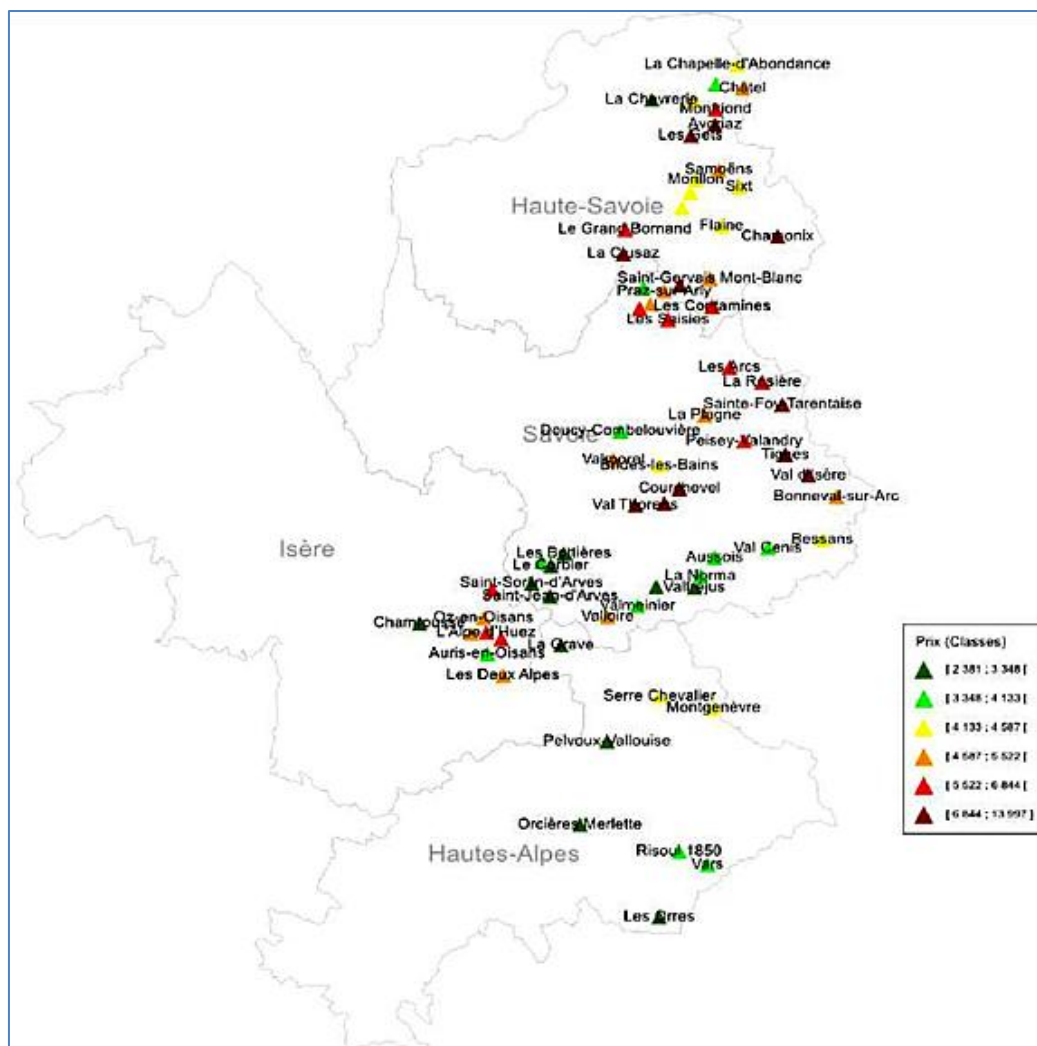
- À Courchevel, l'écart entre 1850 et Le Praz est frappant : dans ce dernier secteur, des appartements anciens s'échangent autour de 10 000 à 12 000 € / m², soit moins d'un quart des valeurs observées en ultra-prime.
- À Val d'Isère, certains appartements des années 70, encore « dans leur jus », se négocient entre 12 000 et 15 000 € / m², quand les biens rénovés ou neufs du centre dépassent 30 000 € / m².
- À Méribel, en dehors des secteurs du Belvédère, du Rond-Point, de Morel, de la Chaudanne et du Cœur de village, certains quartiers périphériques restent sur des niveaux de 10 000 à 12 000 € / m² pour des biens anciens.

Pour les développeurs, la création de valeur consiste à “raccorder” ces poches anciennes aux standards internationaux via la rénovation lourde et l'apport de services.

Cette segmentation souligne à quel point le marché alpin est contrasté : les micro-marchés internationaux ultra-prime côtoient des poches de logements anciens où l'on trouve encore des opportunités à des prix attractifs.

Carte des principales stations

¹⁵ Sources croisées (données 2024/2025) : BARNES, Cimalpes, Collection Chalet, Notaires de Savoie, Savills, Ski Report Winter, Knight Frank, Alpine Property Report, Figaro Properties, données luxe Val d'Isère, Investropa.



2.2.2.3.2 Un segment ultra-luxe à forte valeur relative

Le segment du luxe et ultra-luxe, défini par des prix supérieurs à 10 000 €/m², reste minoritaire en volume (moins de 5 % des transactions), mais hautement significatif en valeur (17%)¹⁶. En montagne, ces biens se concentrent exclusivement dans les stations les plus prestigieuses, et concernent principalement :

- Des chalets individuels de grande surface (>200 m²),
- Des appartements dans des résidences de prestige, souvent avec services hôteliers intégrés,
- Des propriétés skis aux pieds, bénéficiant d'un accès immédiat aux pistes, d'une orientation exceptionnelle et de prestations très haut de gamme

Recentré sur les stations dite « Premium », le prix moyen au m² atteint fréquemment près du double du prix moyen constaté dans ces mêmes stations¹⁷. Au-delà de ces prix moyens, ces stations premium particulièrement recherchées comptent fréquemment des transactions dans une fourchette de 40 000 à 50 000 € le m².¹⁸ À titre de comparaison, le prix moyen du m² dans Paris intra-muros se situe entre 9 000 et 10 500 €¹⁹, ce qui illustre l'exception que représente l'immobilier de montagne dans les stations les plus cotées.

Les montants unitaires investis par les acquéreurs sur ce segment varient généralement entre 2 M€ et plus de 15 M€, avec des records ponctuels au-delà de 20 M€, voire 30 M€ pour certains chalets à Courchevel ou Val d'Isère²⁰. La dernière vente effectuée en 2025 par Rising Stone sur Méribel s'est faite au prix de 30 M€ HT pour

¹⁶ MySweetImmo : https://www.mysweetimmo.com/2025/06/14/immobilier-de-prestige-booste-par-la-demande-le-marche-repart-sauf-dans-ultra-luxe/?utm_source=chatgpt.com

¹⁷ Sources multiples: Collection Chalet, Cimalpes, BARNES, Savills, Figaro Immobilier, Sotheby's Realty, Kaufman & Broad, Le Monde)

¹⁸ <https://www.mon-sejour-en-montagne.com/actualites/un-record-a-90-millions-d-les-prix-fous-des-chalets-de-luxe-dans-les-alpes/>

¹⁹ Notaires de France : <https://www.notaires.fr/fr/article/marche-de-limmobilier-indices-et-cartes-de-prix-au-m2-octobre-2025>

²⁰ Le Dauphiné : <https://www.ledauphine.com/economie/2025/07/27/courchevel-1850-un-chalet-mythique-bientot-vendu-pour-la-somme-record-de-135-millions-d-euros>

un appartement de quelques 500m². A titre illustratif, fin 2023, une vente record d'environ 90 M€ a eu lieu à [Courchevel](#) sur la piste de Bellegarde, pour deux chalets reliés par un sous-sol, d'une superficie totale de 2 800 m². Ces transactions démontrent la profondeur de la demande pour des actifs véritablement uniques, à condition que l'emplacement et les services soient irréprochables.

Malgré une valorisation croissante sur les dix dernières années (Se reporter en section 2.2.2.5), les actifs ultra-premium trouvent acquéreur rapidement, dès lors qu'ils répondent aux plus fortes exigences des acquéreurs français ou internationaux. Ces derniers recherchent non seulement la plus haute qualité de construction combinée au plus haut niveau de confort à l'intérieur de leur logement mais également une gamme complète de services associés transformant l'achat d'un bien en une expérience, le tout dans un environnement naturel exceptionnel. Le modèle gagnant combine désormais immobilier, hospitalité et services, ce qui redéfinit les attentes et l'intensité concurrentielle.

2.2.2.4 Un marché estimé entre 3,4 et 3,9 milliards d'euros

Le marché de l'immobilier résidentiel haut de gamme en montagne, principalement concentré dans les Alpes françaises, se compose de deux segments complémentaires : la promotion de logements neufs et la rénovation de biens anciens de prestige. Ensemble, ces deux volets représentent un marché total estimé entre 3,4 et 3,9 milliards (estimation Société) d'euros par an (75% pour le neuf et 25% pour la rénovation de biens de prestige), dominé par une clientèle fortunée à la recherche de biens rares, personnalisés et idéalement situés en station. Cette double dynamique (neuf + rénovation) offre un spectre d'opportunités permettant de capter la valeur malgré la contrainte foncière.

2.2.2.4.1 Le marché du neuf

Le prix moyen au m² sur ces biens varie entre 14 000 et 25 000 €/m², selon qu'il s'agisse d'appartements ou de chalets, et selon la station. Ces niveaux sont confirmés par les rapports de Barnes (« Mountain Property Report 2024 »), Cimalpes, ainsi que les annonces d'acteurs comme Sotheby's International Realty ou BARNES Montagne. Les pré-commercialisations structurent le pricing en amont et sécurisent les sorties des opérations les mieux positionnées.

Il est précisé que le marché du neuf inclut à la fois des nouvelles constructions sur de nouveaux emplacements mais également des nouvelles constructions réalisées à partir de l'acquisition d'anciens logements préalablement démolis et pour lesquels un nouveau permis de construire aura été obtenu.

En retenant un prix moyen conservateur au m² de 14 000 €/m² et une surface moyenne de 100 m² pour les appartements et 250 m² pour les chalets, le marché annuel se décomposerait comme suit :

- ~900 appartements à environ 1,4 M€,
- ~400 chalets à environ 3,5 M€.

Le chiffre d'affaires global de ce segment neuf est ainsi estimé entre **2,5 et 2,8 milliards d'euros** par an (source : calculs internes fondés sur des données croisées Savills, Cimalpes et Collection-Chalet).

2.2.2.4.2 Le marché de la rénovation dopé par une réglementation environnementale contraignante

Moins visible que la promotion, mais tout aussi dynamique, le marché de la rénovation immobilière haut de gamme constitue un levier majeur de valorisation du parc existant, dans un contexte de raréfaction du foncier constructible et de forte demande pour des biens à l'authenticité alpine. À ces moteurs s'ajoute la recherche d'une empreinte carbone réduite, désormais au cœur des demandes de nombreux acquéreurs.

Dans ce contexte, la rénovation s'impose comme un enjeu stratégique majeur. Au-delà de la seule mise en conformité réglementaire, elle s'inscrit dans l'intérêt économique des propriétaires en permettant de préserver la liquidité des actifs, d'en améliorer l'attractivité locative et d'en rehausser durablement la valeur patrimoniale. Elle offre également l'opportunité de requalifier les usages, d'intensifier les périodes d'occupation et d'améliorer significativement le confort thermique et acoustique des logements.

Ainsi, la combinaison des besoins de rénovation liés à une vétusté naturelle du parc, à une volonté de montée en gamme en termes de prestations offertes et à l'amélioration de la performance énergétique (isolation des enveloppes, systèmes de chauffage, ventilation, etc.) ouvre des perspectives prometteuses au marché de la rénovation pour les prochaines années. Cette dynamique est renforcée par l'échéance des Jeux Olympiques de 2030 qui constitueront un premier jalon avant l'échéance de 2034. Des opérations vitrines livrées avant ces échéances peuvent jouer un rôle d'entraînement sur l'ensemble du marché local.

Ce segment se distingue par une forte atomisation : la majorité des opérations sont portées par des maîtres d'œuvre privés, souvent accompagnés par des architectes spécialisés ou des agences haut de gamme telles que Cimalpes, Barnes ou Val d'Isère Agence. Les travaux sont généralement réalisés en gré à gré, sans intervention directe de promoteurs. Ce marché fait intervenir un écosystème de prestataires de niche – artisans du bois ou de la pierre, menuisiers haut de gamme, décorateurs spécialisés montagne – et séduit de plus en plus d'investisseurs internationaux, qui rénovent d'anciens chalets pour les transformer en résidences ultra-luxueuses pouvant dépasser les 5 millions d'euros après travaux. La valeur se crée dans l'ingénierie de conception, la direction de projet et la sécurisation d'une chaîne d'artisans d'excellence.

Selon Cimalpes, Savills, Barnes, FPI et Collection-Chalet, le nombre de rénovations lourdes haut de gamme dans les Alpes françaises est estimé entre 1 500 et 2 000 unités par an, réparties entre appartements et chalets.

Le coût moyen de rénovation s'élève à environ 3 500 €/m² pour les appartements et 5 000 à 7 000 €/m² pour les chalets, avec des surfaces rénovées moyennes de 90 m² pour les appartements et 200 m² pour les chalets. Sur cette base, le marché annuel se répartit comme suit :

Type de bien	Volume estimé	Coût moyen €/m ²	CA moyen par bien	CA annuel estimé
Appartements	~1 200 unités	3 500 €/m ²	~315 000 €	~378 M€
Chalets	~500 unités	6 000 €/m ²	~1 200 000 €	~600 M€
Total estimé	~1 700 unités	—	—	~1 Md€

Ainsi, le marché annuel de la rénovation haut de gamme est estimé entre **900 millions et 1,1 milliard d'euros**, porté par une clientèle internationale en quête de produits rares et personnalisés, souvent situés dans les centres historiques ou les quartiers prisés des stations alpines les plus recherchées.

Ce marché de la rénovation énergétique représente un relais de croissance stratégique et naturel pour le Groupe. Près de 80 % du parc immobilier de montagne est concerné, ouvrant ainsi un potentiel considérable. Rising Stone y intervient naturellement, en mobilisant les mêmes expertises que celles développées depuis des années dans le neuf de très haut de gamme, avec une exigence constante des plus hauts standards environnementaux.

Depuis plus de trois ans, le Groupe a engagé un effort soutenu de recherche et développement dédié à la rénovation. Cette démarche a permis d'identifier, tester et intégrer des solutions techniques inédites capables de hisser l'ancien au niveau de performance du neuf, notamment sur le plan énergétique.

La future Résidence Le Fontany à Méribel-Mottaret, composée de 40 appartements en cours de rénovation, illustre parfaitement cette démarche : l'opération vise un Indice de Performance Énergétique classé B, voire A, un résultat encore jamais atteint dans ce type de programme en montagne.

Ces performances uniques, alliées à la réputation et à la qualité de prestations reconnues, positionnent le Groupe comme acteur de référence sur un marché porteur, et lui assurent un vivier de projets durablement attractif.

Enfin, Rising Stone pourra également s'appuyer sur un important relais de croissance lié au développement de son

activité de services. L'extension progressive du parc de biens livrés - neufs comme rénovés - entraîne mécaniquement une demande accrue pour des prestations à forte valeur ajoutée : location saisonnière, conciergerie, entretien, property management. Ces services, au cœur de l'expérience client, constituent un prolongement naturel de l'offre du Groupe, qui entend les structurer et les professionnaliser davantage afin de répondre à des standards toujours plus élevés.

Mais l'apport le plus différenciant réside dans la manière dont Rising Stone aborde la rénovation : dans de nombreux cas, l'intervention ne nécessite pas l'acquisition du foncier. Le Groupe peut ainsi proposer à des propriétaires ou à des investisseurs la projection modélisée et la transformation complète d'un bien, sans que l'actif ne lui appartienne directement. Cette approche se traduit par la vente de prestations de services de haut niveau - conception, modélisation, suivi technique et opérationnel — qui génèrent des revenus additionnels tout en optimisant la valeur patrimoniale des biens concernés.

Ce modèle, déjà éprouvé à travers de premiers contrats, ouvre un nouveau levier de croissance pour le Groupe : celui d'une offre de services élargie, à forte valeur ajoutée, qui complète et amplifie le développement du neuf et de la rénovation, tout en consolidant la position de Rising Stone comme opérateur intégré de référence sur le marché alpin haut de gamme.

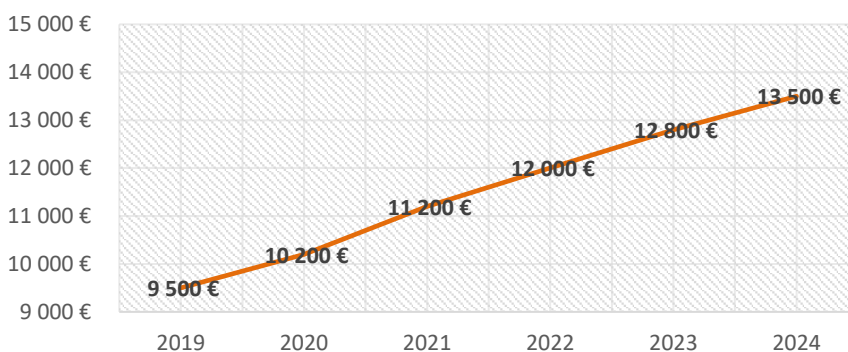
2.2.2.5 Évolutions et perspectives du marché

2.2.2.5.1 Dynamique récente du marché (2019–2024)

Le marché immobilier résidentiel haut de gamme en montagne a connu une phase de croissance soutenue au cours des cinq dernières années, malgré un environnement macroéconomique parfois incertain. La croissance cumulée sur la période 2019-2024 du prix moyen du m² dans les Alpes ressort à +42% (voir schéma ci-dessous). Cette progression est l'une des plus fortes observées sur le marché résidentiel français, tous segments confondus.

Entre 2019 et 2024, les prix dans les stations comme Courchevel, Val d'Isère ou Méribel ont progressé de +30 à +45 % en cumulé :

Evolution du prix moyen (€/m²) dans les Alpes françaises



Sources croisées : Barnes, Savills, Collection Chalet, Cimalpes, Alpine Lodges, Figaro Immobilier, Sotheby's

Cette évolution a été largement tirée par la hausse des prix au cœur des stations premium au sein desquelles certaines études affichent une hausse des prix supérieurs à 45% notamment sur des biens de très grand standing, voire de l'ultra-luxe.

Cette dynamique forte et ininterrompue bénéficie de nombreux facteurs de soutien pérennes qui devraient maintenir les prix du m² à un niveau élevé, voir l'augmenter sur les segments du luxe et de l'ultra-luxe.

2.2.2.5.2 Tendances de fond et transformation structurelle du marché

Le marché de la montagne évolue au-delà du seul cycle conjoncturel. Il est traversé par des tendances de fond susceptibles de façonner durablement son développement à horizon 2030 :

- Tensions sur l'offre

Le nombre très limité d'opérations neuves autorisées dans les Alpes françaises a entraîné une compétition accrue pour l'achat des biens les plus qualitatifs, contribuant à une hausse significative des prix, en particulier dans les stations premium. Cette contrainte réglementaire renforce la valeur stratégique des fonciers déjà sécurisés par les opérateurs.

- Montée en gamme continue des stations

Les stations françaises investissent massivement dans la modernisation de leurs infrastructures : rénovation des remontées mécaniques, piétonnisation des centres, développement de spas, hôtels et restaurants étoilés. Cette stratégie d'« *upscaling* » qui vise à aligner l'image des Alpes françaises sur celle des stations suisses ou autrichiennes, à destination d'une clientèle haut de gamme internationale, devrait se poursuivre notamment dans la perspective des futurs Jeux Olympiques. 1,4 milliards d'euros d'investissements, dont 880 M€ d'argent public, sont programmés à l'horizon 2030 dans les Alpes françaises²¹.

- De nouvelles attentes d'une population fortunée toujours plus importante

Comme indiqué en section 2.2.2.2.3, la population fortunée ne cesse de croître. Au-delà de leur nombre, ces principaux acteurs du marché de l'ultra-luxe affichent une évolution notable quant à leurs comportements de consommation, avec une préférence marquée pour les expériences plutôt que pour les biens matériels. Les données d'American Express indiquent que 70 % des « ultra-riches – HNW » sont prêts à dépenser davantage pour des expériences uniques, une tendance confirmée par *Agility Research*, qui révèle que 74 %²² des dirigeants du luxe identifient le luxe expérientiel comme un axe majeur de croissance étant rappelé qu'à ce jour, le patrimoine moyen d'un ultra-riche alloue environ 32%²³ du total aux résidences principales et secondaires. L'immobilier devient un vecteur d'expérience, qui impose d'intégrer hospitalité, services et hyperpersonnalisation dès la conception.

Pour répondre à ces attentes complexes, les marques et acteurs du luxe doivent développer des stratégies intégrant simultanément hyperpersonnalisation, exclusivité et responsabilité. Si la technologie constitue un levier clé, l'émotion reste au cœur de la relation avec cette clientèle exigeante. A la montagne, la réponse à ces attentes passe impérativement par une offre de services élargis alignant le meilleur des deux mondes entre hôtellerie et la résidence indépendante.

- Croissance de la demande étrangère séduite par les Alpes françaises en tant qu'alternative à des stations premium étrangères

Malgré le Brexit et les incertitudes géopolitiques, la clientèle étrangère reste très présente dans les Alpes dont l'attractivité en tant que premier domaine skiable au monde ne se dément pas : Britanniques, Suisses, Belges, Scandinaves, Allemands et de plus en plus d'investisseurs américains ou du Moyen-Orient. Ces acheteurs, souvent à la recherche de biens patrimoniaux « clés en main », apportent un pouvoir d'achat supérieur et sont peu sensibles à la conjoncture économique.

Les Alpes sont uniques au monde et non reproductibles. Au contraire d'acteurs réputés du luxe qui doivent aller chercher leurs clients et s'implanter chez eux, ce sont les clients de toutes les régions du globe qui viennent dans les Alpes.

Leur niveau d'exigences s'accompagne de budgets plus élevés notamment dans les quatre principales stations premium (Val-d'Isère, Courchevel, Megève et Méribel) où des budgets de plusieurs millions sont dorénavant monnaie courante. Les acheteurs sont de plus en plus nombreux à rechercher des propriétés de luxe, et les prix continuent d'augmenter en conséquence traduisant également un intérêt croissant pour les chalets écologiques et durables, avec des acheteurs qui privilégient les constructions respectueuses de l'environnement.

Les stations premium françaises constituent une alternative séduisante en termes de rapport qualité/prix par rapport à certaines stations premium suisses (Verbier, Gstaad), autrichiennes (Kitzbühel), et américaines (Aspen, Vail...)

²¹ L'Equipe : https://www.lequipe.fr/Tous-sports/Actualites/La-solido-aura-une-enveloppe-de-1-4-milliards-d-euros-pour-les-jo-2030/1614516?utm_source=chatgpt.com

²² <https://www.journalduluxe.fr/fr/business/hnwi-clientele-strategie-industrie-luxe-alexis-amann>

²³ <https://www.cbc.be/private-banking/fr/a-propos-de-nous/blog-michel-ernst-actualite/20231110-quels-types-investissements-privilegient-ultra-riches-ou-uhnw.html>

car au-delà du seul prix de l'immobilier, la qualité, l'alignement Hébergement – Cuisine- Shopping et coût d'usage (forfaits de ski) sensiblement moins onéreux en France sont des atouts uniques.

- Émergence d'un immobilier montagnard durable

Face aux enjeux environnementaux, les nouveaux programmes doivent intégrer les contraintes de la réglementation RE2020 (se reporter en section 2.2.10.1.2 du Document), l'utilisation de matériaux biosourcés (bois, pierre locale), une gestion intelligente de l'énergie (géothermie, pompe à chaleur), et parfois une certification (HQE, Effinergie). Le développement durable devient un critère d'attractivité majeur, en particulier pour les acquéreurs jeunes ou institutionnels. Les labels environnementaux crédibles deviennent un argument commercial différenciant sur le segment premium.

Les nouvelles technologies et les matériaux durables sont de plus en plus intégrés dans la conception des chalets, répondant ainsi à une demande croissante pour des résidences qui allient luxe et responsabilité environnementale. Cette évolution du marché immobilier haut de gamme dans les Alpes reflète non seulement les préférences des acheteurs, mais également une prise de conscience accrue des enjeux environnementaux. Cette tendance confirme que l'innovation et la durabilité deviennent des critères essentiels pour se démarquer sur le marché du luxe alpin.

- Évolution de l'usage des résidences

Le modèle traditionnel de la résidence secondaire occupée seulement quelques semaines par an, appartient au passé. Les usages évoluent vers des formats hybrides : résidence secondaire familiale, lieu de télétravail ponctuel, location saisonnière ou même résidence semi-principale. Dans ce nouveau cadre, Rising Stone redéfinit le rôle de chaque logement : la résidence principale est désormais associée à la logistique du travail et des enfants, alors que la Résidence secondaire devient l'espace du bien-être et du temps libre.

Cette évolution appelle des logements modulaires, hyper-fonctionnels et connectés, conçus avec des services mutualisés comme la ski-room, la conciergerie, le coworking, les espaces enfants et la logistique des transports. Rising Stone en fait un standard dans tous ses programmes : fibre optique systématique, espace bureau intégré, zones dédiées aux enfants et organisation des services pour fluidifier le séjour.

En intégrant ces nouveaux usages au cœur de sa conception, Rising Stone ne se contente pas de suivre une tendance : il impose une nouvelle référence sur le marché alpin haut de gamme, là où ses concurrents restent encore attachés à une vision datée de la résidence secondaire.

- Un fort potentiel locatif et une fiscalité attractive

L'immobilier de montagne s'impose aujourd'hui comme une classe d'actifs patrimoniale à part entière, capable de rivaliser avec les placements traditionnels les plus prisés. Sa force réside dans sa capacité à répondre simultanément à l'ensemble des critères recherchés par les investisseurs : rendement locatif attractif, potentiel de valorisation élevé, sécurité, faible volatilité, liquidité maîtrisée, facilité de transmission et agrément d'usage. En cumulant ces qualités rares, il s'affirme comme un actif à la fois performant, résilient et pérenne.

Dans les stations les plus dynamiques, notamment celles offrant un accès skis aux pieds et une gamme de services intégrés (conciergerie, spa, gestion locative), les taux d'occupation dépassent ainsi 80%²⁴ en haute saison, avec des loyers hebdomadaires supérieurs à 30 000 € pour les chalets ultra-luxe. Les rentabilités brutes atteignent 6 % à 14 %²⁵. Ce niveau de performance s'explique par la rareté de l'offre locative en hiver, l'allongement de la saison estivale et une demande internationale en forte croissance.

À cette dynamique s'ajoute un environnement fiscal particulièrement favorable. Le régime para-hôtelier offre la possibilité, sous conditions, de récupérer la TVA sur l'investissement. En contrepartie, les revenus générés sont soumis à la TVA, celle-ci devant être collectée sur les loyers facturés. Par ailleurs, une structuration patrimoniale peut permettre d'optimiser l'assiette de l'Impôt sur la Fortune Immobilière (IFI), la valorisation des titres tenant compte de l'endettement porté par la structure.

²⁴ Observatoire National des Stations de Montagne, 2025 ; ANMSM, 2025

²⁵ [Dans quelle station de ski investir : nos conseils pour ne pas vous faire piéger ! - Bevouac.com](#)

Cette combinaison entre rendements élevés, optimisation fiscale et valorisation dans des emplacements premium explique notamment pourquoi l'immobilier de montagne attire de plus en plus d'investisseurs avertis, à la recherche à la fois de diversification, de sécurité et de plaisir d'usage.

2.2.2.5.3 Perspectives à moyen terme (2025–2030)

À horizon 2030, l'ensemble de ces facteurs laissent présager la poursuite d'un cycle favorable sur le segment haut de gamme en montagne. Le scénario central reste haussier, avec une prime croissante pour les emplacements ultra-prime et les produits intégrant des standards environnementaux élevés.

2.2.2.6 Concurrence et principaux acteurs sur ce segment

Le marché immobilier résidentiel de montagne, en particulier dans le segment haut de gamme, est marqué par une forte spécialisation des opérateurs, en lien avec les contraintes techniques, juridiques et économiques propres à ce territoire. La création, la promotion et la commercialisation de programmes dans les stations alpines requièrent une connaissance fine du terrain, des circuits d'acquisition foncière complexes, une gestion rigoureuse des aléas climatiques et une expertise du public cible, souvent international. Ces barrières à l'entrée expliquent la concentration des opérations sur un nombre limité d'acteurs expérimentés.

Ce marché est structuré autour de cinq grands types d'acteurs.

2.2.2.6.1 Les promoteurs spécialisés dans l'immobilier de montagne

Ce sont les acteurs les plus présents et les plus actifs sur le segment des chalets et résidences de luxe en montagne. Ils se caractérisent par leur ancrage territorial, leur expertise architecturale adaptée aux contraintes d'altitude, et leur capacité à concevoir des projets haut de gamme, souvent sur mesure.

Les principaux intervenants :

Groupe Vallat : acteur hybride car promoteur de plaine basé à Annecy, est un concurrent direct de Rising Stone. Il combine promotion, transaction, location, hôtellerie et architecture d'intérieur, dans une approche de développement immobilier global. Actif à Courchevel, Méribel, Megève et Chamonix, il se positionne sur une clientèle française et internationale fortunée, avec un souci d'intégration esthétique et de gestion du bien dans la durée.

Alpine Lodges : acteur de la promotion alpine, actif notamment à Courchevel, Méribel, Val d'Isère et Les Gets. L'entreprise développe des résidences haut de gamme avec services intégrés (spa, conciergerie, ski-room), souvent en co-conception avec des architectes de montagne reconnus, mais sur des emplacements « non prime ». Ainsi à Courchevel ils n'interviennent que sur Morion à 1650 et non à 1850, et sur Méribel en bas de quartier Morel, non skis aux pieds.

MGM Constructeur : très implanté en Haute-Savoie, il développe depuis plus de 50 ans des programmes en résidence de tourisme ou résidence principale de standing, notamment à Chamonix, Les Houches ou Samoëns ;

Pierre & Montagne : promoteur haut de gamme, basé à Megève, opérant sur de petits programmes ultra-localisés, avec une approche sur-mesure des chalets de prestige.

Actima-Covarel : groupe savoyard fortement ancré en Tarentaise, il développe depuis plus de 30 ans des programmes haut de gamme en montagne, principalement à Val d'Isère et Tignes. Doté d'un modèle intégré combinant architecture, construction et exploitation, il se distingue par une approche artisanale et personnalisée de ses réalisations (résidences, chalets, hôtels), conçues avec un haut niveau de finition et une identité alpine affirmée.

Ces opérateurs sont en capacité de maîtriser l'ensemble de la chaîne de valeur : montage foncier, conception, construction, commercialisation, voire gestion locative.

2.2.2.6.2 Les agences immobilières de prestige positionnées comme développeurs ou partenaires commerciaux

Sur les stations les plus prisées, un grand nombre de projets sont portés, soutenus ou diffusés par des réseaux d'agences internationales de luxe, qui interviennent en :

- apporteurs d'affaires ou co-promoteurs sur certaines opérations,
- prescripteurs auprès d'une clientèle haut de gamme étrangère,
- opérateurs de revente sur le marché secondaire.

Les principaux acteurs :

Cimalpes : à la fois agence immobilière et gestionnaire de résidences de luxe. Très présente à Val d'Isère, Courchevel, Méribel et Megève, elle développe une double expertise : transaction et exploitation saisonnière.

BARNES Montagne : filiale du réseau international BARNES, est également incontournable sur les stations de Chamonix, Megève ou Méribel. Grâce à sa couverture internationale et à son portefeuille d'acquéreurs HNWI, elle joue un rôle central dans la diffusion des programmes d'exception. Rising Stone bénéficie d'un positionnement stratégique particulier, puisqu'il détient trois agences sous enseigne BARNES dans les Alpes françaises. Cette situation lui permet de maîtriser une partie de la chaîne de distribution haut de gamme. L'appartenance au réseau de franchisés Barnes permet à Rising Stone de bénéficier de contacts, de recommandations et même de prospection de projets des autres franchisés Barnes, en ce y compris de Barnes Montagne qui est un partenaire apporteur d'affaires. Cette intégration partielle de la distribution constitue un avantage concurrentiel unique pour Rising Stone.

Sotheby's International Realty : présent notamment à Courchevel et Megève, son réseau ultra-premium lui permet d'accompagner les opérations les plus exclusives, souvent au-delà de 10 M€.

Ces agences apportent une valeur commerciale appréciable pour atteindre une clientèle HNWI, souvent en dehors des canaux de vente traditionnels. Elles structurent également le marché secondaire, ce qui contribue à la liquidité des actifs.

2.2.2.6.3 Les promoteurs nationaux à présence ponctuelle

Enfin, quelques grands promoteurs nationaux interviennent sur le marché de la montagne, mais de manière ciblée ou opportuniste, souvent via des projets hybrides entre résidence principale, résidence secondaire et résidence de tourisme. Parmi ceux-ci :

Kaufman & Broad : présent à Chamonix ou à l'Alpe d'Huez, le groupe a livré plusieurs résidences haut de gamme avec un positionnement « famille premium ».

Nexity : via ses filiales Nexity Patrimoine ou Nexity Apollonia, le groupe a mené des projets touristiques dans les Alpes, souvent dans le cadre de dispositifs LMNP/loi Censi-Bouvard.

Altarea Cogedim : investi dans quelques opérations montagne, notamment via des partenariats avec des marques ou exploitants hôteliers. Son partenariat avec Woodeum (construction bois bas carbone) pourrait ouvrir de nouvelles perspectives dans des stations plus sensibles aux questions environnementales.

Ces groupes bénéficient de leur solidité financière et de leurs process industrialisés, mais doivent souvent s'associer à des acteurs locaux pour sécuriser notamment toutes les contraintes techniques spécifiques à la montagne. Leur modèle reste peu adapté aux micromarchés ultra-prime en milieu contraint, où la personnalisation et la technicité sont clés.

2.2.2.6.4 Les gestionnaires et exploitants

Enfin, sur le segment locatif haut de gamme, certains exploitants ou gestionnaires de résidences touristiques jouent un rôle croissant dans la structuration du marché, à la frontière entre hôtellerie et immobilier. Ils co-développent parfois des projets avec les promoteurs ou en assurent la gestion post-livraison.

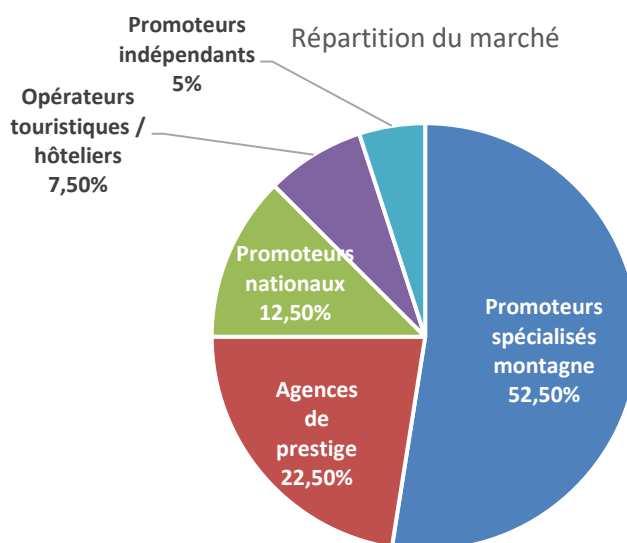
Exemples : Pierre & Vacances Premium, MMV, Résidences MGM, Les Hôtels d'en Haut, etc.

2.2.2.6.5 Les promoteurs indépendants

Aux côtés des grands groupes et des spécialistes établis, un ensemble de promoteurs indépendants, souvent à l'ancrage local fort, opère ponctuellement sur le marché haut de gamme en montagne. Ces acteurs, généralement de taille modeste ou familiale, interviennent sur des projets confidentiels, parfois en co-promotion avec des architectes ou des artisans locaux. Leur connaissance du terrain, leur souplesse opérationnelle et leur proximité avec les collectivités en font des acteurs pertinents, notamment dans les stations de taille intermédiaire ou en développement.

2.2.2.6.6 Répartition du marché par typologie d'acteurs

Le marché reste très concentré entre une dizaine d'acteurs majeurs. En l'absence de données publiques consolidées (aucune base INSEE ou FPI spécifique aux Alpes), la répartition suivante est estimée à partir des portefeuilles projets, des livraisons récentes et des niveaux de visibilité commerciale des différents groupes (sources : sites promoteurs, rapports Savills, FPI, Cimalpes, Le Monde 2024) :



2.2.2.7 Une opportunité de création de valeur différenciante face aux spécificités du secteur

Le secteur de la promotion immobilière en montagne est marqué par une combinaison unique de contraintes structurelles qui exigent une maîtrise technique, juridique et commerciale d'un très haut niveau. Ces contraintes, loin d'être de simples obstacles, créent un environnement dans lequel seuls les opérateurs les plus aguerris peuvent s'imposer. Pour un acteur doté des compétences adéquates, elles deviennent autant de leviers de différenciation et de création de valeur.

2.2.2.7.1 Des contraintes et des freins au développement

- Une pression environnementale accrue

La montagne est un écosystème fragile, en première ligne face au changement climatique : recul du manteau neigeux, augmentation des risques naturels (avalanches, éboulements), raréfaction de l'eau. Ces phénomènes accroissent la pression réglementaire et complexifient les conditions de constructibilité. L'aménagement des zones en altitude (au-dessus de 1 800 mètres) est désormais très encadré par les schémas régionaux et les réglementations Natura 2000. De plus, les terrains disponibles sont souvent difficiles d'accès, en zone de glissement ou nécessitent des travaux lourds de viabilisation et d'infrastructures.

- Une réglementation dense et évolutive

Les promoteurs doivent naviguer dans un cadre juridique particulièrement exigeant. La maîtrise de ces normes devient un facteur différenciant, car elle conditionne la rapidité d'exécution et la sécurisation des marges.

- La Loi Montagne, révisée en 2016, qui limite drastiquement les extensions urbaines et impose une densification raisonnée.
- Les PLU communaux, qui restreignent les hauteurs, imposent des toitures traditionnelles et encadrent les emprises foncières.
- Les standards RE2020, désormais applicables même en altitude, qui imposent une efficacité énergétique difficile à atteindre dans des conditions climatiques extrêmes.

- Une démarche commerciale complexe

Le foncier en montagne est rare, morcelé et souvent détenu depuis des générations par des familles locales ou des collectivités. Les négociations requièrent un temps long, des relations de confiance et une compréhension des enjeux patrimoniaux. Du côté des clients finaux, les transactions dépassent souvent plusieurs millions d'euros. La vente ne se limite donc pas à un bien immobilier : elle doit inclure un accompagnement patrimonial global, capable de sécuriser et de valoriser l'investissement.

Ces contraintes soulignent l'importance d'une expertise pointue pour mener à bien des projets dans un environnement exigeant tout en préservant un écosystème fragile.

2.2.2.7.2 Opportunités de création de valeur différenciante

- Valorisation de l'écoconstruction et du bâti durable

Les opérateurs capables de transformer les contraintes environnementales en opportunités se démarquent nettement. Rising Stone fait de l'écoconstruction et de la durabilité une signature : utilisation de matériaux locaux (bois, pierre), recours à des technologies vertes (géothermie, récupération des eaux de fonte, domotique intelligente), intégration paysagère systématique. L'obtention de labels de référence (Effinergie, BBCA, BREEAM) et la conformité RE2020 renforcent la valeur des biens. Cette orientation, au-delà d'une exigence réglementaire, devient un argument commercial décisif auprès d'une clientèle sensible aux questions environnementales et soucieuse de pérenniser son patrimoine.

- Une approche commerciale globale et différenciante

La clientèle internationale du luxe attend aujourd'hui bien plus qu'un logement. Elle recherche une expérience complète, alliant plaisir immédiat et valorisation patrimoniale. Rising Stone développe une offre intégrée qui va au-delà de la livraison : gestion locative performante, conciergerie haut de gamme, services sur-mesure (chefs privés, spas, salles de sport ou de cinéma privatives, caves à vin automatisées, transport, sécurité). Cette démarche, couplée à une ingénierie patrimoniale sophistiquée, permet d'optimiser fiscalité et transmission. Rising Stone se positionne ainsi non pas comme un simple promoteur, mais comme un créateur de valeur globale. Cette intégration verticale crée des revenus récurrents et renforce la fidélisation client.

- Digitalisation comme levier d'excellence

L'innovation digitale est mise au service de l'expérience client et de la performance :

- Avant-vente : visites virtuelles immersives, maquettes 3D interactives, signatures électroniques, CRM premium et plateformes de réservation en ligne.
- Post-livraison : domotique avancée intégrée dès la conception (contrôle de l'éclairage, du chauffage, de la sécurité), plateformes digitales de conciergerie, automatisation de la gestion locative.

Cette digitalisation réduit aussi les frictions opérationnelles et améliore la rentabilité des services associés.

L'ultra-connectivité, devenue un standard pour la clientèle internationale, positionne les biens Rising Stone à un niveau d'usage supérieur, combinant simplicité et confort.

En synthèse, la promotion immobilière en montagne impose de composer avec des contraintes fortes. Mais ces contraintes créent aussi une barrière à l'entrée, et donc une opportunité de valorisation pour les acteurs capables de les maîtriser. Rising Stone conjugue savoir-faire architectural, excellence technique, ancrage local, maîtrise réglementaire et services premium. C'est précisément cette combinaison qui permet de transformer la complexité du secteur en un avantage compétitif unique, et d'assurer une différenciation durable sur le marché.

2.2.3 Offre et typologie de clientèle

Rising Stone développe une offre à 360° sur le marché de l'immobilier de prestige, spécifiquement pensée pour une clientèle internationale sophistiquée et au plus haut niveau d'exigence. Sa vocation est claire : concevoir, construire, transformer et exploiter des biens d'exception dans les plus grands sites de villégiature européens, en alliant plaisir d'usage immédiat et performance patrimoniale durable.

2.2.3.1 Historique

Le Groupe est né d'un constat établi par son fondateur, Jean-Thomas Olano, face à un manque de transparence et d'accompagnement des acquéreurs dans le segment de l'immobilier de prestige. Ce point de départ a donné lieu à deux grandes phases de développement, qui ont progressivement façonné le Groupe Rising Stone (anciennement dénommé JTO Management) tel qu'il existe aujourd'hui, structuré et prêt à accélérer sa croissance.

1^{ère} étape (2016 – 2020) : Les fondations

Convaincu que les Alpes Françaises constituent un lieu de villégiature idéal pour une clientèle fortunée et internationale, Jean-Thomas Olano y a progressivement posé les fondations du Groupe tel qu'il existe aujourd'hui : un acteur structuré, intégré et prêt à aborder une nouvelle phase de sa croissance.

En 2016, une équipe pluridisciplinaire est constituée au sein d'une entité dénommée Execo, alors détenue directement par Jean-Thomas Olano, afin d'intégrer progressivement toutes les expertises nécessaires à la maîtrise du triptyque « Qualité-Coût-Délai » telles que la maîtrise d'ouvrage, la maîtrise d'œuvre, l'économie de la construction ou encore l'architecture. Cette approche intégrée, rare dans le secteur à l'époque, visait à garantir un contrôle total sur la chaîne de valeur et à offrir une expérience client irréprochable.

Dans le même temps, quatre premiers projets voient le jour à Méribel (Le Yéti, le Village de l'Orée, les Grands Chalets, l'Himalaya) représentant une valeur de marché totale de 222 M€. Certains sont directement portés par le Groupe, d'autres sont développés à travers la société Promo6, détenue à 49% par Jean-Thomas Olano et à 51% par un associé. Cette participation majoritaire de 51% sera finalement acquise par Rising Stone en fin 2022. Cette opération marque la première étape de consolidation capitalistique du futur Groupe.

En 2018, le Groupe acquiert 75% de l'agence Barnes de Méribel. Puis, deux autres agences immobilières sous licence Barnes à Courchevel et Saint-Martin de Belleville. Cette diversification dans la transaction immobilière permet au Groupe de renforcer son ancrage local et d'élargir son offre auprès d'une clientèle internationale exigeante.

Au fur et à mesure des réalisations, le Groupe renforce son image de marque et sa réputation d'excellence.

2^{ème} étape (2020-2025) : La constitution d'un groupe intégré et le renforcement de ses positions

Le Groupe consolide sa position sur Méribel tout en étendant son empreinte à d'autres stations de prestige, notamment avec l'acquisition de fonciers emblématiques tels que l'Hôtel Allodis 5 étoiles en 2020, situé sur l'emplacement considéré comme le plus prestigieux de la station en vue d'y construire une résidence 5 étoiles. Cette acquisition emblématique illustre la capacité du Groupe à sécuriser des actifs rares et à forte valeur ajoutée.

Face aux nombreuses opportunités commerciales, le Groupe ouvre son capital en 2022, et lève près de 15 M€, principalement destinés à la constitution d'une réserve foncière composée d'emplacements premium, appelés à accueillir de futurs programmes immobiliers de prestige. La levée de fonds marque l'entrée d'investisseurs institutionnels et privés, conférant au Groupe une crédibilité renforcée et des moyens accrus pour accélérer son développement.

Afin de prévenir des situations de conflit d'intérêt et de rationaliser son organisation, Jean-Thomas Olano structure le Groupe en procédant à la cession en octobre 2022 de 100% du capital d'Execo à Rising Stone. En décembre 2022, Rising Stone acquiert les 51% restant du capital de Promo6. Rising Stone devient alors un groupe intégré, capable d'optimiser sa rentabilité en limitant le recours à des expertises extérieures. Cette intégration verticale constitue un tournant stratégique, permettant au Groupe de maîtriser l'ensemble du cycle de vie des projets.

De 2020 à 2024, quatre nouveaux programmes sont livrés portant sur des résidences et des chalets individuels d'exception (Fleur des Alpes, Génépi, Isba ou encore le chalet Annapurna reconnu comme étant un des plus beaux chalets de la station). Les réalisations contribuent alors à asseoir la notoriété du Groupe et à démontrer sa capacité à livrer des produits d'ultra-luxe dans des délais maîtrisés.

La reconnaissance de l'expertise en matière de maîtrise d'ouvrage conduit le Groupe à intervenir pour le compte de tiers, propriétaire de foncier. Deux contrats sont ainsi signés avec un acteur emblématique du luxe, la Maison de champagne Roederer, pour assurer une mission d'assistance à maîtrise d'ouvrage pour la construction de deux hôtels 5 étoiles, l'un à Méribel, l'autre à Val d'Isère.

Suite à une opportunité de premier ordre présentée par un ancien partenaire banquier installé localement, le Groupe acquiert en 2023, un foncier au Portugal dans la station balnéaire de Ferragudo (Algarve) où un premier programme a vu le jour. Ferragudo Hills, entièrement commercialisé, devrait être livré dès la fin du premier trimestre 2026. Cette première implantation internationale ouvre la voie à une stratégie de diversification géographique ciblée.

Parallèlement, le Groupe étend sa gamme de services pour proposer un accompagnement à 360° à ses clients, depuis le conseil patrimonial en amont de l'acquisition jusqu'à la gestion locative, le property management (i.e. gestion de patrimoines immobiliers) et une offre de conciergerie de luxe destinée aux propriétaires.

Entre 2023 et 2024, une nouvelle augmentation de capital de la Société d'un produit brut de 5,5 M€ est réalisée afin d'accompagner l'accélération de son activité, associant de nouveaux investisseurs institutionnels et privés au capital. La filiale Promo6 réalise également une augmentation de capital d'un produit brut de 1,6 M€.

Au total, sur la période 2020-2024, la valeur de marché totale que représente les projets menés par le Groupe s'élève à 272 M€. En outre, Rising Stone aura réalisé un volume d'affaires total depuis 2016 de 494 M€.

3^{ème} étape (2025-2030) : L'accélération de la croissance

Fort de l'ensemble de ses acquis et de ses 22 000 m² conçus, construits et vendus, le Groupe dispose à ce jour d'un pipeline commercial significatif, composé de 18 projets dont 15 projets en cours pour compte propre à livrer d'ici 2030, dont la valeur de marché globale estimée à ce jour s'élève à plus de 1 Md€ pour environ 40.000 m² et 3 contrats pour compte de tiers. Parallèlement de nombreuses cibles sont actuellement à l'étude.

Au-delà de ses 18 projets, le Groupe entend accélérer le développement de ses activités pour compte de tiers, en

élargissant son offre de rénovation et d'architecture d'intérieure, ainsi qu'en renforçant son offre d'assistance à maîtrise d'ouvrage. L'objectif est de positionner Rising Stone comme un acteur global de l'immobilier de prestige, capable d'intervenir sur l'ensemble de la chaîne de valeur, en France comme à l'international.

2.2.3.2 Une expertise intégrée pour des projets d'exception

Rising Stone s'appuie sur une expertise intégrant l'ensemble du processus du sourcing à la conception jusqu'à la commercialisation. Le Groupe garantit ainsi à ses clients une qualité des biens exceptionnelle et constante, le respect des délais et la maîtrise des budgets. Cette approche verticale offre une plus grande fiabilité dans l'exécution tout en assurant des projets uniques et durables, parfaitement alignés avec les attentes de ses clients.

Trois piliers structurent cette approche :

- Des emplacements premium : la sélection des sites repose sur une recherche méticuleuse, privilégiant des terrains exclusifs « skis aux pieds », des vues panoramiques dégagées ou encore des emplacements en bord de mer. Ces emplacements rares garantissent à la fois bien-être immédiat et une valorisation patrimoniale durable.
- L'alliance de matériaux nobles et d'un savoir-faire artisanal : Rising Stone travaille avec des artisans partenaires de longue date, experts dans la mise en œuvre des matériaux tels que bois massif et pierre locale, alliant tradition et pérennité. A cette exigence s'ajoute l'intégration systématique des meilleures technologies : domotique de pointe, innovations exclusives (Infinity View®), acoustique haut de gamme.
- Une personnalisation "haute couture" : l'expérience client va au-delà du simple choix de finitions. Chaque projet est façonné selon les goûts et le mode de vie des acquéreurs : mobilier, spa, cave à vin, piscine intérieure, salle multimédia, température réglée au demi-degré près. Chaque détail est conçu sur mesure. Des outils 3D immersifs permettent aux clients de se projeter pleinement et de co-crée leur univers. Rising Stone garantit une stricte conformité entre ces représentations et le résultat final, offrant ainsi une transparence totale et une confiance absolue tout au long du projet. Cette hyperpersonnalisation renforce la dimension expérientielle et soutient la fidélisation client.

Au-delà de la qualité des biens, afin de sécuriser également ses clients quant à l'exécution du projet en termes de délai et de budget, le Groupe a fait le choix d'intégrer progressivement diverses expertises dont la maîtrise d'ouvrage lui permettant de conserver la maîtrise de l'ensemble de la chaîne de valeur. Sur le plan opérationnel, cette intégration verticale réduit les aléas de chantier et améliore la prévisibilité des marges.

2.2.3.3 Une offre de services premium pour un accompagnement global

Au-delà de la conception et de la réalisation des biens, Rising Stone propose un accompagnement global pensé pour répondre aux attentes les plus exigeantes. Cette offre de services premium garantit aux clients une expérience fluide et sereine, depuis les premières étapes du projet jusqu'à la remise des clés et au-delà, en intégrant conseil, suivi personnalisé et prestations sur mesure.

L'exigence de Rising Stone ne s'arrête pas à la livraison. Le Groupe accompagne ses clients tout au long de la vie de leur bien :

- En amont : conseils en ingénierie financière, fiscale, notariale et juridique. Chaque acquisition est sécurisée et optimisée dès la phase préparatoire.
- Après livraison : gestion locative performante, property management complet (maintenance, sécurité, entretien, surveillance), conciergerie haut de gamme inspirée des standards hôteliers 5 étoiles.

Cette continuité de services crée un lien fort et durable, permettant aux clients de vivre leur acquisition comme une expérience sans contrainte, parfaitement intégrée et pérenne.

2.2.3.4 Une clientèle ciblée, fidèle et internationale

Le cœur de clientèle de Rising Stone est constitué de chefs d'entreprise, d'entrepreneurs, de cadres dirigeants, de professions libérales à hauts revenus, de sportifs de haut niveau et d'investisseurs privés. Les Family Offices ainsi que les acquéreurs internationaux – notamment en provenance de Suisse, du Royaume-Uni, d'Allemagne, de Scandinavie, des États-Unis et du Moyen-Orient – représentent une part croissante de la clientèle. A la différence des acteurs traditionnels du marché de l'immobilier, Rising Stone ne s'adresse pas aux primo-accédants : ses clients recherchent exclusivement des résidences secondaires d'exception, situées sur des emplacements rares et prestigieux, synonymes de valeur patrimoniale et d'exclusivité.

Ces clients partagent une même attente : acquérir un bien rare, sécurisé, parfaitement exécuté et assorti de services exclusifs. Ils investissent dans les stations les plus emblématiques (Courchevel, Val d'Isère, Megève, Méribel, Chamonix) au cœur du premier domaine skiable au monde, où l'attractivité internationale renforce la valeur patrimoniale.

La relation repose sur la proximité, la discrétion et la confiance. Beaucoup de clients réinvestissent ou recommandent Rising Stone, créant un effet réseau puissant.

Au 30 juin 2025, le Groupe comptait plus de 120 clients, parmi lesquels plusieurs sont devenus de véritables partenaires dans la durée. Ainsi, 5 clients ont acquis deux biens, 1 client en possède trois et le plus important en a acquis six. Si les premiers achats combinent les notions « d'achat plaisir » et de performance patrimoniale, les suivants témoignent avant tout de la confiance renouvelée dans la performance et la solidité des investissements réalisés (se reporter en section 2.2.3.6 ci-dessous). Cette fidélité exceptionnelle illustre un haut niveau de satisfaction client, pilier central du modèle de Rising Stone. La prescription des clients existants est aujourd'hui un moteur de croissance majeur : plus de 50% des ventes nouvelles proviennent directement de recommandations ou d'accompagnements par d'anciens acquéreurs. Ainsi la base client du Groupe constitue un actif stratégique à votre valeur immatérielle combinant notoriété, confiance et effet de réseau. Elle permet à Rising Stone de bénéficier d'un coût d'acquisition marginal en diminution constante et d'un levier de développement puissant et durable.

L'offre Rising Stone dépasse largement la promotion immobilière classique. Elle combine rareté foncière, excellence technique, personnalisation extrême et accompagnement sur toute la durée de détention. Cette approche intégrée positionne le Groupe comme l'un des rares opérateurs capables de répondre aux standards les plus élevés du marché international.

2.2.3.5 Le « Club Premium »

Avec la création de son Club Premium, Rising Stone fédère une véritable communauté de clients et de partenaires (banquiers, professionnels des stations, conseils spécialisés, etc). Ce cercle ultra-sélectif, animé tout au long de l'année par des événements exclusifs dont le principal est la soirée de prestige dans des lieux emblématiques de la capitale, tels que le Pavillon Gabriel ou le Pavillon Ledoyen marquant chaque année l'ouverture de la saison d'hiver et dont la dernière édition a réuni plus de 400 personnes et de nombreuses expériences partagées telles que des événements sur les pistes, des rencontres avec des athlètes de renom tels qu'Arnaud Gérard, recordman du monde d'apnée, ou Youri Duplessis, grand champion de ski cross sponsorisés par le Groupe, ou encore des activités spécialement pensées pour les enfants. Enfin, la vocation de Rising Stone est de faire vivre à ses adhérents des instants rares et mémorables, inaccessibles même aux plus fortunés.

Ces instants de convivialité, organisés dans un cadre de villégiature, facilitent les échanges, renforcent les liens entre les membres et alimentent un sentiment d'appartenance unique. Cette dimension communautaire, à l'image de ce que l'on observe dans d'autres univers de marque iconiques, confère à chaque acquisition une valeur supplémentaire : celle d'intégrer un cercle d'exception.

Elle se traduit concrètement par une forte dynamique de prescription (de nouveaux clients ou co-investisseurs), ainsi que par un accès facilité à des opportunités d'affaires de qualité.

Rising Stone ne se contente donc pas de construire et de vendre des biens immobiliers : le Groupe bâtit un écosystème exclusif, où chaque acquisition devient à la fois une expérience patrimoniale sûre et une expérience relationnelle unique. En associant rareté foncière, excellence technique, personnalisation extrême et communauté sélective, Rising Stone s'impose comme un acteur singulier, capable de répondre aux standards les plus élevés du marché international et de créer une valeur durable pour ses clients.

2.2.3.6 Une offre créatrice de valeur patrimoniale tangible pour les clients

Chaque projet Rising Stone, qu'il s'agisse de programmes neufs ou de rénovations complètes, est conçu comme un actif patrimonial rare, intemporel, conçu pour être transmis de génération en génération.

L'offre de Rising Stone séduit une clientèle exigeante grâce à la qualité de ses emplacements, l'excellence de ses réalisations et sa capacité à générer de la valeur patrimoniale. Comme l'illustre le tableau ci-dessous, les programmes livrés ces dernières années à Méribel ont enregistré des performances remarquables, avec des revalorisations comprises entre +18 % et près de +50 % selon les opérations, soit des performances annualisées de l'ordre de 10 à 20%. Cette progression, parfois atteinte en seulement deux à trois ans, témoigne de la pertinence du positionnement du Groupe sur des biens rares, à fort potentiel de valorisation. Ces résultats viennent non seulement conforter la stratégie du Groupe, mais jouent également un rôle clé dans la fidélisation de ses clients, qui renouvellent leur confiance pour de nouveaux projets ou en recommandant l'offre à leur entourage. L'attractivité de Rising Stone repose ainsi autant sur la qualité d'usage immédiate que sur la performance patrimoniale durable des actifs proposés.

Réalisations	Le Yéti	Village de l'Orée	Les Grands Chalets des Pistes	L'Himalaya	Fleur des Alpes	Génépi
Situation	Méribel	Méribel	Méribel	Meribel	Méribel	Méribel
Année de vente	2018	2021	2021	2021	2024	2024
Prix de vente moyen TTC/m ²	25 100 €	24 300 €	26 000 €	28 450 €	22 800 €	24 200 €
Prix de marché au 10/09/2025(*)	35 000 €	36 000 €	38 000 €	42 000 €	27 000 €	29 000 €
Performance %	+39,4%	+48,1%	+46,2%	+47,6%	+18,4%	+19,8%
Performance annuelle	+4,9%	+10,3%	+10,0%	+10,2%	+18,4%	+19,8%

(*) Estimation Barnes

2.2.4 Un modèle économique intégré au service d'une performance opérationnelle et financière

2.2.4.1 Modèle économique

Fidèle à sa vocation de créer des biens rares et durables à forte valeur d'usage et de transmission, Rising Stone a construit un modèle souple et modulaire, capable de s'adapter aux attentes de chaque client, aux particularités de chaque site et aux impératifs de chaque projet. L'entreprise décline ainsi son savoir-faire à travers plusieurs schémas d'intervention et montages économiques, tous pensés pour allier maîtrise du produit, performance patrimoniale et sécurisation de l'investissement. Cette pluralité de modèle s'explique par la diversité des situations rencontrées : la nature du foncier disponible, la configuration des partenariats, les profils et les attentes spécifiques des clients, ainsi que les opportunités de marché. Rising Stone adapte ainsi son approche à chaque contexte tout en maintenant une exigence constante d'excellence et de fiabilité.

2.2.4.1.1 Les opérations en propre : VEFA et Marchand de biens

Les programmes immobiliers réalisés par le Groupe se traduisent par la vente de biens réalisées à travers différents modèles juridiques dont le plus fréquemment utilisé est celui de la VEFA (Vente en l'État Futur d'Achèvement).

La **VEFA** permet aux acquéreurs, particuliers ou investisseurs, de réserver un bien neuf en amont de sa construction, tout en bénéficiant de garanties légales fortes (Garantie Financière d'Achèvement (GFA), assurances décennales) et d'un paiement progressif à travers des appels de fonds échelonnés en fonction de l'avancement des travaux et pour un montant maximum prévu par la Loi. Pour l'acquéreur, la GFA et l'échelonnement des paiements réduisent l'exposition au risque de chantier ; côté promoteur, la pré-commercialisation sécurise le plan de financement. Un contrat VEFA rend l'acquéreur propriétaire du sol et de l'édifice au fur et à mesure de sa construction. Pour plus de détail, se reporter aux sections 2.2.10.1.3.

Enfin, de manière ponctuelle, Rising Stone agit en **marchand de biens**, en acquérant, rénovant et revendant en bloc un actif immobilier. Ce modèle permet une rotation rapide du capital avec un cadrage fiscal spécifique (TVA sur marge, exonération sous conditions de droits d'enregistrement, régime de différé de TVA...), bien que les travaux engagés soient généralement plus encadrés que dans le cadre d'une VEFA.

A l'avenir, avec la volonté de décliner son offre à de programmes de rénovation, le Groupe pourrait recourir au régime de la **VIR** (Vente d'Immeuble à Rénover) plus adapté aux actifs existants faisant l'objet de rénovations et de restructuration importantes. Dans ce schéma, l'acquéreur devient propriétaire du terrain et du bâti existant dès la signature de l'acte, le paiement des travaux se faisant ensuite par tranches. Ce modèle permet de valoriser des emplacements historiques tout en répondant à une double demande : celle des acquéreurs en quête d'un bien de charme modernisé, et celle des propriétaires souhaitant redonner vie à un bien ancien.

2.2.4.1.2 L'accompagnement pour compte de tiers

Depuis 2022, fort de sa crédibilité technique et de sa reconnaissance croissante dans l'écosystème du luxe immobilier, Rising Stone propose également son savoir-faire à des propriétaires fonciers ou investisseurs institutionnels, via des contrats de promotion immobilière (CPI) ou dans le cadre de contrats de prestations de services d'assistance à maîtrise d'ouvrage et maîtrise d'œuvre :

- Dans le cadre d'un **contrat de promotion immobilière (CPI)**, Rising Stone en tant que promoteur immobilier s'engage, envers un maître d'ouvrage, à faire procéder dans un délai défini, pour le compte de ce dernier moyennant le paiement d'un prix fixe, à la réalisation d'un projet immobilier (construction ou réhabilitation) selon les termes convenus au moyen de contrats de louage d'ouvrage, ainsi qu'à procéder ou à faire procéder aux opérations juridiques, administrative et financière. Le maître d'ouvrage est propriétaire du terrain et du futur ouvrage et sera le titulaire du permis de construire. Rising Stone a donc une obligation de résultat, l'exposant financièrement en cas de dérapage du budget prévisionnel sur la base duquel le prix forfaitaire a été déterminé.

D'un point de vue opérationnel, le déroulement d'une construction dans le cadre d'un CPI suivra les mêmes étapes que celles d'un programme en VEFA mais Rising Stone interviendra alors au nom et pour le compte du maître d'ouvrage, contrairement à la VEFA où les opérations sont menées pour compte propre.

En termes de responsabilité, Rising Stone en tant que promoteur doit prendre toutes les dispositions pour que toutes missions et tous travaux réalisés dans le cadre du contrat soient exécutés conformément à la réglementation en vigueur de telle sorte que le maître d'ouvrage ne puisse être ni inquiété ni recherché. Il devra également souscrire les mêmes assurances que dans le cadre d'un programme en VEFA.

- **Contrat de maîtrise d'ouvrage d'exécution et économie de la construction** : il s'agit d'un contrat de prestations intellectuelles par lequel un maître d'ouvrage propriétaire du terrain et de l'ouvrage confie à Rising du fait de ses compétences notamment en matière d'architecture, bureau d'études et économie de la construction les missions de :

- Direction et de suivi de l'exécution des travaux ;
- Estimation, contrôle et optimisation des coûts (économie de la construction).

Le maître d'ouvrage reste le décideur principal et contracte directement avec les entreprises de travaux.

Au titre d'un tel contrat, RisingStone a une obligation de moyens et non de résultat global sur l'ouvrage. Sa mission sera couverte par une responsabilité civile professionnelle et une responsabilité décennale limitée au cadre de sa mission et non pas sur l'intégralité de l'ouvrage. En revanche, les risques de type dépassement de coûts, retard des sous-traitants et défaillance d'un intervenant sont supportés non pas par le Groupe mais par le maître d'ouvrage.

Rising Stone est rémunéré au titre de la mission qui lui est confiée mais n'est pas responsable du prix final de la construction, sauf faute avérée.

A titre d'exemples, deux contrats de maîtrise d'ouvrage d'exécution et économie de la construction sont actuellement en cours, conclus avec un client prestigieux : la maison de champagne Roederer, pour deux projets emblématiques relatifs à des hôtels 5 étoiles dont un projet neuf à Méribel et un chantier de rénovation à Val d'Isère. Ces collaborations témoignent de la confiance accordée par de grandes signatures patrimoniales à Rising Stone et de la pertinence du modèle sur mesure.

2.2.4.1.3 L'expertise en revalorisation patrimoniale : le Pack Rénovation

Rising Stone propose également des prestations ciblées de rénovation et restructuration à travers son « Pack rénovation », conçus pour des biens anciens à fort potentiel, situés dans les cœurs historiques des stations les plus prestigieuses.

Ces projets, souvent menés en co-conception avec les clients, visent à rehausser la performance énergétique, moderniser les usages, sans renier le caractère patrimonial du bien. Ils comprennent des interventions telles que :

- Renforcement structurel, amélioration thermique et phonique
- Redistribution des volumes, élévation des plafonds
- Restauration d'éléments authentiques (poutres, pierres, menuiseries)
- Intégration de domotique et d'équipements haut de gamme
- Conception d'ambiances décoratives sur mesure, associant l'héritage et le confort contemporain.

Ces projets répondent à une double demande : celle de propriétaires attachés à la préservation du bâti ancien, et celle d'acheteurs recherchant un cachet unique avec les standards du neuf. Ils participent pleinement à la stratégie de valorisation durable du patrimoine, inscrite dans l'ADN du Groupe.

2.2.4.2 Une verticalisation au service de l'excellence et de la performance économique

2.2.4.2.1 Une maîtrise de la chaîne de valeur

Depuis 2016, Rising Stone a bâti un modèle intégré unique, qui maîtrise l'ensemble de la chaîne de valeur : acquisition foncière, conception et construction (via sa filiale Execo), vente en bloc ou en VEFA, puis accompagnement à long terme des propriétaires à travers une offre de gestion locative, de conciergerie et de property management haut de gamme.

Afin de garantir une exécution irréprochable de ses projets dans le respect strict des budgets et des calendriers définis, Rising Stone a internalisé l'ensemble des compétences de Maîtrise d'Œuvre d'exécution et d'Assistance à Maîtrise d'Ouvrage. Le Groupe s'appuie sur une équipe pluridisciplinaire et expérimentée, composée d'architectes, de conducteurs de travaux, d'économistes de la construction, d'ingénieurs structures, d'architectes d'intérieur, ainsi que de spécialistes en ingénierie patrimoniale. À cela s'ajoutent des profils dédiés à la gestion

locative, au property management et à la conciergerie, permettant d'assurer un accompagnement complet et cohérent sur toute la durée de vie du bien.

Cette expertise opérationnelle, fondamentale dans les environnements de montagne, soumis à des contraintes météorologiques, d'altitude, d'accès logistique et de normes thermiques spécifiques, est complétée par le recours à des expertises très spécifiques hors Groupe comme l'analyse des sols et l'étude de la structure du bâtiment envisagé et des relations de proximité avec un réseau qualifié d'artisans locaux, sélectionnés pour leur maîtrise des techniques traditionnelles (charpente, couverture, pierre naturelle) et leur capacité à intervenir dans des délais resserrés et la qualité d'exécution.

Cette structuration plurielle est l'expression d'un positionnement stratégique clair : Rising Stone va au-delà d'un rôle d'opérateur immobilier de Luxe pour se positionner comme un créateur d'expériences résidentielles de luxe en montagne.

2.2.4.2.2 La verticalisation des compétences, moteur de performance et de création de valeur durable

Le choix d'un modèle intégré adopté par le Groupe repose sur une maîtrise complète de la chaîne de valeur, limitant le recours à des prestataires externes et permettant de conserver en interne une part significative de la création de valeur à chaque étape du projet. En internalisant des expertises clés, Rising Stone sécurise la chaîne de valeur, garantie la qualité d'exécution irréprochable et une cohérence esthétique et technique rare sur le marché.

Cette intégration verticale se traduit par une optimisation des délais et des budgets, une agilité opérationnelle renforcée et la préservation de marges plus élevées.

Au-delà de l'efficacité économique, ce modèle intégré constitue une barrière à l'entrée majeure et confère au Groupe un avantage compétitif rare sur le marché immobilier haut de gamme : la capacité à concevoir, produire et livrer des biens uniques, parfaitement exécutés, tout en générant des marges importantes et une croissance durable.

2.2.4.2.3 Schéma-type d'un programme immobilier (hors marchand de biens)

Chaque opération immobilière est portée par une structure ad hoc dédiée et propriétaire du foncier. Cette société de projets est conçue pour permettre, de manière quasi-systématique, l'ouverture du capital à un partenaire financier, voire plusieurs.

Une fois les contours du programme et son budget clairement définis par le Groupe, sur la base du compte de résultat prévisionnel du programme encore appelé « Bilan Promoteur », le Groupe mène une levée de fonds au sein de la société de projet même s'il se réserve la possibilité pour certains projets notamment en raison de leur taille, d'en rester le seul actionnaire. A l'issue de ce processus, et selon la nature du projet, Rising Stone conserve généralement une participation comprise entre 30% et 70%.

Cette quote-part du capital négociée à la lumière du résultat prévisionnel du programme et du savoir-faire apporté par le Groupe, matérialise l'engagement de Rising Stone aux côtés de son partenaire, tout en maintenant sa capacité d'intervention sur plusieurs développements en parallèle. Selon les projets, le(s) co-investisseur(s) complète(nt) son(leur) apport en capital par un financement en compte courant d'associés, venant renforcer les ressources disponibles au sein de la société de projet. De plus, en fonction des négociations propres à chaque projet, le co-investisseur peut s'engager à rétrocéder une forme « d'incentive » à Rising Stone fondé sur la performance de la société de projet mais sur un modèle pouvant varier d'un projet à l'autre. A titre d'exemple, cet incentive peut constituer en une rétrocession au Groupe d'une partie de la quote-part du résultat final de la société de projet revenant au co-investisseur, renforçant ainsi l'alignement d'intérêt des parties. Ce modèle confère au Groupe une grande agilité financière et opérationnelle.

En mutualisant les ressources et en systématisant la création de sociétés de projet, Rising Stone optimise l'allocation de ses fonds propres, tout en diversifiant ses partenaires financiers. Cette organisation constitue également un levier de fidélisation des investisseurs institutionnels et privés, qui bénéficient d'une exposition à des projets premium assortis de mécanismes de sécurisation éprouvés.

D'un point de vue opérationnel, ne disposant d'aucun moyen, ni effectif propre, la société de projet fera appel à l'ensemble des compétences intégrées au sein du Groupe pour mener à bien le projet au titre :

- De la définition générale du programme immobilier ;
- De l'exécution opérationnelle du projet qui sera assurée par la filiale Execo ;
- De sa commercialisation à travers le réseau de ventes directe et indirect du Groupe ;
- Du conseil patrimonial pouvant être apporté aux acquéreurs afin de structurer au mieux leur acquisition.

Ainsi, au titre de l'ensemble de ces missions, la société de projet comptabilisera :

- D'une part, les ventes de biens constituant le programme immobilier et réalisées par le réseau de ventes du Groupe ;
- D'autre part, supportera un ensemble de charges qui de manière synthétique sont :
 - Le coût d'acquisition du foncier ;
 - Les prestations facturées par certaines entités du Groupe (honoraires de montage, honoraires, commission sur ventes de biens, refacturations de coûts de commercialisation...) ;
 - Des coûts relatifs à des travaux de type voirie, terrassement, construction, peinture, etc., réalisées par des prestataires hors Groupe mais qui auront été préalablement sélectionnés par le pôle Execo (Se reporter en section 2.2.4.3.4 du Document) ; et
 - Divers coûts tels que les frais financiers (coût du financement bancaire pour le foncier et les travaux, rémunération des comptes courants d'associés), coût de la GFA, honoraires juridiques, droits d'enregistrement, impôts, etc.

Le financement de chaque programme est structuré en deux phases :

▪ **Phase 1 : Acquisition du foncier**

L'achat du foncier est financé de manière usuelle selon le schéma suivant :

- à hauteur d'environ 20 % par des apports en compte courants rémunérés au sein de la société de projet, réalisés par les co-investisseurs dans des proportions négociées au sein d'un pacte ;
- à hauteur d'environ 80 % par un crédit foncier dont l'octroi est conditionné par les apports en compte courant précités et de la production des autorisations administratives purgées de tous recours. Ce crédit est généralement d'une durée de 24 mois avec un remboursement in fine (paiement des intérêts trimestriels).

Dans le cadre de la demande de financement du foncier, le Groupe transmet aux établissements prêteurs un plan de financement prévisionnel des travaux sur le foncier concerné. Dans la plupart des cas, lors du déblocage du prêt foncier, les établissements prêteurs peuvent y adjoindre un accord de principe sur le futur financement des travaux.

▪ **Phase 2 : Financement des travaux**

La phase de construction bénéficie La phase de construction bénéficie de la combinaison de deux sources de financement, qui ensemble, évitent au Groupe toute exposition à un risque de manque de financement pour finaliser le projet concerné.

- **Une ligne de crédit à tirage progressif :** Sur la base d'un plan de financement prévisionnel établi par le Groupe, les banques mettent en place une ouverture de crédit confirmée. Il ne s'agit pas d'un crédit débloqué en une seule fois, mais de la mise en place d'une ligne de crédit sur laquelle le Groupe procède à des tirages progressifs, en fonction de ses besoins de trésorerie et de l'avancement des travaux du programme considéré. Cette ouverture de crédit est généralement consentie sur une durée initiale de 24 mois, prorogeable par période 12 mois, pour accompagner le Groupe jusqu'à l'achèvement des travaux.

Lors de la mise en place des concours bancaires, les établissements prêteurs exigent un niveau de pré-commercialisation minimum de l'ordre de ~35 et ~50% selon le programme considéré. Ce taux de commercialisation a pour objet de venir sécuriser le plan de financement global du projet par un montant minimal d'appels de fonds à encaisser par le Groupe.

Ainsi, la ligne de crédit ouverte, combinée à l'encaissement des appels de fonds des clients et aux apports en comptes courants effectués par les actionnaires de la société de projet permettent de couvrir entre 85 et 100% du coût technique des opérations et d'en sécuriser l'achèvement.

L'octroi de cette ligne de crédit confirmée est conditionné à la mise en place de garanties au profit des établissements prêteurs, telles qu'une hypothèque, une caution ou un nantissement ainsi qu'à la souscription obligatoire d'une garantie financière d'achèvement (GFA), conformément à la réglementation applicable aux ventes en l'état futur d'achèvement (VEFA).

Généralement délivrée par les banques prêteuses ou par un établissement habilité, la garantie financière d'achèvement a pour objet de sécuriser les acquéreurs en garantissant, en toute circonstance, l'achèvement de l'immeuble vendu, soit par la mise à disposition des fonds nécessaires à la poursuite et à l'achèvement des travaux, soit par la prise en charge directe de ces derniers, notamment en cas de défaillance financière du promoteur.

- **Les appels de fonds menés auprès des acquéreurs :** Conformément à un échéancier prévu au contrat et fondé sur le degré d'avancement des travaux, le Groupe procède à des appels de fonds auprès des acquéreurs, dans la limite de montants encadrés par la Loi (se reporter en section 2.5.1.2 du Document). Ces appels de fonds sont généralement encaissés dans un délai maximum de 15 jours maximum à compter de leur émission.

Ainsi, tout au long du projet, le Groupe veille à optimiser le coût de financement du projet en utilisant les encaissements d'appels de fonds afin de limiter les tirages sur la ligne de crédit et le cas échéant, de procéder à des remboursements partiels et ponctuels du crédit autorisé (à l'instar du fonctionnement d'un crédit-revolving).

A l'issue de l'achèvement des travaux, la livraison des biens peut intervenir et déclencher les derniers appels de fonds. Le remboursement du solde de la ligne de crédit intervient alors selon les modalités prévues contractuellement, dans un cadre sécurisé par des garanties au bénéfice de la banque.

Concernant les apports en comptes courants d'associés au sein de la société de projet, ceux-ci ont vocation à être maintenus pendant la phase de réalisation des travaux et sont, en principe, remboursés après le remboursement intégral des financements bancaires afférents auxdites opérations. À titre exceptionnel, et sous réserve des stipulations contractuelles applicables ainsi que de l'accord préalable des établissements prêteurs, des remboursements partiels de comptes courants d'associés pourraient intervenir en cours d'opération, dès lors qu'ils n'affecteraient ni l'équilibre financier des programmes concernés ni les garanties mises en place au bénéfice des établissements prêteurs et des acquéreurs.

2.2.4.2.4 Exemple du programme « Le Lac Bleu »

Le schéma ci-dessous synthétise l'effet vertueux de cette organisation sur la base du projet dénommé « Le Lac Bleu » qui incarne pleinement le modèle opérationnel de Rising Stone, fondé sur le co-investissement, la maîtrise technique et la création de valeur à plusieurs niveaux.

1 – Structure de financement du programme

Le programme « Le Lac Bleu » est financé selon le modèle usuel du Groupe, reposant sur une combinaison d'apports en comptes courants d'associés, de dettes bancaires dédiées au foncier et de concours bancaires sous forme de lignes de crédit pour le financement des travaux, complétés par les encaissements clients liés à la commercialisation en l'état futur d'achèvement (VEFA).

Le financement de l'acquisition du foncier repose :

- à hauteur d'environ 28 % sur des apports en comptes courants d'associés ; et
- à hauteur d'environ 72 % sur une dette bancaire dédiée à l'acquisition du foncier, contractée pour la durée du projet et remboursée à l'issue de la livraison définitive du programme.

Le financement des travaux et coûts associés repose quant à lui sur une structure combinée comprenant :

- environ 10 % d'apports en comptes courants d'associés ;

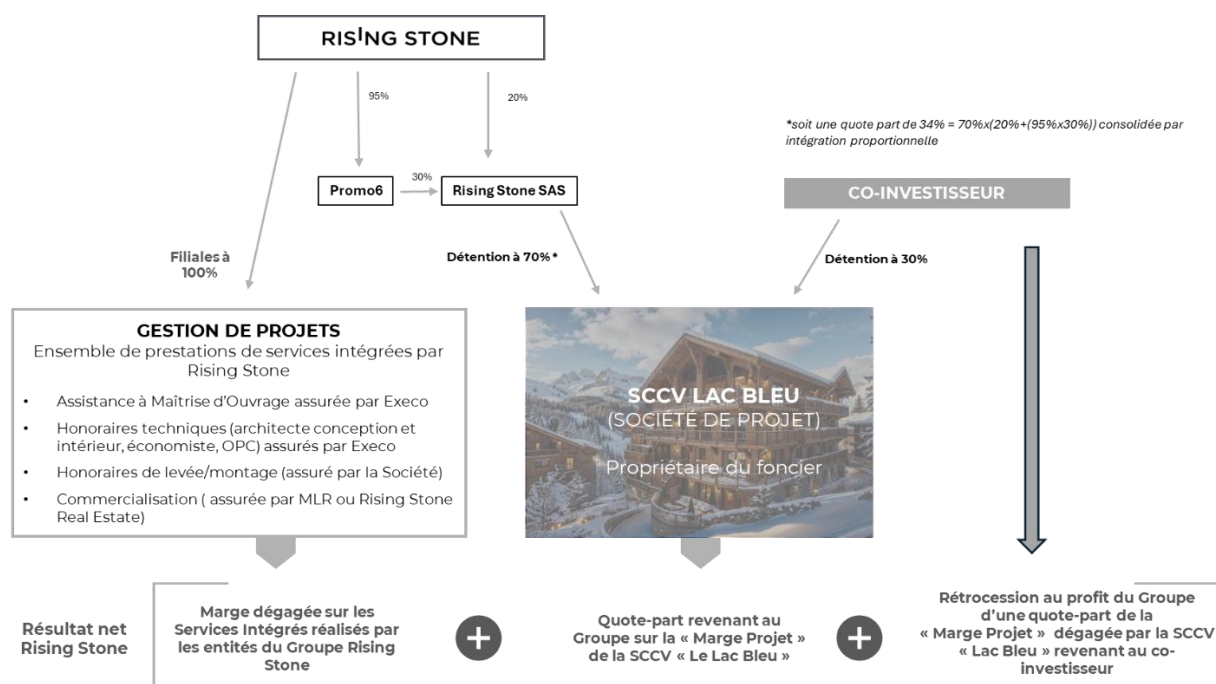
- environ 12 % de concours bancaires sous forme de d'une ligne de crédit confirmé, mobilisable progressivement en fonction de l'avancement des chantiers ; et
- environ 77 % d'encaissements d'appels de fonds issus des ventes en l'état futur d'achèvement (VEFA), facturés en fonction de l'avancement des travaux conformément aux termes prévus aux contrats de vente VEFA.

Au total, le financement global du programme repose ainsi, en valeur relative, sur environ 15 % d'apports en comptes courants d'associés, 28 % de financements bancaires (dettes foncières et lignes de crédit travaux confondues) et 57 % d'encaissements clients liés à la commercialisation en VEFA.

Cette structuration permet de sécuriser le financement du programme sur l'ensemble de son cycle, tout en limitant les besoins en capitaux immobilisés et en pouvant optimiser le coût de financement du programme grâce à la souplesse offerte par la ligne de crédit confirmé dont les tirages font l'objet de remboursement partiels lors des encaissements des appels de fonds.

2 – Création de valeur et rentabilité du programme

Comme cela est développé ci-dessous, le schéma de création de valeur par projet pour le Groupe compte systématiquement deux composantes, voire trois pour certains projets :



1 – La « **Marge Projet (avant IS)** » : Elle correspond au résultat qui sera dégagé par chacune des sociétés de projet et se calcule comme étant la différence entre le prix de vente total du programme et l'intégralité des charges qui auront été engagées jusqu'à la livraison définitive du bien à son ou ses propriétaires selon qu'il s'agisse d'un chalet individuel ou d'une résidence vendue par lot. Les principales charges concernent l'acquisition du foncier, l'ensemble des coûts liés à la construction et à ses études préalables que ceux-ci aient été réalisés par des entités du Groupe ou par des prestataires externes, la charge relative au financement, les coûts de commercialisation (frais marketing et commission de ventes) ainsi que divers impôts et taxes. La Marge Projet est une donnée avant IS.

2 – La « **Marge sur Services Intégrés (avant IS)** » : Parmi les charges supportées par la société de projet, la prestation relative à certaines d'entre elles sont assurées par des entités du Groupe à travers lesquelles il est ainsi généré une source de rentabilité complémentaire en plus de la « Marge Projet (avant IS) » qui vient ainsi contribuer à la constitution de la marge nette dégagée par le Groupe. Les prestations délivrées par le Groupe portent

essentiellement sur la maîtrise d'ouvrage, le montage de l'opération ainsi que la commercialisation et marketing. La Marge sur Services Intégrés est une donnée avant IS. Il est précisé que la société de projet n'ayant vocation à porter le programme que jusqu'à sa livraison au(x) propriétaire(s), la Marge sur Services Intégrés (avant IS) n'inclut que les services intervenant de la phase de conception à la livraison du projet. Elle n'inclut pas donc pas les services que le Groupe peut ensuite proposer au(x) propriétaire(s) au titre de l'exploitation de leurs biens (property management, gestion locative, conciergerie...etc) sur lesquels la marge dégagée est peu significative, s'agissant essentiellement d'une volonté forte d'assurer une continuité de relation avec les clients.

Et le cas échéant,

3 – Un « **Sucess Fee** » : Cette source de rémunération complémentaire n'est pas systématique, ni dans son principe, ni dans ses modalités de calcul. Il résulte de négociation au cas par cas entre le Groupe et le co-investisseur d'un projet. A titre d'exemple, il peut porter comme dans le cas du Lac Bleu détaillé ci-dessous de la rétrocession au bénéfice du Groupe d'une quote-part du résultat de la société de projet revenant au co-investisseur compte-tenu de son pourcentage de détention dans ladite société de projet, sans condition d'atteinte d'un critère quantitatif.

La rentabilité d'un projet pour le Groupe s'analyse donc comme la somme de ces composantes qui définit ainsi une **Marge Globale du Projet (avant IS)**. Cette Marge Globale est une donnée avant IS.

L'attention du lecteur est attirée sur le fait que les « Marge Projet (avant IS) », « Marge sur Services Intégrés (avant IS) » et « Marge Globale Projet (avant IS) » définies ci-dessus constituent des agrégats différents des marges d'exploitation et marge nette telles qu'issues des comptes consolidés et qui sont commentées au chapitre 5 du Document.

DETAILS DU CALCUL DE LA RENTABILITE DU PROJET « LE LAC BLEU »

➤ Le projet

Détenu à 34 % par le Groupe à travers la holding Rising Stone SAS (Se reporter à l'organigramme en section 2.3.4 du Document), le programme « Le Lac Bleu » est une résidence neuve construite en lieu et place d'un hôtel existant. Représentant une valeur de marché de 113 M€, ce projet comptera 28 appartements de 140m² à 239 m² et un restaurant. Sur la base du Bilan Promoteur, cette société de projet devrait dégager au total un résultat avant impôt qui correspond à la « Marge du Projet (avant IS) » de l'ordre de 14 M€.

L'actionnaire minoritaire au sein de la société de projet détient 30% du projet.

A fin décembre 2025, près de 60% des appartements étaient déjà vendus pour une livraison fin 2026. La commercialisation a été réalisée en interne à 40% et 60% à travers un réseau de partenaires.

Le schéma de créateur de valeur du projet se résume comme suit :

La société de projet (SCCV Lac Bleu) mobilise l'ensemble des expertises intégrées de Rising Stone — assistance à maîtrise d'ouvrage, économie de la construction, pilotage technique, commercialisation — générant au niveau du Groupe (vision consolidée) à la fois une quote-part de résultat projet et 100% des revenus issus des prestations internes réalisées.

➤ *Données chiffrées – Programme Lac Bleu (Données non auditées – Source Société)*

Cet exemple chiffré est présenté à titre d'illustration sur la base du budget prévisionnel du programme. Aussi, l'ensemble des données chiffrées présentées sont des données non auditées.

Le schéma présente de manière distincte les 3 sources de marges que générera le programme « Lac Bleu » pour le Groupe.

1- MARGE PROJET DÉGAGÉE PAR LA SCCV	2 - MARGE SUR SERVICES RÉALISÉE PAR LES ENTITÉS DU GROUPE	3 – « SUCCESS FEE » DÉFINI AU CONTRAT AVEC LE CO-INVESTISSEUR	IMPACT GROUPE
SCCV LAC BLEU - BUDGET PRÉVISIONNEL Montants HT – Quote-part Rising Stone : 34%	PRESTATIONS DE SERVICES Montants HT – Filiales 100% Rising Stone	SUCCESS FEES CO-INVESTISSEUR Montant HT	
CHIFFRE D'AFFAIRES TOTAL (VENTE DE BIENS) 113 M€	CHIFFRES D'AFFAIRES 11 M€ dont : · Levée d'opération 2 M€ · Assistance à maîtrise d'ou 5 M€ · Prestations techniques 2,5 M€ · Commercialisation (40%) 1,5 M€	SUCCESS FEE 0,6 M€ Accord de rétrocession par le co-investisseur d'un pourcentage (15%) de sa quote-part de résultat de la SCCV (soit 30% x 14 M€ x 15% ≈ 0,6 M€)	
QUOTE-PART CHIFFRES D'AFFAIRES (Intégration proportionnelle à 34%) 38,5 M€	CHIFFRE D'AFFAIRES (après Interco) 7,3 M€	SUCCESS FEES 0,6 M€	CHIFFRE D'AFFAIRES 46,4 M€
DEPENSES	DEPENSES		
· Acquisition du foncier 32 M€	· Masse salariale 3 M€		
· Honoraires de levée d'opération 2 M€	· Dépenses d'exploitation (loyer, véhicules...) 3 M€		
· Coûts de construction 44 M€	TOTAL DEPENSES 6 M€		
· Honoraires AMO 5 M€			
· Honoraires techniques 4 M€			
· Dont réalisés par une entité du Groupe 2,5 M€			
· Frais financiers 4 M€			
· Honoraires de commercialisation 3 M€			
· Dont réalisés par le Groupe 1,5 M€			
· Divers frais 4 M€			
TOTAL DEPENSES 99 M€			
TOTAL DEPENSES (intégrées à 34%) 33,7 M€			
RESULTAT TOTAL CCV (AVANT IS) 14 M€			
QUOTE-PART CONSOLIDÉE (34%) 4,8 M€	RESULTAT (AVANT IS) 5 M€	SUCCESS FEES 0,6 M€	RESULTAT (AVANT IS) 10,4 M€
En bleu : prestations réalisées par des sociétés du Groupe pour le compte de société de projet			Tx de marge 22,4%

Sur la période 2023-2026, la contribution de ce programme dans les comptes consolidés du Groupe s'élèvera au total à 48 M€ de chiffre d'affaires et 10,6 M€ de résultat (avant IS) se décomposant comme suit :

- « **Marge Projet de la SCCV Lac Bleu (avant IS)** » : la société de projet « Le Lac Bleu » fait l'objet d'une consolidation par intégration proportionnelle. Ainsi, sur la période 2023-2026 en supposant que l'intégralité du programme ait été vendu, elle contribuera au chiffre d'affaires consolidé à hauteur d'environ 38,5 M€ (soit 113 M€*34%) et à hauteur d'environ 4,8 M€ au résultat consolidé avant IS (soit 14 M€ *34%) ; et
- « **Marge sur Services Intégrées (avant IS)** » : Etant détenue à 100%, Execo, en charge de la maîtrise d'ouvrage et maîtrise d'œuvre est consolidée par intégration globale. Execo contribuera sur la période 2023-2026, au chiffre d'affaires consolidé à hauteur d'environ 7,3 M€ après élimination des « intercos », à savoir l'élimination des achats et ventes réciproques (soit 11 M€ *(100%-34%) = 7,3 M€) et 5 M€ de résultat (avant impôt). Dans cet exemple, les 6 M€ de charges supportées par le Groupe concernent majoritairement des salaires ainsi que les loyers et frais de véhicules.

Les prestations sont menées par différentes entités du Groupe : Execo pour la maîtrise d'ouvrage et d'exécution, Rising Stone SA pour le montage global de l'opération ainsi que par la filiale de commercialisation Méribel Luxury Realty et Rising Stone International Real Estate pour la commercialisation et marketing ; et enfin

- Un « **Success Fee** » du une fois le programme achevé, qui contribuera au chiffre d'affaires consolidé et au résultat pour le même montant, soit 0,6 M€.

Au total, sur la période 2026-2028, le programme Le Lac Bleu aura généré au niveau du Groupe :

- ✓ Un chiffre d'affaires consolidé de : 46,4 M€ (soit 38,5 + 7,3 + 0,6 M€), et
- ✓ Une Marge Globale Projet (avant IS) de : 10,4 M€ (soit 4,8 + 5 + 0,6 M€).

Cela fait ressortir un taux de Marge Globale Projet (avant IS) de 22% (soit 10,4 M€ / 46,4 M€).

Ce montage structuré illustre la capacité de Rising Stone à maximiser la valeur d'un projet bien au-delà de sa seule participation capitalistique, tout en maîtrisant ses besoins en capitaux propres. Le programme Lac Bleu constitue ainsi une démonstration concrète de l'efficacité du modèle intégré du Groupe.

2.2.4.2.5 La maîtrise d'une réserve foncière

Depuis 2020, le Groupe s'est constitué une réserve foncière ne comptant que des emplacements premium (se reporter en section 2.2.3.2) sur lesquels ses programmes ont été déployés. Cet aspect revêt une importance majeure avec une activité de conception/promotion très largement concentrée en montagne dans les stations les plus prestigieuses des Alpes Françaises. Les emplacements à acquérir se caractérisent par une grande rareté. Il s'agit exclusivement de terrains avec un bâti existant qui sera démoli pour laisser place à un nouveau projet, sachant que dans le cadre de la protection de l'environnement, plus aucun terrain nouveau supplémentaire n'est à la vente par les communes.

La plupart des emplacements sont acquis sans condition suspensive d'obtention d'un permis de construire (PC) car dans un contexte concurrentiel de plus en plus fort du fait de la rareté des emplacements premium, une telle clause est difficilement envisageable. L'exposition qui en résulte pour le Groupe est toutefois très limitée car en cas de refus d'un PC, le projet initialement envisagé pourra être adapté au seul bâti existant sans modifications majeures de types surélévation. Dès lors qu'une négociation s'avère possible, le Groupe prévoit une telle clause ce qui lui évite de devoir mobiliser rapidement les fonds dédiés au foncier.

2.2.4.3 De la conception à la livraison : une maîtrise complète du cycle de vie d'un projet

2.2.4.3.1 Les étapes-clés d'un projet

Le descriptif ci-dessous présente de manière synthétique les différentes étapes du développement d'un projet immobilier neuf. Certaines d'entre elles peuvent être menées de façon concomitante, et non strictement successive, en fonction de la nature du programme et de son degré de maturité.

1 – Disposer d'une réserve foncière : Malgré la rareté du foncier en montagne, Rising Stone applique une sélection rigoureuse, ne retenant que les emplacements véritablement premium, à l'issue d'études de faisabilité approfondies et d'une évaluation stricte des critères de qualité. Parmi les principaux critères retenus : l'ensoleillement naturel, la qualité des vues, la proximité des remontées mécaniques, la rareté de l'emplacement et son potentiel de valorisation à long terme. Cette grille d'analyse a permis de constituer un portefeuille foncier particulièrement différenciant, garantissant à chaque programme une attractivité forte.

2 – Création d'une société de projet : Chaque nouvelle opération est portée par une structure ad hoc dédiée dont le financement et le fonctionnement est décrit ci-dessus en section 2.2.4.2.3. Une fois le programme achevé et entièrement livré, la société de projet est généralement dissoute mais peut également être conservée après partage des résultats avec le(s) co-investisseur(s).

3 - Conception du projet : De la première esquisse au plan final validé par les équipes technique, commerciale et financière, la phase de conception initiale vise à garantir la faisabilité globale du programme. Cette étape peut s'étendre de 2 à 6 mois, selon la complexité de l'opération et les contraintes du site. Une fois le projet lancé, des ajustements complémentaires sont régulièrement apportés en fonction de l'avancement de la commercialisation, afin de répondre aux attentes spécifiques des acquéreurs. Par exemple, il n'est pas rare qu'un plan initial soit modifié pour permettre le regroupement de plusieurs lots à la demande d'un client, dans une logique de personnalisation et de montée en gamme.

4 - Permis de construire et délai de recours administratifs : Une fois le projet validé par l'ensemble de l'équipe, le dossier de demande du permis de construire sera constitué et déposé auprès de la mairie concernée. L'obtention du permis peut nécessiter un délai de 2 à 4 mois, selon la nature du projet et la réactivité de l'administration. Une fois délivré, le permis est soumis à un délai légal de recours des tiers de 2 mois et de retrait administratif de 3 mois. Ce n'est qu'à l'issue de cette période – ou, le cas échéant, après résolution des recours éventuels pouvant prendre

la forme de procédures contentieuses – que le démarrage des chantiers sera engagé. Pour plus de détails, se reporter en section 9.1.1 « Réglementation relative à l’obtention de permis de construire » du Document.

5 - Dossier de financement bancaire : Sur la base du compte de résultat prévisionnel de la société de projet (également appelé « Bilan Promoteur ») validé conjointement par l’ensemble des parties prenantes du projet (équipes technique, commerciale et financière), un dossier de demande financement bancaire sera déposé en vue de l’octroi d’autorisations de financement (se reporter en section 2.2.4.2.3).

6 - Sélection des fournisseurs et sous-traitants : la filiale Execo est chargée de sélectionner les prestataires, fournisseurs et sous-traitants qui interviendront dans la réalisation de l’ouvrage. Cette sélection s’opère sur la base d’un cahier des charges particulièrement rigoureux, intégrant les exigences techniques, esthétiques, environnementales et de qualité propre à Rising Stone. Ce processus repose sur une chaîne de traitement 100 % digitalisée, assurant traçabilité, transparence et réactivité dans le pilotage des opérations (se reporter en section 2.2.4.3.3 « Une chaîne de traitement 100% digitalisée »).

7 - Commercialisation : Une fois le projet complètement validé par les équipes du Groupe, une stratégie de commercialisation est définie. La fonction marketing développe alors un ensemble d’outils de communication destinés à soutenir la commercialisation tels qu’une maquette physique, des animations 3D, une plaquette commerciale et un site Internet dédié au programme. Dès lors, la commercialisation peut officiellement démarrer, en s’appuyant sur ces éléments ainsi que sur des campagnes d’affichage pour valoriser le projet auprès des prescripteurs et des acquéreurs (se reporter section 2.2.8.4). La commercialisation s’appuie également sur des réseaux prescripteurs haut de gamme, incluant des intermédiaires spécialisés dans la clientèle internationale fortunée. Cette approche ciblée contribue à sécuriser des taux de pré-commercialisation élevés, souvent supérieurs à 50 % avant le démarrage effectif des travaux.

8 - Construction/Aménagement : Une fois le permis de construire obtenu, les recours purgés et le financement obtenu, la phase de construction débutera à l’issue de la saison d’hiver et selon, le projet s’échelonnara de 24 à 36 mois, en fonction de la superficie, de la complexité de l’ouvrage et des conditions extérieures (hors aléas météorologiques ou imprévus de chantier). Cette phase est placée sous la responsabilité d’une équipe de deux maîtres d’œuvre en moyenne, chargés d’assurer un suivi opérationnel rigoureux sur le terrain. En parallèle, un suivi financier précis est réalisé en coordination avec les équipes financières, sur une base bi-hebdomadaire, afin de garantir la maîtrise des coûts et des délais à chaque étape. Se reporter à la section 2.2.4.3.3 ci-dessous.

9 - Livraison : Une fois les travaux achevés, le bien est livré au client après encaissement du solde du prix de vente et réalisation d’une visite de pré-livraison. Cette visite permet de vérifier la conformité du bien au projet contractuel, en présence du client. À l’issue de ce rendez-vous, un procès-verbal de réception est établi mentionnant le cas échéant les réserves, même mineures, formulées par le client. Ces dernières font ensuite l’objet d’un traitement rapide.

10 - Gestion des réserves et démarrage de la période de garantie : Après la livraison du bien, les périodes de garantie légales prennent effet. Les éventuelles réserves émises lors de la réception sont traitées rapidement par les équipes techniques, en coordination avec les entreprises intervenantes. Parallèlement, débutent la garantie biennale, couvrant les éléments d’équipement, et la garantie décennale, portant sur les ouvrages de structure. Ces garanties assurent au propriétaire une protection dans la durée et s’inscrivent dans un environnement réglementaire strict. Se reporter à la section 2.2.10 « Environnement réglementaire » ci-dessous.

Le déroulé opérationnel reste relativement similaire lorsque le Groupe interviendra au titre d’un CPI (Contrat de Promotion Immobilière) à l’exception de la phase d’acquisition du foncier qui n’existe pas, le client étant alors le propriétaire du terrain et du bien.

2.2.4.3.2 Calendrier d’un projet

La promotion immobilière en montagne obéit à un cycle long et structuré, rythmé par des jalons réglementaires, techniques, commerciaux et financiers précis. Le 1^{er} schéma ci-dessous illustre les différentes étapes clés d’un projet, depuis la phase d’acquisition foncière jusqu’à la livraison finale des biens sur la base d’un exemple réel (programme « Lac Bleu ») qui par ses caractéristiques peut être considéré comme un projet-type. Ce processus

exigeant et méthodique, illustre la spécificité du métier et la nécessité d'une solide expérience pour en maîtriser les différentes dimensions.



2.2.4.3.3 Une chaîne de traitement 100% digitalisée

Le Groupe s'appuie sur une chaîne de gestion entièrement digitalisée permettant un suivi rigoureux et centralisé de chaque projet, à la fois sur le plan opérationnel, technique et financier. Cette approche numérique accompagne le projet immobilier depuis la toute première esquisse jusqu'à sa livraison finale, incluant la levée des éventuelles réserves post-réception.

Dans une première phase, la digitalisation couvre l'ensemble des étapes de conception, depuis la définition initiale du programme jusqu'à sa validation finale. Elle permet notamment :

- La modélisation du projet dès les premières réflexions : nombre et typologie des appartements, surfaces, agencement intérieur, implantation sur le site, et intégration des services annexes (spa, piscine, ski room, etc.).
- Le suivi dynamique des itérations successives du plan, intégrant les remarques des différentes parties prenantes (équipes techniques, architectes, partenaires commerciaux, futurs clients), et la recherche de la meilleure adéquation aux attentes du marché. Cette démarche peut, par exemple, conduire à regrouper plusieurs unités pour répondre à une demande d'appartement de grande superficie.
- La validation finale du projet par les équipes techniques, financières et commerciales, souvent assortie de tests et simulations auprès de clients cibles. Le dossier ainsi consolidé alimente directement la demande de permis de construire, dans un format déjà structuré et compatible avec les exigences réglementaires.

Dans une seconde phase, l'outil numérique accompagne l'exécution du chantier grâce au recours à la méthode BIM (Building Information Modeling). Cette technologie, issue de l'industrie automobile et aéronautique, permet de créer une représentation 3D exhaustive du bâtiment, incluant ses caractéristiques physiques, fonctionnelles et techniques. Elle offre une visualisation complète du projet sous tous les angles, permet de zoomer sur chaque composant, et de quantifier avec précision, au mètre carré ou au mètre cube près, les matériaux nécessaires à la construction.

Cette précision en amont optimise la maîtrise des coûts et limite les aléas de chantier. Contrairement aux méthodes traditionnelles basées sur des ratios standards, souvent imprécis, le BIM permet d'anticiper les besoins exacts. Il évite ainsi les ruptures d'approvisionnement et les surcoûts liés à l'achat de matériaux supplémentaires en urgence, tout en réduisant significativement les risques de retard.

Cette digitalisation généralisée ne constitue pas seulement un outil de pilotage technique ; elle représente aussi un vecteur de transparence pour les clients et partenaires financiers, qui peuvent accéder à des reportings réguliers et visuels sur l'avancement des chantiers. Ce niveau d'information, rare dans la promotion immobilière, participe à instaurer un climat de confiance et à renforcer la réputation du Groupe auprès d'une clientèle exigeante et d'investisseurs institutionnels.

La définition des matériaux nécessaires à un projet donne lieu à l'élaboration, pour chaque lot, d'un cahier des charges technique extrêmement précis, transmis aux prestataires sollicités pour devis. Ce document se compose systématiquement de deux volets : la typologie exacte des matériaux à utiliser et les méthodes de mise en œuvre attendues. Cette formalisation constitue un prérequis essentiel pour garantir un niveau de qualité conforme aux standards élevés du Groupe.

Concernant les matériaux, toute proposition qui s'écarte de la demande initiale doit faire l'objet d'une justification détaillée par le fournisseur. Celle-ci peut concerner une amélioration des performances (isolation, durabilité, sécurité), une esthétique supérieure, ou encore un avantage environnemental. Néanmoins, aucun ajustement ne peut être validé sans l'accord préalable et formel des équipes techniques de Rising Stone. Cette exigence permet de maintenir une cohérence architecturale et qualitative sur l'ensemble des programmes.

De la même manière, les prescriptions relatives aux techniques de pose sont considérées comme déterminantes pour la qualité finale de l'ouvrage. Les cahiers des charges précisent systématiquement les méthodes à appliquer : nombre de couches de peinture, type d'enduit à utiliser, finition des angles ou jonctions (type de joint de silicone, protection de surfaces adjacentes, etc.). Ce niveau de détail vise à garantir une exécution irréprochable, conforme aux attentes d'une clientèle ultra-exigeante.

Les entreprises partenaires disposent par ailleurs d'un accès numérique sécurisé leur permettant de visualiser l'ensemble des tâches à réaliser dans leur périmètre, avec la possibilité de zoomer sur des points critiques du chantier (ex : passage de canalisations, raccords complexes, intégration de domotique). Cet outil facilite l'anticipation des contraintes techniques et réduit significativement le risque d'erreur ou d'interprétation.

Une fois la phase de construction engagée, le suivi et la coordination des travaux sont assurés par deux maîtres d'ouvrage du Groupe affectés à chaque projet. Cette supervision terrain, couplée à un suivi digitalisé, permet un pilotage en temps réel des avancées, des écarts et des ajustements éventuels. En parallèle, les outils métiers interfacés avec la plateforme digitale de gestion permettent une analyse budgétaire continue. Un contrôle financier est systématiquement réalisé toutes les deux semaines, garantissant une rigueur dans le respect des enveloppes allouées.

2.2.4.3.4 Une équipe multi disciplinaire associée à des prestataires et fournisseurs rigoureusement sélectionnés

Le Groupe dispose à ce jour d'une équipe de collaborateurs particulièrement expérimentée réunissant l'ensemble des compétences : un bureau d'études, un économiste de la construction, des architectes, des architectes d'intérieurs, des spécialistes du développement et de la prospection foncière et des chargés de projets.

A ces compétences internes s'ajoutent un réseau de prestataires et de fournisseurs rigoureusement sélectionnés, reconnus pour leur savoir-faire artisanal, leur exigence de qualité et la pertinence de leur offre. Rising Stone veille à entretenir avec eux une relation de confiance durable, en assurant une juste répartition de la valeur ajoutée entre l'ensemble des acteurs de la chaîne de réalisation, dans le respect d'un haut niveau d'exigence technique, esthétique et éthique.

Rising Stone cherche à établir des relations pérennes avec ces acteurs en les reconduisant de chantier en chantier. L'intérêt est partagé : le Groupe s'assure de la qualité de l'exécution et dans le même temps, offre une visibilité importante à ses prestataires grâce au nombre de programme menés.

2.2.4.4 Un ensemble de services intégrés pour un accompagnement sur mesure

En matière de services d'accompagnement, Rising Stone dispose également d'une offre intégrée qui démarre dès l'acquisition du bien et s'étend ensuite à son usage.

2.2.4.4.1 Un accompagnement en matière d'ingénierie patrimoniale

Lors de l'acquisition, Rising Stone ne se contente pas de vendre un bien mais propose aussi à ses clients, d'allier de manière sécurisée, un service d'ingénierie financière, notariale, fiscale et juridique, dans le but de leur faire bénéficier de montages personnalisés aux critères de performance les plus exigeants et après prise en compte de la situation patrimoniale de chacun. Cet accompagnement global constitue un facteur de différenciation majeur, en offrant aux acquéreurs non seulement un produit immobilier mais également une solution patrimoniale complète, optimisée et pérenne. Il s'inscrit dans une logique de gestion de fortune immobilière, adaptée à une clientèle internationale soucieuse de préserver et transmettre son patrimoine dans les meilleures conditions fiscales et juridiques.

Ne pouvant relever d'une approche standard, cet accompagnement stratégique, s'effectue en partenariat avec des avocats fiscalistes, des notaires et des experts habitués à collaborer ensemble maîtrisant la diversité des structurations possibles (montage en SCS, en régime de réemploi de fonds, etc).

2.2.4.4.2 Gestion locative

Si certains propriétaires planifient des séjours de plus en plus longs en conciliant vacances et télétravail dans un environnement apaisant, la majorité d'entre eux (90%²⁶) optent pour une occupation ponctuelle des lieux, généralement limitée à 3 à 4 semaines par an, en combinant ensuite la mise en location saisonnière afin d'optimiser la rentabilité de leur investissement. Dans une logique de performance patrimoniale durable, le Groupe propose ainsi un service complet de gestion locative accompagné le cas échéant de prestations d'hôtellerie haut de gamme (se reporter en section suivante).

Ce service s'adresse à une clientèle internationale à haut niveau d'exigence. Il repose sur un marketing digital ciblé, une politique tarifaire dynamique, et un service de réservation multilingue, garantissant un taux d'occupation optimisé et une valorisation durable des biens. L'activité est opérée par les agences immobilières du Groupe (se reporter à la section 2.2.7 du Document), notamment Barnes et Rising Stone Real Estate, dans le cadre de mandats de gestion locative. Leur intervention est rémunérée par une commission proportionnelle aux revenus locatifs générés, assurant ainsi une parfaite convergence d'intérêts entre le Groupe et ses propriétaires.

2.2.4.4.3 Property Management et conciergerie

Des activités de « Property management » et de conciergerie sont proposés aux propriétaires, à travers un ensemble de services et de prestations haut de gamme visant à faciliter la gestion de leur bien, notamment en leur absence, et à leur permettre de profiter pleinement de leur séjour. Ces services se déclinent en deux grandes catégories :

- Des services de gestion du bien, incluant :
 - la surveillance et l'entretien (petits travaux, vérification régulière de l'appartement et parties attenantes (cave, ski-room), gestion du linge et effets personnels, coordination avec des intervenants extérieurs)
 - l'assistance et le suivi d'équipements (gestion des contrats eau, Internet, alarme, déneigement, ramonage, ...)
 - la gestion administrative : représentation en AG, gestion de sinistres, réception colis et courrier ;
- Des prestations complémentaires dédiées au confort des propriétaires inspirées des standards de l'hôtellerie 5 étoiles : organisation de tous moyens de transports, réservation d'activités (liées au ski ou non), de restaurants, de chefs à domicile, de prestations bien-être, ou encore baby-sitter.

Sous la marque Mountain Majord'home, cette activité est menée à travers la filiale Méribel Luxury Realty qui propose aux propriétaires un contrat de gestion locatives annuels, renouvelables par tacite reconduction (sauf

²⁶ Cimalpes panorama 2025 : https://www.tendancehotellerie.fr/IMG/pdf/web_o_cimalpes_panorama_fr_2025.pdf

résiliation notifiée avec un préavis de deux mois). Ce contrat comprend un forfait couvrant les services de gestion courante auquel s'ajoute la refacturation de frais engagés pour le compte du propriétaire, comme par exemple l'intervention d'un technicien pour la maintenance d'un appareil d'électroménager. Par ailleurs, des prestations complémentaires (services hôteliers, conciergerie, etc.), proposées aux locataires durant leur séjour, sont facturées à l'acte, selon un grille tarifaire définie.

Ce contrat est systématiquement offert la première année suivant l'acquisition d'un bien, afin d'assurer aux nouveaux propriétaires une prise en main sereine de leur résidence et une gestion optimisée dès l'entrée dans les lieux. Ces prestations intégrées nécessitent pendant l'hiver l'embauche de saisonniers. Se reporter en section 2.3.2 du Document.

Au 30 juin 2025, le Groupe gère 90 contrats avec un taux d'attrition très faible.

2.2.4.4.4 Rénovation et architecture d'intérieur

Un pôle architecture d'intérieur permet à Rising Stone de proposer à ses clients une expérience entièrement personnalisée. Du mobilier à la décoration, de la domotique à l'ambiance générale du bien, chaque détail est conçu pour allier confort, élégance et authenticité. Ces prestations sont réalisées en collaboration étroite avec des artisans et designers sélectionnés pour leur savoir-faire et leur maîtrise de l'esthétique montagnarde contemporaine.

2.2.5 Une politique RSE au cœur de la stratégie du Groupe

« Construire demain, respecter aujourd'hui. »

La Responsabilité Sociétale des Entreprises (RSE) constitue un pilier stratégique pour Rising Stone. Elle n'est pas appréhendée comme une contrainte réglementaire, mais comme une opportunité d'innovation, de différenciation et de création de valeur durable. Inscrit depuis 2016 dans une logique patrimoniale de long terme, le Groupe intègre pleinement les enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance à chacun de ses projets, conciliant respect des territoires alpins et littoraux, valorisation des savoir-faire locaux et réponse aux attentes croissantes des générations futures.

2.2.5.1 Préserver l'environnement et sublimer le paysage

L'implantation du Groupe au cœur des Alpes et sur des sites naturels d'exception impose une responsabilité environnementale majeure. Chaque projet est pensé pour dialoguer avec son cadre naturel et architectural, dans une démarche de sobriété et d'intégration paysagère.

- Matériaux nobles et durables : bois ancien réemployé, pierre de pays, ardoise brute, choisis pour leur résistance, leur faible empreinte carbone et leur valeur patrimoniale ;
- Technique « bas carbone » : recours à des bétons à plus faible intensité carbone, optimisation thermique et énergétique, gestion des déchets de chantier par tri et valorisation systématique ;
- Énergies renouvelables : intégration du solaire, de la géothermie ou encore du bois-énergie, adaptés aux contraintes alpines ;
- Conception bioclimatique : orientation, inertie thermique et lumière naturelle exploitées pour réduire la consommation énergétique.

Le Groupe s'inscrit dans une logique de labellisation exigeante : plusieurs projets phares (notamment Lac Bleu et Allodis) poursuivent une certification BREEAM²⁷, référence internationale en matière de performance environnementale des bâtiments.

²⁷ Building Research Establishment Environmental Assessment Method

2.2.5.2 Valoriser l'humain et l'économie locale

La durabilité ne se limite pas aux choix techniques ou environnementaux : elle repose également sur une valeur humaine et sociale forte.

- Ancrage territorial : recours prioritaire aux entreprises et artisans locaux, gage de qualité, d'authenticité et de transmission des savoir-faire régionaux ;
- Emploi et formation : création d'emplois pérennes dans les régions d'implantation et contribution au développement des compétences locales ;
- Engagement sportif et culturel : soutien à des champions alpins (ski, snowboard, apnée) ainsi qu'à des clubs locaux, favorisant la vitalité des vallées et l'accès des jeunes générations à des infrastructures de qualité.

Cet ancrage humain et territorial participe directement au développement équilibré des régions de montagne et à la pérennité des communautés locales.

2.2.5.3 Une gouvernance éthique et transparente

La gouvernance RSE de Rising Stone repose sur une exigence de transparence, de dialogue et d'équité.

- Concertation locale : échanges réguliers avec collectivités, associations et habitants afin d'inscrire les projets dans une dynamique collective et partagée.
- Partenariats responsables : sélection des sous-traitants et fournisseurs sur des critères d'équité, de fiabilité et d'impact environnemental.
- Évaluation continue : suivi et reporting annuel des performances RSE, permettant une amélioration constante des pratiques et des résultats.

Cet engagement éthique renforce la confiance des parties prenantes et constitue une garantie de solidité et de transparence pour les investisseurs.

2.2.5.4 Innover pour mieux habiter demain

Rising Stone développe une vision prospective de l'immobilier, intégrant innovation et durabilité dans chacun de ses projets :

- Domotique responsable et réseaux modulaires : optimisation des consommations énergétiques et préparation aux évolutions futures (bornes de recharge, connectivité) ;
- Concept « Maison Health » : logements intelligents intégrant capteurs de température, hygrométrie et qualité de l'air pour garantir un confort optimal et un environnement intérieur sain ;
- Architecture durable : recherche constante d'une alliance entre confort moderne, design signature et performance énergétique renforcée.

Cette démarche d'innovation responsable permet d'anticiper les attentes croissantes des clients en matière de durabilité, de confort et de santé.

2.2.5.5 Une opportunité stratégique de différenciation

Sur le marché exigeant de l'immobilier de luxe, la durabilité est devenue un critère de sélection aussi déterminant que la localisation ou l'architecture. En intégrant les enjeux RSE au cœur de sa stratégie, Rising Stone transforme ces impératifs en véritables opportunités :

- Différenciation sur un marché concurrentiel ;
- Réponse aux attentes d'investisseurs de plus en plus sensibles à l'impact ESG ;
- Création d'actifs patrimoniaux dont la valeur repose autant sur leur prestige que sur leur durabilité.

Les contraintes réglementaires croissantes en matière de performance énergétique, notamment celles liées au DPE qui interdiront progressivement la location des logements classés F et G (puis E), renforcent la position de Rising Stone. Grâce à son expertise en conception durable et en rénovation haut de gamme, le Groupe est en mesure de transformer ces contraintes en opportunités de valorisation et de repositionnement patrimonial, apportant ainsi une réponse concrète à un enjeu critique pour l'immobilier de montagne.

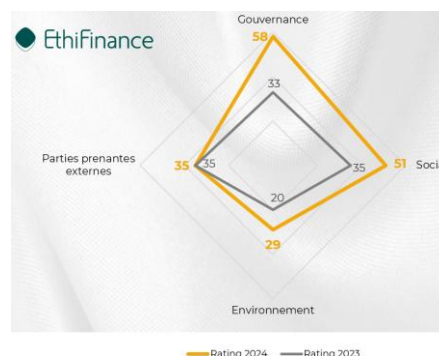
La politique RSE constitue ainsi un axe stratégique majeur pour renforcer la compétitivité et la pérennité du Groupe.

2.2.5.6 Notation Ethifinance

Une trajectoire ESG en nette progression selon Ethifinance

La Société souhaite inscrire le développement de ses activités et sa trajectoire de croissance dans une dynamique vertueuse et structurée autour de critères Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance (ESG). Dans le cadre de cette démarche volontaire, Rising Stone a sollicité Ethifinance ESG Ratings pour l'établissement d'un rapport de notation extra-financière portant sur l'exercice 2024. Ce rapport, payé par la Société, a été établi le 6 novembre 2025 et tient compte des procédures et de la gouvernance qui seront mises en place à l'issue de l'introduction en bourse.

La notation ESG attribuée par Ethifinance s'établit à 48/100, traduisant un niveau de maturité en progression significative par rapport à l'exercice précédent (30/100). Cette performance reste toutefois en retrait des moyennes observées dans les univers de référence d'Ethifinance (62/100 pour le secteur Immobilier et 63/100 pour l'univers France), mais elle témoigne d'une trajectoire d'amélioration rapide, portée par un renforcement des pratiques de gouvernance.



Le rapport souligne en effet :

- un net avancement sur le pilier Gouvernance, qui atteint 58/100, notamment grâce à la mise en place d'un conseil d'administration désormais majoritairement indépendant, à la création de comités spécialisés et à une meilleure intégration des enjeux RSE au niveau de la direction.
- des critères sociaux relatifs aux ressources humaines affichant également une dynamique positive (51/100), soutenue par un volume de formation élevé, l'amélioration du suivi des indicateurs de santé-sécurité et une diminution du taux de départs. Aucun point de controverse n'a été relevé, et Ethifinance estime que 5 % du chiffre d'affaires du Groupe contribue positivement aux Objectifs de Développement Durable, permettant l'octroi d'un bonus dans la note globale. Dans son sous-secteur de référence, la Société se classe ainsi 2^e sur 26 émetteurs suivis.

Pour l'essentiel, la notation extra-financière de Rising Stone demeure limitée par l'absence de formalisation complète de sa stratégie RSE, par un pilotage encore embryonnaire de la performance environnementale et par un reporting à structurer sur plusieurs dimensions clés (émissions de gaz à effet de serre, gestion des ressources, économie circulaire, droits humains et chaîne d'approvisionnement). Ces insuffisances de formalisation reflètent le stade encore précoce de structuration de la démarche RSE, bien que les pratiques opérationnelles du Groupe présentent déjà des éléments favorables.

Des plans d'actions ont d'ores et déjà été identifiés afin d'améliorer la formalisation des engagements, de renforcer les politiques environnementales et de déployer un pilotage plus systématique des indicateurs ESG. La mise en place progressive d'une gouvernance dédiée à la RSE permettra de capitaliser sur les progrès récents, d'ancrer les bonnes pratiques et d'accompagner l'évolution du Groupe dans un cadre structuré, cohérent et conforme aux attentes du marché et des parties prenantes.

2.2.6 Des réalisations emblématiques

Depuis sa création, le Groupe a livré 15 réalisations pour un total de 22.000m² dont 9 chalets individuels de surfaces allant de 210 à 730m² et 6 résidences représentant un total de 112 appartements de superficies comprises entre 70 et 420 m² et dont les caractéristiques reflètent l'ADN de la marque : emplacements exceptionnels, architecture de caractère, qualité artisanale, et prestations ultra-personnalisées. Le « volume d'affaires » généré au titre de ces 15 réalisations menées entre 2016 et fin 2024, s'est élevé à un total de 494 M€ (donnée non audité, source Société).

2.2.6.1 Exemples de réalisations représentant un volume d'affaires²⁸ total de près de 310 M€

Le tableau ci-dessous présente quelques caractéristiques de six réalisations déjà livrées par le Groupe, étant précisé que par les 28 biens composant la résidence « Les Grands Chalets des Pistes » sont inclus deux chalets rattachés à cet ensemble comptant parmi le total de 9 chalets réalisés énoncés ci-dessus.

	Le Yéti	Le village de l'Orée	Les Grands Chalets des Pistes	L'Himalaya	Le Fleur des Alpes	Le Génépi
Localisation	Méribel	Méribel	Méribel	Méribel	Méribel	Méribel
Nombre de biens	10	19	28 ³	1	27	11
Surface (m ²)	2 132 m ²	3 872 m ²	4 046 m ²	620 m ²	3 213 m ²	1 291 m ²
Volume d'affaires ² (HT)	55 M€	78 M€	74 M€	15 M€	61 M€	26 M€
Prix de vente moyen ² (TTC)	31 000 €/m ²	24 300 €/m ²	22 100 €/m ²	29 000 €/m ²	22 800 €/m ²	24 200 €/m ²
Modèle de vente	VEFA	VEFA	VEFA	VEFA	VEFA	VEFA
Période de construction	Déb. 2017 - Déb 2019	Mai 2019 - Avril 2021	Mai 2020 - Nov. 2021	Sept. 2018 - Mars 2020	Mai 2023 - Déc. 2024	Mai 2023 - Déc. 2024
Livraison	Fin 2018/2019	2021	2021	2021	2024	2024
% détention Rising Stone	94,9%	47,5%	31,7%	95,0%	48,6%	95,0%
Marge Projet ¹ ² (avant IS)	15%	14%	11%	27%	13%	12%

¹ Résultat dégagé par la société de projet (avant IS) et hors Marge sur Services Intégrés (avant IS) par le Groupe / Chiffre d'affaires

² Données non auditées, source Société.

³ Incluant 2 chalets rattachés à la résidence.

VEFA : vente en l'état futur d'achèvement

Le choix de ces réalisations est notamment fondé sur :

- Un équilibre entre chalets et résidences plus conforme à celui qui se reflète dans les 15 programmes en cours dont plus de 90% sont des résidences alors qu'elles ne représentaient que 40% des réalisations historiques ;
- La prise en compte de la résidence Yéti qui a été la 1^{ère} réalisation du Groupe ; et
- L'exemple du chalet « L'Himalaya » compte tenu de la forte médiatisation dont il a bénéficié à travers l'émission TV « L'Agence » ;
- Des réalisations qui ont dégagé des taux de Marge Projet (avant IS) cohérentes avec celles anticipées sur les programmes constituant le pipeline.

Sur cet échantillon de 6 réalisations emblématiques, il ressort une Marge Projet (avant IS) moyenne de 15,2%. Sur l'ensemble des réalisations historiques (hors opération Foch à Paris – se reporter section 2.5.2.4 du Document), la moyenne de la Marge Projet (avant IS) s'établit autour de 12% / 13% et celles des Marges sur Services Intégrés (avant IS) autour de 4% / 5%, soit une Marge Globale Projet (avant IS) moyenne de l'ordre de 16%/à 18% (Source

²⁸ Voir la définition du « Volume d'affaires » à la section 2.2.9.1.

: Société- Données non auditées), sensiblement supérieure à celles de 7% à 10% dégagées par les promoteurs classiques.²⁹

2.2.6.2 Exemples des réalisations emblématiques

Sont présentées ci-après quelques réalisations Rising Stone démontrant le positionnement du Groupe en tant qu'acteur de référence dans la promotion immobilière de luxe, principalement en montagne.



Située dans le quartier du Rond-Point des pistes à Méribel, la Résidence du Yéti est le premier projet signé Rising Stone. La résidence est bâtie sur l'emplacement de l'ancien hôtel « Le Yéti », acheté en 2017.

Prix de vente total : 55 M€ répartis à travers 10 appartements de 110 à 420 m²



Ancien hôtel 3 étoiles, la résidence du Village de l'Orée est située dans le quartier du Rond-Point des pistes à Méribel. La résidence intègre le restaurant « Chez Lilie », table incontournable des 3 Vallées, ainsi qu'une conciergerie.

Prix de vente total : 78 M€ répartis à travers 24 appartements de 93 à 360 m².



Livré en 2021, « l'Himalaya » est reconnu comme étant un des plus beaux chalets de Méribel.

Ce chalet d'exception de 730 m² inclut des prestations de très haut niveau (piscine intérieure, hammam, salle de fitness, salle de cinéma...)

Prix de vente : 14,7 M€.



Situé en plein cœur de Méribel, le chalet **Annapurna** est une réalisation emblématique de Rising Stone en matière de rénovation complète de standing. Vendu en 2024, il compte 15 pièces totalisant environ 434 m² habitables. Inspiré de l'univers hôtelier 5 étoiles, le projet associe domotique de pointe, home-cinéma, espace fitness, kids room et salle de massothérapie, dans un esprit à la fois chaleureux et technologique.

Prix de vente : 14,3 M€.

²⁹ <https://www.creditmutuel-immobilier.fr/fr/actualites/quelle-est-la-marge-d-un-promoteur-immobilier.html>

S'agissant de projets dont la construction s'étale en moyenne sur 2 à 3 ans, ces opérations traduisent la capacité de Rising Stone à piloter plusieurs projets en parallèle tout en maintenant un haut niveau d'exigence, à la fois en matière d'esthétique, de confort et de performance énergétique.

2.2.6.3 Enseignements et reconnaissance du marché

Les programmes livrés à Méribel ont permis à Rising Stone de valider son positionnement et son modèle intégré. Grâce à des réalisations combinant excellence architecturale, haute performance énergétique, prestations très haut de gamme et respect de l'environnement, le Groupe a su bâtir une relation de confiance avec tous les acteurs de la chaîne de valeur : les autorités locales, les prestataires et fournisseurs, ses clients qui grâce à un taux de satisfaction très élevé deviennent autant de prescripteurs fidèles, et enfin, la population au sens large qui voit se valoriser le patrimoine et l'image de marque de leurs stations.

Chaque réalisation a renforcé le capital d'expérience du Groupe, tant sur le plan technique (gestion de chantier en altitude, contraintes climatiques, normes environnementales) que sur le plan commercial (maîtrise des attentes client, personnalisation, gestion des délais et constitution d'un réseau de prestataires et de fournisseurs de confiance).

Cette expertise acquise sur le terrain combinée à une reconnaissance forte constitue aujourd'hui un actif stratégique majeur dans un marché très concurrentiel. Le Groupe se voit ainsi sollicité de manière spontanée par des tiers pour piloter des projets mais également sur des opportunités d'acquisitions de foncier.

2.2.7 Commercialisation

Rising Stone déploie une stratégie de commercialisation hybride articulée autour de deux leviers complémentaires, une force de vente intégrée et le relais d'un réseau de distribution indirecte, constitué d'agences partenaires en France et à l'international reconnues dans l'immobilier de prestige.

2.2.7.1 Une force de vente interne

Rising Stone détient en propre trois agences Barnes dans les Alpes françaises – à Méribel, Courchevel et Saint-Martin-de-Belleville réunies au sein de la structure « MLR – Méribel Luxury Realty » (se reporter en section 2.2.8.1) et a créé il y a quelques mois, une agence portant sa propre marque : Rising Stone International Estate avec l'ambition d'imposer cette nouvelle marque promoteur. Cela confère au Groupe un double statut unique de promoteur et d'opérateur commercial, capable de maîtriser l'ensemble de la chaîne de commercialisation, de la conception à la signature des actes.

Rising Stone Real Estate assure également l'animation de ses ventes indirectes avec un réseau d'agences partenaires. Ce modèle hybride renforce la capacité du groupe à piloter ses lancements, à accélérer les préventes, et à maintenir un niveau de service cohérent et ultra-personnalisé auprès de sa clientèle fortunée.

2.2.7.2 Un relais auprès de partenaires spécialisés dans l'immobilier haut de gamme/de prestige

Pour compléter sa force de vente, le Groupe collabore depuis 2018 avec plusieurs acteurs de l'immobilier de prestige ce qui lui permet de bénéficier :

- d'une couverture étendue sur les marchés français et internationaux ;
- d'un accès immédiat à des bases élargies de clients qualifiés (résidents secondaires, HNWI, family offices) ;
- d'une valorisation optimale des programmes grâce à des réseaux haut de gamme reconnus.

A ce jour, les agences partenaires sont :

- Sotheby's International Realty ;
- Hampton UK

- Cimalpes (acteur Français)
- L'Agence Kretz, acteur français disposant d'une importante notoriété du fait de son exposition dans des émissions télé « L'Agence » ;
- Le réseau Barnes national et international.

Ces acteurs interviennent sur des mandats exclusifs ou partagés, en fonction des spécificités du programme, du profil des biens et des segments de clientèle ciblés et sont rémunérés par des commissions sur ventes et peuvent le cas échéant, percevoir des commissions d'apporteurs d'affaires ponctuelles en tant que prescripteurs pour l'activité « Services ».

La quote-part des ventes réalisées par ses propres forces de vente Rising Stone Réale Estate et les 3 agences Barnes représente 60% des ventes sur l'exercice 2024.

2.2.7.3 Un large éventail d'outils marketing et supports de vente

L'ensemble des opérations de communication est piloté par le pôle marketing centralisé de Rising Stone, garant de l'identité de marque et de l'homogénéité des messages. Cette cellule conçoit les outils de vente et de présentation des biens :

- brochures haut de gamme,
- maquettes 3D et vidéos immersives,
- mini-sites web et outils digitaux personnalisés.

Ces outils sont exploités tant par les équipes internes que les partenaires, assurant une parfaite cohérence dans la diffusion et une capacité d'adaptation aux spécificités locales. Cette synergie contribue à renforcer la puissance de frappe commerciale de Rising Stone tout en conservant l'image exclusive de la marque.

2.2.7.4 Stratégies de vente : commercialisation anticipée, exclusivités et cooptation

Rising Stone pratique une commercialisation anticipée, souvent dès l'obtention du permis de construire, voire en teasing en phase de pré-permis.

En matière de pré-commercialisation, le Groupe cherche à veiller à un subtil équilibre entre :

- un avancement de la pré commercialisation pour satisfaire des exigences d'établissements bancaires qui accompagneront le financement du projet ; et
- la capacité du Groupe à bénéficier d'une élasticité sur les prix.

Rising Stone fonctionne à l'inverse des usages de la profession. Un promoteur adapte habituellement son coût de production en fonction du prix du marché, auquel il ajoute sa marge pour ensuite déterminer une qualité et un concept de production. Le Groupe procède différemment, en recherchant les meilleurs emplacements puis en menant des études de marché et de faisabilité, loin de toute idée de densification. Il calibre ensuite le coût de construction et le prix de vente final, dont il s'assure de l'adéquation par rapport au marché. Par ailleurs, sur la durée de vie du chantier (2 à 3 ans), le Groupe dispose d'une réelle capacité à réviser ses prix de vente à la hausse. Cette flexibilité permet d'intégrer l'impact de l'inflation sur certains coûts, de tenir compte de certains aléas, mais aussi de refléter l'évolution du marché de l'immobilier. En outre, à mesure que le chantier progresse, un prix de vente plus élevé devient plus facilement acceptable : le degré d'avancement permet aux acquéreurs de mieux percevoir la qualité intrinsèque du bien, rendant l'investissement plus concret et justifié. Ainsi, sur certains programmes, la différence du prix au m² entre le premier lot vendu et le dernier peut atteindre jusqu'à + 15%.

Des lancements en exclusivité sont régulièrement confiés à ses agences Barnes ou à des partenaires ciblés, renforçant la rareté perçue du produit et stimulant l'acte d'achat. Pour chaque programme, face à un nombre de lots limités, le Groupe sélectionne des partenaires ultra-ciblés en fonction de leur profil et des spécificités de leurs clientèle. Afin de préserver l'image d'exclusivité de chaque programme, des outils et supports de vente différents sont établis pour un même programme à l'attention de chacun des partenaires sélectionnés.

La cooptation constitue également un levier puissant dans la stratégie du Groupe : le Club Premium fonctionne alors puissamment et les clients satisfaits deviennent prescripteurs auprès de leur réseau. Cette logique relationnelle, fondée sur la confiance et la qualité du service, permet d'activer des ventes sur un mode plus organique, particulièrement adapté au segment ultra-luxe. Se reporter en section 2.2.3.5 du Document.

Grâce à ce dispositif maîtrisé et différenciant, Rising Stone atteint des taux de pré-commercialisation très élevés, régulièrement au-delà de 70 % en phase chantier, voire bien avant. Cette performance découle :

- de la force de son maillage territorial et de ses implantations stratégiques dans les 3 Vallées,
- de sa capacité à capter la demande solvable en amont,
- de son positionnement exclusif et très sélectif, assumant la rareté de l'offre.

Les programmes développés sur des emplacements premium avec des matériaux nobles, sans logique de densification excessive, sont ainsi valorisés à des niveaux de prix parmi les plus élevés du marché alpin, justifiant une approche résolument tournée vers la qualité et l'expérience client. Ces résultats confortent la solidité du modèle et la légitimité du Groupe sur le segment de l'immobilier alpin de luxe.

2.2.8 Un pipeline sécurisé de 18 projets actifs

2.2.8.1 Définition du pipeline

Le pipeline commercial théorique du Groupe s'organise autour de deux composantes principales :

- Le carnet de commandes composé :
 - **De 15 programmes de promotion immobilière actifs** dont le Groupe est d'ores et déjà propriétaire du foncier (ou en phase d'acquisition finale). Tous livrables d'ici 2030, ils sont à jour à des stades divers d'avancement de travaux et de pré-commercialisation. Ils représentent une surface totale de plus de 46 000 m² et un volume d'affaires estimé à plus de 1 Md€³⁰.

Cet indicateur de « *Volumes d'affaires* » se définit comme le montant cumulé à résulter de la vente de l'intégralité de ces programmes sur la base de prévisions du prix au m² établies par la Société. Il se distingue du futur chiffre d'affaires consolidé cumulé à dégager d'ici 2030 à deux titres :

 - a) La quote-part de détention du Groupe dans chaque société de projet est différente selon les programmes. Pour 12 d'entre eux, elle varie de 29% à 70% et n'est pas encore figée pour deux d'entre eux encore en phase amont. Cela implique pour chaque société de projet une méthode de consolidation adaptée (intégration globale, proportionnelle, ou mise en équivalence), ce qui peut conduire à ne comptabiliser qu'une partie des revenus et des marges, voire aucun chiffre d'affaires dans certains cas ;
 - b) Certains travaux parmi les 15 programmes en cours ont été engagés dès 2023 ou 2024 et ont donc pu déjà donner lieu à la reconnaissance de chiffres d'affaires à l'avancement dans les comptes consolidés des exercices correspondants, conformément à la méthode comptable appliquée.
 - **De 3 contrats pour compte de tiers signés** dont deux contrats de prestation de services avec la maison de champagne Roederer, au titre de la construction d'un hôtel 5 étoiles et de la rénovation intégrale d'un second, et d'un contrat de promotion immobilière pour la construction d'un chalet. Il n'a pas été tenu compte d'un projet de CPI relatif à Méribel Village dans la mesure où il n'est pas signé au jour du présent Document.
- **Des projets cibles dits « qualifiés »** qui regroupent des opportunités identifiées, pré-analysées et sélectionnées, selon un processus de sélection rigoureux, en ligne avec les critères d'exigence du Groupe.

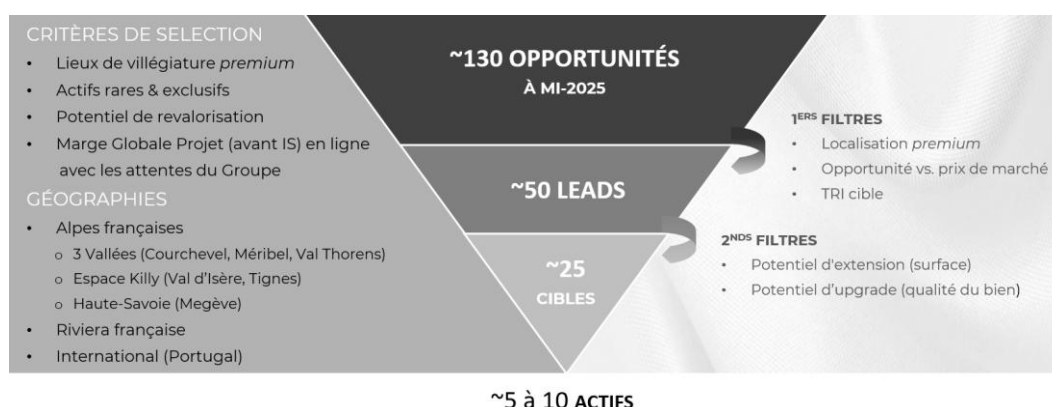
³⁰ Donnée non audité. Source Société.

Ces projets peuvent être concurrentiels, impliquant une sélection stratégique sur des emplacements premium.

En matière de projets à l'étude, les principaux critères de sélection portent sur :

- La localisation dans des lieux de villégiature premium (Alpes françaises, Riviera française, Portugal) ;
- Le caractère rare et exclusif de l'emplacement ;
- Le potentiel de revalorisation (extension, requalification, montée en gamme) ;
- La capacité du projet à générer un taux de Marge Globale Projet (avant IS) en ligne avec les attentes du Groupe.

A ce jour, le Groupe dispose d'un vivier de près de 130 projets à l'étude. Après application des filtres de sélection et réalisation des études de faisabilité technique, commerciale et financière, ce vivier pourrait aboutir à la concrétisation d'une fourchette de 5 à 10 nouveaux projets à court ou moyen termes. Ce flux viendra compléter les projets en cours et assure une profondeur stratégique au pipeline.



2.2.8.2 Principaux termes des 15 programmes immobiliers en cours

Ces projets comprennent des résidences neuves et une opération de rénovation, majoritairement situées dans les Alpes françaises, avec une première ouverture internationale au Portugal. Leurs caractéristiques et leur état d'avancement sont détaillés dans le tableau ci-après, complété par un éclairage particulier sur les programmes les plus emblématiques.

Projets	Localisation	Calendrier	Superficie	Nombre de biens	Statut du foncier	Financement du foncier	Modèle de vente	Volumes d'affaires ² prévisionnel (HT)	Marge ^{1,2} Projet prévisionnelle avant IS (%)	% détention Rising Stone
Alba	Méribel	2023-2026	3 200 m ²	9	Propriétaire	Signé	VEFA	80,8 M€	Confidentiel	32,85%
Lac Bleu	Méribel	2025-2027	4 050 m ²	28	Propriétaire	Signé	VEFA	113,2 M€	Confidentiel	33,95%
Allodis	Méribel	2025-2027	6 000 m ²	23	Propriétaire	Signé	VEFA	244,4 M€	Confidentiel	29,00%
Zénith	Courchevel	2026	800 m ²	1	Propriétaire	Signé	Marchand de Bien	16,0 M€	Confidentiel	33,25%
Fontany	Méribel	2026	1 800 m ²	35	Propriétaire	Signé	VIR	35,2 M€	Confidentiel	50,00%
Ferragudo Hills	Portugal	2026	3 900 m ²	38	Propriétaire	Signé	VEFA	23,0 M€	Confidentiel	70%
Ferragudo Bay	Portugal	2026-2027	6 111 m ²	45	Acquisition en cours	-	VEFA	41,0 M€	Confidentiel	60,00%
Les Terrasses du Planay	Val d'Isère	2026-2027	1 700 m ²	13	Acquisition en cours	En cours	VEFA	43,3 M€	Confidentiel	38,00%
La Tarentaise	Méribel	2026-2028	1 850 m ²	14	Propriétaire	Signé	VEFA	49,0 M€	Confidentiel	50,00%
Chalets Duviard	Megève	2027-2028	630 m ²	6	Acquisition en cours	En cours	VEFA	19,2 M€	Confidentiel	100,00%
Le Grand Sud	Méribel	2027-2029	840 m ²	7	Acquisition en cours	En cours	VEFA	23,4 M€	Confidentiel	100,00%
Lodges Auron	Auron	2027-2029	7 200 m ²	70	Propriétaire	Signé	VEFA	83,0 M€	Confidentiel	63,33%
Les Aurores	Méribel	2027-2029	1 470 m ²	6	Propriétaire	Signé	VEFA	66,2 M€	Confidentiel	40,00%
Les Grangettes	Méribel	2028-2029	3 400 m ²	22	Acquisition en cours	En cours	VEFA	75,2 M€	Confidentiel	60,00%
Cœur de Chaudanne	Méribel	2028-2030	3 200 m ²	18	Propriétaire	Signé	VEFA	96,0 M€	Confidentiel	48,51%
TOTAL			46 151 m²	335				1 008,9 M€	18,1%	

Les sociétés support de projet dédiées aux programmes Chalets Duviard, Le Grand Sud et les Grangettes sont en cours de création.

VEFA : vente en l'état futur d'achèvement – VIR : vente d'immeuble à rénover

¹ Résultat dégagé par la société de projet (avant IS) et hors Marge sur Services Intégrés par le Groupe / chiffre d'affaires

² Données non auditées, source Société.

L'amélioration constatée entre le taux de Marge Projet (avant IS) moyen qui ressort de ce tableau à 18,1%³¹ et celui issu de la moyenne des 6 réalisations historiques présentées ci-dessus (soit 15,3%³²) traduit notamment une rationalisation de certains coûts du fait de la courbe d'expérience du Groupe et d'un niveau de prestations demandées en hausse. Seuls 5 programmes comportent un success fee.

Quelques points marquants du portefeuille de projet à mettre en lumière

➤ **La résidence ALLODIS, un projet de taille exceptionnelle**

En 2020, le Groupe a acquis l'ALLODIS considéré comme le plus bel hôtel de par son emplacement d'exception. L'ancien hôtel a été rasé pour céder sa place à la future résidence « l'Allodis » dont les travaux ont récemment commencé.



Située dans le prestigieux quartier du Belvédère, au plus haut point de Méribel à 1750 m d'altitude, la Résidence Allodis se love au cœur de la Vallée de Méribel, offrant un cadre de vie rare et recherché.

D'une superficie de 6 000 m² avec terrasses et facilités, cette résidence de très grand luxe, dont les travaux s'étaleront de 2025 à 2028, comptera 23 appartements privés d'une superficie de 150 à 510 m² avec des services hôteliers 5 étoiles. Elle sera reliée par une liaison chaude (liaison intérieure) à l'hôtel 5 étoiles « Le Belvédère », situé à proximité immédiate que Rising Stone construit pour le compte de la Maison de Champagne Louis Roederer, en même temps que la Résidence Allodis. Les futurs propriétaires bénéficieront ainsi de prestations hôtelières directes de très haut niveau. Se reporter ci-dessous.

Le prix de vente total estimé est de l'ordre de 244 M€ HT sur la base d'un prix moyen du m² de 48 500 € TTC. Le caractère exclusif de ce projet a permis au Groupe de réaliser en juin dernier la plus importante vente depuis sa création avec la vente d'un appartement d'une superficie totale de près de plus de 510 m² au prix de 58 000€ HT/ m².

Le FONTANY, un projet de rénovation d'ampleur

Les projets en-cours compte un projet de rénovation totale de la résidence « Le Fontany » en vue de sa revente en appartements, s'inscrivant dans une logique de transformation profonde d'hôtels ou d'anciens bâtiments qui intègre notamment des travaux d'amélioration de la performance énergétique (certifications RE2020, BREEAM) avec pour objectif d'atteindre un indice B, voire A ainsi que des prestations d'architecture d'intérieur sur mesure.

³¹ Taux de Marge Projet (avant IS) moyen des 15 projets = Somme du taux de Marge Projet (avant IS) dégagé sur chacun des 15 projets / 15.

³² Taux de Marge Projet (avant IS) moyen des 6 réalisations = Somme du taux de Marge Projet (avant IS) dégagé sur chacune des 6 réalisations / 6.



Implantée au cœur du Village de Méribel-Mottaret, la résidence se situe à quelques minutes des pistes et des commerces et offre un accès au domaine des 3 Vallées en quelques pas. Elle comptera 35 appartements de 40m² à 110 m² avec un prix de vente moyen de 20 400 € par m².

Les travaux de rénovation totale comprendront :

- Une rénovation en termes de confort moderne ;
- Une mise aux dernières normes en termes d'isolation acoustique et thermique
- Des travaux d'optimisation de la performance énergétique avec l'objectif d'atteindre un Indice de Performance Énergétique B, voir A jamais encore obtenu dans ce type de programme en montagne et une certification écologique BREEAM ;
- Des prestations d'architecture d'intérieur.

Cette réalisation d'ampleur sera une vitrine du Groupe en matière de rénovation afin d'adresser l'important gisement d'actifs anciens qui recèlent un très important potentiel de valorisation.

Calendrier de déploiement des 15 programmes immobiliers en cours

Les 15 programmes synthétisés en section 2.2.8.2 ci-dessus se situent à différents stades d'avancements en termes de commercialisation et de travaux. Le schéma ci-dessous résume le taux d'avancement de chacun en matière de commercialisation ainsi que leur période de construction telle qu'anticipée à ce jour.

CALENDRIER GLOBAL (Constructuration et commercialisation)

Programmes	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Alba	55%	72%	80%	100%				
Lac Bleu		39%	57%	85%	100%			
Allodis			40%	55%	80%	100%		
Zénith				100%				
Fontany				100%				
Ferragudo Hills		55%	90%	100%				
Ferragudo Bay				30%	65%	100%		
Les Terrasses du Planay				50%	100%			
Tarentaise				45%	80%	100%		
Chalets Duvillard					50%	100%		
Grand Sud					40%	100%		
Lodges Auron					45%	80%	100%	
Résidence Les Aurores						45%	100%	
Cœur de Chaudanne						45%	70%	100%
Les Grangettes						45%	80%	100%

% : Taux d'avancement de la commercialisation (réalisé pour 2025 et hypothèses pour les autres années).

■ Période de construction anticipée

2.2.8.3 Les contrats pour compte de tiers

Concernant les 3 contrats pour compte de tiers, il s'agit de deux contrats de maîtrise d'ouvrage déléguée et d'un CPI relatif à un chalet.

Contrats pour compte de tiers	Localisation	Calendrier	Chiffre d'affaires (1) (2) cumulé prévisionnel	Taux de marge prévisionnelle (avant IS) (1) (2)
Construction Hôtel 5* - Le Belvédère	Meribel	Décembre 2024 / Décembre 2027	Confidentiel	Confidentiel
Construction Hôtel 5* - Le Christiania	Val d'Isère	Décembre 2024 / Mars 2027	Confidentiel	Confidentiel
Construction d'un chalet	Courchevel	Avril 2026 / Décembre 2027	Confidentiel	Confidentiel
Total			6,3M€	19%

(1) Données non auditées, source Société.

(2) S'agissant de contrats pour compte de tiers :

- le montant cumulé correspond à la contribution de ces contrats au CA consolidé du Groupe qui sera facturé aux tiers concernés sur l'ensemble de la période d'exécution des contrats ;
- la marge dégagée sur ces contrats contribuera directement au résultat d'exploitation du Groupe sur l'ensemble de leur période d'exécution.

La reconnaissance de l'expertise de Rising Stone en matière de conception et de construction de biens d'exception prend la forme de contrats de prestations de services au titre desquels le Groupe assure une mission d'assistance à maîtrise d'ouvrage, apportant son savoir-faire technique, architectural et opérationnel.

Deux de ces contrats concernent la construction et la rénovation intégrale de deux hôtels cinq étoiles de 10 000 m² chacun, appartenant à la Maison de Champagne Roederer :

- Le Christiania » situé à Val d'Isère, est actuellement en chantier et sera livré au 1^{er} semestre 2027 ;
- Le Belvédère implanté à Méribel, sera livré pour Noël 2027, en parallèle de la livraison de la Résidence Allodis à laquelle il sera relié par une liaison chaude.



Situé à Val d'Isère, **le Christiania** est un hôtel 5 étoiles mythique de la station dont le Groupe assurera une rénovation totale. D'une superficie de 11 000 m², il se compose de 72 chambres, 5 appartements et deux chalets.

Engagés fin 2024, les travaux devraient s'achever fin 2027.



Situé à Méribel à proximité immédiate de la future résidence Allodis à laquelle il sera relié, **le Belvédère** sera un hôtel 5 étoiles, constitué de 68 chambres et un chalet pour une superficie totale de 9 350 m².

Engagés en 2025, les travaux de construction devraient s'achever fin 2027.

Les deux contrats en cours illustrent la confiance accordée à Rising Stone par des acteurs prestigieux et confirment la pertinence du modèle d'accompagnement sur mesure du Groupe, capable d'apporter les standards les plus élevés de l'immobilier de prestige à des partenaires tiers.

2.2.9 Stratégie et objectifs

Fort de près de 10 ans d'expérience et d'une reconnaissance croissante, Rising Stone nourrit l'ambition claire de s'imposer comme l'acteur de référence, intégré et structuré, de l'immobilier de prestige sur les lieux de villégiature, et plus particulièrement en montagne. La montagne recèle en effet un potentiel considérable : elle attire une clientèle internationale fortunée qui recherche désormais bien plus qu'un simple lieu de séjour. Elle offre sécurité, authenticité et qualité de vie, dans un environnement préservé qui se distingue des côtes balnéaires surfréquentées et marquées par une insécurité croissante. Les Alpes apparaissent comme un refuge rare, ressourçant, offrant une palette d'activités ludiques et sportives en toute saison, et incarnant un art de vivre privilégié. Rising Stone entend tirer parti de cette dynamique et inscrire son développement dans ce mouvement de fond.

2.2.9.1 Mener à bien les 18 projets en cours de développement

Les 18 projets constituant le pipeline commercial à ce jour se trouvent à des stades différents d'avancement tant en termes de travaux que de pré-commercialisation. Les équipes du Groupe seront donc mobilisées autour de ces programmes pour en assurer la livraison dans le calendrier anticipé.

2.2.9.2 Intensifier le déploiement de l'offre de conception / construction

L'intensification du déploiement de l'offre passera par l'acquisition de nouveaux fonciers premium.

➤ *Poursuivre le déploiement géographique*

Rising Stone déploie une stratégie sélective, centrée sur les stations alpines les plus attractives. Le Groupe s'appuie sur une connaissance intime du territoire et sur une capacité éprouvée à sécuriser des fonciers rares et premium. Après des réalisations emblématiques à Méribel, Rising Stone développe désormais des programmes majeurs à Courchevel, Val d'Isère, Megève, Chamonix, ainsi qu'à Auron dans les Alpes du Sud.

Cette expansion s'articule autour de deux axes :

- Le renforcement dans les 3 Vallées, cœur historique du Groupe et zone à la notoriété mondiale.
- La diversification alpine vers d'autres stations internationales à fort potentiel patrimonial, bénéficiant d'un enneigement de qualité, d'une clientèle sensibilisée au luxe immobilier et d'une rareté foncière.

Fort de ce positionnement, Rising Stone amorce également son développement international, avec un premier projet au Portugal (*Ferragudo Bay*) et l'étude d'implantations sélectives sur la Côte d'Azur et à Dubaï. Cette ouverture à l'international s'inscrit dans une logique d'exportation du savoir-faire unique du Groupe développé en montagne, fondé sur l'alliance du luxe, du sur-mesure et de l'art de vivre.

Pour accompagner cette dynamique, le Groupe conduit une veille active et structurée sur les opportunités d'acquisition de fonciers premium, en s'appuyant sur son propre réseau et sur les relations privilégiées tissées depuis près de 10 ans avec des acteurs locaux et internationaux. Notamment auprès de ses clients que le Groupe accompagne sur leurs lieux de villégiatures, prolongeant ainsi l'expérience Rising Stone au-delà des Alpes et affirmant sa capacité à créer des biens d'exception dans les destinations les plus prisées.

➤ *Consolider le positionnement très haut de gamme et diversifier les formats*

Rising Stone consolide son positionnement sur le segment très haut de gamme en développant une nouvelle génération de biens caractérisés par :

- Une exigence architecturale et technologique : recours systématique aux matériaux nobles, intégration des dernières innovations (domotique, acoustique, Infinity View®).
- Une ultra-personnalisation : conception "haute couture" intégrant désormais des espaces de bien-être dotés des avancées les plus pointues en matière de santé et de longévité.

- Des formats variés : résidences hybrides mêlant logements privés et services hôteliers (spa, conciergerie, ski-room) ; ensembles patrimoniaux exclusifs (chalets uniques, duplex panoramiques) ; réhabilitations de bâtiments historiques comme la Résidence Fontany ou l'Hôtel Christiania.

Cette diversification permet d'élargir le portefeuille tout en maintenant un niveau de sélectivité élevé, avec pour résultat une valeur par m² systématiquement au-dessus des standards du marché.

➤ *Augmenter le nombre de projets menés concomitamment*

Au-delà de la nécessité de disposer d'une réserve d'emplacement premium, cette montée en puissance s'appuiera sur :

- Le renforcement des équipes, avec le recrutement de profils stratégiques ; et
- Le déploiement des meilleurs outils digitaux (visites 3D, maquettes virtuelles, CRM premium, signatures électroniques, plateformes de réservation).

Cette croissance sera conduite avec une exigence constante : assurer l'augmentation du volume d'activité sans la moindre déperdition de qualité, tout en renforçant progressivement les marges du Groupe.

2.2.9.3 Valoriser son expertise au profit de tiers

Fort de ses réalisations, le Groupe souhaite valoriser au mieux ses expertises auprès de tiers à l'instar des contrats menés pour le compte de la maison de champagne Roederer (se reporter en section 2.2.9.2 du Document) ou dans le cadre de Contrats de Promotion Immobilière.

2.2.9.4 Transposer l'écosystème du neuf vers la restructuration et la rénovation d'actifs immobiliers anciens en montagne

Jusqu'à présent principalement concentré sur des programmes « neufs », le Groupe souhaite mettre à disposition ses expertises pour aborder le marché de la restructuration/ rénovation à l'instar du premier programme mené relatif à la rénovation intégrale de la Résidence « Le Fontany ».

Cette approche pourra également être déclinée à l'attention de particuliers à travers des « Packs Rénovation » adaptés à chaque bien afin de leur permettre de valoriser leur patrimoine grâce à des travaux de rénovation « lourde », associant performance énergétique, montée en gamme et respect du cachet historique.

Ce pan d'activité est susceptible de constituer un relais de croissance très important au regard des besoins du marché (se reporter en section 2.2.2.4.2 du Document) et sera mené selon les mêmes standards de qualité que ceux appliqués dans le neuf.

2.2.9.5 Objectifs à horizon 2026 - 2028

La mise en œuvre de cette stratégie permet au Groupe d'afficher pour la période 2026-2028 des objectifs³³ ambitieux mais réalistes car uniquement fondés sur 15 projets de promotion immobilière en cours dont le Groupe détient le foncier (ou est en voie d'acquisition finale) et 3 contrats pour compte de tiers signés.

Dès 2026

- Atteindre 75 M€ de chiffre d'affaires consolidé, contre environ 48 M€ estimés pour 2025,
- Dégager un résultat net de l'ensemble consolidé supérieur à 15 M€, contre 9 M€ estimés pour 2025 (après l'impact des corrections d'erreurs comptabilisées en 2025 mais afférentes aux exercices 2024 et 2023 dont le montant est une charge exceptionnelle de 1,0 M€ constatée au 30 juin 2025-se reporter en section 2.5.1.4).

En 2027

³³ Données non auditées, source Société. Se reporter en section 2.7 du Document.

- Réaliser un chiffre d'affaires consolidé de 100 M€, et
- Dégager un résultat net de l'ensemble consolidé supérieur à 22 M€.

En 2028

- Franchir le cap des 155 M€ de chiffre d'affaires consolidé,
- Afficher un résultat net de l'ensemble consolidé supérieur à 30 M€.

Ces objectifs fondés sur **18** projets en cours, s'appuient sur quatre piliers solides :

- la fidélité d'une clientèle internationale à fort pouvoir d'achat ;
- la rareté des emplacements sélectionnés ;
- l'excellence opérationnelle internalisée ;
- la sélectivité constante des projets.

Il est précisé que l'agrégat « Résultat net » intègre des quote-part de sociétés mise en équivalence dont celle relative à la quote-part de la société de projet détenant le plus gros programme du Groupe (Allodis – Se reporter en section 2.2.8.2 du Document).

Une politique de dividendes attractive et durable

La Société a également défini une politique de distribution visant un taux de distribution minimum de 40 % du résultat net consolidé, sous réserve des contraintes légales et financières.

2.2.10 Environnement réglementaire

Dans le cadre de ses activités, le Groupe est soumis à de nombreuses réglementations dont les principales sont présentées ci-dessous. Il ne s'agit que de présentations synthétiques non exhaustives.

2.2.10.1 Promotion immobilière

2.2.10.1.1 Règlementation liée à l'obtention de permis de construire

Chaque nouveau projet de programme neuf, voire de rénovation selon les travaux envisagés (surélévation...), fait l'objet d'une phase de conception en vue du dépôt d'une demande de permis de construire (PC) (articles R. 421-1 et suivants du Code de l'urbanisme) auprès de la commune concernée intégrant le plus souvent également un permis de démolir une construction préexistante. La conception doit intégrer toutes les contraintes définies par la réglementation applicable en matière d'urbanisme prescrite par le Code de l'urbanisme et les documents d'urbanisme locaux élaborés par les communes (plans d'occupation des sols en vigueur, plans locaux d'urbanisme, ...etc).

Une fois la demande de PC déposée et sous réserve de son exhaustivité, le délai d'instruction est de 2 mois pour les maisons individuelles et de 3 mois pour les autres constructions mais peut dans les faits être plus long, notamment en cas de nécessité de consultation des services spécialisés - Architectes des bâtiments de France, site classé, étude d'impact à mener...).

L'obtention du PC doit faire l'objet d'un affichage sur le terrain où la construction / les travaux sont prévus. D'un point de vue strictement juridique, les travaux peuvent théoriquement commencer dès l'obtention et l'affichage d'un PC. Toutefois, ce permis est une décision administrative susceptible de faire l'objet d'un recours en annulation. Si cette dernière aboutit et que les travaux ont néanmoins démarrés, le bénéficiaire du PC peut s'exposer à des coûts significatifs. Aussi, sur un plan pratique, le bénéficiaire du permis hésitera à initier les travaux sans avoir la certitude d'avoir purgé les recours des tiers et donc l'assurance d'être en mesure de mener le chantier à son terme.

Le délai de recours est de 3 mois et comprend :

1 - un délai de recours de 2 mois à compter du 1^{er} jour d'affichage, de la part de tiers (riverains, voisins, associations...) qui doivent avoir intérêt à agir. Il pourra s'agir :

- D'un recours administratif qui sera soit :
 - a) Le recours gracieux (facultatif) constitue généralement une 1^{ère} étape où un tiers formule une requête par LRAR à l'autorité ayant accordé le permis demandant son annulation et la justification.
Si la demande est acceptée, le permis est annulé et les travaux engagés deviennent alors illégaux.
 - b) Le recours hiérarchique qui doit être adressé au supérieur hiérarchique de l'autorité ayant pris l'arrêté de permis de construire

L'introduction d'un **recours gracieux** permet d'interrompre le délai de recours contentieux de deux mois courant à l'encontre du permis de construire. Cette interruption n'est possible qu'une seule fois.

- D'un recours contentieux devant le tribunal administratif pendant un délai de 2 mois à compter du 1^{er} jour d'affichage de l'autorisation d'urbanisme. En cas de recours administratif engagé, ce délai est interrompu jusqu'au rejet dudit recours (ou en l'absence de réponse pendant deux mois).

2 - Un délai de retrait administratif de 3 mois à compter de la date de délivrance du permis. Les autorisations d'urbanisme étant créatrices de droits pour leurs bénéficiaires, la possibilité pour leurs auteurs de les remettre en cause est très encadrée par l'article L. 424-5 du Code de l'urbanisme au terme duquel : « La décision de non-opposition à une déclaration préalable ou le permis de construire ou d'aménager ou de démolir, tacite ou explicite, **ne peuvent être retirés que s'ils sont illégaux et dans le délai de trois mois suivant la date de ces décisions.** Passé ce délai, la décision de non-opposition et le permis ne peuvent être retirés que sur demande expresse de leur bénéficiaire ».

Ce n'est donc qu'à l'expiration de ce délai de 3 mois (en l'absence de recours) ou qu'une fois, l'ensemble des recours traités et résolus ou abandonnés que le permis de construire devient définitif.

Le fait de réaliser une construction sans permis de construire ou en méconnaissance des prescriptions du permis délivré expose les intéressés à des sanctions pénales et à des sanctions administratives (prévues par le code de l'urbanisme), ainsi qu'à l'action civile de tiers en démolition.

Sur le plan pénal, le non-respect des règles d'urbanisme constitue une infraction prévue par les articles L.480-1 et suivants du Code de l'urbanisme. Le fait de construire, de procéder à des aménagements ou de démolir une construction en méconnaissance du régime applicable aux autorisations qui régissent ces opérations est puni d'une amende comprise entre 1 200 € et un montant qui ne peut excéder 6 000 € par mètre carré de surface irrégulièrement construite ou démolie pour une personne physique. En cas de récidive, outre cette amende, une peine d'emprisonnement de 6 mois peut être prononcée.

Les peines ainsi prévues peuvent être prononcées contre les bénéficiaires des travaux, les utilisateurs du sol, les architectes, les entrepreneurs et toute autre personne responsable de l'exécution des travaux.

Les personnes morales peuvent également voir leur responsabilité pénale engagée au titre des infractions précitées. A ce titre, le Code de l'urbanisme renvoie aux dispositions du Code pénal qui prévoient notamment le quintuplement du taux maximum de l'amende et la possibilité d'assortir l'amende d'une peine d'exclusion des marchés publics.

À cette amende peuvent s'ajouter des sanctions complémentaires telles que l'interruption des travaux en cours, la mise en conformité, la démolition totale ou partielle de la construction ou la réaffectation du sol, éventuellement assorties d'une astreinte financière de 500 € maximum par jour de retard, destinée à assurer l'exécution de la décision, conformément aux articles L. 480-1, L.480-5 et L.480-7 du même code. En cas d'inexécution de la décision de justice, le maire peut faire procéder à tous travaux nécessaires à la démolition ou à la mise en conformité, en vertu de l'article L. 480-9 du code de l'urbanisme.

L'action pénale se prescrit par six ans à compter de la date de commission de l'infraction, c'est-à-dire, en règle générale, à compter de l'achèvement des travaux.

Sur le plan administratif, le maire (ou le préfet le cas échéant en cas de carence du maire) dispose de pouvoirs propres pour faire cesser l'irrégularité, indépendamment de toute poursuite pénale. En application de l'article L.480-1 du Code de l'urbanisme, le maire peut ordonner l'interruption immédiate des travaux. Il peut également ordonner le paiement d'une amende administrative de 30.000 € maximum et mettre en demeure le contrevenant de régulariser la situation ou de remettre les lieux en état, et assortir cette injonction d'une astreinte administrative pouvant atteindre 1.000 € par jour de retard, dans la limite de 100 000 €, sur le fondement de l'article L.481-1 du même code. En cas d'inexécution, il peut faire procéder à l'exécution d'office des travaux nécessaires, aux frais du contrevenant, lorsque les constructions présentent un risque certain pour la sécurité ou pour la santé ou qu'elles se situent hors zone urbaine, conformément à l'article L.481-1 du code de l'urbanisme. Si aucune régularisation n'est techniquement possible, le maire pourra faire procéder à la démolition, sur autorisation du juge judiciaire.

Sur le plan civil, les tiers subissant un préjudice personnel et direct du fait d'une construction irrégulière (préjudice de vue, d'ensoleillement ...), notamment les voisins, peuvent saisir le tribunal judiciaire afin d'obtenir la démolition ou la mise en conformité avec les règles d'urbanisme, ainsi que des dommages et intérêts, sur le fondement de l'article 1240 du Code civil ou du trouble anormal de voisinage. L'action civile se prescrit par cinq ans à compter de la connaissance du dommage, conformément à l'article 2224 du Code civil.

2.2.10.1.2 Règlementation environnementale des bâtiments neufs (RE2020*)

Destinée à encadrer la transition énergétique du secteur du bâtiment, la RE 2020* est la nouvelle réglementation énergétique et environnementale de l'ensemble de la construction neuve qui introduit à la fois des objectifs de sobriété énergétique et une décarbonation de l'énergie, une diminution de l'impact carbone et une garantie de confort en cas de forte chaleur³⁴.

Entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2022 pour l'habitation, cette réglementation, qui vient remplacer la RT 2012, introduit pour la 1^{ère} fois, la performance environnementale dans la construction neuve via l'analyse en cycle de vie.

Cette réglementation implique l'établissement de deux attestations :

1 - L'une à établir **au dépôt de la demande de permis de construire**, par le maître d'ouvrage ou le maître d'œuvre lorsque ce dernier est chargé d'une mission de conception, qui atteste :

- De l'engagement du maître d'ouvrage à avoir réalisé l'étude de faisabilité relative aux approvisionnements en énergie ;
- Du respect des seuils pour les indicateurs Bbio et degré heure ;
- De l'engagement du maître d'ouvrage à pouvoir, après la déclaration d'ouverture du chantier, justifier du respect des seuils pour l'indicateur Ieconstruction, c'est-à-dire d'avoir réalisé une analyse de cycle de vie du bâtiment conforme aux exigences de la RE 2020 ;
- De l'exigence d'accès à l'éclairage naturel ;
- D'un engagement du maître d'ouvrage à prendre en compte les exigences sur les systèmes de ventilation.

2 - La seconde à établir à l'achèvement des travaux, pour le compte du maître d'ouvrage par l'un des quatre professionnels suivants : architecte, diagnostiqueur de performance énergétique pour les maisons individuelles ou

³⁴ Guide RE 2020 Ministère de la transition écologique [Microsoft Word - 2025_05_09_guideRE2020_VF2.docx](#)

accollées, bureau de contrôle ou organisme de certification si le bâtiment fait l'objet d'une certification. Jointe à la déclaration attestant l'achèvement et la conformité des travaux, elle atteste du respect de l'ensemble des indicateurs relatifs aux exigences dites globales ou de résultats de la RE 2020.

En matière environnementale, il est rappelé que la loi Climat et Résilience du 22 Août 2021, prévoit également diverses dispositions applicables au secteur immobilier en vue de réduire le nombre de logements énergivores (classes F et G) en favorisant leur rénovation énergétique (interdiction d'augmentation des loyers, interdiction de louer en bien à partir de certaines échéances fonction de leur critère de performance énergétique...). Contrairement à la RE2020 qui est un cadre contraignant pour le Groupe, la loi Climat et Résilience constitue pour sa part un levier pour développer une offre de travaux de rénovation.

Le non-respect des règles de construction constitue un délit, passible de sanctions pénales. Les sanctions peuvent aller jusqu'à une amende de 45 000 €, qui peut être complétée de 6 mois d'emprisonnement en cas de récidive (article L 183-4 du code de la construction et de l'habitation).

2.2.10.1.3 Réglementation applicable aux locations meublées de tourisme et meublées avec prestations para-hôtelières

Par ailleurs, s'agissant des activités de location meublée avec prestations para-hôtelières, qui constituent un élément structurant de l'offre proposée aux clients, notamment au regard des mécanismes de récupération de TVA, le cadre réglementaire applicable est également marqué par un renforcement des exigences environnementales et des dispositifs de régulation des usages locatifs.

À ce titre, la loi n° 2024-1039 du 19 novembre 2024, dite loi « Le Meur » prévoit notamment :

- *L'extension de l'obligation de diagnostic de performance énergétique (DPE) aux meublés de tourisme* : Les meublés de tourisme vont désormais devoir respecter les mêmes normes que les logements classiques. En zone tendue, depuis novembre 2024, les logements nouvellement mis à la location saisonnière doivent afficher un DPE entre A et E. D'ici 2034, tous les meublés (anciens et nouveaux) devront être classés entre A et D. Les propriétaires ont donc dix ans pour rénover leurs biens. À défaut, ils s'exposent à une amende de 5 000 €.

À partir du 1er janvier 2034, le maire pourra demander au propriétaire de fournir le DPE valide de son meublé de tourisme. L'absence de transmission du DPE est passible d'une astreinte administrative de 100 € par jour. Le propriétaire qui louerait son meublé de tourisme en violation des règles relatives au DPE encourra est une amende administrative de 5 K€ maximum.

- *L'octroi aux collectivités locales de compétences élargies pour encadrer les locations de courte durée* : Désormais, toute mise en location d'un meublé de tourisme devra être enregistrée en mairie, même pour une résidence principale. Les maires pourront même suspendre ce numéro en cas de non-respect des règles, par exemple si le logement est jugé insalubre.

Les communes pourront également :

- Fixer des quotas de meublés de tourisme dans les zones tendues, notamment celles comptant plus de 20 % de résidences secondaires.
- Réserver des secteurs dans leurs plans d'urbanisme uniquement pour des résidences principales.
- Réduire à 90 jours par an (contre 120 actuellement) la durée de location des résidences principales.

Des sanctions administratives pourront être prononcées à l'encontre des contrevenants : amende de 15 000 € pour le non-respect de la durée de location maximale, 10 000 € maximum pour un défaut d'enregistrement de meublé de tourisme ou encore, 20 000 € maximum en cas de fausse déclaration ou d'utilisation d'un faux numéro d'enregistrement.

2.2.10.1.4 Réglementation relative à la vente d'immeubles à construire dont les Ventes en l'Etat Futur d'Achèvement (VEFA)

En tant que vendeur de produits immobiliers, le Groupe est soumis au droit commun de la vente, mais aussi à la réglementation définie par le Code de la construction et de l'habitation qui vise à la fois :

- Les ventes à terme (article 1601-2 du Code civil) définies comme un contrat par lequel le vendeur s'engage à livrer l'immeuble à son achèvement, l'acheteur s'engage à en prendre livraison et à en payer le prix à la date de livraison. Le transfert de propriété s'opère de plein droit par la constatation par acte authentique de l'achèvement de l'immeuble ; il produit ses effets rétroactivement au jour de la vente.
- Les ventes en l'état futur d'achèvement (article 1601-3 du Code civil) définies comme étant un contrat par lequel le vendeur transfère immédiatement à l'acquéreur ses droits sur le sol ainsi que la propriété des constructions existantes. Les ouvrages à venir deviennent la propriété de l'acquéreur au fur et à mesure de leur exécution ; l'acquéreur est tenu d'en payer le prix à mesure de l'avancement des travaux. Le vendeur conserve les pouvoirs de maître de l'ouvrage jusqu'à la réception des travaux

Les ventes en VEFA sont soumises à une réglementation incluant des dispositions d'ordre public destinées à protéger les acquéreurs dont les principales visent les obligations suivantes :

- Conclure l'acte de vente sous forme authentique, prévoyant les termes suivants :
 - Descriptif détaillé du logement (surface, équipements et annexes)
 - Prix, moyens de paiement ainsi que les règles de révision éventuelle
 - Délai de livraison
 - Justificatif de garantie financière – Voir ci-après ;
 - Conditions d'exercice du droit de réflexion de 10 jours (uniquement lorsqu'il n'y a pas eu de contrat de réservation) ;
 - Éventuelle pénalité de retard dans les paiements
 - Éventuelles clauses résolutoires et suspensives.
- Produire une garantie financière d'achèvement des travaux (GFA, le plus souvent sous forme de cautionnement bancaire) ou de remboursement (GFR) venant sécuriser l'acquéreur sur la capacité du vendeur à disposer des moyens financiers pour achever la construction ou pour réserver les sommes qui auront été versées en cas d'impossibilité de finaliser les travaux. Cette garantie est généralement accordée par les banques assurant le financement du programme ;
- Assortir la conclusion d'un contrat préliminaire d'une condition suspensive d'obtention de financement ainsi que des conditions liées à l'appréciation par le client de la conformité du projet et du lot réservé avec les stipulations de l'acte de vente définitif,
- Mettre sous séquestre du dépôt de garantie du réservataire et l'obligation de respecter un échéancier cadre pour les appels de fonds.

En cas de non-respect des réglementations d'ordre public encadrant la vente d'immeubles à construire dont les VEFA, les principales sanctions sont la nullité rétroactive du contrat entraînant l'anéantissement rétroactif de la vente ainsi que d'éventuels dommages-intérêts.

2.2.10.1.5 Réglementation relative à la vente d'immeubles à rénover (VIR/VIRE)

La vente d'immeuble à rénover (VIR), également appelée VIRE, est régie par les articles L. 262-1 et suivants du Code de la construction et de l'habitation. Ce contrat, conclu par acte authentique, prévoit le transfert immédiat de la propriété de l'immeuble existant. Le vendeur s'engage en parallèle à réaliser les travaux définis au contrat, dont le prix inclut le coût.

Comme pour la VEFA, l'acquéreur bénéficie de garanties destinées à sécuriser son engagement dont :

- Un descriptif détaillé des travaux à réaliser ;
- Un calendrier et modalités d'exécution des travaux ;
- Une garantie financière d'achèvement ou de remboursement (GFA/GFR) ;
- Une mise sous séquestre des fonds versés par l'acquéreur.

Ce dispositif vise à protéger l'acquéreur contre le risque d'inachèvement ou de non-conformité des travaux prévus.

2.2.10.1.6 Règlementation applicable relative à la responsabilité et à l'assurance dans le domaine de la construction

La loi n° 78-12 du 4 janvier 1978 dite « loi Spinetta », transcrite dans le Code des assurances et dans le Code civil :

- fixe la responsabilité des constructeurs en instituant une présomption de responsabilité pour tous les intervenants à l'acte de construire en cas de dommages, même résultant d'un vice du sol, qui compromettent la solidité de l'ouvrage ou de l'un de ses éléments d'équipement et le rendent impropre à sa destination ; et
- leur impose la souscription de deux assurances obligatoires :
 - Une [assurance dommages-ouvrage](#) (assurance de dommages) pour celui qui fait construire (maître d'ouvrage ou mandaté). Cette assurance est attachée à l'ouvrage et se transmet aux propriétaires successifs durant la période de garantie décennale ;
 - Une assurance de responsabilité décennale (assurance de responsabilité) pour le ou les constructeur(s) : concepteur, contrôleur et réalisateur, qui porte sur tous les dommages qui rendent l'ouvrage impropre à sa destination. Les acquéreurs peuvent actionner leur droit à réparation auprès du Groupe ou directement auprès de l'assureur Dommages-Ouvrage, chacun pouvant le cas échéant se retourner contre l'intervenant responsable du défaut de construction et son assureur en responsabilité décennale.

Une garantie biennale, dite de bon fonctionnement, prévue par l'article 1792-3 du Code civil., est également obligatoire pour tous les constructeurs/ intervenants. D'une durée de 2 ans à compter de la réception des travaux, cette garantie s'applique obligatoirement aux éléments d'équipement dissociables du bâtiment (c'est-à-dire qu'on peut démonter/remplacer sans détériorer la structure, (ex. : volets, radiateurs, portes intérieures, chauffe-eau, équipements électriques). Elle oblige l'entrepreneur à réparer/remplacer tout équipement défectueux couvert par cette garantie.

Par ailleurs, le Code du travail prévoit des dispositions quant à la responsabilité du maître d'ouvrage ou du donneur d'ordre en matière de sécurité et de protection de la santé sur les chantiers et de lutte contre le travail illégal avec des obligations de vigilance et de diligences.

2.2.10.2 Gestion locative / transactions immobilières

Les activités d'agent immobilier sont régies par la loi n° 70-9 du 2 janvier 1970, dite « loi Hoguet » et son décret d'application n° 72-678 du 20 juillet 1972.³⁵ L'exercice de la profession d'agent immobilier requiert de remplir plusieurs conditions administratives particulières :

- l'agent immobilier doit être titulaire d'une carte professionnelle, soumise à des conditions d'aptitude professionnelle et de moralité, délivrée par le président de la chambre de commerce et d'industrie territoriale (CCI) pour 3 ans. Depuis la loi Alur (2014), le renouvellement de cette carte est soumis à l'obligation de formation continue de 14 heures par an (ou 42 heures sur 3 ans) par son titulaire ;
- il doit également disposer d'une garantie financière auprès d'une banque ou d'une organisation professionnelle (une exception est prévue pour les agences qui se sont engagées sur l'honneur à ne recevoir d'autres sommes que celles de leur rémunération) ;
- et avoir souscrit une assurance responsabilité civile professionnelle (RCP).

Les négociateurs immobiliers (salariés ou agents commerciaux) habilités à négocier, s'entremettre ou s'engager pour le compte du titulaire de la carte professionnelle doivent justifier de leur qualité et de l'étendue de leurs pouvoirs au moyen d'une attestation. Cette attestation est délivrée par le titulaire de carte et doit être visée par le

³⁵ Source site DGCCRF [L'agent immobilier : les règles qui encadrent la profession | Ministère de l'Économie des Finances et de la Souveraineté industrielle et numérique](#)

président de la CCI compétente. Depuis la promulgation de la loi du 24 mars 2014, les négociateurs immobiliers doivent en outre justifier de leur compétence professionnelle.

Enfin, l'agent immobilier doit détenir un mandat écrit l'autorisant à négocier ou à s'engager pour le compte du propriétaire ou du bailleur. Ce mandat doit donc être détenu préalablement à tout acte d'entremise ou de négociation.

Le non-respect des obligations imposées par la loi Hoguet peut entraîner de lourdes sanctions pour les agents immobiliers. Ces sanctions peuvent être administratives, allant du simple avertissement au retrait de la carte professionnelle, ou pénales, pouvant aller jusqu'à des peines d'emprisonnement et des amendes conséquentes.

Les infractions les plus graves, comme l'exercice illégal de la profession ou le détournement de fonds, sont passibles de peines pouvant atteindre 5 ans d'emprisonnement et 375 000 euros d'amende. La loi prévoit également des sanctions pour les dirigeants des agences immobilières en cas de manquements graves.

2.2.10.3 Lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme (tracfin)

Dans le cadre de la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme (LCB-FT), certaines professions immobilières sont soumises à des obligations particulières en matière de vigilance et de déclaration.

Ainsi, les agences immobilières, titulaires de la carte professionnelle dite « carte T », sont expressément assujetties à ces obligations. Elles doivent notamment :

- procéder à l'identification et à la vérification de l'identité de leurs clients et, le cas échéant, du bénéficiaire effectif des opérations ;
- recueillir des informations sur l'objet et la nature de la relation d'affaires et en assurer la mise à jour ;
- examiner avec une attention particulière toute opération paraissant inhabituelle, disproportionnée ou dépourvue de justification économique ;
- conserver les pièces et documents permettant de justifier ces vérifications ;
- déclarer sans délai à TRACFIN les opérations suspectes.

En cas de non-respect de ces obligations, les agences immobilières s'exposent à des sanctions telles qu'un avertissement, un blâme, un retrait de la carte professionnelle, une amende ne pouvant dépasser 5 millions d'euros, une interdiction d'exercer. Les promoteurs immobiliers, bien que moins directement visés par la loi, sont tenus d'appliquer ces principes lorsqu'ils perçoivent directement des fonds de la part des acquéreurs. Dans les faits, cette vigilance s'exerce au moment de la réservation et du paiement des appels de fonds, dans un objectif de traçabilité des flux financiers et de prévention des risques de blanchiment.

2.2.10.4 Protection des données personnelles (RGPD)

Depuis l'entrée en vigueur du Règlement Général sur la Protection des Données (RGPD) le 25 mai 2018, les acteurs du secteur immobilier sont soumis à des obligations spécifiques en matière de collecte et de traitement des données personnelles.

Les agences immobilières, dans le cadre de leurs activités de gestion et de transaction, traitent un grand volume de données (pièces d'identité, justificatifs de revenus, informations bancaires, etc.) nécessaires à la constitution des dossiers de vente ou de location. Les promoteurs immobiliers, de leur côté, exploitent également des bases de données à finalité commerciale et marketing (prospection, gestion des leads, organisation d'événements).

Ces traitements doivent respecter plusieurs principes :

- transparence et information claire des personnes concernées ;
- collecte limitée aux seules données nécessaires ;
- sécurisation des systèmes d'information et confidentialité ;

- durée de conservation limitée et justifiée ;
- tenue d'un registre des traitements ;
- respect des droits des personnes (droit d'accès, de rectification, d'effacement, d'opposition, de portabilité).

Dans le cas où des manquements au RGPD seraient portés à la connaissance de la formation restreinte de la Commission Nationale de l'Informatique et des Libertés, celle-ci peut prononcer à l'encontre de la Société, un avertissement, une injonction de se mettre en conformité, une limitation temporaire ou définitive du traitement, la suspension des flux de données à un destinataire situé dans un pays tiers, et/ou une amende administrative ne pouvant excéder, dans les cas les plus graves, 20 millions d'euros ou 4% du chiffre d'affaires annuel mondial de la Société.

2.2.10.5 Autres réglementations utiles

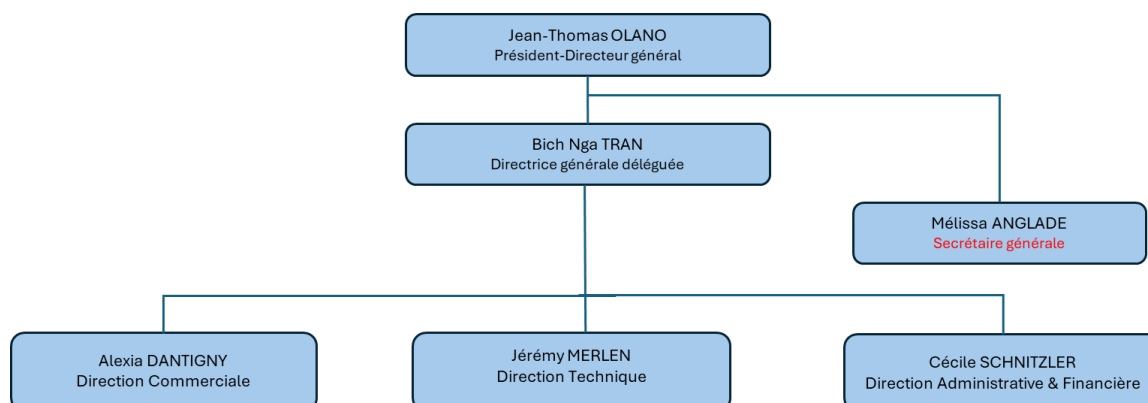
- Fiscalité immobilière : TVA immobilière, droits d'enregistrement, dispositifs (Pinel, LMNP...), selon les opérations ;
- Code de la consommation : droit de rétractation de 14 jours pour les ventes conclues hors établissement ou à distance ;
- Loi ELAN : logement évolutif, accessibilité, dispositions diverses ;
- Sécurité incendie et accessibilité PMR pour les ERP intégrés aux programmes ;
- Réglementations locales : PPR (risques naturels/technologiques), zones protégées (sites classés, périmètres ABF).

Se reporter également en section 3.6.1 « Risques relatifs à l'évolution de la réglementation » du Document d'Enregistrement.

2.3 STRUCTURE ORGANISATIONNELLE

2.3.1 Organigramme opérationnel

Le Groupe a mis en place une structure flexible adaptée à ses ambitions de développement, résumée dans l'organigramme opérationnel ci-dessous.



2.3.2 Equipe dirigeante et effectifs

Le savoir-faire du groupe repose sur un effectif de 52 collaborateurs au 30 juin 2025 encadré par une équipe de management expérimentée composée de :



Jean-Thomas OLANO, PDG et fondateur

Avant de créer et diriger Rising Stone depuis plus de 10 ans, Jean-Thomas OLANO a fondé et dirigé le groupe informatique O2i. Créée en 1990, O2i deviendra le leader français de l'ingénierie informatique pour la production graphique numérique proposant des solutions et des services aux professionnels de l'industrie graphique et de la communication. O2i s'introduit en bourse sur Alternext fin 2005. Puis, le pôle d'O2i dédié à la formation, sera coté sur le marché libre en 2009. Puis, les deux entités feront l'objet d'une OPA de la part du Groupe Prologue.



Bich Nga TRAN THI, Directrice Générale Déléguée

Forte d'une expérience de plus de 15 ans à direction et le management d'entreprises (exportation de farine, groupe GEFAR leader mondial, Agro-fouritures (PRP HOLDING), Administration de biens immobiliers.), Bich Nga a rejoint le Groupe RISING STONE en 2013, bien avant la création de PROMO6. Bich Nga est responsable de la supervision des activités administratives, RH, et juridique du Groupe.

Bich Nga est titulaire d'un master de gestion et management stratégique (Institut Français de Gestion).



Alexia DANTIGNY, directrice commerciale

Forte de 18 ans d'expérience dans la banque d'affaires et la direction générale de sociétés de promotion immobilière, Alexia a occupée depuis 2019 le poste de Directrice Administrative et Financière- Asset Management chez Promo 6 puis de Directrice Générale Adjointe au sein de Rising Stone. Elle y supervise le management des programmes neufs. En parallèle, elle est aussi Directrice Générale Adjointe de Barnes International 3 vallées, où elle encadre la stratégie, l'activité transactionnelle, la gestion locative saisonnière, conciergerie et le property management.

Auparavant, Alexia a travaillé pendant 12 ans au CIC en tant que Chargée d’Affaires Entreprise, où elle a successivement dirigé les agences de Courchevel et Méribel 3 Vallées, puis rejoint le Pôle Grandes Entreprises de Chambéry. Elle y a géré des engagements financiers allant jusqu’à 100 M€, auprès d’une clientèle entreprise internationale, patrimoniale et institutionnelle.

Alexia est diplômée d’un Master en Ingénierie Financière (Wesford Grenoble), d’un Master cycle supérieur des Affaires (IPAC Chambéry) et d’un DUT « Gestion Administrative et Commerciale » (Université de Savoie).



Jérémie MERLIN, directeur technique

Jérémie possède plus de 15 ans d’expérience dans le management de projet de construction, le développement et management d’équipe d’ingénierie technique et l’économie de projet. Directeur de travaux au sein de l’ingénierie internationale ARTELIA, en charge de projets d’ouvrages fonctionnels d’envergures durant 10 ans et à la tête d’équipes pluridisciplinaires, il s’est ensuite attaché à développer la coordination de projets immobiliers en montagne au sein d’un cabinet de Maîtrise d’œuvre et d’économie de la construction savoyard.

Depuis 2021, il assure au sein du Groupe la direction technique et architecturale, garantissant le suivi et la qualité de l’ensemble des opérations.

Jérémie est ingénieur BTP – CESI.



Cécile SCHNITZLER, directrice administrative et financière

Avec plus de 20 ans d’expérience en finance appliquée à la promotion immobilière, Cécile dispose d’une expertise reconnue dans la structuration de financements complexes, la conduite de levées de fonds et l’optimisation de la trésorerie. Elle accompagne le développement stratégique et opérationnel de groupes immobiliers en pilotant la gestion financière, les investissements et les fonds propres. Elle débute sa carrière à la Banque Populaire des Alpes, où elle dirige une agence spécialisée dans les financements immobiliers, avant de rejoindre en 2011 la banque privée Rothschild Martin Maurel, où elle accompagne promoteurs et marchands de biens dans la conception et le financement de leurs projets en Rhône-Alpes. En 2020, elle accède à la direction générale du groupe KP Habitat, où elle pilote la stratégie financière, les montages d’investissement et la gestion des fonds propres, tout en assurant la maîtrise des flux et de la trésorerie. Elle supervise également les volets fiscaux, juridiques et contentieux. En juin 2024, elle rejoint le groupe Rising Stone en qualité de Directrice financière, avant d’être nommée Directrice Administrative et Financière (DAF) en juillet 2025.

Cécile est diplômée de l’Université Grenoble Alpes (maîtrise) et certifiée en spécialisation marchand de biens (IFMB),



Mélissa ANGLADE, Secrétaire Générale

Avant de rejoindre le Groupe, Mélissa était directrice financière d’un groupe hôtelier de montagne depuis 2022 où elle avait préalablement été responsable des investissements et de la trésorerie. Au préalable, elle avait passé près de 8 ans au sein de Crédit Agricole CACIB au sein des équipes Financements Structurés et Equity Capital Market en tant que « Director ». A ce titre, elle a notamment collaboré à la structuration de crédits syndiqués pour des clients Large et Mid Caps ainsi qu’à des financements d’acquisitions, IPO et capex.

Mélissa est titulaire d’un Master Finance et d’une licence de gestion majeur Finance (Université Paris Dauphine).

Un « comité de direction » réunissant l’ensemble du top management, se tient mensuellement afin de faire un point de l’ensemble des programmes en cours et des orientations stratégiques du Groupe.

Au cours des deux derniers exercices, l'effectif du Groupe en fin de période, a évolué comme suit :

Evolution des effectifs	31/12/2023	31/12/2024	30/06/2025
Direction	2	2	3
Gestion / Finance / Comptabilité	6	8	9
Marketing & Communication	3	4	3
Commercialisation Promotion immobilière	9	8	7
Direction Technique	13	28	30
Location/Conciergerie/Property Management	18	23	15*
Total	51	60	52

* A noter que des saisonniers (11) sont embauchés de novembre à avril et ne figurent pas dans les effectifs au 30 juin

2.3.3 Propriété intellectuelle

Les éléments de propriété intellectuelle du Groupe sont les suivants :

2.3.3.1 Principales marques

Marques / Slogan	Déposant	Date Dépôt	Pays	Date validité
Marques				
MAJORD'HOME + Logo	RISING STONE	30/08/2021	France	30/08/2031
RISING STONE	RISING STONE	18/02/2021	France / Europe	18/02/2031
ALLODIS	RISING STONE		En cours *	
ALLODIS HOTEL	RISING STONE			
Slogan				
« Entre plaisir & investissement, choisissez les deux »	RISING STONE	10/07/2024	France	10/07/2034

* Les marques Allodis et Allodis Hôtel initialement déposées au nom de JTO Holding ont été cédées à Rising Stone pour 1 € symbolique par un acte en date du 24 septembre 2025.

2.3.3.2 Principaux noms de domaines utilisés par le Groupe

Noms de domaines	Échéance
rising-stone.com	03/06/2026
rising-stone.fr	03/06/2026
risingstone.fr	03/06/2026
rising-stone.net	03/06/2026
risingstone.fr	03/06/2026
execo-mo.fr	31/12/2026
promo-6.com	17/03/2026
promo-6.fr	10/01/2026
mountain-majordhome.com	22/02/2026

2.3.3.3 Contrat de licence de marque

Un contrat de licence de marque a été conclu entre Barnes Global Licensor SA (ci-après le Concédant »), et Méribel Luxury Realty (ci-après « MLR »), filiale à 75% de la Société. *[En attente version définitive signée]*

Objet : le Concédant consent à MLR une licence exclusive, limitée, non-transférable et personnelle d'exploitation de la marque « Barnes », à titre d'enseigne et/ou de nom commercial, afin d'exercer et de développer sur le territoire se limitant aux deux communautés de communes du canton administratif de Moûtiers en Savoie, une activité de transaction immobilière et/ou de location immobilière longue durée portant à la fois sur des biens neufs et sur des biens anciens (à l'exclusion de certains types de « biens experts » définis au contrat de licence), ainsi que toute action publi-promotionnelle s'y rattachant. La présente licence n'inclut pas l'activité de gestion locative (property management), de location saisonnière ou de conciergerie.

Cette licence s'accompagne de prestations accessoires délivrées par le Concédant portant notamment un accès à des services de messagerie, de bases de données et d'un logiciel de transaction immobilière ainsi qu'un accès à des services marketing, communication, Web du réseau Barnes.

Durée : Le Contrat est entré en vigueur le 1^{er} janvier 2024 pour une durée de trois (3) ans et soit jusqu'au 31 décembre 2026. Trois (3) mois avant le terme du contrat, les parties s'engagent à se rapprocher afin de négocier les termes et modalités de l'éventuel renouvellement de leurs relations contractuelles.

Rémunération : En contrepartie de la licence, MLR s'engage à verser au Concédant pendant toute la durée de la licence, une double redevance annuelle variable assise sur le montant du chiffre d'affaires Annuel net HT réalisé par MLR :

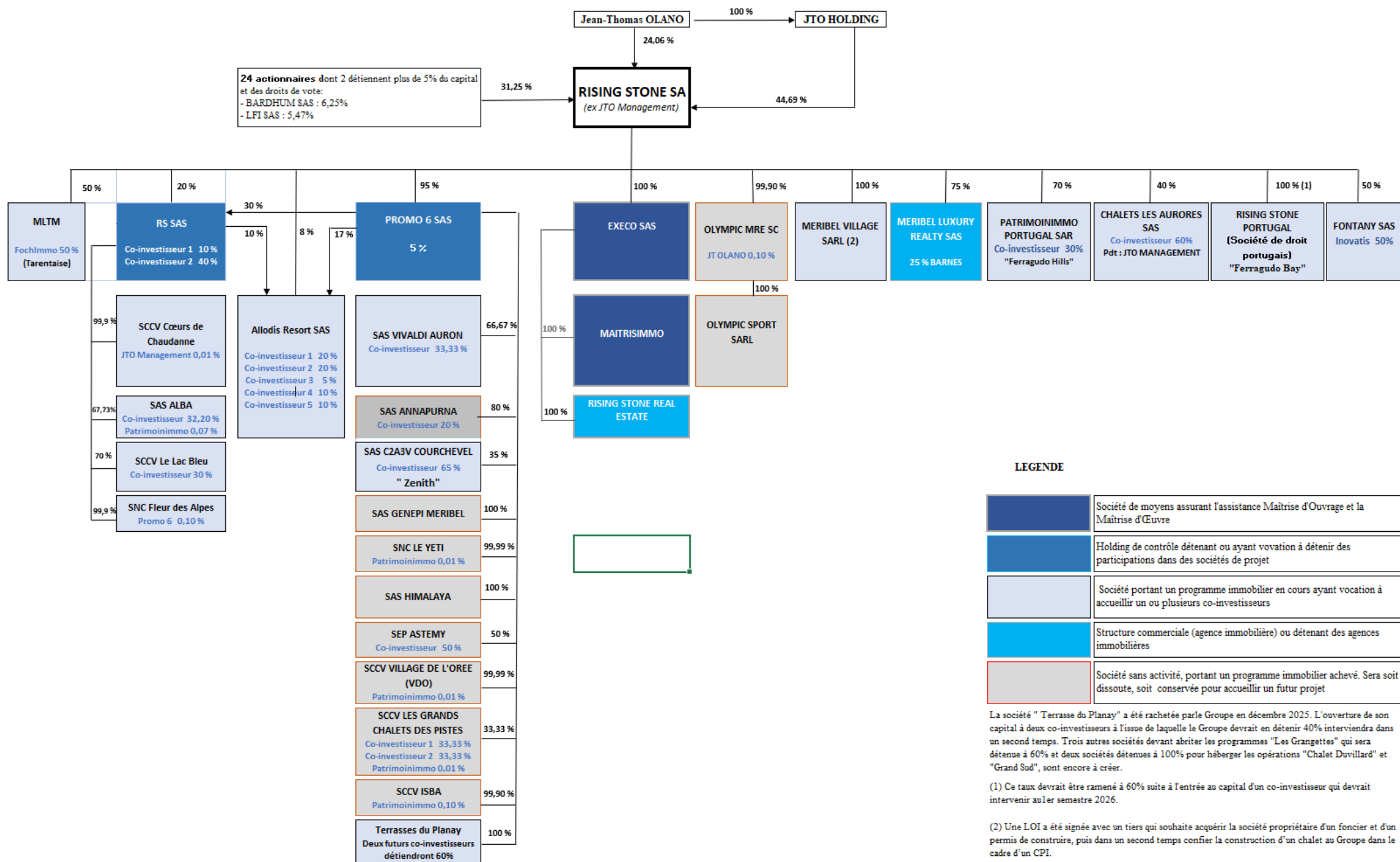
- L'une au titre de l'exploitation des marques concédées ; et
- L'autre au titre des frais de communication et de marketing engagés par le Concédant pour la promotion des marques concédées au bénéfice de l'ensemble du Réseau Barnes.

Le montant total de redevances au titre de l'exercice 2024 s'est élevé à 195,1 K€ HT.

2.3.4 Organigramme juridique

A la date du présent Document, l'organigramme juridique du Groupe se présente comme suit en page suivante.

Il est précisé qu'aucun des minoritaires détenant des participations dans certaines filiales ou sous-filiales ne détient d'actions de la Société ou n'exerce de fonction de dirigeant au sein de la Société, à l'exception toutefois de Monsieur Jean-Thomas OLANO, PDG et actionnaire majoritaire de la Société. Ce dernier détient à travers Patrimoinimmo, société hors Groupe qu'il contrôle à 100%, quelques participations non significatives (inférieures à 0,01% du capital) dans certaines filiales et sous-filiales. Il s'agit de prise de participations historiques afin que les structures créées disposent d'au moins deux associés. A compter de l'introduction en bourse, aucune nouvelle participation de ce type ne sera prise directement par Monsieur OLANO.



Les numéros d'immatriculation ou SIREN des filiales du Groupe sont les suivantes :

- ALBA, société par actions simplifiée : 890 667 959 R.C.S. Chambéry
- ALLODIS RESORT, société par actions simplifiée : 889 462 073 R.C.S. Chambéry
- ANNAPURNA MERIBEL, société par actions simplifiée : 913 218 004 R.C.S. Chambéry
- ASTEMY, société en participation : 914 592 597
- C2A3V, société par actions simplifiée : 913 017 802 R.C.S. Meaux
- CHALETS LES AURORES, société par actions simplifiée : 934 039 884 R.C.S. Paris
- COEURS DE CHAUDANNE, société civile immobilière de construction-vente : 892 416 462 R.C.S. Chambéry
- EXECO, société par actions simplifiée : 887 659 753 R.C.S. Paris
- FLEURS DES ALPES, société en nom collectif : 853 880 037 R.C.S. Chambéry
- FONTANY, société par actions simplifiée : 991 522 137 R.C.S. Paris
- GENEPI MERIBEL, société par actions simplifiée : 918 517 145 R.C.S. Chambéry
- GRAND CHALET DES PISTES, société civile immobilière de construction-vente : 841 403 967 R.C.S. Paris
- HIMALAYA, société par actions simplifiée : 822 826 442 R.C.S. Paris
- ISBA, société civile immobilière de construction-vente : 851 827 550 R.C.S. Paris
- LAC BLEU, société civile immobilière de construction-vente : 882 737 547 R.C.S. Chambéry
- LE YETI, société civile immobilière : 425 108 529 R.C.S. Annecy
- MAITRISIMMO, société par actions simplifiée : 927 521 427 R.C.S. Paris
- MERIBEL LUXURY REALTY, société par actions simplifiée : 843 585 738 R.C.S. Chambéry
- MERIBEL VILLAGE, société à responsabilité limitée : 895 169 936 R.C.S. Paris
- MLTM, société par actions simplifiée : 908 132 848 R.C.S. Meaux
- OLYMPIC MRE, société civile : 899 639 553 R.C.S. Meaux
- OLYMPIC SPORT, entreprise unipersonnelle à responsabilité limitée : 351 500 103 R.C.S. Chambéry
- PATRIMONIMMO Portugal : société de droit portugais
- PROMO 6, société par actions simplifiée : 803 319 771 R.C.S. Paris
- RISING STONE, société par actions simplifiée : 889 798 724 R.C.S. Paris
- RISING STONE Portugal : société de droit portugais
- RISING STONE REAL ESTATE, société par actions simplifiée : 988 137 527 R.C.S. Paris
- VILLAGE DE L'OREE, société civile immobilière de construction-vente : 841 403 991 R.C.S. Paris
- VIVALDI-AURON, société par actions simplifiée : 908 703 531 R.C.S. Paris

Principales sociétés du Groupe

Le Groupe est principalement constitué de quatre types d'entités :

- La holding de tête Rising Stone SA ;
- Des sociétés de projets en grande partie regroupées sous Promo 6 et RS SAS. Chacune d'entre elles porte un programme de promotion immobilière à un stade plus ou moins avancé selon le cas ;
- Deux sociétés de moyens détenues à 100% (Execo et Maîtrisimmo) qui assurent les missions d'assistance maîtrise d'ouvrage et maîtrise d'œuvre. Execo les assure pour les programmes fonciers du Groupe alors que Maîtrisimmo est pour sa part dédié aux contrats de promotion immobilière ou hôtelière conclus avec des tiers propriétaires de leurs propres fonciers ;
- Deux entités à vocation commerciale avec d'une part, l'entité Méribel Luxury Real Estate (MLRE) filiale à 75% (les 25% restant étant détenus par le réseau Barnes), qui compte trois agences immobilières sous enseigne Barnes, et d'autre part, Rising Stone International Estate, agence immobilière détenue à 100% qui a vocation à imposer la marque promoteur « Rising Stone » et a animé un réseau de partenaires de commercialisation.

Se reporter également en note 3.1 de l'annexe aux comptes consolidés semestriels au 30 juin 2025 figurant en section 5.2 du présent Document d'Enregistrement détaillant le périmètre de consolidation.

2.3.5 Dépendances

Les programmes immobiliers du Groupe sont logés dans des sociétés de projets. De leur conception à leur livraison, ces programmes impliquent la réalisation de nombreuses prestations de services dont certaines sont assurées par des entités du Groupe dont notamment des prestations de maîtrise d'ouvrage/exécution (assurées par Execo), le montage de l'opération (assuré par la Société) ainsi que la commercialisation et le marketing des programmes (assurées par Méribel Luxury Realty et Rising Stone International Real Estate SAS). Se reporter également en sections 6.4.4.2, 6.4.4.3 et 6.4.4.4 du Document.

2.4 INVESTISSEMENTS

2.4.1 Principaux investissements réalisés depuis la fin du 1er semestre clos le 30 juin 2025

Depuis le 30 juin 2025, le principal investissement réalisé porte sur l'acquisition définitive du foncier au projet Fontany dont le financement est assuré des apports en comptes courants des associés au projet et l'obtention fin octobre 2025 d'un crédit bancaire de 12,5 M€ devant également contribuer à une partie des travaux.

Le Groupe a également procédé en décembre 2025 à l'acquisition de la société « Terrasse du Planay » détenant le foncier et le permis de construire du projet et s'est également engagé à travers la signature d'une lettre d'intention confirmée par une promesse signée en décembre 2025 portant sur l'acquisition du foncier dédié au projet « Les Grangettes ».

Ces trois éléments représentent un montant global d'environ 41,2 M€.

A toute fin utile, il est rappelé que les acquisitions de fonciers à des fins de projets immobiliers ne constituent pas des investissements au sens comptable du terme, leur montant est porté en stocks.

2.4.2 Principaux investissements en cours de réalisation ou pour lesquels des engagements fermes ont été pris. Mode de financement

Les principaux investissements en cours de réalisation sont relatifs à la finalisation de l'acquisition de fonciers relatifs aux programmes du Groupe détaillés en section 2.2.8.2.

Au jour du présent Document, le seul engagement ferme est celui mentionné ci-dessus relatif au foncier du projet « Grangettes ».

Il est prévu que le mode de financement de ces investissements à venir soit identique au modèle mis en place pour les autres programmes, à savoir un financement composé principalement d'un financement bancaire et d'apports en compte courant qui constitue usuellement une condition préalable à l'obtention du crédit foncier.

Au jour du présent Document, 3 dossiers de demandes de financement sont en cours d'instruction par les partenaires bancaires du Groupe. Se reporter également en section 2.1.6.

2.5 EXAMEN DU RESULTAT ET DE LA SITUATION FINANCIERE

Le lecteur est invité à lire les informations qui suivent relatives à la situation financière et aux résultats du Groupe avec :

- Le jeu de comptes consolidés retraités unique établi spécifiquement pour les besoins du Prospectus de croissance au titre des exercices clos au 31 décembre 2024 et 31 décembre 2023 présentés dans la section 5.1 « Informations financières historiques ».

Au cours de l'établissement de ce jeu de comptes consolidés retraités unique postérieurement à l'approbation en assemblée générale des comptes consolidés de l'exercice 2024, la Société a identifié des corrections d'erreurs et des reclassements relatifs aux états financiers des exercices clos les 31 décembre 2024 et 31 décembre 2023.

Ce jeu de comptes consolidés retraités unique intègre ces corrections d'erreurs et reclassements dont la nature et l'impact sont détaillés en Note 2.2 « *Corrections d'erreurs et reclassements effectués* ». Cette note annexe présente également des tableaux de réconciliation entre les comptes publiés au titre des exercices clos les 31 décembre 2024 et 2023 et les données comptables retraitées issues de ce jeu de comptes consolidés retraités unique pour ces deux mêmes exercices (se reporter également en section 2.5.1.3 ci-dessous). Par ailleurs, il est précisé que conformément à la réglementation, ces corrections et reclassements ont été intégralement comptabilisés dans les comptes de la période de leur survenance, soit en 2025 et impactent donc les états financiers consolidés semestriels établis au titre du 1^{er} semestre 2025. Ces impacts étant afférents aux exercices antérieurs sont comptabilisés en résultat exceptionnel.

Le jeu de comptes consolidés retraités unique établis pour les besoins du Prospectus de croissance ne se substitue pas aux comptes consolidés établis selon les principes comptables généralement admis en France, audités par les commissaires aux comptes, pour les exercices 2023 et 2024 respectivement approuvés par les assemblées générales en date des 28 juin 2024 et 26 juin 2025.

- Les états financiers semestriels consolidés, établis selon le même référentiel comptable, pour le premier semestre clos les 30 juin 2025 (et comparatif au 30 juin 2024) qui, comme indiqué précédemment, sont impactés des corrections d'erreurs et reclassements détectées lors de leur établissement. Ces comptes semestriels établis dans le cadre du projet d'introduction en bourse de Rising Stone sur le marché Euronext Growth à Paris sont présentés en section 5.2.1 du présent Document et le rapport d'examen limité des auditeurs en section 5.2.2.

2.5.1 Présentation générale

2.5.1.1 Activité du Groupe

RISING STONE est un acteur intervenant dans le secteur de l'immobilier de luxe sur lieux de villégiature opérant jusqu'à présent essentiellement dans les principales stations des Alpes Françaises.

Le Groupe propose à une clientèle aisée, une offre globale et sur mesure en matière d'immobilier de prestige afin de s'inscrire à leurs côtés tout au long de la durée de détention de leurs actifs.

Grâce à une politique d'intégration progressive de compétences clés, le Groupe dispose aujourd'hui d'une offre à 360° et peut intervenir sur l'ensemble de la chaîne de valeur ce qui comprend :

- La conception/construction de biens neufs ou rénovés d'exception, souvent d'une valeur unitaire de plusieurs millions d'euros, dont le Groupe assure la maîtrise d'ouvrage et la maîtrise d'œuvre via sa filiale Execo, qui regroupe toutes les compétences nécessaires (bureau d'études, économies de la construction, etc.). L'exécution des travaux est sous-traitée à un réseau de prestataires et de fournisseurs rigoureusement sélectionnés par Execo pour leur savoir-faire et leur exigence de qualité. Ce modèle intégré permet au Groupe de conserver outre la marge générée par chaque projet immobilier, une marge additionnelle liée aux prestations de services accompagnant les programmes (Se reporter aux sections 2.2.4.2.4 et 2.5.1.3 du Document).

Capitalisant sur un savoir-faire reconnu en maîtrise d'ouvrage et maîtrise d'œuvre, forgé au fil de nombreuses réalisations emblématiques, le Groupe intervient à la fois pour compte propre - sur du foncier qu'il détient - et pour le compte de tiers. Dans ce second cas, il intervient en tant qu'Assistant à la Maîtrise d'Ouvrage dans le cadre de contrats dits de promotion immobilière (« CPI »), sans être propriétaire des biens concernés ou dans le cadre de contrat de prestations de services.

- Une large gamme de services allant du conseil en structuration de l'acquisition, afin d'adapter le montage à la situation patrimoniale de chaque acquéreur, jusqu'à l'exploitation du bien grâce à une offre complète de gestion locative, de conciergerie, de property management.

Intervenant principalement sur une zone géographique caractérisée par une rareté du foncier, le Groupe adopte une stratégie proactive d'acquisitions de terrains situés sur des emplacements de tout premier plan afin de se constituer une réserve foncière sur laquelle les projets seront ensuite développés.

Chaque acquisition de foncier est portée par une entité ad hoc au sein de laquelle sera développé un programme immobilier. Dans la plupart des cas, le programme sera mené dans le cadre d'un co-investissement, dont le Groupe conservera habituellement une part comprise entre 30 et 70%. Il peut néanmoins pour certaines opérations en rester le seul actionnaire. L'entrée du co-investisseur pourra selon le projet, intervenir dès l'origine ou à un stade plus avancé du programme.

Ce mode de structuration se traduit dans les comptes par des méthodes de consolidation différentes, adaptées au niveau de détention de chaque programme (**intégration globale, proportionnelle, ou mise en équivalence**), ce qui peut conduire à ne comptabiliser qu'une partie des revenus de production de biens et des résultats des sociétés de projet pour celles intégrées proportionnellement et à ne comptabiliser aucun revenu de production de biens pour celles mise en équivalence, seule une quote-part du résultat net de la société de projet étant prise en compte dans le résultat net Part du Groupe.

Ainsi, seul le projet Allodis détenu à 29%, et représentant le plus gros programme du Groupe à livrer dans les prochaines années, est intégré par mise en équivalence. Ce projet dont le calendrier de travaux et de commercialisation s'étale de 2025 à 2028, contribue ainsi uniquement à hauteur de la quote-part du résultat net revenant au Groupe, sans générer de chiffre d'affaires consolidé. Les autres programmes sont intégrés globalement ou proportionnellement dans les comptes consolidés.

Ces programmes sont la plupart du temps commercialisés sous le régime de la VEFA (Vente en l'Etat Futur d'Achèvement). Le Groupe réalise également de manière ponctuelle des opérations dite de « Marchand de biens » à travers lesquelles il vend des biens préalablement acquis, une fois la rénovation complète achevée. Cette distinction présente des incidences dans les comptes en matière de reconnaissance des revenus (se reporter en section 2.5.1.2 ci-dessous).

Le Groupe envisage une introduction en bourse sur Euronext Growth à Paris au cours du 1^{er} trimestre 2026 si les conditions de marché le permettent afin notamment de lever des fonds qui consacrés au financement d'une réserve foncière.

2.5.1.2 Source de revenus

Les principales sources de revenus reconnus dans les comptes consolidés du Groupe sont les suivantes :

1 – Production vendue de biens : Ces ventes interviennent pour l'essentiel dans le cadre de VEFA (Vente en l'Etat Futur d'Achèvement) ou dans le cadre de Contrat de promotion Immobilière.

- **Vente en l'Etat Futur d'Achèvement (VEFA)**

Dans le cadre des opérations de construction-vente, le Groupe achète un terrain pour faire construire un ensemble immobilier destiné à la vente. Les caractéristiques des immeubles à construire sont arrêtées par le client et, préalablement au démarrage des travaux, il signe avec le Groupe un contrat de Vente en l'Etat Futur d'Achèvement, dans un délai fixé et pour un prix déterminé, un ensemble immobilier dont les caractéristiques sont précisées dans le contrat.

À travers ce contrat VEFA, le Groupe a la possibilité d'appeler les fonds des clients en fonction de l'avancement des programmes selon un échéancier encadré par la Loi tout en donnant aux clients une Garantie Financière d'Achèvement (GFA). Les paiements cumulés des clients ne peuvent excéder 35% du prix à l'achèvement des fondations, 70% à la mise hors d'eau et 95% à l'achèvement de l'immeuble. Ce contrat rend l'acquéreur propriétaire du sol et de l'édifice au fur et à mesure de sa construction. Ainsi des échéances de paiement intermédiaires correspondant à un stade d'avancement effectif des travaux seront prévues au contrat de VEFA dans le respect des pourcentages maximums prévus à l'article R261-14 du code de la construction et de l'habitation.

La reconnaissance du chiffre d'affaires est effectuée proportionnellement à l'avancement technique et à l'avancement commercial (Part des ventes réalisées et constatées par acte notarié par rapport au montant prévisionnel total des ventes du programme) de chaque programme, le client obtenant le contrôle de l'actif au fur et à mesure de sa création. La reconnaissance des revenus et de la marge d'exploitation s'effectue à l'avancement sur la base réalisations effectives de chaque projet. Les budgets d'opérations sont actualisés à la clôture de chaque exercice afin de tenir compte de l'avancement technique et commercial mais également de manière mensuelle en interne par les équipes afin d'intégrer les évolutions attendues sur les prix de vente, la commercialisation et les coûts.

Le taux d'avancement technique est déterminé par le pourcentage du coût de revient avancé (dont la charge foncière et les travaux engagés à la clôture considérée) divisé par le coût de revient prévisionnel à terminaison. Il est précisé que dans le cas de ventes à la découpe ou en diffus, seuls les lots vendus font l'objet de la prise en compte d'une marge à l'avancement. Pour déterminer le taux d'avancement, il est fait le rapport entre les montants stockables dépensés rapportés au budget total à terminaison des dépenses stockables.

Ainsi, la marge à l'avancement se calcule de la manière suivante : $\text{Marge actualisée} \times \% \text{ d'avancement de l'opération} \times \% \text{ de chiffre d'affaires acté}$.

Les prévisions utilisées sont réexaminées sur une base mensuelle et prennent en compte, au mieux de la connaissance de la direction, les évolutions attendues sur les prix de vente, la commercialisation et les coûts. En cas d'identification d'un résultat prévisionnel déficitaire sur un programme, une provision pour perte à terminaison est comptabilisée immédiatement à hauteur de la perte totale estimée ; situation que le Groupe n'a jamais encore rencontrée.

Ce mode de comptabilisation implique que les travaux engagés pour la part relative aux lots non encore commercialisés sont portés en stock d'en-cours de production à la clôture. Une fois le programme achevé, ces en-cours sont reclassés en stock de produits finis, dans l'attente de leur commercialisation.

▪ **Contrat de Promotion Immobilière**

Le Contrat de Promotion Immobilière (CPI) est un mandat d'intérêt commun par lequel le promoteur immobilier s'oblige, envers un maître d'ouvrage propriétaire d'un foncier, à entreprendre un programme de construction et à en gérer l'ensemble des opérations, le tout, moyennant une rémunération forfaitaire. Le revenu est reconnu au fur et à mesure de l'avancement des travaux selon les termes définis dans le contrat sans pouvoir excéder les plafonds légaux suivants :

- 50 % à l'achèvement des travaux représentant la moitié du prix total des travaux,
- 95 % à l'achèvement de l'ensemble des travaux,
- 100 % à la livraison.

2 - Vente de marchandises (vente de biens sous le régime d'« opérations de marchand de biens »)

Une opération de marchand de biens consiste en l'achat et la revente d'un immobilier en bloc, le cas échéant une fois des travaux de rénovation réalisés. Les revenus afférents aux opérations immobilières réalisées sous le régime dit de marchand de bien sont reconnus en chiffre d'affaires selon la méthode dite de l'achèvement des travaux et une fois le bien vendu. Le chiffre d'affaires n'est donc reconnu en intégralité qu'au cours de l'exercice durant lequel est intervenu la vente du bien.

Durant l'exécution des travaux, à chaque clôture, les coûts engagés sont portés en stock de marchandises.

3- Prestations de services

Les prestations de services reconnues en chiffre d'affaires sont de plusieurs natures :

- **Activité d'assistance en maîtrise d'ouvrage et maîtrise d'œuvre d'exécution**

Ces revenus incluent :

- Des prestations de services réalisées par le Groupe au titre de la mise à disposition de son expertise au profit de donneurs d'ordres propriétaires d'un bien immobilier dans le cadre de **contrats de prestations de services**. Le chiffre d'affaires est enregistré selon les étapes d'avancement du projet immobilier à l'instar de la comptabilisation d'une vente en VEFA. Les étapes d'avancement sont définies contractuellement entre la société du Groupe réalisant l'assistance en maîtrise d'ouvrage et le client ; et
- Les prestations réalisées par le pôle Execo (société de moyens) au titre des programmes de promotion immobilière dont le Groupe est propriétaire des fonciers après élimination de retraitements d'intragroupe compte tenu du mode d'intégration de chaque société de projet. Ainsi :
 - a) si une société de projet est intégrée globalement, l'intégralité du chiffre d'affaires réalisé avec la société de moyens Execo fera l'objet d'une élimination intra-Groupe ;
 - b) si une société de projet est intégrée proportionnellement car par exemple détenue à 35% par le Groupe, 35% du chiffre d'affaires réalisé par Execo pour le compte de cette entité fera l'objet d'un retraitement intragroupe et 65% de ce même chiffre d'affaires sera comptabilisé en revenus de services d'assistance à maîtrise d'ouvrage ;
 - c) si une société de projet est mise en équivalence, il n'existe aucun retraitement intragroupe. L'intégralité du chiffre d'affaires réalisé par Execo pour cette entité sera conservée en revenus de services d'assistance à maîtrise d'ouvrage.

- **Honoraires de montage**

Des honoraires de montage sont facturés aux sociétés de projet portant les programmes fonciers du Groupe. Le montant correspond aux honoraires ne faisant pas l'objet de retraitement au titre des opérations « intra-Groupe » à l'identique de ce qui est détaillé ci-dessus pour les revenus d'assistance à maîtrise d'ouvrage ci-dessus.

- **Activité d'agences immobilières**

Cette activité qui porte sur la réalisation de transaction et de la gestion locative pour le compte de propriétaires, génère deux natures de revenus :

- **Transactions** : Les commissions sur vente de biens immobiliers sont générées et constatées en revenus au moment du transfert de propriété des biens. Le montant correspond aux commissions après retraitement au titre des opérations « intra-Groupe » à l'identique de ce qui est détaillé ci-dessus pour les revenus d'assistance à maîtrise d'ouvrage.
- **Gestion locative** : Le Groupe propose à ses clients une offre de gestion location dans le cadre de contrats de délégation. A ce titre, il perçoit des commissions assises sur le montant des loyers. Ces commissions sont reconnues en revenus lors de l'encaissement du loyer pour le compte du locataire.

- **Property management**

Le Groupe propose à ses clients des prestations de property management sous la forme de contrat annuel dont la facturation est établie à date d'anniversaire. Les revenus afférents à ces contrats sont ainsi reconnus au prorata temporis afin que le chiffre d'affaires de la période soit constaté.

- **Conciergerie**

Une activité de conciergerie haut de gamme est proposée et facturée à la prestation. Les revenus sont reconnus dès lors que la prestation a été réalisée.

2.5.1.3 Impacts des corrections d'erreurs et reclassements détectés en 2025

Comme expliqué ci-avant, au cours de l'exercice 2025, des corrections d'erreurs afférentes aux exercices 2024 et 2023 et des reclassements ont été effectués au sein des tableaux de flux de trésorerie consolidés 2024 et 2023. Ces éléments figurent de manière détaillée en note 2.2 de l'annexe du jeu de comptes consolidés retraités unique relatifs aux exercices 2024 et 2023. Leur impact a par ailleurs été intégralement comptabilisé au titre du 1^{er} semestre 2025, période de leur survenance. Cet impact est classé en résultat exceptionnel étant afférent à des exercices antérieurs.

De manière synthétique, les corrections d'erreur sont relatives à :

- la prise en compte du chiffre d'affaires à l'avancement sur deux programmes (Ferragudo Hills et Alba) ;
- une correction relative à l'appréhension d'un sujet fiscal relatif à la cession d'un terrain qui avait été détaché du foncier relatif au programme Annapurna,
- l'affectation d'écarts de première consolidation au lieu de les affecter en stocks dans la mesure où le sous-jacent concernait des fonciers sur lesquels des programmes sont bâtis ; et
- une correction relative au reclassement d'un fonds de commerce en écart d'acquisition.

Les deux premières citées ont un impact sur le résultat alors que les deux dernières n'ont qu'un impact bilantiels (reclassement de poste à poste).

Les reclassements concernent des ajustements apportés aux tableaux de flux de trésorerie consolidés par rapport aux états financiers approuvés en assemblée générale au titre des exercices 2024 et 2023.

L'impact global de ces corrections d'erreur sur le compte de résultat des exercices 2024 et 2023 est le suivant :

Consolidé, en K€	30 juin 2025 publié (6 mois)	Exercice 2024			Exercice 2023		
		Comptes publiés	Ajustements	Comptes retraités	Comptes publiés	Ajustements	Comptes retraités
Chiffre d'affaires	35 111	71 769	(2 947)	68 822	48 265	(3 662)	44 603
Autres produits d'exploitation	2 990	4 828	2 793	7 621	13 485	3 641	17 126
Achats consommés	(20 989)	(55 409)	0	(55 409)	(41 890)	0	(41 890)
Charges de personnel	(2 706)	(4 265)	0	(4 265)	(2 711)	0	(2 711)
Autres charges d'exploitation	(5 681)	(6 623)	0	(6 623)	(6 074)	0	(6 074)
Impôts et taxes	(87)	(150)	0	(150)	(168)	0	(168)
Dotations amort., dép et provisions	(384)	(345)	(1 054)	(1 399)	(158)	(87)	(245)
Résultat d'exploitation avant amort. écarts d'acquisition	8 255	9 805	(1 209)	8 596	10 749	(108)	10 641
Résultat d'exploitation après amort. écarts d'acquisition	8 255	9 805	(1 209)	8 596	10 749	(108)	10 641
Résultat financier	(809)	(2 747)	0	(2 747)	(1 713)	0	(1 713)
Résultat courant des entreprises intégrées	7 446	7 058	(1 209)	5 849	9 036	(108)	8 928
Résultat exceptionnel	(1 027)	(951)	(16)	(967)	(193)	0	(194)
Impôts	(2 249)	(1 371)	278	(1 093)	(2 346)	27	(2 319)
Résultat net des entreprises intégrées	4 171	4 736	(946)	3 790	6 497	(82)	6 415
Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence	(90)	(562)	0	(562)	(5)	0	(5)
Résultat net de l'ensemble consolidé	4 080	4 174	(946)	3 228	6 492	(80)	6 412
Résultat revenant aux intérêts minoritaires	(66)	291	(331)	(40)	130	0	130
Résultat net (part du Groupe)	4 146	3 883	(615)	3 268	6 362	(80)	6 282

L'impact cumulé des corrections d'erreurs sur le résultat net de l'ensemble consolidé au titre de 2024 et 2023 s'établit à (1 027) K€. Ce total constitue la perte exceptionnelle comptabilisées au titre du 1^{er} semestre 2025 dans les comptes du 1^{er} semestre 2025. Il se décompose en :

- Un impact de (80) K€ sur le résultat net de l'exercice 2023 tel que publié (entièrement relatif au programme Alba) ; et

- Un impact de (946) K€ sur le résultat net de l'exercice 2024 tel que publié (dont principalement (790) K€ imputable à la cession du terrain à bâtir détaché du programme Annapurna, (472) K€ relatif au programme Ferragudo Hills et + 334 K€ relatif au programme Alba).

2.5.1.4 Changement de méthode suite à une évolution de la réglementation comptable

À compter du 1er janvier 2025, le règlement n° 2022-06 du 4 novembre 2022, modifiant le règlement ANC n° 2014-03 du 5 juin 2014 relatif au Plan comptable général, est applicable aux exercices ouverts à cette date.

Son entrée en vigueur a conduit à un changement de méthode comptable au cours du 1er semestre 2025.

Ce règlement introduit une nouvelle définition du résultat exceptionnel, en limitant la comptabilisation dans cette rubrique aux opérations directement liées à un événement majeur et inhabituel, et à un nombre restreint d'éléments inscrits par nature en résultat exceptionnel, à savoir :

- Les écritures comptables d'origine purement fiscale,
- Les changements de méthode comptable,
- Les corrections d'erreurs, sauf lorsqu'il s'agit de corriger une écriture imputée directement sur les capitaux propres (cf. § 8545 du PCG).

Les produits et charges ne relevant pas de ces catégories doivent désormais être rattachés à leur nature économique et comptabilisés dans les rubriques correspondantes du résultat d'exploitation ou du résultat financier.

L'impact de ce changement de règles de présentation est sans impact sur le résultat net mais affecte sa décomposition entre la part liée à l'exploitation, au financier et à l'exceptionnel. La comparabilité de l'analyse de l'évolution du résultat d'exploitation dégagé au 1^{er} semestre 2025 avec le résultat d'exploitation des périodes historiques antérieures (semestre comparatif au 30 06 2024 et les comptes annuels) s'en trouve affectée.

2.5.1.5 Principaux indicateurs de performance

Les principaux indicateurs de performance suivis par le management du Groupe sont :

- **Le chiffre d'affaires** tel que présenté dans le compte de résultat consolidé ;
- **Le résultat d'exploitation (EBIT)** tel que présenté dans le compte de résultat consolidé sur la ligne « résultat d'exploitation après amortissements des écarts d'acquisition en l'absence de tels amortissements) ;
- **Le résultat d'exploitation ajusté**, permettant une meilleure comparabilité avec les exercices antérieurs à l'entrée en vigueur du règlement ANC 2022-06 à compter du 1^{er} janvier 2025 ;
- **Le taux de marge d'exploitation et le taux de marge d'exploitation ajusté**, mesurant la rentabilité opérationnelle du Groupe ;
- **Le résultat net consolidé des sociétés intégrées** tel que présenté dans le compte de résultat consolidé ;
- **Le résultat net consolidé (dont la part du Groupe)** intégrant la quote-part de résultat de sociétés de projet mises en équivalence.

Il est précisé que le résultat d'exploitation ajusté, ainsi que les taux de marge d'exploitation et taux de marge d'exploitation ajustés, constituent des Indicateurs Alternatifs de Performance (IAP) établis par la Société selon les modalités suivantes :

Le résultat d'exploitation ajusté

Le résultat d'exploitation ajusté constitue un indicateur alternatif de performance (IAP), permettant une meilleure comparabilité inter-périodes. Il correspond au résultat d'exploitation tel que présenté dans le compte de résultat, minoré des charges et produits comptabilisés en exploitation depuis le 1^{er} janvier 2025 en application du règlement ANC 2022-06, alors qu'ils étaient auparavant comptabilisés en résultat exceptionnel. Se reporter en section 2.5.1.4 ci-dessus.

Cet IAP permet ainsi à la Société de comparer le résultat d'exploitation et le taux de marge d'exploitation dégagé au cours du 1^{er} semestre 2025 avec ceux dégagés au cours des périodes précédentes. Il constitue une mesure pertinente pour apprécier la performance opérationnelle « habituelle » du Groupe, indépendamment de ce changement de présentation.

Le calcul de cet IAP s'établit comme suit :

Consolidé (en K€)	1er sem 2025
Résultat d'exploitation	8 255
Retraitement des reclassements relatifs au changement de présentation (Rgt ANC 2022-06)	(1 553)
Résultat d'exploitation ajusté	6 702

Le taux de marge d'exploitation

Le taux de marge d'exploitation est un indicateur alternatif de performance (IAP) non comptable. Il correspond au rapport entre le résultat d'exploitation d'une période et le chiffre d'affaires réalisé au cours de cette même période.

Cet indicateur permet de mesurer la rentabilité opérationnelle dégagée par le Groupe sur la période considérée, avant prise en compte des éléments financiers et exceptionnels. Il constitue un outil de suivi clé de la performance économique du modèle intégré de Rising Stone, en reflétant la capacité du Groupe à générer du résultat sur son activité courante.

Le calcul de cet IAP s'établit comme suit :

Consolidé (en K€)	Comptes retraités		2025	2024
	2024	2023		
Résultat d'exploitation	8 596	10 641	8 255	5 441
Chiffre d'affaires	68 822	44 603	35 111	37 279
Taux de marge d'exploitation (%)	12,5%	23,9%	23,5%	14,6%

Le taux de marge d'exploitation ajusté

Le taux de marge d'exploitation ajusté est un indicateur alternatif de performance non comptable. Il correspond au rapport entre le résultat d'exploitation ajusté d'une période et le chiffre d'affaires réalisé au cours de cette même période.

Cet indicateur permet d'apprécier la rentabilité opérationnelle du Groupe indépendamment des effets de reclassement induits par l'entrée en vigueur du règlement ANC 2022-06 à compter du 1^{er} janvier 2025, et de permettre une comparabilité avec les taux de marge observés lors des périodes antérieures. Il constitue ainsi un outil d'analyse pertinent pour le suivi de la performance de l'activité ordinaire du Groupe dans la durée.

Consolidé (en K€)	1er sem. 2025
Résultat d'exploitation ajusté	6 702
Chiffre d'affaires	35 111
Taux de marge d'exploitation ajusté (%)	19,1%

2.5.1.6 Information sectorielle

A ce jour, les comptes consolidés du Groupe ne présentent pas d'information sectorielle. Compte tenu de son organisation actuelle, le Groupe n'est pas structuré pour présenter l'informations sectorielle relative à la ventilation du résultat d'exploitation après dotation aux amortissements et dépréciation des écarts d'acquisition, par zone géographique et/ou par secteur d'activité.

Le seul niveau d'analyse sectorielle suivi porte sur la répartition de son chiffre d'affaires et de ses achats consommés, à savoir :

1 - Le chiffre d'affaires selon les trois activités suivantes :

- Les revenus attachés à l'activité de promotion immobilière correspondent à la production vendue de biens (se reporter en section 2.5.1.2 ci-dessus) ;
- Les revenus attachés à l'activité de marchand de biens correspondent aux ventes de marchandises (se reporter en note 2.5.1.2 ci-dessus) ; et
- Les revenus attachés à l'activité de services correspondent à la somme des différentes natures de services reconnus en chiffre d'affaires (se reporter en section 2.5.1.2 ci-dessus)

Les autres facturations qui ne répondant pas à ces trois catégories sont classés en produits des activités annexes.

2 - Les achats consommés en fonction de l'activité à laquelle ils sont attachés, à savoir soit la promotion immobilière, soit l'activité de marchand de biens, tel que cela est détaillé en note 5.3 « Achats consommés ».

Afin d'être en mesure de présenter dans les meilleurs délais une information sectorielle plus détaillée, le Groupe a récemment procédé à un renforcement de l'effectif de sa direction financière à travers 3 recrutements et a défini un plan d'actions devant notamment lui permettre de répondre à cette exigence (Se reporter en section 4.4.4 du présent Document).

2.5.1.7 Principaux facteurs ayant une incidence sur les résultats du Groupe

Certains facteurs clés ainsi que certains événements passés et opérations ont eu, et pourraient continuer à avoir, une incidence sur les activités et les résultats du Groupe présentés. Cette section doit être lue conjointement avec le Chapitre 3 « Facteurs de risque » du Document d'Enregistrement où sont décrits les facteurs de risque susceptibles d'avoir une incidence sur l'activité et les perspectives du Groupe.

Les principaux facteurs susceptibles d'avoir une incidence sur les résultats du Groupe comprennent notamment :

- Des retards dans la réalisation ou la livraison des programmes, notamment liés à des aléas de chantiers, à des conditions météorologiques défavorables ou à des défaillances de fournisseurs ou prestataires,
- Un rythme de commercialisation des programmes différent des prévisions initiales,
- Toute évolution réglementaire dans un sens plus contraignant impliquant l'engagement de coûts et délais supplémentaires,
- L'ouverture de procédures contentieuses, susceptibles d'être engagées notamment concernant les recours contre des permis de construire,
- Une baisse des prix de marché dans les stations où le Groupe construit ses programmes ;

- Enfin, tout défaut du Groupe en matière de financement qui pourrait conduire à la mise en œuvre de garantie par les banques.

2.5.1.8 Saisonnalité

Le Groupe considère ne pas être confronté à une saisonnalité structurelle dans le déroulement de son activité même s'il est précisé que dans les faits, les services de property management et conciergerie connaissent un surcroît d'activité sur la saison d'hiver impliquant l'embauche de saisonniers. La contribution limitée de ces services dans les comptes consolidés du Groupe ne remet pas en cause l'appréciation relative à l'absence de saisonnalité.

En revanche, l'activité d'une période à l'autre peut être affectée par plusieurs facteurs intrinsèques au modèle de la promotion immobilière, notamment :

- le nombre de chantiers en cours sur chacune des périodes considérées ;
- le stade d'avancement technique et commercial de chaque programme, certaines phases étant plus ou moins génératrices de chiffre d'affaires reconnu à l'avancement ; ou encore
- la vente de biens sous le régime de marchand de biens affectera également la comparabilité de l'activité d'une période à l'autre, le chiffre d'affaires étant reconnu selon la méthode de l'achèvement.

2.5.1.9 Information proforma

Non applicable.

2.5.2 Analyse relative aux informations financières consolidées des exercices clos le 31 décembre 2024 et 2023

Les tableaux ci-dessous présentent à la fois les comptes de résultats consolidés relatifs aux exercices 2024 et 2023 tels que publiés d'une part, et ceux issus du jeu de comptes consolidés retraités unique intégrant les corrections d'erreurs dont la nature et l'impact sont détaillés en section 2.5.1.3 ci-dessus.

Consolidé, en K€	Comptes publiés		Comptes retraités	
	2024	2023	2024	2023
Chiffre d'affaires	71 769	48 265	68 822	44 603
Autres produits d'exploitation	4 828	13 485	7 621	17 126
Achats consommés	(55 409)	(41 890)	(55 409)	(41 890)
Charges de personnel	(4 265)	(2 711)	(4 265)	(2 711)
Autres charges d'exploitation	(6 623)	(6 074)	(6 623)	(6 074)
Impôts et taxes	(150)	(168)	(150)	(168)
Dotations amort., dép et provisions	(345)	(158)	(1 399)	(245)
Résultat d'exploitation avant amort. et dép. des écarts d'acquisition	9 805	10 749	8 596	10 641
Résultat d'exploitation après amort. et dép. des écarts d'acquisition	9 805	10 749	8 596	10 641
Résultat financier	(2 747)	(1 713)	(2 747)	(1 713)
Résultat courant des entreprises intégrées	7 058	9 036	5 849	8 928
Résultat exceptionnel (2)	(951)	(193)	(967)	(194)
Impôts	(1 371)	(2 346)	(1 093)	(2 319)
Résultat net des entreprises intégrées	4 736	6 497	3 790	6 415
Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence	(562)	(5)	(562)	(5)
Résultat net de l'ensemble consolidé	4 174	6 492	3 228	6 412
Résultat revenant aux intérêts minoritaires	291	130	(40)	130
Résultat net (part du Groupe)	3 883	6 362	3 268	6 282

Pour une meilleure lisibilité, l'ensemble des commentaires et analyses présentés ci-après se réfèrent exclusivement aux comptes consolidés retraités.

2.5.2.1 Analyse des produits d'exploitation

Le total des produits d'exploitation s'élève à 76 443 K€ en 2024 contre 61 729 K€ en 2023. Leur décomposition est la suivante :

Consolidé (En K€)	Comptes retraités	
	2024	2023
Chiffre d'affaires total	68 822	44 603
Atres produits d'exploitation	7 621	17 126
TOTAL DES PRODUITS D'EXPLOITATION	76 443	61 729

▪ Chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires consolidé du Groupe s'établit à 68 822 K€ en 2024, contre 44 603 K€ en 2023, soit une progression de +54 % sur un an. Sa décomposition par nature de revenus :

Consolidé (En K€)	Comptes retraités	
	2024	2023
Production vendue de biens	39 674	37 682
Ventes marchandises	17 713	0
Production vendue de services	10 930	6 553
<i>Dont: Assistance à maîtrise d'ouvrage et maîtrise d'œuvre d'exécution</i>	<i>4 733</i>	<i>3 015</i>
<i>Dont : Revenus de l'activité de gestion locative</i>	<i>2 446</i>	<i>1 239</i>
<i>Dont: Commission/ Transactions</i>	<i>1 735</i>	<i>905</i>
<i>Dont: Honoraires de montage et prestations accessoires</i>	<i>1 785</i>	<i>1 340</i>
<i>Dont: Property/ management</i>	<i>231</i>	<i>54</i>
Produits des activités annexes	504	368
Chiffre d'affaires total	68 822	44 603

Cette forte évolution du chiffre d'affaires dégagé en 2024 par rapport à celui généré au cours de l'exercice 2023 provient essentiellement :

- De la production vendue de biens en VEFA (reconnue à l'avancement) en légère progression de 5% portée par les programmes Fleur des Alpes et Génépi, Lac Bleu et Alba dont les travaux se sont poursuivis. Les programmes Fleur des Alpes et Génépi ont été livrés fin 2024 et ont vu pendant cet exercice leurs ventes performer puisqu'à fin 2024 il ne restait plus que 3 appartements à la vente sur Fleur des Alpes (sur 27) ;
- De ventes de marchandises correspondant à des ventes de biens sous le régime de marchand de biens, reconnus à l'achèvement, portant sur la vente d'un chalet emblématique « l'Annapurna » pour un montant de 14 270 K€ ainsi que deux appartements de maître situés à Paris dans le 16^{ème} arrondissement pour 3 400 K€. Ces appartements avaient été acquis en 2021 à un prix particulièrement attractif (10.500 €/m2 dans une avenue prestigieuse) alors qu'ils étaient en phase de rénovation. La baisse de l'attractivité parisienne conjuguée à la forte montée en puissance du Groupe notamment dans les 3 Vallées ont conduit un arbitrage stratégique visant à céder ces appartements afin de se concentrer exclusivement sur l'activité en stations.
- D'une progression des services entre 2023 et 2024 qui montre la pertinence du modèle intégré du Groupe avec une hausse de chaque ligne de prestations en lien direct avec l'augmentation du nombre de programmes en cours dont des revenus d'assistance à maîtrise d'ouvrage en hausse de + 57%, des honoraires de montage en hausse de +33%, des commissions sur transactions en hausse de 92% et un parc croissant d'appartements et de chalets sous gestion avec des revenus de gestion locative qui ont presque doublé.

▪ Autres produits d'exploitation

Les autres produits d'exploitation s'élèvent à 7 621 K€ en 2024 et 17 126 K€ en 2023.

Consolidé, en K€	Comptes retraités	
	2024	2023
Production stockée	6 776	16 686
Subvention d'exploitation	6	5
Rep/Dép sur stock	150	0
Rep/Dép sur créances clients et autres créances	19	86
Transfert de charges d'exploitation	566	313
Autres produits	104	36
Total des "Autres produits d'exploitation"	7 621	17 126

La variation de la production stockée observée sur l'exercice reflète l'avancement différencié des programmes. Cette évolution illustre le cycle naturel de la promotion immobilière, marqué par l'alternance entre phases de constitution de stocks et phases de livraison. Ainsi la baisse de la production stockée constatée entre 2023 et 2024 s'explique par une concentration des travaux sur seulement deux programmes en 2024 (Lac Bleu et Alba) contre quatre programmes en 2023 (Lac Bleu, Alba, Généri et Fleur des Alpes). Ces deux derniers programmes ayant été livrés en 2024 ont ainsi bien moins contribué à la production stockée en 2024 qu'en 2023.

En dehors de la production stockée commentée, les autres produits d'exploitation sont peu significatifs. Ils sont constitués principalement de transferts de charges relatifs aux frais marketing refacturés par le Groupe à des filiales non consolidées par intégration globale et représentent donc la part supportée par le partenaire des programmes concernés.

2.5.2.2 Analyse du résultat d'exploitation retraité (EBIT)

Le résultat d'exploitation (avant et après amortissement d'écart d'acquisition) s'établit à 8 596 K€ en 2024 contre 10 641 K€ en 2023.

(En K€)	Comptes retraités	
	2024	2023
Chiffres d'affaires	68 822	44 603
Autres produits d'exploitation	7 621	17 126
Total des produits d'exploitation	76 443	61 729
Achats consommés	(55 409)	(41 890)
Charges de personnel	(4 265)	(2 711)
Autres charges d'exploitation	(6 623)	(6 074)
Impôts et taxes	(150)	(168)
Dotations aux amort., dépréc. et provisions	(1 399)	(245)
RESULTAT D'EXPLOITATION AVANT AMORT. ECART ACQUIS.	8 596	10 641
RESULTAT D'EXPLOITATION APRES AMORT. ECART ACQUIS.	8 596	10 641

Malgré une augmentation du chiffre d'affaires retraité de + 54% généré en 2024 par rapport à 2023, le résultat d'exploitation 2024 affiche une baisse de 19%.

Cette évolution s'explique principalement par deux facteurs :

- la contribution significative des ventes réalisées sous le régime du marchand de biens, dont la marge brute est structurellement plus faible que celle des ventes en VEFA ;
- et un effort de structuration accru engagé en 2024 (recrutements, renforcement des fonctions support et investissements dans les outils de pilotage) afin de préparer sereinement la prochaine phase de croissance du Groupe.

Ainsi, si le niveau d'activité progresse fortement, le résultat d'exploitation reflète l'impact de l'état d'avancement des différents chantiers en cours (les coûts n'étant pas engagés de façon linéaire tout au long d'un chantier et certaines étapes pouvant inclure des prestations à plus ou moins forte valeur ajoutée) et des investissements humains engagés pour soutenir la croissance et sécuriser le développement futur du portefeuille.

Cette configuration demeure conforme à la stratégie du Groupe, qui vise à structurer durablement ses capacités opérationnelles tout en maintenant un niveau de rentabilité solide.

En l'absence d'amortissement d'écarts d'acquisition, le résultat d'exploitation consolidé retraité avant et après amortissements des écarts d'acquisition sont identiques.

▪ Achats consommés

Les achats consommés atteignent (55 409) K€ en 2024 contre (41 891) K€ en 2023.

Achats consommés (En K€)	Comptes retraités	
	2024	2023
Achats opérations marchands de biens	(17 008)	243
Achats opérations promotion immobilière	(38 089)	(41 446)
Autres achats	(162)	(688)
Variation stock de marchandises	(150)	0
TOTAL	(55 409)	(41 890)

L'augmentation significative des achats consommés en 2024 reflète principalement :

- le coût de (17 008) K€ d'achats consommés relatifs aux opérations de marchands de biens vendus en 2024 qui fait ressortir une marge brute dégagée sur les ventes d'opérations de marchands de bien de 705 K€, soit un taux de marge brute de 3,9%. Ce niveau de marge, sensiblement inférieur à celui généré par les programmes en VEFA et les prestations de services, pèse mécaniquement sur le taux de marge d'exploitation de l'exercice.

Il est à noter qu'une des opérations de marchand de biens a été conduite de manière stratégique, le Groupe ayant souhaité procéder à un arbitrage ciblé afin de se recentrer sur ses chantiers prioritaires en montage, plus alignés avec son cœur d'activité et sa stratégie à moyen terme ;

- une baisse de 9% des achats consommés sur ventes en VEFA, alors même que les revenus correspondant ont augmenté de 3%. Cette évolution s'explique par la nature des phases de travaux engagées sur les différents programmes, certaines étapes (notamment le gros œuvre ou les fondations) étant plus consommatrices de matières premières que d'autres (finition, aménagements ou commercialisation).

▪ Charges de personnel

Les charges de personnel s'élèvent à (4 265) K€ en 2024 et (2 711) K€ en 2023.

(En K€)	Comptes retraités	
	2024	2023
Rémunérations du personnel	(3 095)	(1 990)
Charges de sécu. Sociale et prévoyance	(1 170)	(721)
Autres charges de personnel	0	0
Charges de personnel	(4 265)	(2 711)

La progression de la masse salariale sur la période présentée, avec une accélération en 2024, reflète la politique de recrutement menée pour accompagner la forte croissance de l'activité, avec le renforcement des équipes opérationnelles (gestion de projets, travaux, commercialisation) et des fonctions support (finance, juridique,

développement). Cette dynamique vise à sécuriser l'exécution du portefeuille de projets en cours et à soutenir la montée en charge du Groupe.

Ainsi, la masse salariale a progressé de plus de + 1 554 K€ (soit +57%) entre les exercices 2023 et 2024 en lien direct avec la croissance des effectifs, passés en moyenne de 34 collaborateurs en 2023 à 52 en 2024, soit une progression de près de 53 %.

▪ Autres charges d'exploitation

Les autres charges d'exploitation s'élèvent à (6 623) K€ en 2024, contre (6 074) K€ en 2023.

(En K€)	Comptes retraités	
	2024	2023
Sous-traitance	(650)	(440)
Redevances de crédit-bail	0	(18)
Locations immobilières et charges locatives	(517)	(539)
Locations mobilières et charges locatives	(360)	(157)
Entretien et réparations	(215)	(215)
Primes d'assurances	(374)	(302)
Autres services extérieurs	(28)	(7)
Personnel détaché et intérimaire	(36)	0
Rému. Intermédiaires et honoraires	(2 534)	(2 310)
Publicité, publications, relations publiques	(932)	(1 271)
Transport	(1)	(1)
Déplacement, missions et réception	(386)	(296)
Frais postaux et télécommunications	(50)	(38)
Frais bancaires	(92)	(108)
Autres charges externes	(159)	(83)
Autres charges	(289)	(289)
Total autres charges d'exploitation	(6 623)	(6 074)

En 2024, les autres charges d'exploitation ont augmenté de 9% par rapport à l'exercice 2023 tandis que les produits d'exploitation ont progressé de presque 24%.

Cette évolution reflète principalement le renforcement de la structure opérationnelle du Groupe dans un contexte de croissance du portefeuille de projets et d'intensification de l'activité sur l'exercice.

Plusieurs postes expliquent cette progression :

- Des locations mobilières (notamment frais de véhicules) ;
- Des primes d'assurances, en hausse, reflètent l'augmentation du nombre de chantiers en cours et le niveau d'exposition accru lié au démarrage ou à l'avancement de plusieurs opérations structurantes.
- Les rémunérations d'intermédiaires et honoraires progressent en lien avec le recours ponctuel à des expertises externes, notamment pour l'accompagnement technique, juridique ou commercial des projets en développement.
- Les dépenses de publicité, publications et relations publiques qui restent importantes afin de poursuivre l'effort de communication et de visibilité autour de la marque Rising Stone, même si le montant comptabilisé en 2024 s'affiche en retrait par rapport à 2023.

D'autres postes évoluent de manière plus contenue :

- Les frais de déplacement, missions et réception,
- Les autres services extérieurs,
- Ainsi que les frais bancaires et charges diverses, qui évoluent en cohérence avec le volume d'activité.

En revanche, certains postes demeurent stables ou en légère baisse, notamment les locations mobilières et certains frais techniques ponctuels, témoignant d'une gestion rigoureuse des dépenses non essentielles.

Dans l'ensemble, la hausse des autres charges d'exploitation reste maîtrisée au regard de la progression de l'activité et reflète avant tout la volonté du Groupe de structurer ses équipes, renforcer ses capacités opérationnelles et soutenir son développement commercial.

▪ Impôts et taxes

Le montant des impôts et taxes s'est élevé à (150) K€ en 2024 et (168) K€ en 2023.

(En K€)	Comptes retraités	
	2024	2023
Impôts et taxes sur rémunérations	(20)	(19)
Autres impôts et taxes	(130)	(149)
Total impôts et taxes	(150)	(168)

▪ Dotations aux amortissements, dépréciations et provisions

Les dotations nettes aux amortissements et provisions d'exploitation retraitées s'élèvent à (1 230) K€ en 2024 et (159) K€ en 2023.

(En K€)	Comptes retraités	
	2024	2023
Dot. Amort & prov. immos incorporelles	(68)	(52)
Dot. Amort & prov. immos corporelles	(150)	(148)
Dot. Dép. Stocks	(1 067)	0
Dot. Dépré. Créances clients	(114)	(46)
Total dotations aux amort. & prov. Nettes de reprises	(1 399)	(245)
Reprise sur provisions/actif circulant	169	86
Total dotations nettes	(1 230)	(159)

Cette évolution s'explique principalement par la comptabilisation d'une provision pour dépréciation d'un terrain à bâtir pour (1 054) K€, terrain cédé au cours du 1^{er} semestre 2025 et qui avait été détaché du foncier bâti du programme Annapurna). Cette provision traduisant une mauvaise interprétation du régime de TVA applicable (TVA sur le prix total au lieu d'une TVA sur marge comme anticipé par la Société), constitue une des corrections d'erreurs détectées en 2025 et a donc été prise en compte dans le jeu de comptes consolidés retraités unique. Il s'agissait d'une parcelle de terrain résultant du démembrement du foncier sur lequel a été bâti le chalet Annapurna vendu en 2024.

Pour leur part, les dotations aux amortissements restent limitées du fait de la faible intensité capitalistique du modèle.

➤ EN SYNTHÈSE

Le résultat d'exploitation retraité atteint 8 596 K€ en 2024 contre 10 641 K€ un an auparavant pour l'essentiel imputable à la provision pour dépréciation d'un terrain à bâtir pour 1 054 K€. Hors prise en compte de cette provision, la performance reste solide malgré l'impact d'une politique de recrutement active, illustrant la capacité du Groupe à maintenir une rentabilité élevée dans un contexte de développement soutenu et de structuration afin d'aborder une nouvelle phase de croissance.

La marge d'exploitation (REX/CA) s'établit 12,5% en 2024 contre 23,9% en 2023. Cette évolution doit être appréciée à la lumière :

- De la provision pour dépréciation à hauteur de (1 054) K€ du terrain à bâtir rappelée ci-dessus vendu tel quel au 1^{er} semestre 2025 et qui donc n'impacte pas l'analyse de la performance des seuls programmes de promotion immobilière ;
- De la composition du chiffre d'affaires 2024, dont la forte progression (+54%) résulte en grande partie de la vente d'opérations de marchands de biens pour un montant total de 17 713 K€, dégagant une marge brute limitée à 705 K€, soit 3,9 %.

Hors l'impact de la provision et des opérations de marchands de biens, le chiffre d'affaires se serait élevé à 51 109 K€ (soit 68 822 K€ - 17 713 K€ = 51 109 K€ au lieu de 68 822 K€) et le résultat d'exploitation à 8 945 K€ (soit 8 596 K€ - 705 K€ + 1054 K€ = 8 945 K€ au lieu 8 596 K€), correspondant alors à un taux de marge d'exploitation de 17,5 %, contre 23,9 % en 2023.

Cette baisse modérée de la marge d'exploitation s'explique principalement par :

- l'effort de structuration engagé en 2024, matérialisé par une hausse de la masse salariale de 57 %, liée au renforcement des équipes pour soutenir la croissance à venir ;
- Et un calendrier d'avancement des travaux concentré sur des phases moins contributives en marge que sur les exercices précédents (notamment des étapes de gros œuvre et d'aménagement lourd).

Ainsi, la rentabilité d'exploitation 2024 demeure satisfaisante et en ligne avec la stratégie de développement, traduisant la volonté du Groupe d'investir dans sa structuration tout en préservant un niveau de marge robuste dans un contexte de forte expansion.

2.5.2.3 Analyse du résultat financier

La perte financière nette dégagée au titre de l'exercice 2024 s'est élevée à (2 747) K€ contre (1 713) K€ en 2023.

(En K€)	Comptes retraités	
	2024	2023
Revenus des créances ratta. à des participations	143	252
Produits sur créances et VMP	0	5
Rep. / Dép. sur actifs financiers	10	0
Autres produits financiers	784	234
Produits financiers	938	490
Charges d'intérêts	(2 906)	(2 032)
Autres charges financières	(779)	0
Dot. Dép. sur actifs financiers	0	0
Dotations pour dépréciation de titres - Groupe	0	(170)
Charges financières	(3 684)	(2 203)
Résultat financier	(2 747)	(1 713)

L'augmentation de la perte financière nette constatée en 2024 par rapport à celle dégagée en 2023 s'explique principalement par :

- Des autres produits financiers (intérêts sur comptes courants hors Groupe) en hausse de 550 K€ passant de 234 K€ à 784 K€,
- Une charge d'intérêt qui augmente passant de (2 032) K€ à (2 906) K€ ;
- La comptabilisation d'une charge de (779) K€ en 2024 relative à une perte sur prêt participatif consenti à Patrimoinimmo (société hors Groupe détenue par Jean-Thomas Olano) dans le cadre de l'opération relative à une vente de marchand de biens à Paris. Se reporter au détail en note 2.5.2.4 ci-dessous.

2.5.2.4 Analyse du résultat exceptionnel

Le résultat exceptionnel s'affiche en perte de (967) K€ en 2024 contre une perte de (193) K€ en 2023.

(En K€)	Comptes retraités	
	2024	2023
Produits exceptionnels sur opérations de gestion	149	337
Produits exceptionnels sur exercices antérieurs	0	0
Produits de cessions d'immobilisations corporelles	1	0
Produits de cessions de titres	15	5
Reprise excep./Depr. Actif circulant	(16)	0
Produits exceptionnels	149	342
Charges exceptionnelles sur opérations de gestion	(86)	(443)
Charges exceptionnelles sur exercices antérieurs	0	0
VNC des immos corporelles cédées	0	0
Autres charges exceptionnelles	(985)	(82)
Dot. Excep/ Dép. actif circulant	(27)	0
Charges exceptionnelles	(1 116)	(536)
Résultat exceptionnel	(967)	(193)

La perte exceptionnelle dégagée en 2024 provient principalement de l'augmentation des autres charges exceptionnelles, qui s'élèvent à (985) K€ contre (82) K€ en 2023. Elle correspond pour l'essentiel à une quote-part de perte sur l'opération Foch d'un montant de (948) K€.

En date du 1er septembre 2021, la société PATRIMOINIMMO a acquis deux appartements dans un immeuble sis avenue Foch (Paris 16) en vue de leur rénovation. Il est rappelé que cette société ne fait pas partie des entités consolidées au sein du groupe RISING STONE. Le prix de cette acquisition et de son développement a été principalement financé par emprunt bancaire, le solde ayant été réglé au moyen d'un prêt participatif accordé par Rising Stone SA au profit de PATRIMOINIMMO pour un montant initial de 1,2 M€. Rising Stone SA a participé à la réalisation du projet. Dans ce contexte, les parties avaient convenu que Rising Stone SA serait en droit de recevoir de l'emprunteur une quote-part de 90% du résultat de la vente du bien immobilier au moment de sa cession, après remboursement du prêt bancaire et du prêt accordé par Rising Stone SA. Il avait été également convenu qu'en cas de résultat négatif sur l'opération, Rising Stone SA supporterait 90% de la perte, par compensation avec les sommes restant dues par PATRIMOINIMMO à Rising Stone SA au titre du remboursement du prêt.

Le résultat de l'opération dénouée en 2024 est ressorti à un montant total négatif de 1,9 M€. Ainsi, Rising Stone SA a comptabilisé dans ses comptes consolidés une quote-part de perte d'un montant de 1,7 M€ correspondant à 90% du résultat de l'opération. La perte constatée s'explique par des travaux plus longs et plus importants que prévus ainsi que par la nécessité de vendre les lots dans un très court délai afin d'éviter d'aggraver la rentabilité du projet et ce, dans un environnement macroéconomique défavorable. Cette opération est donc de nature exogène et totalement atypique pour le groupe, qui opère exclusivement sur des biens immobiliers résidentiels en montagne présentant des caractéristiques propres. 0,8 M€ ont été comptabilisés en charges financières au titre de l'abandon du solde du prêt participatif (abandon à caractère financier) et le solde, soit 0,9 M€, en charges exceptionnelles.

En 2023, les charges exceptionnelles sur opérations de gestion comprennent notamment une indemnité transactionnelle dans le cadre de l'opération de promotion immobilière dénommée ISBA pour (223) K€, (88) K€ d'indemnité d'éviction versé par la société SAS OLYMPIC MRE et (69) K€ d'impôt sur les sociétés d'exercices antérieurs versé par la société SAS PROMO 6.

2.5.2.5 Impôts sur les résultats

Au 31 décembre 2024, la charge d'impôt effective s'élève à (1 093) K€ contre (2 319) K€ en 2023.

(En K€)	Comptes retraités	
	2024	2023
Impôt sur les bénéfices	(1 623)	(1 241)
Impôts différés	515	(1 078)
Report	15	0
Charge d'impôts	(1 093)	(2 319)

La charge effective d'impôt inclut notamment une charge d'impôts différés en 2023 liée à la méthode à l'avancement et à un produit d'impôts différés de 515 K€ en 2024.

2.5.2.6 Résultat net consolidé

Compte tenu de l'ensemble des éléments décrits ci-dessus, le résultat net des sociétés intégrées s'élève à 3 790 K€ en 2024 contre 6 415 K€ en 2023.

(En K€)	Comptes retraités	
	2024	2023
Résultat d'exploitation (avant et après amort. des écarts d'acquisition)	8 596	10 641
Résultat financier	(2 747)	(1 713)
Résultat exceptionnel	(967)	(193)
Charges d'impôts	(1 093)	(2 319)
Résultat net des sociétés intégrées	3 790	6 415
Quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence	(562)	(5)
Résultat net consolidé	3 228	6 412
<i>Dont Part du Groupe</i>	3 268	6 282
<i>Dont intérêts minoritaires</i>	(40)	130

Après prise en compte de la quote-part de résultat de sociétés de projet mise en équivalence, le résultat net consolidé ressort 3 228 K€ en 2024 et à 6 412 K€ en 2023. La quote-part de résultat mis en équivalence est une perte de (562) K€ pour l'essentiel relative au programme Allodis (détenu à 29% par le Groupe), dont le calendrier de travaux et de commercialisation va s'étaler de 2025 à 2028 et qui constitue le plus gros programme du Groupe à livrer dans les prochaines années. L'issue favorable de l'ensemble des recours relatifs au permis de construire n'étant intervenue qu'en fin d'année 2024, les travaux sur l'Allodis n'ont démarré au cours du 1^{er} semestre 2025 à la fin de la période d'hiver. Cette perte de (562) K€ comprend notamment des frais liés à l'arrêt de l'activité hôtelière (frais de licenciement essentiellement)

Après prise en compte des intérêts minoritaires, le résultat net consolidé Part du Groupe s'établit à 3 268 K€ en 2024 et 6 282 K€ en 2023.

2.5.3 Analyse relatives aux informations financières consolidées relatives au premier semestre clos le 30 juin 2025

Le compte de résultat consolidé semestriel au 30 juin 2025 (et son comparatif au 30 juin 2024) se présente comme suit, complété d'une colonne correspondant aux « Comptes retraités des corrections d'erreur » (se reporter au détail en section 2.5.1.3) où seul le résultat exceptionnel est impacté.

Consolidé, en K€	Comptes publiés		Comptes retraités des corrections d'erreurs
	1er sem 2025	1er sem 2024	1er sem 2025
Chiffre d'affaires	35 111	37 279	35 111
Autres produits d'exploitation	2 990	(3 297)	2 990
Achats consommés	(20 989)	(22 419)	(20 989)
Charges de personnel	(2 706)	(1 967)	(2 706)
Autres charges d'exploitation	(5 681)	(3 858)	(5 681)
Impôts et taxes	(87)	(76)	(87)
Dotations amort., dép et provisions	(384)	(222)	(384)
Résultat d'exploitation avant amort. et dép. des écarts d'acquisition	8 255	5 441	8 255
Résultat d'exploitation après amort. et dép. des écarts d'acquisition	8 255	5 441	8 255
Résultat financier	(809)	(733)	(809)
Résultat courant des entreprises intégrées	7 446	4 708	7 446
Résultat exceptionnel (2)	(1 027)	(151)	0
Impôts	(2 249)	(1 221)	(2 249)
Résultat net des entreprises intégrées	4 171	3 336	5 197
Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence	(90)	(26)	(90)
Résultat net de l'ensemble consolidé	4 080	3 311	5 107
Résultat revenant aux intérêts minoritaires	(66)	(42)	266
Résultat net (part du Groupe)	4 146	3 353	4 841

- (1) Suite au changement de réglementation applicable à compter du 1^{er} janvier 2025, le résultat d'exploitation 30 juin 2025 inclut une plus-value de cession d'immobilisation d'un montant de 1 553 K€ (dont un produit de cession comptabilisé au poste « Autres produits d'exploitation pour 3 061 K€ et la valeur nette comptable de l'immobilisation cédée pour (1 508) K€ comptabilisée en « Charges externes »). La perte exceptionnelle de (151) K€ n'a pas fait l'objet d'un retraitement en exploitation dans la colonne 2024.
- (2) Le montant est exclusivement relatif à l'impact des corrections d'erreurs comptabilisées au titre du 1^{er} semestre 2025 mais afférentes intégralement aux exercices 2024 et 2023. La colonne au 30 juin 2024 n'est pas retraitée des corrections d'erreurs comptabilisées sur le 1^{er} semestre 2025.

2.5.3.1 Analyse des produits d'exploitation

Le total des produits d'exploitation s'élève à 38 101 K€ au 30 juin 2025 contre 33 982 K€ au 30 juin 2024. L'augmentation d'une période à l'autre est notamment impactée à la fois par une correction d'erreur relative à la méthode de chiffre d'affaires reconnu à l'avancement pour un programme immobilier spécifique et par un changement de réglementation applicable à compter du 1^{er} janvier 2025 impactant le poste « Autres produits d'exploitation ». Les erreurs n'ont pas impacté le chiffre d'affaires du 1^{er} semestre 2025 mais uniquement le résultat exceptionnel.

Consolidé (En K€)	1er sem 2025	1er sem 2024
Chiffre d'affaires total	35 111	37 279
Autres produits d'exploitation	2 990	(3 297)
TOTAL DES PRODUITS D'EXPLOITATION	38 101	33 982

Chaque composante du total des produits d'exploitation a évolué comme suit :

▪ Chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires du 1er semestre 2025 s'élève à 35 111 K€, contre 37 279 K€ au 1^{er} semestre 2024, soit une baisse de (2 168) K€ (-5,8 %), imputable à l'évolution du mix entre les différentes natures de revenus.

(En K€)	1er sem 2025	1er sem 2024
Production vendue de biens	18 116	17 449
Ventes marchandises	7 583	14 661
Production vendue de services	8 753	4 888
<i>Dont: Assistance à maîtrise d'ouvrage et maîtrise d'œuvre d'exécution</i>	<i>4 373</i>	<i>1 710</i>
<i>Dont : Revenus de l'activité de gestion locative</i>	<i>1 521</i>	<i>1 315</i>
<i>Dont: Commission/ Transactions</i>	<i>217</i>	<i>499</i>
<i>Dont: Honoraires de montage et prestations accessoires</i>	<i>2 557</i>	<i>1 292</i>
<i>Dont: Property/ management</i>	<i>85</i>	<i>72</i>
Produits des activités annexes	659	281
Chiffre d'affaires total	35 111	37 279

La production vendue de biens progresse légèrement passant de 17 449 K€ au 30 juin 2024 à 18 116 K€ au 30 juin 2025. L'analyse de cette évolution est impactée négativement par la correction d'erreur comptabilisée au 30 juin 2025 relative à un programme immobilier spécifique.

Les ventes de marchandises marquent une baisse sensible étant rappelé que ce poste est relatif à des ventes sous le régime de marchand de biens selon la méthode de l'achèvement. Le 1^{er} semestre 2024 avait été marqué par la vente d'un chalet (l'Annapurna) pour 14 661 K€ alors que le 1^{er} semestre 2025 enregistre la vente d'un terrain à bâtir pour 7 583 K€. Ce terrain avait été détaché du foncier bâti de du programme Annapurna.

La production vendue de services progresse fortement, atteignant 8 753 K€ contre 4 888 K€ un an plus tôt, dynamisée notamment par la hausse des prestations d'assistance à maîtrise d'ouvrage et de maîtrise d'œuvre d'exécution en lien notamment avec le démarrage des travaux sur l'Allodis suite à la purge définitive des recours contre le permis de construire fin 2024.

▪ Autres produits d'exploitation

Les autres produits d'exploitation s'élèvent à 2 990 K€ au 1er semestre 2025, contre (3 297) K€ au 1^{er} semestre 2024, ce qui représente une amélioration de 6 287 K€, en grande partie imputable à l'impact d'un changement de méthode relatif à une évolution de la réglementation à compter du 1^{er} janvier 2025.

Consolidé, en K€	1er sem 2025	1er sem 2024
Production stockée	(1 482)	(3 619)
Subvention d'exploitation	8	2
Rep/Dép sur actif circulant	1 176	4
Transfert de charges		266
Autres produits	3 289	50
Total des "Autres produits d'exploitation"	2 990	(3 297)

Cette évolution est principalement liée à trois composantes.

La production stockée ressort à (1 482) K€ en 2025 contre (3 619) K€ en 2024. Cette évolution résulte principalement du déstockage lié à la vente de lots achevés du programme « Fleur des Alpes », alors que le semestre comparatif avait été marqué par des déstockages plus importants, notamment 3 083 K€ relatif au projet « Généripi » et 381 K€ pour « Fleur des Alpes ».

Une reprise sur dépréciation d'actif circulant a été comptabilisée au 30 juin 2025 pour 1 176 K€. L'essentiel de ce montant, soit 1 054 K€, résulte de la vente au cours du semestre écoulé, du terrain à bâtir qui avait fait l'objet de cette provision.

Concernant les « Autres produits d'exploitation », leur progression très significative au cours du 1^{er} semestre 2025 par rapport au 1^{er} semestre 2024 reflète l'impact du changement de réglementation comptable suite à l'entrée en application à compter du 1^{er} janvier 2025 du règlement ANC 2022-06 (se reporter section 2.5.1.4 ci-dessus).

Ainsi, le montant de 3 288 K€ inclut principalement un montant de 3 061 K€ relatif au produit de cession d'un local commercial qui était attaché au programme Alba, qui avant ce changement de réglementation aurait été classé en produit exceptionnel. Ce local concernait un magasin de sport qui a été cédé au cours du semestre écoulé. Cette cession s'est traduite par une plus-value de 1 553 K€ compte-tenu d'une valeur nette comptable du bien cédé de (1 508) K€

2.5.3.2 Analyse du résultat d'exploitation (EBIT)

Le résultat d'exploitation avant et après amortissement des écarts d'acquisition s'élève à 8 255 K€ au 1^{er} semestre 2025, contre 5 441 K€ au 1^{er} semestre 2024 en hausse de 52 % en partie imputable au changement de méthode relatif à l'entrée en vigueur du règlement ANC 2022-06.

(En K€)	1er sem 2025	1er sem 2024
Chiffres d'affaires	35 111	37 279
Autres produits d'exploitation	2 990	(3 297)
Total des produits d'exploitation	38 101	33 982
Achats consommés	(20 989)	(22 419)
Charges de personnel	(2 706)	(1 967)
Autres charges d'exploitation	(5 681)	(3 858)
Impôts et taxes	(87)	(76)
Dotation aux amort., dépréc. et provisions	(384)	(222)
RESULTAT D'EXPLOITATION AVANT AMORT. ECART ACQUIS.	8 255	5 441
RESULTAT D'EXPLOITATION APRES AMORT. ECART ACQUIS.	8 255	5 441

Les mouvements des principaux postes qui expliquent cette hausse sont détaillés dans les sections ci-après.

▪ Achats consommés

Les achats consommés s'élèvent à (20 989) K€ au 1^{er} semestre 2025, contre (22 419) K€ au 1^{er} semestre 2024, soit une diminution de 1 430 K€. Cette évolution globale masque toutefois des mouvements contrastés selon la nature des opérations.

Achats consommés (En K€)	1er sem 2025	1er sem 2024
Achats de marchandises (opérations marchands de biens)	(8 608)	(13 506)
Achats d'études et prestations de services		
Autres achats	(12 281)	(8 849)
Achats non stockés de matières et fournitures	(100)	(65)
TOTAL	(20 989)	(22 419)

Les achats relatifs aux opérations de marchands de biens ressortent à (8 608) K€ au 30 juin 2025 contre (13 506) K€ au 30 juin 2024. Cette diminution est directement liée à la baisse des revenus relatifs aux ventes de bien sous le régime de marchand de bien. Au cours du 1^{er} semestre 2025, la vente du terrain à bâtir en 2024 a dégagé un résultat neutre (plus-value de 29 K€) alors qu'au 1^{er} semestre 2024, la vente du chalet Annapurna avait généré une plus-value de 1 155 K€.

Les achats liés aux opérations de promotion immobilière augmentent significativement, passant de (8 849) K€ au 30 juin 2024 à (12 281) K€ au 30 juin 2025. Cette progression témoigne d'un avancement plus soutenu des travaux sur plusieurs programmes, notamment sur des phases techniques plus consommatrices (gros œuvre, clos-couvert, second œuvre). La dynamique opérationnelle plus marquée en 2025 sur les chantiers de promotion se reflète donc directement dans ce poste.

Les autres achats restent faibles, à (100) K€ au 30 juin 2025 contre (65) K€ au 30 juin 2024, et n'ont qu'un impact marginal sur l'évolution d'ensemble.

Au total, la baisse des achats consommés entre les deux périodes résulte principalement du repli des opérations en marchand de biens, partiellement compensé par la montée en charge des programmes de promotion immobilière, illustrant un état d'avancement des différents chantiers en cours différent de celui observé au 1^{er} semestre 2024, (les coûts n'étant pas engagés de façon linéaire tout au long d'un chantier).

▪ Charges de personnel

Les charges de personnel s'élèvent à (2 706) K€ au 1^{er} semestre 2025, contre (1 967) K€ un an auparavant, soit une augmentation de 739 K€, correspondant à une progression de +37,6 %.

CHARGES DE PERSONNEL (En K€)	1er sem 2025	1er sem 2024
Rémunérations du personnel	(1 974)	(1 430)
Charges de sécu. Sociale et prévoyance	(753)	(537)
Autres charges de personnel	21	
Charges de personnel	(2 706)	(1 967)

Cette évolution reflète la politique de recrutement active menée par le Groupe tout au long de l'exercice 2024 pour faire face à la croissance anticipée.

Ce renforcement des équipes s'inscrit dans la stratégie de développement du Groupe, qui anticipe une croissance soutenue de son activité et investit en conséquence dans ses ressources humaines afin de sécuriser l'exécution et le pilotage des projets en cours et à venir.

▪ Autres charges d'exploitation

Les autres charges d'exploitation s'élèvent à (5 681) K€ au 1^{er} semestre 2025, contre (3 858) K€ au 1^{er} semestre 2024, soit une augmentation de 1 823 K€, dont la majeure partie est imputable au changement de règlement comptable.

(En K€)	1er sem 2025	1er sem 2024
Sous-traitance	(568)	(448)
Redevances de crédit-bail	0	(8)
Locations immobilières et charges locatives	(412)	(240)
Locations mobilières et charges locatives	(207)	(207)
Entretien et réparations	(126)	(125)
Primes d'assurances	(231)	(167)
Autres services extérieurs	(17)	(14)
Personnel détaché et intérimaire	(7)	(22)
Rému. Intermédiaires et honoraires	(1 595)	(1 810)
Publicité, publications, relations publiques	(503)	(434)
Transport		
Déplacement, missions et réception	(226)	(123)
Frais postaux et télécommunications	(19)	(24)
Frais bancaires	(39)	(40)
Autres charges externes	(52)	(43)
Autres charges	(1 677)	(152)
Total autres charges d'exploitation	(5 681)	(3 858)

Outre des évolutions peu significatives de certains postes de charges, le principal mouvement est relatif à la comptabilisation en « Autres charges » d'un montant de (1 508) K€ constitué de la valeur nette comptable d'un local commercial cédé suite à l'entrée en vigueur du règlement ANC 2022-06.

▪ Impôts et taxes

Le total des impôts et taxes s'est élevé à (87) K€ au 1^{er} semestre 2025 et à (76) K€ au 30 juin 2024.

(En K€)	1er sem 2025	1er sem 2024
Impôts et taxes sur rémunérations	(12)	(9)
Autres impôts et taxes	(75)	(66)
Total impôts et taxes	(87)	(76)

▪ Dotations aux amortissements, dépréciations et provisions

Les dotations nettes aux amortissements et provisions s'élèvent à (384) K€ au 1^{er} semestre 2025, contre (222) K€ au 1^{er} semestre 2024.

(En K€)	1er sem 2025	1er sem 2024
Dot. Amort & prov. immos incorporelles	(48)	(30)
Dot. Amort & prov. immos corporelles	(73)	(64)
Dot. Provisions risques et charges d'exploitation	(191)	0
Dot. Dépré. Actif circulant	(72)	(128)
Total dotations aux amort. & prov. Nettes de reprises	(384)	(222)

Les dotations aux amortissements restent peu significatives, traduisant la faible intensité capitalistique de l'activité du Groupe.

Au 30 juin 2025, suite à un contrôle fiscal relatif à la TVA au sein de l'entité Olympic MRE, une provision pour pénalités de (191) K€ a été constituée, la TVA à reverser étant pour sa part déjà en dette fiscale au 30 juin 2025.

➤ EN SYNTHÈSE

Le résultat d'exploitation du 1^{er} semestre 2025 s'affiche en amélioration très significative passant de 5 441 K€ au 30 juin 2024 à 8 255 K€ au 30 juin 2025. Le taux de marge d'exploitation s'établit à 23,5% au 30 juin 2025 contre 14,6 % au 30 06 2025 notamment porté par :

- La forte progression de la contribution des services à plus forte valeur ajoutée au chiffre d'affaires consolidé, et
- L'impact de la comptabilisation d'une plus-value de cession de 1 553 K€ suite au changement de réglementation comptable, et ce
- Malgré la vente du terrain à bâtir (détaché du programme Annapurna) pour 7 583 K€ n'ayant quasiment pas dégagé de marge.

A des fins de comparabilité, hors prise en compte de l'impact du changement de réglementation, le résultat d'exploitation ajusté s'élèverait à 6 702 K€ (après élimination de la plus-value de cession de 1 553 K€), soit un taux de marge d'exploitation ajusté de 19,1 %.

2.5.3.3 Analyse du résultat financier

Le résultat financier ressort à (809) K€ au 1^{er} semestre 2025, contre (733) K€ un an plus tôt.

(En K€)	1er sem 2025	1er sem 2024
Revenus des créances ratta. à des participations	(3)	128
Rep. / Dép. sur actifs financiers	0	10
Produits nets sur cession de VMP	39	0
Autres produits financiers	505	425
Produits financiers	541	563
Charges d'intérêts	(1 311)	(1 296)
Pertes sur créances financières et VMP	(39)	0
Charges financières	(1 350)	(1 296)
Résultat financier	(809)	(733)

Les produits financiers sont restés relativement stables, la baisse ponctuelle des revenus liés aux participations étant compensée par la hausse des autres produits financiers.

Les charges financières progressent très peu passant de (1 296) K€ au 30 06 2024 à (1 350) K€ au 30 juin 2025 et sont presque exclusivement relatives au coût de la dette financière.

2.5.3.4 Analyse du résultat exceptionnel

Le résultat exceptionnel ressort à (1 027) K€ au 1^{er} semestre 2025, contre (151) K€ au 1^{er} semestre 2024.

(En K€)	1er sem 2025	1er sem 2024	1er sem 2025 (hors corrections erreurs)
Produits exceptionnels sur opérations de gestion	0	148	
Produits exceptionnels sur exercices antérieurs	421	0	
Produits de cessions d'immobilisations corporelles	0	2 035	
Produits de cessions de titres	0	8	
Reprise excep./Depr. Actif circulant	0	16	
Produits exceptionnels	421	2 206	0
Charges exceptionnelles sur opérations de gestion	0	(247)	
Charges exceptionnelles sur exercices antérieurs	(1 448)	0	
VNC des immos corporelles cédées	0	(2 035)	
Autres charges exceptionnelles	0	(39)	
Dot. Excep./Dép. actif circulant	0	(36)	
Charges exceptionnelles	(1 448)	(2 357)	0
Résultat exceptionnel	(1 027)	(151)	0

Le résultat exceptionnel dégagé au titre du 1^{er} semestre 2025 concerne exclusivement l'impact net d'IS des corrections d'erreur comptabilisées sur la période mais afférentes intégralement aux exercices 2024 et 2023 (dont (946) K€ au titre de 2024 et (80) K€ au titre de 2023). Se reporter au détail en section 2.5.1.3 ci-dessus.

Il est rappelé que suite à l'entrée en vigueur du règlement ANC 2022-06, la quasi-totalité des opérations qui jusque-là étaient comptabilisées en exceptionnel sont dorénavant classées en exploitation à l'instar de la plus-value dégagée sur la cession d'un local commercial au cours du semestre écoulé.

Hors corrections d'erreurs, le résultat exceptionnel au 30 juin 2025 est égal à 0.

Au 30 juin 2024, la perte exceptionnelle nette s'élève à (151) K€ et n'a pas fait l'objet d'un retraitement en exploitation comme l'impose dorénavant la réglementation (se reporter en section 2.5.1.4)

2.5.3.5 Impôts sur les résultats

La charge d'impôts s'élève à (2 249) K€ au 1^{er} semestre 2025 contre (1 221) K€ au 1^{er} semestre 2024.

(En K€)	1er sem 2025	1er sem 2024
Impôt sur les bénéfices	(1 638)	(364)
Impôts différés	(623)	(857)
Crédit d'impôt	12	0
Charge d'impôts	(2 249)	(1 221)

Cette augmentation reflète essentiellement la forte progression du résultat imposable enregistrée sur le semestre écoulé en lien avec l'amélioration marquée du résultat d'exploitation. L'impôt sur les bénéfices passe ainsi de (364) K€ à (1 638) K€, tandis que la charge d'impôts différés pour l'essentiel relatifs à la méthode de reconnaissance du CA à l'avancement passe de (857) K€ au 30 juin 2024 à (623) K€ au 30 juin 2025.

2.5.3.6 Résultat net

Compte tenu de l'ensemble des éléments décrits ci-dessus, le résultat net des entreprises consolidées s'établit à 4 171 K€ au 1^{er} semestre 2025 (incluant une charge exceptionnelle nette d'IS de (1 027) K€) relative aux corrections d'erreurs sur exercices antérieurs) contre 3 336 K€ au 30 juin 2024.

Consolidé (En K€)	1er sem 2025	1er sem 2024	1er sem 2025 (hors corrections erreurs)
Résultat d'exploitation (avant et après amort. des écarts d'acquisition)	8 255	5 441	8 255
Résultat financier	(809)	(733)	(809)
Résultat exceptionnel	(1 027)	(151)	0
Charges d'impôts	(2 249)	(1 221)	(2 249)
Résultat net des sociétés intégrées	4 171	3 336	5 197
Quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence	(90)	(26)	(90)
Résultat net de l'ensemble consolidé	4 080	3 311	5 107
<i>Dont Part du Groupe</i>	4 146	3 353	4 841
<i>Dont intérêts minoritaires</i>	(66)	(42)	266

Après prise en compte de la quote-part de résultat de sociétés de projet mise en équivalence, le résultat net de l'ensemble consolidé ressort 4 080 K€ au 30 juin 2025 (et à 5 197 K€ hors corrections d'erreur) contre 3 311 K€ au 30 juin 2024.

La quote-part de résultat mis en équivalence est une perte de (90) K€ au 30 juin 2025 contre une perte de (26) K€ au 30 juin 2024.

Après prise en compte des intérêts minoritaires, le résultat net consolidé Part du Groupe s'établit à 4 146 K€ au 30 juin 2025 (et à 4 841 K€ hors corrections d'erreurs).

2.5.4 Trésorerie et capitaux

Le présent chapitre est consacré à la présentation des informations concernant les capitaux propres, les liquidités et les sources de financement du Groupe. Les commentaires sur les capitaux propres, les liquidités, les sources de financement et les flux de trésorerie présentés au présent chapitre du Document d'Enregistrement sont formulés sur la base des informations financières du Groupe et doivent être lus conjointement avec les états financiers présentés en section 5 du Document et décrits au début de la section 2.5 ci-dessus.

Pour une meilleure lisibilité, les données commentées ci-dessous relatives aux exercices 2023 et 2024 sont des données retraitées telles qu'issues du jeu de comptes consolidés ad hoc unique alors que celles relatives au 1^{er} semestre 2025 sont issues des comptes publiés.

2.5.4.1 Informations sur les capitaux propres, liquidités et endettement

Le tableau ci-dessous présente les disponibilités, l'endettement financier brut et net, les capitaux propres et le ratio d'endettement financier au 30 juin 2025 ainsi qu'aux 31 décembre 2024 et 31 décembre 2023.

	Publié	Comptes retraités	
En K€	30-juin-25	31-déc-24	31-déc-23
Trésorerie et équivalents de trésorerie	8 096	13 535	10 059
Total Trésorerie et équivalents de trésorerie (A)	8 096	13 535	10 059
Emprunts et dettes financières - Part non courante	15 902	25 277	26 401
Dont emprunts obligataires	7 075	8 744	9 258
Dont emprunts et dettes financières diverses	2 738	10 676	11 725
<i>Dont emprunts et dettes financières diverses</i>	<i>2 712</i>	<i>10 655</i>	<i>11 725</i>
<i>Dont dette retraitement crédit-bail</i>	<i>26</i>	<i>21</i>	
Dont concours bancaires	0	0	0
Dont dettes rattachées à des participations (*)	6 089	5 857	5 418
Dont avances conditionnées	0	0	0
Dont dettes locatives (IFRS 16)	0	0	0
Emprunts et dettes financières - Part courante	41 865	40 056	36 109
Dont emprunts obligataires	14 337	3 318	850
Dont emprunts et dettes financières diverses	2 493	4 698	1 865
<i>Dont emprunts et dettes financières diverses</i>	<i>2 489</i>	<i>4 685</i>	<i>1 865</i>
<i>Dont dette retraitement crédit-bail</i>	<i>4</i>	<i>13</i>	<i>0</i>
Dont concours bancaires	25 035	32 040	33 394
Dont dettes rattachées à des participations (*)	0	0	0
Dont avances conditionnées	0	0	0
Dont dettes locatives (IFRS 16)	0	0	0
Endettement financier (B)	57 767	65 334	62 511
Endettement financier net (B) - (A)	49 671	51 799	52 452
Capitaux propres consolidés	39 054	35 486	31 339
Ratio d'endettement net (Endettement financier net/ Capitaux propres consolidés)	129%	146%	170%

(*) Les dettes rattachées à des participations sont relatives à un prêt accordé par l'actionnaire cédant pour l'acquisition d'une participation dans le projet Vivaldi Auron majoré d'intérêts capitalisés.

Ainsi, l'endettement financier net s'établit à 49 671 K€ au 30 juin 2025, 51 799 K€ au 31 décembre 2024 contre 52 452 K€ au 31 décembre 2023.

Ce niveau d'endettement reflète la politique de financement des programmes avec une contribution de l'ordre de 30% à 40% des financements bancaires au financement total d'un programme dont le solde est apporté soit en apports en comptes courants, soit à travers les appels de fonds auprès des acquéreurs d'un bien en VEFA. Il est rappelé comme indiqué en sections 2.2.4.1.1 et 2.5.1.2, que le cadre légal des ventes dites VEFA autorise le promoteur à réaliser des appels de fonds auprès de ses clients dans des limites assises sur le degré d'avancement des travaux. Ils contribuent donc directement à la réalisation des programmes. En fonction du moment de leurs encaissements, ils peuvent limiter l'endettement lors d'une clôture ou au contraire, venir l'augmenter.

L'évolution d'une année sur l'autre doit s'apprécier au regard du nombre de programmes, de l'état d'avancement des travaux et du taux de commercialisation du programme dont dépendront directement le montant des appels de fonds.

La structure et l'échéancier de l'endettement financier au 30 juin 2025 est détaillé en section 8.3 du Document.

2.5.4.2 Principales sources de financement du Groupe

Au cours de la période présentée, outre l'auto-financement dégagé, les principales sources de financements externes sont :

a) **Financement par le capital**

Le Groupe a procédé sur la période à plusieurs augmentations de capital dont le produit net cumulé s'élève à 20.540 K€ (avant imputation des frais sur la prime d'émission).

Produit brut des levées de fonds	En K€
De la création jusqu'au 31 12 2022	15 006
Exercice 2023	4 582
Exercice 2024	952
1er semestre 2025	0
Total	20 540

A ces augmentations de capital réalisées par Rising Stone SA, s'ajoute une augmentation de capital de Promo6 réalisée en 2023 d'un produit brut de 1 650 K€, souscrite auprès de minoritaires ayant ramené la participation du Groupe de 100% à 95%.

b) **Financement par apports en comptes courants**

Le montant des dettes de comptes courants s'élève à 18 652 K€ au 30 juin 2025 contre 20 676 K€ au 31 décembre 2024 et 19 990 K€ au 31 décembre 2023.

Ces comptes courants sont rémunérés sur la base d'un taux fixe compris entre 2,5% et 5,16%.

c) **Financement par endettement**

L'évolution de l'endettement s'analyse à la lumière des évolutions du périmètre de consolidation, du nombre de programmes en cours de constructions et du stade d'avancement des travaux de chacun, certaines étapes étant plus consommatrices de capitaux que d'autres. Son évolution sur la période présentée est la suivante.

Exercice 2023

DETTES FINANCIERES (En K€)	31-déc-22	Augment.	Diminu.	Reclassement	Variation de périmètre	31-déc-23
Emprunts obligataires	8 979	5 121	(3 992)		0	10 108
Emprunts et dettes financières diverses	6 315	8 040	(1 839)		1 074	13 590
Concours bancaires et intérêts courus	38 370		(4 976)			33 394
Dettes rattachées à des participations	0	400		5 018		5 418
TOTAL	53 664	13 561	(10 807)	5 018	1 074	62 510

En 2023, l'augmentation sensible (+16,5%) de l'endettement financier est en large part imputable aux programmes Fleurs des Alpes, Génépi, Alba et Lac Bleu ainsi qu'à des besoins de financements « Corporate ».

Les dettes rattachées à des participations sont relatives à un prêt accordé par l'actionnaire cédant pour l'acquisition d'une participation dans le projet Vivaldi Auron majoré des intérêts capitalisés.

Exercice 2024

DETTES FINANCIERES (En K€)	31-déc-23	Augment.	Diminu.	Reclassement	Variation de périmètre	31-déc-24
Emprunts obligataires	10 108	5 781	(850)	(2 977)		12 062
Emprunts et dettes financières diverses	13 590	610	(1 878)	2 977	75	15 374
Concours bancaires et intérêts courus	33 394		(1 354)			32 040
Dettes rattachées à des participations	5 418	439				5 857
TOTAL	62 510	6 830	(4 082)	0	75	65 334

Au cours de l'exercice 2024, l'endettement financier a connu une évolution modérée (+4,6%) principalement imputable au programme Lac Bleu en phase de démarrage des travaux. L'augmentation des dettes rattachées à des participations ne porte que sur les intérêts courus dus au titre de la période.

1^{er} semestre 2025

DETTES FINANCIERES (En K€)	31 dec 2024	Augment.	Diminu.	Reclassement	Autres	30-juin-25
Emprunts obligataires	12 062	2 580	(3 109)	9 879		21 412
Emprunts et dettes financières diverses	15 374	617	(881)	(9 879)		5 231
Concours bancaires et intérêts courus	32 040		(7 005)			25 035
Dettes rattachées à des participations	5 857	232				6 089
TOTAL	65 334	3 429	-10 995	0	0	57 767

Au cours du 1^{er} semestre 2025, l'endettement financier a été réduit de (7 567) K€, soit environ 11,6% sous l'effet principalement :

- d'une réduction des tirages sur concours bancaires à hauteur de (7 005) K€,
- d'une dette obligataire qui hors écriture de reclassement, a été réduite de (529) K€ malgré une augmentation nette des intérêts courus de 372 K€ et la libération d'une dernière tranche d'un emprunt pour 689 K€ affectée au projet Lac Bleu. ;
- d'emprunts et dettes financières diverses en baisse de (264) K€ (hors écriture de reclassement) , ainsi que
- d'une augmentation des dettes rattachées à des participations imputable aux intérêts courus dus au titre de la période.

2.5.4.3 Conditions de financement

Les conditions de la dette financière consolidée existant au 30 juin 2025 sont les suivantes (en K€) étant rappelé que ces montants n'incluent pas la dette relative à deux projets dont l'Allodis du fait de leur méthode de consolidation par mise en équivalence. Ces deux projets disposent au 30 juin 2025 de lignes de financement mises en place d'un montant total de 30 M€.

Société portant la dette (affectation)	Montant nominal	Commission montage / Engagement	Taux nominal	Date de début	Durée	Garanties	Solde dû au 30 juin 2025
Emprunts obligataires							
Société (projet Allodis)	3800 K€	4,50%	9,5%	juil.-21	In fine 01/07/2025	Caution solidaire (**)	3800
Promo6 (affectation multi-programmes)	4987 K€	4,00%	8,5%	déc.-22	in fine (déc 2025) prorogé juin 26	Caution solidaire (**)	4987
Société (programme Fleur des Alpes)	2970 K€	4,00%	9,5%	janv.-23	in fine (janv 26) prorogé juil 26	Nantissement accordé par JTO Holding portant sur 21 % du capital de la Société	2970
Promo 6 (programme GENEPI)	2340 K€	5,00%	9,5%	mai-23	in fine (sept 25)	Caution solidaire (**)	2340
Rising Stone SAS * (programme ALBA)	3982 K€	4,00%	10,0%	juil.-23	in fine (janv 26)	Caution solidaire (**)	1931
Rising Stone SAS * (programme Lac Bleu 1)	1781 K€	5% :	10,5%	déc.-23	in fine (janv 26) prorogé juil 27	Caution solidaire (**)	864
Rising Stone SAS * (programme Lac Bleu 2*)	1419 K€	5,00%	10,5%	févr.-25	in fine (fév 27)	Caution solidaire (**)	689
Rising Stone SAS * (Développement)	4000 K€	0,00%	10,5%	sept.-24	in fine (sept 28)	Caution solidaire (**)	1940
Total emprunts obligataires (hors intérêts courus)							19 521
Intérêts courus							1891
TOTAL							21 412

(*) Société consolidée par intégration proportionnelle (Pourcentage de contrôle 48,5%).

Emprunts et autres dettes financières							
Société (Achat parts sociales MERIBEL VILLAGE)	2500K€		Euribor 3M + 2,35%	déc-23	nov.-28	Hypothèque donnée sur le foncier du programme Méribel Village, caution solidaire (**) et nantissements de parts de la société de projet portant le programme	2500
Meribel Village (travaux)	4445 K€	79 K€	Euribor 3M + 2,35%	nov-23	Nov 28 (Mensuel)		967
Société (Financement du BFR)	260 K€		3,60%	janv-11	Déc 25 (Mensuel)		19
Patrimoinimmo Portugal (programme Ferragudo Hills)	9 550 K€		Euribor 6M + 2,05%	août-24	août-27	Hypothèque donnée sur le foncier du programme Ferragudo Hills	1218
Execo (Financement du BFR)	500 K€		2,80%	nov-22	nov-28		72
Olympic MRE (Achat bâtiment)	810 K€	9 K€	1,58%	juil-21	janv-25		30
Méribel Luxury Realty (capexagence)	300 K€		0%	août-22	août-29		253
Méribel Luxury Realty (Financement BFR)	370 K€		1,20%	nov-18	mai-26	Caution solidaire (*) et nantissement du fond de commerce	51
Méribel Luxury Realty (PGE)	350 K€		0,70%	mai-21	juin-26		71
Méribel Luxury Realty (Financement de la croissance)	150 K€		1,26%	oct-20	oct-25		10
Total emprunts et dettes financières diverses (hors dette retraitement de crédit-bail et intérêts courus)							5 191
Intérêts courus							9
Total emprunts et dettes financières diverses (hors dette retraitement de crédit-bail)							5 200

Concours bancaires - Droits de tirages relatives au programmes							
Grangettes (portage foncier)	1136 K€	Com Engagt 0,5%	Euribor 3M + 1,60%	déc-23	In fine (Dec 25) prorogé déc 2026	Hypothèque donnée sur le foncier du programme	1 131
Alba (dvpt)	13 800 K€	Com Engagt 0,5%	Euribor 3M + 1,5%	juil-21	In fine (Dec 25)	Hypothèque donnée sur le foncier du programme et caution solidaire (**)	3 409
Les Aurores (prêt portage chalet en attendant le PC)	14 000 K€	Com Engagt 0,5%	Euribor 3M + 1,5%	sept-24	In fine (Sept 26)	Hypothèque donnée sur le foncier du programme, caution solidaire (**) et nantissements de parts de la Société de projet portant le programme	5 514
Cœur de Chaudanne (portage foncier)	6 100 K€	Com Engagemt 1%	Euribor 3M + 1,8%	janv-22	In fine (Juin 25)	Hypothèque donnée sur le foncier du programme Engagement de conservation des titres de la société de projet à hauteur de 3 M€ et blocage des C/C d'associés pour 1,7 M€ au sein de la société de projet pendant la durée du programme	2 921
Fleur des Alpes	12 000 K€	Com Engagt 0,5%	Euribor 3M + 1,6%	janv-23	In fine (Avril 26)	Hypothèque donnée sur le foncier du programme	2 576
Lac Bleu (foncier et travaux)	18 000 K€	Com Engagt 0,5%	Euribor 3M + 3%	janv-22	In fine (Mars 26)	Hypothèque donnée sur le foncier du programme et caution solidaire (**)	6 169
	8 000 K€	Com Engagt 0,6%	Euribor 3M + 1,8%	Aout 24	In fine (Mars 26)		
MLTM La Tarentaise (acquisition foncier)	6 500 K€	Com Engagt 0,5%	Euribor 3M + 1,5%	déc-21	In fine (Sept 25) prorogé mars 26	Hypothèque donnée sur le foncier du programme	3 279
Olympic MRE							19
Total concours bancaires - Droits de tirages							25 035

Société portant la dette (affectation)	Montant nominal	Commission montage / Engagement	Taux nominal	Date de début	Durée	Garanties	Solde dû au 30 juin 2025
Dettes rattachées à des participations							
Vivaldi Auron (Portage terrain nu - PC purgé)	5 000 K€	NA	8% annuels capitalisés	déc-22		Hypothèque donnée sur le foncier du programme	6 089
Total Dettes rattachées à des participations							6 089

(**) Les cautions solidaires accordées aux partenaires financiers sont principalement données par la Société-mère ainsi que par les entités Rising Stone SAS et Promo6 SA pour le compte de leurs filiales respectives. L'octroi et le montant de ces cautions sont négociées au cas par cas avec les banques

Les engagements donnés en matière de garantie aux partenaires financiers repris dans le tableau ci-dessus, sont détaillés en note 6 de l'annexe aux comptes consolidés semestrielle (figurent en section 5.2.1 du Document) qui précise également :

- Les garanties accordées aux partenaires financiers au titre de dettes relatives à deux projets consolidés par mise en équivalence (C2A3V Zenith et l'Allodis) ;
- Des garanties données au Groupe de la part de son dirigeant et principal actionnaire (directement et/ou indirectement à travers sa holding patrimoniale « Patrimoinimmo ») prenant la forme de :
 - o Cautions solidaires pour 7 900 K€ accordés à des banques en garantie de dette financière souscrites par le Groupe, et
 - o Un nantissement de 21% du capital de la Société accordée par JTO Holding en garantie d'une dette obligataire de 2 970 K€ souscrite par la Société et venant à échéance en juillet 2026.

Sur le solde de la dette à rembourser (hors intérêts courus) au 30 juin 2025, la part souscrite à taux fixe est d'environ 46% contre 54% à taux variable. Les taux d'emprunts figurent en section 2.5.4.3. Au jour du présent Document, aucune mesure de couverture du risque de taux n'est mise en place.

L'échéancier de la dette financière consolidée au 30 juin 2025 est le suivant :

DETTES FINANCIERES (En K€)	30-juin-25	Dont < 1 an	De 1 à 5 ans	> 5 ans
Emprunts obligataires	21 412	14 337	7 075	
Emprunts et dettes financières diverses	5 231	2 493	2 738	
Concours bancaires	25 035	25 035		
Dettes rattachées à des participations	6 089			6 089
TOTAL	57 767	41 865	9 813	6 089

Enfin, il est précisé qu'aucune ligne de dette n'est assortie de clauses contractuelles pouvant conduire à leur exigibilité anticipée, telles que covenants, clause de changement de contrôle, clause de défaut croisée.

Le détail du poste « Comptes courants créditeurs » tel que figurant dans les comptes consolidés semestriels au 30 juin 2025 est le suivant :

		Montant au 30 juin 2025 (en K€)	Taux de rémunération 30 06 2025
Comptes courants dans sociétés de projet (part hors-Groupe)			
Sociétés portant le compte courant		Programmes concernés	
Chalet Les Aurores SAS	Chalet Les Aurores	2 705	Taux compris entre 2,5% et 5,16%
SAS Alba	Alba	787	
SCCV Lac Bleu	Lac Bleu	1 377	
MLTM	La Tarentaise	1 293	
SNC Fleur des Alpes	Fleur des Alpes	4	
SCCV Cœur de Chaudanne	Cœur de Chaudanne	1	
Vivaldi Auron	Vivaldi Auron	2 510	
Méribel Village SARL	Méribel Village	32	
Olympic MRE SC	Olympic MRE	48	
SCCV Grands chalets des pistes	Grands chalets des pistes	114	
Patrimoinimmo Portugal	Ferragudo Hills	1 560	
SAS Annapurna	Reliquat - chalet terminé	12	
SCCV Isba	Isba (Programme terminé)	1	
SCCV Village de l'Orée	Village de l'Orée (programme terminé)	1	
SNC Le Yéti	Yéti (Reliquat programme terminé)	1	
Comptes courants au sein des holdings détenant des sociétés de projet			
Sociétés portant le compte courant		Programmes concernés	
Rising Stone SAS	Holding détenant des participations dans 4 sociétés de projet	4 949	Taux compris entre 2,5% et 5,16%
Promo6	Holding détenant des participations dans 10 sociétés de projet	243	
Comptes courants d'associés dans la Société			
Sociétés portant le compte courant		Titulaire des comptes courants	
RISING STONE SA	Jean-Thomas OLANO et JTO Hoding (contrôlée à 100% par Jean-Thomas OLANO)	2 960	5,16%
Comptes courants d'associés dans des filiales			
Sociétés portant le compte courant		Titulaire du compte courant	
Méribel Luxury Realty (agences Barnes)	Barnes	43	
TOTAL COMPTES COURANTS CREDITEURS		18 652	

Les avances en comptes courants d'associés ne sont assorties d'aucune maturité contractuelle prédéfinie. En l'absence d'échéancier de remboursement, elles sont, d'un point de vue comptable, assimilées à des ressources mobilisables à court terme, ce qui conduit à leur classement en dettes à moins d'un an, indépendamment de leur durée d'utilisation effective.

Dans les schémas de financement des programmes immobiliers, ces avances constituent généralement un complément aux concours bancaires et participent directement au financement opérationnel des projets aux côtés des crédits fonciers et des lignes de crédit travaux. Elles représentent également, pour les établissements bancaires, un élément de confort et de sécurisation des financements accordés, en contribuant au plan de financement prévisionnel des programmes.

Dans ce contexte, les avances en comptes courants d'associés sont traitées de manière cohérente avec les financements bancaires de court terme auxquels elles sont étroitement liées, ces derniers étant eux-mêmes classés en dettes à moins d'un an et renouvelés sur la durée des programmes.

En pratique, bien que comptabilisées en dettes à court terme, ces avances s'inscrivent dans le cycle normal des opérations. Elles sont le plus souvent maintenues jusqu'à l'achèvement des programmes, puis remboursées lors de la génération de trésorerie liée aux livraisons et aux encaissements finaux.

Par ailleurs, les comptes courants détenus directement et indirectement par Monsieur Jean-Thomas Olano ont une échéance inférieure à un an. Leur remboursement a été pris en compte dans les prévisions de trésorerie à 12 mois (hors prise en compte du produit net de la prochaine augmentation de capital).

2.5.4.4 Sources de financement attendues pour honorer les engagements fermes en matière d'investissements

Se reporter aux sections 2.1.6 et 2.4 du Document.

2.5.5 Source et montant des flux de trésorerie

La variation de trésorerie générée par le Groupe s'est élevée à (5 439) K€ au cours du 1^{er} semestre 2025, à + 3 476 K€ au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2024 et + 3 106 K€ au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2023.

Les différents flux de trésorerie ayant contribué à ces variations se décomposent comme suit :

(en K€)	Comptes retraités		30 juin 2025 (6 mois)	30 juin 2024 (6 mois)
	Exercice 2024	Exercice 2023		
Flux net de trésorerie généré par l'exploitation	10 309	627	1 224	7 481
Flux net de trésorerie généré par l'investissement	(10 533)	(6 306)	1 033	(90)
Flux net de trésorerie généré par les opérations de financement	3 700	8 785	(7 696)	(7 727)
VARIATION DE TRESORERIE	3 476	3 106	(5 439)	(336)
Trésorerie à l'ouverture	10 059	6 953	13 535	10 059
Trésorerie à la clôture	13 535	10 059	8 096	9 723

2.5.5.1 Flux net de trésorerie généré par l'exploitation

Le flux net de trésorerie positif dégagé par l'exploitation au cours du 1^{er} semestre 2025 s'est élevé à 1 224 K€ contre des flux nets de trésorerie positifs en 2024 et 2023 qui se sont élevés respectivement à 10 309 K€ et 627 K€.

Comptes retraités				
(en K€)	Exercice 2024	Exercice 2023	30 juin 2025 (6 mois)	30 juin 2024 (6 mois)
Résultat net des entités consolidées	3 228	6 412	4 080	3 311
Dotations/reprises amort., prov. et dépréciations	215	199	312	222
Variation de l'impôt différé	(515)	1 078	623	857
Elimination des variations liées aux erreurs			1 027	0
Elimination des plus ou moins-values de cessions d'actifs	(12)	0	(1 553)	(8)
Elimination de la quote-part de résultat de sociétés MEE	562	5	90	26
Marge brute d'autofinancement	3 478	7 694	4 579	4 408
Variation du BFR lié à l'activité (provisions incluses)	6 831	(7 067)	(3 355)	3 073
FLUX NET DE TRESORERIE GENERE PAR L'EXPLOITATION	10 309	627	1 224	7 481

Marge brute d'autofinancement (MBA)

La marge brute d'autofinancement dégagée au cours du 1^{er} semestre 2025 s'établit à 4 579 K€ et à respectivement 3 478 K€ et 7 694 K€ au titre des exercices 2024 et 2023.

- Analyse de l'évolution de la MBA entre les exercices 2024 et 2023

La diminution de la marge brute d'autofinancement entre les exercices 2023 et 2024 s'explique notamment :

- La baisse du résultat net des entités consolidées (hors quote-part de sociétés mises en équivalence) telle qu'elle est détaillée en section 2.5.2 ci-dessus ;
- L'annulation de la dotations nettes aux amortissements et provisions (hors provisions pour dépréciation de stock imputée directement dans la variation de BFR),
- L'annulation de l'impact des impôts différés avec notamment en 2023, la reprise d'une charge d'impôt différé de 1 105 K€ relative à la reconnaissance des revenus à l'avancement et enfin
- L'élimination du résultat net des sociétés mises en équivalence en évolution sensible d'une année sur l'autre.

- Analyse de l'évolution de la MBA entre le 1^{er} semestre 2025 et 1^{er} semestre 2024

La faible progression de la marge brute d'autofinancement entre les 1^{er} semestre 2024 et 2025 s'explique notamment :

- L'évolution du résultat net des sociétés intégrées dégagée entre au cours de ces deux périodes ;
- L'élimination de l'impact de la correction d'erreurs relative aux exercices antérieurs comptabilisée au 1^{er} semestre 2025 (sans impact de trésorerie) ;
- L'élimination de la plus-value dégagée sur la cession d'un local commercial au cours du 1^{er} semestre 2025.

Variation du besoin en fonds de roulement (BFR)

Il est rappelé que la variation du BFR présentée dans le tableau de flux reflète la somme de la variation de BFR généré à périmètre constant et la variation de BFR imputable aux entités ayant contribué aux variations de périmètre à compter de la date d'acquisition des entités.

Comme l'exige la réglementation, le BFR qui existait au sein des sociétés acquises au jour de leur acquisition est compris pour sa part dans la ligne « *Incidence des variations de périmètre* » figurant au sein de la rubrique « Flux net de trésorerie dégagé par les activités d'investissements. Ces incidences de variation de périmètre s'analysent pour chaque variation comme la différence entre la trésorerie décaissée pour l'acquisition et la trésorerie acquise après prise en compte de la méthode de consolidation (globale ou proportionnelle).

Il ressort du tableau de flux, une variation du besoin en fonds de roulement sensiblement différente d'un exercice à l'autre sous l'effet conjugué du nombre de programme en cours, de leur stade d'avancement et de commercialisation des biens.

- Analyse de la variation du BFR entre les 31 décembre 2023 et 31 décembre 2024

Au cours de l'exercice 2024, le besoin en fonds de roulement a été réduit de (6 831) K€ alors qu'il avait augmenté en 2023 de 7 067 K€. Le tableau ci-dessous présente le détail du calcul :

BFR en K€	BFR au 31/12/2023 (Cpt retraités) (a)	BFR au 31/12/2024 (Cpt retraités) (b)	Variation globale du BFR (b) - (a)	Dont variation périmètre et Autres reclassements (sans impact de trésorerie)	Dont Variation de BFR impactant la trésorerie
Stocks et en-cours	91 532	83 659	(7 873)	10 015	(17 888)
Clients et comptes rattachés	21 592	31 727	10 135	9	10 126
Autres créances et comptes de régularisation	27 040	32 760	5 720	37	5 683
Total emplois	140 164	148 146	7 982	10 061	(2 079)
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	10 088	11 775	1 687	220	1 467
Autres dettes et comptes de régularisation (hors crédit vendeur et frs d'immo.)	48 233	52 106	3 873	588	3 285
Total ressources	58 321	63 881	5 560	808	4 752
TOTAL	81 843	84 265	2 422	9 253	(6 831)

Cette diminution en 2024 résulte de l'effet conjugué d'emplois en baisse de (2 079) K€ des emplois dont :

- Une réduction des stocks de (17 888) K€ résultant notamment de la vente des deux biens à l'achèvement ;
- Une hausse du poste « Clients » pour 10 126 K€ en lien avec l'accélération des ventes VEFA qui dès la signature de l'acte authentique conduisent à comptabiliser l'intégralité de la créance avec pour contrepartie des produits constatés d'avance et la TVA correspondante ;
- Une hausse de 5 683 K€ des « autres créances » ; et

dans le même temps, les ressources ont augmenté de 4 752 K€ dont

- Une hausse de 1 467 K€ des dettes fournisseurs ; et
- Une hausse de 3 285 K€ des « Autres dettes et comptes de régularisation ».

- Analyse de la variation du BFR au cours du 1^{er} semestre 2025

Au cours du 1^{er} semestre 2025, le besoin en fonds de roulement a augmenté de 3 355 K€ alors qu'il avait été réduit de (3 073) K€ au cours du 1^{er} semestre 2024. Le détail de cette hausse se présente comme suit :

BFR en K€	BFR au 31/12/2024 (Cpt publiés) (a)	BFR au 30/06/2025 (Cpt publiés) (b)	Variation globale du BFR (b) - (a)	Dont Var. périmètre /Corrections erreurs (sans impact de trésorerie)	Dont Variation de BFR impactant la trésorerie
Stocks et en-cours	70 347	72 212	1 865	10 994	(9 129)
Clients et comptes rattachés	29 538	39 144	9 606	2 189	7 417
Autres créances et comptes de régularisation	32 776	31 710	(1 066)	0	(1 066)
Total emplois	132 661	143 066	10 405	13 183	(2 778)
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	11 775	10 931	(844)	0	(844)
Autres dettes et comptes de régularisation (hors crédit vendeur, frs d'immo. et dividende non payé)	43 307	46 722	3 415	8 704	(5 289)
Total ressources	55 082	57 653	2 571	8 704	(6 133)
TOTAL	77 579	85 413	7 834	4 479	3 355

La hausse sur les six premiers mois de 2025 du BFR ayant un impact sur la trésorerie s'explique par une réduction des emplois à l'actif à hauteur d'un total de (2 778) K€ dont :

- Des stocks en baisse de (9 129) K€,

- Une hausse du poste « Clients » pour 7 417 K€ en lien avec l'accélération des ventes VEFA qui dès la signature de l'acte authentique conduisent à comptabiliser l'intégralité de la créance avec contrepartie des produits constatés d'avance et la TVA correspondante ;
- Un poste « Autres créances et comptes de régularisation » en baisse de (1 066) K€.

et dans le même temps, par une diminution des ressources d'un montant de (6 133) K€ dont :

- Des dettes fournisseurs en baisse de (844) K€, et
- Un poste « Autres dettes et comptes de régularisation » en diminution de (5 289) K€.

Il est rappelé qu'au cours du 1^{er} semestre 2025, des corrections d'erreur relatives aux exercices 2023 et 2024 ont été identifiées et leur impact a été comptabilisé intégralement en charges exceptionnelles. L'impact sur les postes de bilan de ces corrections se traduit par un impact sur des postes composant le besoin en fonds de roulement mais ces éléments sont sans impact sur la trésorerie.

2.5.5.2 Flux net de trésorerie généré par les investissements

Le flux net de trésorerie positif dégagé par les opérations d'investissement s'est élevé à 1 033 K€ au 1^{er} semestre 2025 contre une consommation nette de trésorerie au titre des exercices 2024 et 2023 à hauteur respective de (10 533) K€ et (6 306) K€.

Comptes retraités				
(en K€)	Exercice 2024	Exercice 2023	30 juin 2025 (6 mois)	30 juin 2024 (6 mois)
Acquisitions d'immobilisations	(889)	(92)	(275)	(90)
Cessions d'immobilisations	17	0	3 061	0
Réduction des autres immobilisations financières	836	600	42	0
Incidence des variations de périmètre	(10 497)	(6 814)	(1 795)	0
FLUX NET DE TRESORERIE GENERE PAR L'INVESTISSEMENT	(10 533)	(6 306)	1 033	(90)

Pour les exercices 2024 et 2023, une des principales composantes de la consommation nette de trésorerie générée par les opérations d'investissements provient des variations de périmètre de consolidation. Conformément aux exigences comptables, ces variations sont regroupées sur une même ligne dans le tableau des flux de trésorerie, et reflètent le flux net de trésorerie issu des opérations d'acquisition, correspondant à la différence entre le montant décaissé pour l'acquisition des titres de participation et la trésorerie existante dans les entités acquises.

Pour rappel, les variations de périmètre enregistrées sur la période sont les suivantes :

- En 2024 : Un montant de (6 883) K€ relatif à l'acquisition d'un foncier logé au sein de la SCI Andromède réalisée à travers une société de projet dédiée, Chalet les Aurores, détenue à 40% et un paiement de (3 614) K€ relatif à une partie du crédit vendeur obtenu en 2022 sur l'acquisition des 51% de Promo6 ;
- En 2023 : un décaissement de (3 797) K€ au titre de l'acquisition des titres de la SARL Méribel Village et de (3 018) K€ relatif au paiement d'une partie du crédit-vendeur sur obtenu sur l'acquisition des 51% de Promo6 en 2022.

Hormis ces incidences de variations de périmètre, la principale composante de la consommation nette de trésorerie générée par les activités d'investissement concerne les acquisitions d'immobilisations avec :

- En 2024, un décaissement total de (889) K€ dont (322) K€ relatifs aux acquisitions de l'année et (568) K€ relatifs au paiement d'une dette sur immobilisations acquises sur un exercice antérieur.
- En 2023, un décaissement de (92) K€ ne représente qu'une partie des acquisitions de l'année qui s'élèvent à 661 K€, le paiement de certaines d'entre elles n'étant intervenu qu'en 2024 pour 568 K€. Les investissements de l'année concernent principalement des travaux dans un local pour 474 K€ et une augmentation de dépôts et cautionnements pour 74 K€.

▪ **1^{er} semestre clos le 30 juin 2025**

Au 30 juin 2025, le flux net de trésorerie dégagé s'est élevé à + 1 033 K€ du fait notamment

- De l'encaissement de 3 061 K€ relatif au produit de la cession d'un local commercial ;
- De l'incidence de variation de périmètre constituée principalement du paiement d'une échéance de (1 743) K€ relative au crédit-vendeur (rachat de 49% de Promo6) ; et
- De l'acquisition de quelques immobilisations pour (275) K€ dont (205) K€ de travaux réalisés sur le local commercial, préalablement à sa vente au cours du semestre, (30) K€ relatifs à la souscription au capital de deux nouvelles sociétés créées (la société de projet dédiée au projet « Résidence Fontany » et Rising Stone Real Estate (agence immobilière) non consolidées au 30 06 2025 compte tenu de leur caractère non significatif.

2.5.5.3 Flux net de trésorerie généré par les opérations de financement

Les flux nets de trésorerie générés par les opérations de financement s'élèvent à (7 696) K€ au cours du 1^{er} semestre 2025, + 3700 K€ au titre de l'exercice 2024 et à 8 785 K€ au titre de l'exercice 2023.

Comptes retraités				
(en K€)	Exercice 2024	Exercice 2023	30 juin 2025 (6 mois)	30 juin 2024 (6 mois)
Emission d'emprunts	6 830	13 561	3 429	2 610
Remboursements d'emprunts	(2 728)	(5 830)	(10 895)	(1 057)
Variation nette des concours bancaires	(1 354)	(4 976)	(100)	(10 232)
Dividendes reçus/versés de la Société-mère	0	0	(130)	0
Augmentation /réduction de capital	952	6 030	0	952
FLUX NET DE TRESORERIE GENERE PAR LES OPERATIONS DE FINANCEMENT	3 700	8 785	(7 696)	(7 727)

En 2024, le flux net de trésorerie dégagé par les activités de financement résulte pour l'essentiel :

- Du solde de 952 K€ encaissé en mars 2024 relatif à la dernière tranche souscrite dans le cadre de l'augmentation de capital lancée fin 2023 (montant net des frais d'émission) ;
- D'une souscription d'emprunts (nette des remboursements effectués) de 4 102 K€, et
- D'une réduction de (1 354) K€ des concours bancaires.

En 2023, le flux net de trésorerie généré par les activités de financement résultait principalement :

- De l'encaissement de 6 030 K€ relatifs aux produits (nets des frais d'émissions) des augmentations de capital lancées en juillet et décembre 2023 ainsi que d'une levée de fonds d'un produit brut de 1 650 K€ au sein de la filiale Promo6 ;
- D'une souscription d'emprunts nette des remboursements effectués sur l'exercice de + 7 731 K€,
- D'une diminution de (4 976) K€ des concours bancaires liés aux programmes, le Groupe ayant limité ses tirages compte-tenu de sa trésorerie disponible notamment suite à l'encaissement du produit des levées de fonds mentionnées ci-dessus.

Au cours du 1^{er} semestre 2025, la consommation nette de trésorerie relative aux opérations de financement provient :

- D'un remboursement net d'emprunts à hauteur de (7 466) K€ ; et
- D'une baisse de (100) K€ des comptes courants ; et
- Du versement de la « Flat Tax » sur le dividende décidé par l'assemblée générale du 26 juin 2025, le paiement de ce dernier étant pour sa part intervenu post-clôture du 1^{er} semestre 2025.

2.6 INFORMATIONS SUR LES TENDANCES

2.6.1 Tendances sur l'activité du Groupe

Depuis le 30 juin 2025, l'activité du Groupe a poursuivi une trajectoire soutenue, tant sur le plan opérationnel que commercial. Les chantiers en cours ont enregistré des avancées significatives : la Résidence Alba est désormais en phase finale, avec une livraison prévue d'ici la fin de l'année/début 2026, tandis que le programme du Lac Bleu a atteint le stade du hors d'air. Le chantier de la Résidence Allodis progresse de manière régulière et maîtrisée, confirmant le calendrier initial, le chantier du Fontany a officiellement démarré en novembre dernier et comme, prévu, les travaux du premier programme au Portugal s'achèveront au cours du 1^{er} trimestre 2026. Et enfin, de nouveaux lots du programme Fleur des Alpes ont été commercialisés

Sur le plan commercial, la dynamique demeure très favorable. Les ventes et réservations réalisées sur les mois d'octobre et novembre et décembre en particulier sur la Résidence Allodis et Lac Bleu, témoignent d'un niveau de demande élevé et d'une bonne absorption de l'offre. Cette tension positive se traduit par une évolution haussière des prix de vente, en ligne avec le positionnement haut de gamme des projets et la rareté de l'offre sur les emplacements concernés.

Par ailleurs, les travaux de prospection foncière se sont intensifiés. Les négociations engagées sur plusieurs fonciers avancent de manière constructive et trois nouveaux projets particulièrement intéressants ont été identifiés, dont un à Val d'Isère et un à Courchevel, confirmant la capacité du Groupe à se positionner durablement sur les sites les plus recherchés des Alpes.

2.6.2 Réception d'engagements de souscription

À la date du document d'enregistrement, dans le cadre de son projet d'introduction en Bourse sur le marché Euronext Growth® à Paris, la Société a reçu des engagements de souscription pour un montant total de 5,6 millions d'euros, se décomposant comme suit :

- Fideas Capital, notamment pour le compte de la SICAV Fideas ACT for Climate, pour un montant de 3,5 millions d'euros,
- Banque Transatlantique pour un montant de 2,1 millions d'euros.

Les engagements de souscription sont valables à un prix de 58,30 € par action, soit une valorisation de la Société, pré-réalisation de l'augmentation de capital à intervenir dans le cadre de l'introduction en Bourse, de 120 millions d'euros.

Ces engagements de souscription deviendront caducs à défaut de réalisation de l'introduction en Bourse de la Société avant le 30 juin 2026. Ces engagements de souscription ont vocation à être servi en intégralité, étant précisé qu'ils pourraient néanmoins être réduits dans le respect des principes d'allocation usuels.

Outre sa participation à cet engagement de souscription, la SICAV Fideas ACT for Climate accompagnera la Société dans la définition et le pilotage de sa stratégie de réduction des émissions de gaz à effet de serre, ainsi que dans l'élaboration de son plan associé. Cet accompagnement reposera notamment sur la mise en œuvre de la méthode « ACT Pas-à-Pas », développée par l'ADEME.

À titre de clarification, la méthode ACT Pas-à-Pas est un cadre méthodologique conçu par l'ADEME afin d'aider les entreprises à structurer leur stratégie de réduction des émissions et à formaliser un plan cohérent et opérationnel.

2.7 PREVISIONS OU ESTIMATIONS DU BENEFICE

Les prévisions présentées ci-dessous ont été établies sur la base des données, hypothèses et estimations que la Société considère comme raisonnables à la date du présent Document d'Enregistrement.

Ces prévisions sont susceptibles d'évoluer ou d'être modifiées en raison des incertitudes liées, notamment, à l'environnement économique, financier, concurrentiel, réglementaire ou fiscal. La matérialisation de certains facteurs de risque décrits en section 3 « Facteurs de risque » du Document d'Enregistrement pourrait avoir un impact défavorable sur les activités, la situation financière, les résultats ou les perspectives du Groupe et ainsi remettre en cause ces prévisions.

La réalisation des prévisions suppose, en outre, la mise en œuvre réussie de la stratégie du Groupe, telle que décrite à la section 2.2.9 du présent Document d'Enregistrement. La Société ne prend aucun engagement et ne donne aucune garantie quant à la réalisation, totale ou partielle, des prévisions figurant ci-après.

À la connaissance de la Société, les prévisions présentées ci-après ont été établies de manière honnête, prudente et équilibrée, sur une base : a) comparable aux informations financières historiques ; b) conforme aux méthodes comptables de l'émetteur » conformément à la position AMF DOC 2020-06.

2.7.1 Hypothèses principales

Les prévisions reposent sur un ensemble d'hypothèses internes (sous le contrôle de la Société) et externes (hors de son contrôle).

a) Hypothèses internes à la Société

Les prévisions reposent exclusivement sur le portefeuille de dix-huit (18) projets présentés en section 2.2.8.2 du présent Document d'Enregistrement, comprenant :

- quinze (15) programmes de promotion immobilière en cours de développement, dont :
 - dix (10) pour lesquels le Groupe est déjà propriétaire du foncier ;
 - cinq (5) autres actuellement sous promesse de vente ou compromis d'acquisition, tous étant livrables de manière échelonnée d'ici 2030 (se reporter en section 2.2.8.3 du Document) ;
- 3 contrats pour compte de tiers dont deux contrats de prestation de services avec la Maison de Champagne Roederer.

À la date du Document d'Enregistrement, douze (12) sociétés de projet ont été constituées, avec des pourcentages de détention et des méthodes de consolidation déjà déterminés.

Pour les trois (3) autres projets :

- La future société de projet dédiée au programme « Les granettes » devrait être détenue à 60% par le Groupe ; et
- Les deux projets « Chalet Duvillard » et « Grand Sud » auront le Groupe pour seul actionnaire compte tenu de la taille plus modeste de ces deux opérations.

a) Principales hypothèses financières

- Prix de vente : les prix retenus reposent sur des comparables de marché récents et homogènes, reflétant les conditions observées dans les zones d'implantation historiques du Groupe à Méribel. L'expérience du Groupe dans ces quartiers lui confère une base de comparaison fiable et pertinente.
- Taux d'avancement des travaux : fondés sur les travaux réalisés au 31 décembre 2025 et sur les délais moyens de réalisation constatés sur les opérations antérieures du Groupe ;
- Taux de commercialisation : établis à partir des ventes et réservations observées au 31 décembre 2025, complétés par les délais moyens de commercialisation relevés sur les programmes historiques comparables.

b) Hypothèses macro-économiques

- Stabilité du cadre réglementaire et fiscal applicable à la date du présent Document d'Enregistrement ;
- Absence de dégradation significative de l'environnement macroéconomique, notamment en cas d'événements exceptionnels (crise sanitaire, tensions géopolitiques majeures, instabilité financière) ;
- Absence de perturbations matérielles affectant les chaînes d'approvisionnement ou la disponibilité des matériaux de construction, et maintien de la capacité à livrer les opérations dans les zones géographiques concernées.

Il est précisé qu'à la date du présent Document d'Enregistrement, la Société a sécurisé 81% du financement des acquisitions des programmes nécessaires à la réalisation de ses objectifs de développement pour la période 2025-2028. Ce niveau de sécurisation reflète la visibilité financière solide du Groupe et la confiance renouvelée de ses partenaires bancaires, assurant une capacité de déploiement maîtrisée sur l'ensemble du plan de croissance à moyen terme.

2.7.2 Données financières estimées et prévisionnelles présentées

- **Données financières estimées pour l'exercice clos au 31 décembre 2025**

Sur la base des informations disponibles à la date du présent Document, la Société estime, pour l'exercice clos au 31 décembre 2025, les indicateurs financiers suivants :

Exercice clos au 31 décembre	Chiffre d'affaires consolidé	Résultat net de l'ensemble consolidé
2025 (estimé)	48 M€	9 M€*

** Après l'impact des corrections d'erreurs comptabilisées en 2025 afférentes aux exercices 2024 et 2023 dont le montant est une charge exceptionnelle de 1,0 M€ constatée au 30 juin 2025 (se reporter en section 2.5.1.4).*

Ces données estimées ont été établies selon les mêmes méthodes comptables que celles utilisées pour les informations financières historiques. Elles n'ont pas fait l'objet d'un examen spécifique des commissaires aux comptes, lesquels ont toutefois eu accès aux données sous-jacentes dans le cadre de leurs diligences habituelles.

- **Prévisions financières pour les exercices 2026 à 2028**

Sur la base des hypothèses décrites ci-dessus, la Société présente les prévisions financières faisant état des montants cibles minimum suivants :

Exercice clos au 31 décembre	Chiffre d'affaires consolidé	Résultat net de l'ensemble consolidé
2026	75 M€	15 M€
2027	100 M€	22 M€
2028	155 M€	30 M€

Ces prévisions ont été établies selon les mêmes méthodes comptables que celles utilisées pour les informations historiques. Elles n'ont pas fait l'objet d'un examen spécifique des commissaires aux comptes, lesquels ont toutefois eu accès aux données sous-jacentes dans le cadre de leurs diligences habituelles.

2.7.3 Avertissement aux investisseurs

Les prévisions ci-dessus ne constituent ni une promesse de résultat, ni une garantie de performance future. Elles reposent sur des hypothèses qui pourraient ne pas se réaliser, en tout ou partie. En cas de modification substantielle de ces prévisions avant la clôture de l'offre ou l'admission des titres, la Société publiera un supplément au Document d'Enregistrement, conformément à l'article 23 du Règlement (UE) 2017/1129.

3 FACTEURS DE RISQUES

Les investisseurs sont invités à prendre en considération l'ensemble des informations figurant dans le Document d'Enregistrement, y compris les facteurs de risques décrits dans la présente section, avant de décider d'acquérir des actions de la Société. Le Groupe a procédé à une revue des risques qui pourraient avoir un effet défavorable significatif sur le Groupe, son activité, sa situation financière, ses résultats, ses perspectives ou sa capacité à réaliser ses objectifs. A la date d'approbation du Document d'Enregistrement, la Société n'a pas connaissance d'autres risques significatifs que ceux présentés dans la présente section.

L'attention des investisseurs est toutefois attirée sur le fait que la liste des risques et incertitudes décrits ci-dessous n'est pas exhaustive. D'autres risques ou incertitudes inconnus ou dont la réalisation n'est pas considérée par le Groupe, à la date d'approbation du Document d'Enregistrement, comme susceptible d'avoir un effet défavorable significatif sur le Groupe, son activité, sa situation financière, ses résultats, son développement ou ses perspectives peuvent exister ou pourraient devenir des facteurs de risques susceptibles d'avoir un effet défavorable significatif sur le Groupe, son activité, sa situation financière, ses résultats, son développement ou ses perspectives.

Conformément aux dispositions du règlement (UE) 2017/1129 et du règlement délégué (UE) 2019/980, sont présentés dans cette section les seuls risques spécifiques au Groupe, et qui sont importants pour la prise d'une décision d'investissement en connaissance de cause.

Les principaux facteurs de risques sont regroupés en six catégories ci-dessous. Au sein de chacune d'entre elles, les facteurs de risques sont présentés par ordre d'importance décroissante correspondant à la criticité du risque net calculée en fonction d'une approche combinant : (i) la probabilité d'occurrence, (ii) l'ampleur de l'impact négatif du risque selon l'appréciation du Groupe et (iii) les dispositifs de gestion du risque existant à la date d'approbation du Document d'Enregistrement.

La survenance de faits nouveaux, soit internes au Groupe, soit externes, est donc susceptible de modifier cet ordre d'importance dans le futur.

Catégorie de Risques	Intitulé du risque	Probabilité d'occurrence	Ampleur du risque	Degré de criticité nette
3.1 - Risques liés aux activités du Groupe	3.1.1 Risques de retard dans la livraison des programmes liés aux aléas de construction	Elevé	Moyen	Elevé
	3.1.2 Risques liés à la non maîtrise des coûts de construction et à la gestion des programmes	Moyen	Elevé	Elevé
	3.1.3 Risques liés à l'accès au foncier	Moyen	Moyen	Moyen
	3.1.4 Risques de défaillance de fournisseurs	Moyen	Faible	Moyen
	3.1.5 Risques liés à la concentration géographique	Faible	Moyen	Moyen
	3.1.6 Risques liés à des programmes de promotion immobilière en co-investissement	Faible	Faible	Faible
	3.1.7 Risques liés à la stratégie de diversification géographique	Faible	Faible	Faible
	3.1.8 Risques réputationnels	Faible	Faible	Faible
3.2 - Risques liés au marché	3.2.1 Risques liés à la conjoncture économique	Moyen	Moyen	Moyen
	3.2.2 Risques liés à la concurrence	Moyen	Faible	Moyen
3.3 - Risques financiers	3.3.1 Risques liés à l'endettement du Groupe et à l'accès à de nouvelles sources de financements	Moyen	Elevé	Elevé
	3.3.2 Risques liés aux garanties financières, sûretés et autres engagements hors bilan	Moyen	Elevé	Elevé
	3.3.3 Risque de liquidité	Faible	Moyen	Moyen
	3.3.4 Risque lié à un nantissement portant sur 21,1 % du capital de la Société	Faible	Moyen	Faible
	3.3.5 Risque de valorisation des stocks	Faible	Faible	Faible
3.4 - Risques liés à l'organisation du Groupe	3.4.1 Risques informatiques	Moyen	Elevé	Elevé
	3.4.2 Risques de défaillances des dispositifs de contrôle interne et de gestion des risques	Moyen	Moyen	Moyen
	3.4.3 Risques de dépendance vis-à-vis d'hommes-clés	Moyen	Moyen	Moyen
	3.4.4 Risque lié à la gestion de la croissance	Moyen	Moyen	Moyen
	3.4.5 Risques liés à la concentration des pouvoirs exécutifs et opérationnels	Faible	Faible	Faible
3.5 - Risques environnementaux	3.5.1 Risques liés à la non-prise en compte des enjeux de durabilité	Moyen	Faible	Moyen
	3.5.2 Risques liés au réchauffement climatique	Faible	Faible	Faible
3.6 - Risques juridiques et administratifs	3.6.1 Risques relatifs à l'évolution des réglementations applicables aux activités du Groupe	Moyen	Moyen	Moyen
	3.6.2 Risques liés aux assurances	Faible	Moyen	Moyen
	3.6.3 Risques liés à l'évolution de la fiscalité	Faible	Faible	Faible
	3.6.4 Risques liés à des procédures contentieuses	Faible	Faible	Faible
	3.6.5 Risques en matière de blanchiment de capitaux, de financement du terrorisme, d'éthique et de fraude	Faible	Faible	Faible

3.1 RISQUES LIÉS AUX ACTIVITÉS DU GROUPE

3.1.1 Risques de retard dans la livraison des programmes liés aux aléas de construction

Descriptif du risque : Rising Stone mène des projets de conception/construction et de rénovation principalement en montagne. Les projets de construction s'étalent en moyenne sur une période de 2 à 3 ans pour la phase travaux alors que les projets de rénovation, selon l'ampleur du cahier des charges de chaque projet durent en moyenne 1 à 2 ans.

Au-delà de ces durées initialement anticipées, Rising Stone peut être confronté à des retards dans la livraison de programmes pour des raisons telles que :

- Des aléas de chantier : malgré les diverses études topographiques menées, un foncier peut révéler des imprévus comme des couches de roche plus importantes que prévues ou encore la présence d'une source d'eau nécessitant des travaux supplémentaires ;
- Des aléas météorologiques notamment liés au changement climatique tels que des périodes d'enneigement ou de gel précoce et/ou sur une durée prolongée venant impliquer le décalage de certains travaux tels que le séchage des bétons ou encore limiter l'évacuation des eaux ;

- La défaillance d'un prestataire ou fournisseur pouvant bloquer ou ralentir l'avancement des travaux.

La répétition de retards de livraisons pourrait nuire à la réputation du Groupe et allonger les délais de pré-commercialisation, ce qui retarderait l'obtention de financement et la date de démarrage des travaux. Une fois les travaux engagés, des difficultés à commercialiser les lots restants pourraient être rencontrés.

Cela pourrait se traduire par la non-atteinte du taux de rentabilité anticipé sur chacun des projets concernés, et plus globalement pourrait remettre en cause l'atteinte des prévisions de résultat net de l'ensemble consolidé pour les exercices 2026 à 2028 tels que décrits en sections 2.2.1 et 2.2.9.5 du présent Document.

A titre d'illustration, en 2024, le programme ALBA, porté par la société de projet du même nom, a été impacté par deux sinistres de nature technique : la déformation d'une paroi de soutènement et l'effondrement de buttons.

Ces événements ont entraîné un décalage du calendrier initial de réalisation du programme, nécessitant la mise en œuvre de travaux correctifs, l'adaptation du phasage du chantier et une prolongation de la durée d'exécution. Ils se sont également traduits par un surcoût de réalisation, ayant eu pour conséquence une détérioration de la marge du projet, ainsi qu'un décalage de la livraison et un étalement dans le temps de certains encaissements, sans remettre en cause la poursuite de l'opération. Fort de cette expérience, le Groupe a renforcé ses critères de sélection des prestataires intervenant sur les fondations, en privilégiant désormais des sociétés nationales ou sociétés avec lesquelles le groupe a travaillé dans le passé et disposant d'une forte expertise technique, bien que présentant des niveaux de tarifs plus élevés. Par ailleurs, le Groupe a accru sa vigilance quant à la gestion de la relation client, en mettant en place une communication plus anticipée et transparente auprès des acquéreurs en cas de risque de décalage de calendrier, afin de limiter l'insatisfaction et les risques de réclamations.

Mesures clés de gestion des risques mises en place au sein du Groupe

- La verticalisation de l'ensemble des compétences techniques directement dans Execo, filiale à 100% de Rising Stone – Maîtrise d'Œuvre, Économie de la Construction, Sourcing, Digitalisation en BIM de l'ensemble des process, Architectes etc, permet au Groupe d'optimiser la maîtrise du triptyque Qualité-Prix-Délai ;
- Une expertise consolidée par près de 10 années d'expérience : Rising Stone bénéficie à la fois du recul nécessaire pour intégrer à chacun de ses plannings d'exécution des marges de manœuvre, lui permettant d'anticiper d'éventuels aléas climatiques, et d'une expertise solide dans les process et études à engager à chaque étape. Cette expérience contribue à réduire significativement les risques liés aux chantiers sans toutefois pouvoir garantir qu'il n'en rencontrera pas ;
- La fidélisation d'un réseau de prestataires et fournisseurs : Rising Stone s'attache à développer des relations durables et de confiance avec ses fournisseurs et prestataires fondées sur la transparence, un partage équilibré de la valeur ajoutée et la visibilité offerte par un volume récurrent de chantiers. Cette stratégie contribue à limiter fortement tout risque de défaillance de l'un d'entre eux (se reporter également en section 3.1.4 du Document d'Enregistrement). Par ailleurs l'ensemble des process de réalisation sont protocolés et assurent au Groupe une maîtrise de la qualité et des techniques de poses et de construction. Aucun choix ne se fait par défaut, et chaque prestataire et fournisseurs doit se conformer ainsi à un cahier des charges précis et pré établi. En cas de défaillance et/ou de non-respect de ce cahier des charges, la maîtrise technique intégrée permet aisément de recourir à un autre fournisseur ou prestataire sans compromettre l'avancement ni la qualité des projets.

Degré de criticité nette : Élevé

3.1.2 Risques liés à la non-maîtrise des coûts de construction et à la gestion des programmes

Descriptif du risque : Rising Stone mène des projets de conception/construction et de rénovation principalement en montagne. Les projets de construction s'étalent sur une période de 2 à 3 ans, alors que les projets de rénovation/restructuration, selon l'étendue du cahier des charge de chaque projet courent sur 1 à 2 ans. Durant ces

périodes, Rising Stone est exposé à l'augmentation des prix des matériaux et la pénurie de main-d'œuvre qualifiée, qui peuvent entraîner des dépassements de coûts ou des retards d'exécution et venir impacter la rentabilité des opérations. Cela pourrait se traduire par la non-atteinte du taux de rentabilité anticipé sur chacun des projets concernés, et plus globalement pourrait remettre en cause l'atteinte des prévisions de résultat net de l'ensemble consolidé pour les exercices 2026 à 2028 tels que décrites en sections 2.2.1 et 2.2.9.5 du présent Document.

À titre d'illustration, le Groupe a constaté en 2024 une perte avant IS de 1 727 K€ dans le cadre d'une opération de rénovation immobilière réalisée à Paris (avenue Foch), conduite dans une logique de marchand de biens et ne correspondant pas au cœur de métier du Groupe, historiquement centré sur la promotion immobilière résidentielle en montagne (se reporter à la section 2.5.2.4). Cette opération s'est déroulée dans un contexte de marché spécifique, marqué notamment par une hausse significative des coûts de travaux, un niveau élevé de charges financières et un environnement macroéconomique moins favorable en fin de cycle.

Mesures clés de gestion de risque mises en place au sein du Groupe

- Des projets pilotés par les marges : contrairement à de très nombreux acteurs du marché, Rising Stone, positionné sur le segment très haut de gamme, bénéficie d'une élasticité sur les prix. Le maintien d'un haut niveau de qualité demeurant une réponse aux exigences de la clientèle, l'indisponibilité d'un matériau ne conduira jamais à un choix par défaut vers une gamme de moindre qualité. A cette fin, le Groupe veille à un juste équilibre entre taux de pré-commercialisation pour satisfaire les exigences bancaires (se reporter en section 5.4.1) et la capacité à revoir les prix de vente sur le solde des lots à commercialiser pour d'une part, pouvoir y intégrer la hausse des coûts mais également répercuter l'évolution des prix au m² ;
- Une optimisation du pilotage de chaque projet par le recours à un outil numérique performant : Chaque projet fait l'objet d'études préalables approfondies réalisées à l'aide de la méthode BIM (Building Information Modeling - se reporter en section 5.4.3.3). Cette approche assure un chiffrage optimal du besoin en matériaux limitant le risque de pénurie de l'un d'entre eux susceptible d'entraîner des retards ou des surcoûts liés à des commandes complémentaires facturées à des conditions moins favorables ;
- Des contrats prévoyant des conditions financières fermes : Rising Stone sécurise le coût des prestataires et fournisseurs via des contrats sous forme de marchés dans lesquels l'ensemble des conditions d'intervention et des aléas pouvant influencer les prix, la qualité et les délais sont prévus à l'avance avec chacun des prestataires.
- Rising Stone intègre directement dans ses bilans prévisionnels des marges de sécurité pour couvrir d'éventuels aléas ;
- Un réseau de prestataires/fournisseurs fidélisés : le Groupe dispose d'un réseau de prestataires/fournisseurs référencés avec lesquels il collabore de manière très récurrente au titre de l'exécution des travaux. Cette fidélisation contribue à sécuriser la disponibilité des matériaux et des équipes nécessaires à chaque programme.

Degré de criticité nette : Elevé.

3.1.3 Risques liés à l'accès au foncier

Descriptif du risque : L'activité de Rising Stone repose sur l'identification, l'acquisition et la valorisation de fonciers d'exception situés dans des lieux de villégiature et particulièrement dans des stations alpines de tout premier plan. Dans ces zones à très forte attractivité, la disponibilité foncière est structurellement limitée par la topographie, la forte densité de constructions existantes, la rareté des opportunités répondant aux critères de sélection du Groupe (emplacement skis aux pieds, orientation, vue panoramique, potentiel de valorisation, etc) ainsi que par une réglementation contraignante.

Cette raréfaction du foncier tend à accentuer la pression concurrentielle, constitue un facteur de tension majeur sur les prix d'acquisition et contribue à allonger les délais d'identification de nouvelles opportunités. Elle crée une

incertitude quant au renouvellement du portefeuille de projets. Par ailleurs, la concurrence entre promoteurs spécialisés, investisseurs privés et acteurs institutionnels complexifie davantage les négociations en amont.

Ce contexte de rareté, s'il n'est pas anticipé, peut freiner la croissance de l'activité, dégrader la rentabilité des projets à venir, ou pourrait également contraindre Rising Stone à repositionner son offre sur des emplacements de second rang, moins en adéquation avec son positionnement stratégique.

Mesures clés de gestion de risque mises en place au sein du Groupe

- Veille foncière continue : Outre ses propres équipes, Rising Stone dispose d'un réseau local d'apporteurs, d'agences, de notaires et de partenaires institutionnels lui permettant d'identifier en amont des opportunités foncières off-market, souvent avant leur diffusion publique ;
- Maillage territorial privilégié : Rising Stone concentre ses efforts de prospection sur une sélection resserrée de stations premium, où il bénéficie d'une forte implantation et d'une reconnaissance locale grâce à de nombreuses réalisations reconnues pour la qualité et l'esthétique de construction facilitant les négociations foncières ;
- Politique d'acquisition sélective et réactive : Grâce à une structure de décision courte et à une capacité de financement flexible, Rising Stone est en mesure de se positionner rapidement sur les opportunités prioritaires et de sécuriser des fonciers rares, étant précisé que la plupart des emplacements sont acquis sans condition suspensive du PC ;
- Capacité du Groupe à proposer des montages fonciers différenciés : Rising Stone est en mesure de structurer des acquisitions complexes, incluant des montages avec démembrement, droit de superficie, ou portage foncier temporaire par des tiers. Cette expertise lui permet également de tisser des relations de long terme avec des propriétaires privés et/ou institutionnels détenant des terrains patrimoniaux, susceptibles de confier leur valorisation au Groupe dans le cadre de montages sur mesure (co-promotion, bail à construire, droit de priorité) ;
- Stratégie de déploiement géographique : Cette raréfaction du foncier étant structurelle, Rising Stone, ayant historiquement concentré son déploiement sur deux stations incontournables des Alpes, a amorcé depuis quelques années un déploiement au sein de nouvelles stations premium telles que Val d'Isère ou Courchevel. Le Groupe s'intéresse également à de nouveaux lieux de villégiatures comme des stations balnéaires tout en conservant un niveau d'exigence identique en termes de critères de sélection que ceux appliqués en montagne ;
- Le vieillissement du parc immobilier - notamment des constructions des années 60-70 (Plan neige - Charles de Gaulle) et celles liées aux Jeux Olympiques d'Albertville 1992 - combiné à l'évolution des normes, notamment énergétiques et de construction, crée un important vivier d'opérations immobilières de rénovations et de restructurations ;
- Les nouveaux modes de consommation, avec des clients privilégiant les chalets et appartements individuels dotés de services hôteliers plutôt que les séjours en hôtel, favorisent la réalisation d'opérations immobilières de changement de destination et constituent également un vivier important de projets potentiels.

Degré de criticité nette : Moyen.

3.1.4 Risques de défaillance de fournisseurs

Descriptif du risque : Malgré l'intégration de très nombreux corps de métier, Rising Stone s'appuie sur un écosystème de partenaires techniques et commerciaux très diversifiés, composés majoritairement de PME et de TPE, tant pour les opérations de promotion immobilière que de restructuration et rénovation (bureaux d'études,

entreprises de gros œuvre, voirie, artisans spécialisés, commercialisation...). Cette organisation, indispensable pour être en mesure de gérer plusieurs programmes concomitamment et de faire face aux spécificités d'opérations en montagne, expose Rising Stone à un risque de défaillance ou d'indisponibilité de certains prestataires et/ou fournisseurs.

La localisation de la majorité des opérations en Savoie accentue ce risque : le tissu économique local, bien que dynamique, se caractérise par une disponibilité limitée de prestataires qualifiés et une capacité d'intervention contrainte, notamment en période de forte activité ou dans certaines zones difficiles d'accès. Cette tension sur l'offre locale peut entraîner une dépendance accrue vis-à-vis d'un nombre restreint de partenaires.

La cessation d'activité, les retards de livraison ou les difficultés financières d'un ou plusieurs prestataires/fournisseurs pourraient impacter plus ou moins significativement l'exécution des chantiers, et le calendrier des livraisons. Dans un contexte économique encore instable (hausse des coûts de construction, tension sur certains matériaux, difficultés de recrutement dans les métiers du bâtiment), ce risque doit être anticipé et piloté avec rigueur.

Sur les exercices 2024 et S1 2025, le Groupe a identifié 196 fournisseurs et prestataires distincts. Parmi ceux-ci, les 11 principaux fournisseurs représentent chacun plus de 2 % des charges engagées et concentrent ensemble environ 57,7 % du montant total des charges fournisseurs sur les programmes concernés.

Mesures clés de gestion de risque mises en place au sein du Groupe

- Sélection rigoureuse et fidélisation des fournisseurs et prestataires : Rising Stone s'appuie en priorité sur un réseau de prestataires/fournisseurs référencés et sélectionnés selon des critères de fiabilité financière, de savoir-faire technique et de respect des engagements contractuels. Rising Stone veille à fidéliser ses prestataires et fournisseurs en les sélectionnant sur plusieurs opérations consécutives leur offrant ainsi une visibilité en termes de carnet de commandes favorisant l'instauration d'une relation de confiance et d'une coordination fluide. Cette fidélisation passe également par un juste partage de la valeur ajoutée ;
- Suivi financier régulier des entreprises critiques : Pour les entreprises clés intervenant sur les lots majeurs des chantiers, une veille financière est assurée en amont et en cours de projet, en lien avec les maîtres d'œuvre d'exécution et la direction administrative ;
- Répartition des risques entre plusieurs intervenants : Rising Stone évite la dépendance à un seul fournisseur par corps d'état en répartissant les marchés entre plusieurs entreprises complémentaires, capables d'intervenir en substitution partielle en cas de défaillance ;
- Clauses contractuelles prévoyant des alternatives : Un plan de continuité d'activité (PCA) a été formalisé permettant de substituer rapidement une entreprise en cas de défaillance avérée, avec recours facilité à d'autres partenaires préalablement référencés. Cette substitution est grandement facilitée par la définition précise dans les marchés de contrats des protocoles de construction et de pose. Ainsi un prestataire ne peut déterminer seul et par lui-même quels matériaux, équipements, finitions et techniques de pose il va adopter sur un chantier ;
- Pilotage intégré des chantiers : L'internalisation des fonctions de Maîtrise d'Œuvre d'Exécution permet, par une présence permanente des équipes Rising Stone sur les chantiers, une vigilance constante sur la bonne exécution des prestations et une réactivité accrue en cas de retard ou d'alerte sur un partenaire ;
- Réserve de prestataires locaux : En tant qu'acteur fortement implanté dans sa région, Rising Stone entretient des liens avec un réseau élargi d'artisans et d'entreprises locales capables d'intervenir ponctuellement en renfort sur les chantiers sensibles.

Degré de criticité nette : Moyen.

3.1.5 Risques liés à la concentration géographique

Descriptif du risque : L'activité de Rising Stone est concentrée sur un nombre restreint de stations alpines. Au jour du présent Document, 8 des 15 programmes en cours de réalisation sont situés sur la station de Méribel. Cette situation expose Rising Stone à certains risques dont une catastrophe naturelle localisée, un blocage administratif avec les autorités locales ou encore un problème majeur sur une des réalisations ayant des impacts environnementaux et réputationnel.

La survenance de l'un ou l'autre de ces risques aurait un impact défavorable sur l'activité et les perspectives de développement du Groupe induit par un ralentissement de programmes en cours ou l'impossibilité d'en engager de nouveaux ainsi que sur ses résultats et sa situation financière.

Mesures clés de gestion de risque mises en place au sein du Groupe

- Le Groupe apporte une attention permanente à la qualité de construction de ses programmes et ses réalisations sont décrites tous ceux qui les visitent comme inédites en termes de qualité, et ce toutes stations confondues. Méribel est ainsi une formidable vitrine pour permettre à Rising Stone une diversification géographique réussie ;
- La stratégie de développement repose en effet en partie sur une diversification géographique sur de nouvelles stations mais également à l'étranger sur de nouveaux lieux de villégiatures comme des stations balnéaires (se reporter en sections 2.2.1 et 2.2.9.2) ;
- Situé au cœur des 3 Vallées, Méribel constitue à ce titre le passage obligé entre les Vallées de Courchevel et de Saint Martin de Belleville : plus grand domaine skiable au monde, « SnowSure » - 90% du domaine est situé au-dessus de 1800m d'altitude - et considéré comme le plus beau au monde. 13 hameaux composent la station de Méribel et réaliser un programme au « Rond-Point » des Pistes ne peut être comparé directement à réaliser un programme au « Belvédère » ;
- Méribel accueille une clientèle internationale -plus de 60%³⁶- et nationale parmi les plus grandes fortunes de la planète, et représente à ce titre une vitrine exceptionnelle du savoir-faire reconnu de Rising Stone. Le demande d'accompagnement de cette clientèle dans ses opérations immobilières est en nette progression.

Degré de criticité nette : Moyen.

3.1.6 Risques liés à des programmes de promotion immobilière en co-investissement

Rising Stone loge chacun de ses programmes de promotion immobilière au sein d'une structure juridique ad hoc dont il détient tout ou partie du capital. Dans ce dernier cas, le Groupe intervient en co-investissement aux côtés d'un ou plusieurs investisseurs de type family office, investisseur privé fortuné, ou fonds d'investissement. Ce co-investissement prend généralement la forme d'une participation en capital et d'apports en compte courant d'associés au sein de la société de projet et par la signature d'un pacte.

Cela expose Rising Stone à un risque de mésentente ainsi qu'à un risque de défaillance de son partenaire durant la réalisation du programme considéré, lequel pourrait ne pas être en mesure d'honorer ses engagements et ainsi obliger Rising Stone à faire face à l'ensemble des besoins de trésorerie générés par le programme ou à trouver une solution alternative à des conditions potentiellement moins favorables que celles initialement envisagées.

³⁶ Estimation Société corroborée par les données relatives à la station de Courchevel www.mon-sejour-en-montagne.com À Courchevel, 72% des touristes sont étrangers - Mon séjour en montagne

L'une ou l'autre de ces situations auraient un impact défavorable sur le programme concerné à travers un ralentissement de son exécution ainsi que sur l'activité du Groupe qui pourrait être amené à mobiliser des fonds qui devraient être consacrés à la mise en œuvre de nouveaux projets. La rentabilité ainsi que les perspectives du Groupe (dont l'atteinte des objectifs décrits en section 2.2.9.5 du Document) s'en trouveraient affectées ainsi que sa réputation notamment auprès des clients ayant acquis un ou plusieurs lots du programme et des banques.

Par ailleurs, certains pactes mis en place au niveau des sociétés de projet peuvent avoir un impact sur leur contrôle, au travers notamment de clauses de veto et/ou d'unanimité sur certaines décisions importantes. Dans certaines hypothèses (changement de contrôle, manquement grave, clauses de sortie), certains pactes conclus avec des co-investisseurs peuvent induire une cession forcée de tout ou partie de la participation du Groupe, selon des modalités de valorisation contractuelles ou déterminées par expertise. Un manquement aux stipulations de ces pactes pourrait entraîner pour le Groupe des sanctions contractuelles (dilution, perte de droits) ce qui viendrait impacter le déroulement et la rentabilité du projet concerné. Il pourrait ainsi en résulter un impact défavorable sur l'activité, les résultats, la situation financière et les perspectives du Groupe (dont l'atteinte des objectifs décrits en section 2.2.9.5 du Document).

Mesures clés de gestion de risque mises en place au sein du Groupe

- La recherche et les relations avec les investisseurs est menée sous la responsabilité de Jean-Thomas Olano, Président-Directeur Général, qui en dix ans, a tissé des relations avec de nombreux investisseurs actuels ou potentiels de 1^{er} plan disposant d'une surface financière minimisant le risque de défaillance ;
- Un pacte est conclu entre les différents actionnaires de chaque société de projet lorsque le Groupe n'est pas le seul actionnaire. Ces pactes définissent et plafonnent les engagements financiers, encadrent les décisions stratégiques susceptibles d'altérer l'équilibre économique des projets, et organisent la gouvernance des projets ou l'information des associés.
- Le Club Premium constitué par la Société et regroupant de nombreuses personnalités fortunées (clients, relations d'affaires, banquiers d'affaires, investisseurs, conseils en gestion de patrimoine, grands avocats, notaires, associés...) offre également un vivier d'investisseurs potentiels ;
- Une équipe créée en interne et pilotée par Mélissa Anglade, Directrice des Investissements, est chargée d'animer à la fois la recherche d'investisseurs pour leur proposer de participer aux différents projets mais également pour assurer leur animation et la gestion de la communication ;
- Des réalisations existantes qui affichent un niveau de performances économiques solide et facilite la recherche de co-investisseurs pour de nouveaux projets immobiliers ;
- Conformément à la réglementation applicable (article 261-10-1 du Code de la construction et de l'habitation), en tant que maître d'ouvrage, Rising Stone est dans l'obligation de souscrire une garantie financière d'achèvement des travaux destinés à sécuriser les acquéreurs quant à la capacité financière du promoteur à finaliser le programme ou à leur rembourser les appels de fonds versés en cas de résolution du contrat à défaut d'achèvement.

Degré de criticité nette : Faible.

3.1.7 Risques liés à la stratégie de diversification géographique

Descriptif du risque : La stratégie du Groupe prévoit un volet de diversification géographique en France mais également à l'étranger avec le démarrage d'un deuxième programme au Portugal alors que les travaux du premier programme, entièrement commercialisé, s'achèveront prochainement pour une livraison dès la fin du 1^{er} trimestre 2026. Rising Stone pourrait connaître des difficultés quant à son expansion à l'international, notamment liées à une

mauvaise appréhension des particularités locales en matière de législation et réglementation, des difficultés à sélectionner des prestataires/fournisseurs de qualité ainsi qu'à piloter des programmes hors de France ou encore du fait d'une concurrence locale à la réputation bien établie.

Mesures clés de gestion de risque mises en place au sein du Groupe

- Les équipes techniques sont regroupées à ALPESPACE, zone d'activité dynamique située à 10 minutes de Chambéry, véritable hub pour l'accès à l'ensemble des principales stations des Alpes. Rising Stone prend livraison à ce titre de plus de 2000 m2 de bureaux et d'ateliers au cours du 1^{er} trimestre 2026 ;
- Concernant le déploiement à l'international, il est à ce jour limité au Portugal où Rising Stone est intervenu suite à l'identification d'une opportunité très qualifiée dans une région de l'Europe du Sud souvent décrite comme la Californie de l'Europe. Cette implantation résulte d'une relation d'affaires avec un ancien haut cadre bancaire vivant sur place, qui aujourd'hui assure l'interface locale du Groupe, ainsi que l'identification des prestataires locaux, et ce en lien avec les équipes basées en France. Le succès de ce premier projet entièrement commercialisé et dont la livraison interviendra dès la fin du 1^{er} trimestre 2026, devrait conduire à la signature d'un second projet également à la fin du 1^{er} trimestre 2026 ;
- Tout développement potentiel du modèle Rising Stone sur d'autres géographies internationales s'appuiera ainsi sur le même modèle éprouvé, basé sur la constitution d'une équipe sur place, accompagnée de l'encadrement des équipes Rising Stone en France.

Degré de criticité nette : Faible.

3.1.8 Risques réputationnels

Descriptif du risque : Rising Stone pourrait être confronté à diverses situations et/ou événements tels que des accidents de chantier, retards de livraisons, mauvaise exécution, insatisfaction clients et collaborateurs, litiges significatifs, parasitage, non-respect des réglementations, défaillance dans la qualité des constructions et services, etc. leurs impacts peuvent nuire à sa réputation et à son image et affecter la confiance des divers partenaires habituels et des futurs clients potentiels.

De plus, l'utilisation croissante des réseaux sociaux multiplie le risque d'exposition aux critiques ou aux messages négatifs et accélèrent leur diffusion.

Mesures clés de gestion de risque mises en place au sein du Groupe

- Un suivi des réseaux sociaux est assuré régulièrement par l'équipe marketing et commerciale et avec le recours à des outils de veille (pige presse notamment). Par ailleurs, en prévention, des formations sont dispensées aux collaborateurs quant au bon usage des réseaux sociaux en entreprise ;
- Un étroit suivi de la gestion des réserves et du Service Après-Vente est gérée par une équipe dédiée ;
- L'objectif d'une satisfaction à 100% des clients de Rising Stone est la quête permanente des équipes. Le positionnement « Luxe », les niveaux de prix et d'exigence obligent à cette atteinte, et les nombreuses interactions avec les clients tout au long de l'exploitation de leurs biens immobiliers constituent autant d'enquêtes de satisfaction permanentes. Plus de 50% des ventes nouvelles sont ainsi assurées par la prescription directe des clients de Rising Stone, notamment au travers du Club Premium (se reporter en section 2.2.3.5 du Document d'Enregistrement).

Degré de criticité nette : Faible.

3.2.1 Risques liés à la conjoncture économique

Descriptif du risque : Le secteur immobilier est particulièrement sensible aux fluctuations macroéconomiques. L'inflation alimente la hausse des coûts de construction, le resserrement des conditions de financement restreint l'accès au crédit, l'évolution de la fiscalité peut alourdir le coût final pour les acquéreurs et, plus largement, une perte de confiance dans l'avenir incite les ménages à accroître leur épargne au détriment de la consommation et de l'investissement.

Ces facteurs peuvent affecter la solvabilité d'une partie des acquéreurs, réduire le vivier de clients potentiels par une vigilance accrue des établissements bancaires, ralentir la mise en chantier de nouveaux projets et peser sur la dynamique commerciale ainsi que sur la rentabilité globale des opérations.

À titre d'illustration, le Groupe a réalisé le programme immobilier ISBA, démarré en 2019 livré en 2021, dont la rentabilité s'est révélée inférieure aux standards actuels du Groupe. Cette performance plus modérée s'explique par un contexte conjoncturel exceptionnel, lié notamment à la crise sanitaire du Covid-19, ayant conduit le Groupe à privilégier une pré-commercialisation très avancée afin de sécuriser l'opération dans un environnement marqué par une forte incertitude économique et opérationnelle. Cette stratégie, couramment utilisée à l'époque, a toutefois limité la capacité d'ajustement ultérieur des prix de vente, tandis que la phase de réalisation a coïncidé avec une inflation rapide et non anticipée des coûts de construction. Cette opération illustre la sensibilité ponctuelle de certaines opérations aux chocs macroéconomiques, sans être représentative des conditions de marché, ni de la politique de commercialisation menée depuis plusieurs années (limitation de la pré-commercialisation), ni des performances actuelles du Groupe

Mesures clés de gestion du risque mises en œuvre :

- Ciblage d'une clientèle peu sensible à la conjoncture : Rising Stone se positionne exclusivement sur le segment de l'immobilier de très haut niveau, dans des lieux de villégiature d'exception. Sa clientèle, composée de personnes HNWI (High Net Worth Individuals) et UHNWI (Ultra High Net Worth Individuals), présente une faible sensibilité conjoncturelle dans ses décisions d'investissement ;
- Orientation vers la "Résidence du temps libre et du bien-être" : Rising Stone n'intervient pas sur le marché de la résidence principale mais sur celui de la résidence secondaire, conçue comme un espace de plaisir, de détente et de transmission, distinct des contraintes liées à la résidence familiale et professionnelle ;
- Un marché structurellement porteur : Le marché de l'immobilier haut de gamme en montagne est marqué par un déséquilibre structurel entre une demande internationale croissante et une offre foncière limitée. Il existe davantage de personnes disposant des moyens et du désir d'acquérir une réalisation Rising Stone que de possibilités réelles de construction ;
- Sélectivité et excellence de l'offre : Rising Stone veille à constituer une réserve foncière sur des emplacements rares et à maintenir un niveau de qualité de construction en parfaite adéquation avec l'exigence de sa clientèle, garantissant ainsi la pérennité de la demande, y compris dans un environnement économique ou politique dégradé.

Contrairement à une grande partie des promoteurs immobiliers, l'exposition du Groupe à ces risques demeure limitée compte tenu du segment de marché sur lequel il intervient.

Degré de criticité nette : Moyen.

3.2.2 Risques liés à la concurrence

Descriptif du risque : Rising Stone intervient sur un secteur d'activité fortement concurrentiel caractérisé par la présence d'acteurs essentiellement régionaux (se reporter à la section 2.2.2.6 Concurrence et principaux acteurs). La pression concurrentielle exercée peut dans certains cas se traduire par un accès au foncier plus difficile et une pression sur le prix du foncier.

Ces éléments sont susceptibles d'avoir un impact défavorable sur l'activité, les résultats et les perspectives de développement du Groupe du fait de la difficulté de se constituer une réserve foncière suffisante et conforme aux critères de sélection du Groupe pour maintenir son rythme de croissance à long terme, étant toutefois rappelé que les objectifs énoncés en section 2.2.9 reposent sur des programmes en cours dont Rising Stone est propriétaire du foncier (ou en voie d'acquisition finale).

Mesures clés de gestion de risque mises en place au sein du Groupe :

- **Un ancrage local fort :** Rising Stone considère que son ancrage dans quelques stations premium constitue un atout concurrentiel fort. La qualité des réalisations, le respect complet des engagements pris auprès des propriétaires fonciers et la totale transparence qui leur est donnée sur le potentiel de transformation de leur foncier, en font un acteur de confiance reconnu par la population locale et les collectivités, attaché à la préservation de l'image des stations. A ce titre, Rising Stone est parfois sollicité spontanément en vue d'acquérir des fonciers avant leur mise sur le marché ;
- **Une stratégie de déploiement géographique :** Rising Stone met en œuvre une stratégie dont un des volets repose sur le déploiement géographique de son offre à de nouveaux lieux de villégiatures dont certains caractérisés par un niveau de pression concurrentielle moindre sur le segment du très haut de gamme ;
- **La fidélisation d'un réseau de prestataires/fournisseurs :** Au fur et à mesure des programmes engagés, Rising Stone a tissé des liens de proximité avec un ensemble de prestataires et fournisseurs rigoureusement sélectionnés avec lesquels il collabore de manière très récurrente. Cette fidélisation contribue à sécuriser la disponibilité des matériaux et des équipes nécessaires à chaque programme tout en offrant à ces partenaires une visibilité à moyen terme pour leur activité au regard des ambitions de croissance du Groupe. Cette fidélisation n'exclut pas une démarche rigoureuse de maîtrise des coûts de construction tout en veillant à un juste partage de la valeur ajoutée entre chaque acteur de la chaîne de valeur ;
- **Une offre globale et ultra-personnalisée :** Rising Stone se différencie de nombreux autres acteurs par une offre qui dépasse la simple vente de biens d'exception. Le Groupe propose un accompagnement complet, répondant aux attentes d'une clientèle particulièrement exigeante, allant du conseil patrimonial associé à l'acquisition du bien jusqu'à la mise en place de prestations de services à forte valeur ajoutée.
- **Création d'un Club Premium :** La fidélisation des clients et la création du Club Premium autour de clients et partenaires génèrent un effet réseau, renforçant la récurrence des ventes et la prescription, difficilement répliquable par les concurrents (Se reporter en section 2.2.3.5 ci-dessous).

Degré de criticité nette : Moyen.

3.3 RISQUES FINANCIERS

3.3.1 Risques liés à l'endettement du Groupe et à l'accès à de nouvelles sources de financements

Descriptif du risque : Le recours à l'endettement fait partie intégrante du modèle économique du Groupe concernant l'activité de promotion immobilière. Chaque programme repose dans un premier temps sur le financement du foncier, à travers d'une part un apport en fonds propres et un crédit foncier, puis par la réalisation

d'appels de fonds auprès des futurs propriétaires au fur et à mesure de l'avancement des travaux, mais également sur un financement bancaire dédiés aux travaux prenant la forme de lignes de crédit confirmées (se reporter à la section 2.2.4.2.3).

Au 30 juin 2025, l'endettement financier brut consolidé s'élève à 57 767 K€ et se décompose comme suit :

DETTES FINANCIERES (En K€)	30-juin-25	Dont < 1 an	De 1 à 5 ans	> 5 ans
Emprunts obligataires	21 412	14 337	7 075	
Emprunts et dettes financières diverses	5 231	2 493	2 738	
Concours bancaires	25 035	25 035		
Dettes rattachées à des participations	6 089			6 089
TOTAL	57 767	41 865	9 813	6 089

La nécessité de recourir à l'endettement, le plus généralement sous la forme de droits de tirages, expose Rising Stone à plusieurs types de risques parmi lesquels :

- La non-obtention ou l'octroi dans des délais plus longs que ceux anticipés du financement au regard notamment du taux de pré-commercialisation qui sera jugé insuffisant par les établissements bancaires afin de sécuriser le financement intégral du projet ;
- L'octroi de financement à des conditions économiques moins favorables que celles anticipées ;
- L'exposition à un risque de taux du fait de financements souscrits à taux variable. Au 30 juin 2025, la dette financière (hors intérêts courus) est souscrite à hauteur d'environ 46% à taux fixe et à hauteur d'environ 54% à un taux d'intérêt variable généralement indexé sur l'Euribor 3 mois, auquel s'ajoute une prime comprise entre 1,5% et 3% selon les lignes de financement. Dès lors, une hausse de l'Euribor aurait pour effet d'augmenter le coût de l'endettement du Groupe sur ces financements à taux variable, et pourrait ainsi peser sur la charge financière future et la capacité du Groupe à générer des flux de trésorerie. À l'inverse, une baisse de l'indice de référence se traduirait par une réduction du coût de la dette correspondante. Sur la base de la dette consolidée au 30 juin 2025 (hors intérêts courus) et d'un Euribor 3 mois s'élevant environ à 2,1% début décembre 2025, toute variation de +/- 1% de cet indice aurait un impact +/- 297 K€³⁷ sur la charge d'intérêt (hors impact fiscal) étant rappelé que l'Euribor 3 mois s'établissait autour de 2,9% en décembre 2024 (source : Boursorama) ;
- L'octroi systématique de garantie accordée au profit des banques prêteuses (caution, hypothèque, nantissements).

La survenance de l'un ou l'autre de ces risques pourrait notamment

- Affecter la rentabilité d'un ou plusieurs programme(s) ;
- Renoncer à la mise en œuvre d'un nouveau programme étant précisé qu'au jour du présent Document Rising Stone n'a jamais été confronté à un refus de financement ; ou encore
- Engendrer une perte significative en cas de mise en œuvre de la garantie octroyée aux banques,

ce qui affecterait défavorablement l'activité, la rentabilité et les perspectives de développement du Groupe et pourrait remettre en cause l'atteinte des objectifs décrits en section 2.2.9.5 du Document.

Mesures clés de gestion de risque mises en place au sein du Groupe :

- **Suivi régulier de chaque projet** : chaque projet fait l'objet d'un plan de trésorerie prévisionnel dès l'origine sur la base duquel les financements bancaires sont accordés. Une fois le programme engagé, ce plan de

³⁷ Donnée non audité estimée par la Société sur la base de l'évolution de l'indice Euribor 3 mois entre décembre 2024 et décembre 2025 (source : Boursorama) de l'Euribor 3 mois.

trésorerie fait l'objet d'un suivi et d'une mise à jour mensuelle. Puis, l'ensemble des plans de trésorerie des différents programmes en cours est consolidé afin d'optimiser le financement des activités en arbitrant entre le recours aux droits de tirages ou le recours à de la trésorerie disponible ;

- **Des relations de confiance avec plusieurs établissements bancaires** : Rising Stone collabore de façon récurrente avec plusieurs établissements bancaires avec lesquels des relations de proximité et de confiance se sont instaurées au fur et à mesure des réalisations du Groupe. La capacité du Groupe à réunir plusieurs banques autour d'un projet limite également le risque de ne pas obtenir le financement sollicité au regard des projets de taille de plus en plus significatives menés. A titre d'exemple, le projet « Allodis » bénéficie d'une autorisation de tirages d'un montant maximum de 60 M€ accordé par un syndicat de 2 établissements bancaires ;
- **Un niveau minimum de pré-commercialisation comme pré-requis** : L'octroi de financement bancaire requiert généralement l'atteinte d'un taux de pré-commercialisation minimum du programme concerné. Ce taux est de l'ordre de 35 à 50% en fonction du montant total du projet. Afin de toucher un éventail de clients potentiels, français et étrangers, en plus de sa propre force de vente, Rising Stone recourt à une sélection de partenaires de commercialisation pour chaque programme, tout en veillant à conserver au caractère exclusif du produit ;
- **Renforcement des fonds propres** : La réalisation de l'augmentation de capital qui accompagnera l'introduction en bourse envisagée de la Société sur le système multilatéral de négociation *Euronext Growth®* à Paris doit permettre au Groupe de consolider notamment sa structure bilantielle et venant ainsi sécuriser les partenaires bancaires quant à sa capacité d'endettement.

Degré de criticité nette : Elevé.

3.3.2 Risques liés aux garanties financières, sûretés et autres engagements hors-bilan

Descriptif du risque : l'activité du Groupe implique l'existence d'importants engagements hors bilan donnés pour l'essentiel consenti au profit des établissements bancaires ayant consenti des financements relatifs à des programmes fonciers. Ces engagements sont de plusieurs natures et se détaillent comme suit au 30 juin 2025 :

1 - Des hypothèques conventionnelles et promesses d'hypothèque sur les fonciers des opérations immobilières dont le montant total au 30 juin 2025 à 193,9 M€ (Se reporter au tableau détaillé en note 6.1.1 de l'annexes aux comptes consolidés semestriels figurant en section 5.2 du Document).

Les montants des hypothèques correspondent aux montants des prêts hypothécaires en principal, minorés des montants des avances de travaux facturés aux acquéreurs en VEFA de biens dont le financement des travaux est en partie assuré par le crédit hypothécaire. Il est rappelé que dans le cadre de VEFA, le transfert de propriété du bien au profit de son acquéreur est réalisé progressivement, au fur et à mesure du paiement de ces acomptes, générant ainsi des mainlevées partielles.

2 - Des cautions solidaires accordées en garantie de certaines dettes financières pouvant le cas échéant s'ajouter aux hypothèques. Le montant total de cautions solidaires accordées au 30 juin 2025 s'élève à 35,0 M€ Les cautions solidaires sont données principalement par la Société ou les holdings SAS RISING STONE, SAS PROMO6 aux organismes financiers pour le compte de leurs filiales respectives. Leurs montants incluent le principal, intérêts frais, accessoires, pénalités, indemnités et soultes de toute nature des prêts consentis par le créancier au cautionné et sont calculés par rapport à la quote-part retenue par la banque et/ou quote-part de détention. Se reporter au tableau détaillé en note 6.1.2 de l'annexes aux comptes consolidés semestriels figurant en section 5.2 du Document.

En complément de ces cautions solidaires données, le Groupe bénéficie de cautions solidaires reçues que le principal actionnaire a lui-même accordées (directement et indirectement à travers sa holding patrimoniale) à des établissements prêteurs en garantie de financements souscrits par le Groupe. Ces cautions solidaires reçues s'élèvent au 30 juin 2025 à 7,9 M€ (Se reporter au détail figurant en note 6.2 de l'annexe aux comptes consolidés semestriels figurant en section 5.2 du Document).

3 - Des nantissements donnés portant sur des parts sociales de sociétés de projet et d'un fonds de commerce dont le montant total au 30 juin 2025 s'élève à un montant de de 39,9 M€.

Consentis afin de garantir de manière complémentaires certaines lignes de crédit bancaire et de dette obligataire, le détail des nantissements accordés se présente comme suit :

- Nantissements de parts de sociétés de projet : Allodis pour 23 M€, Chalet Les Aurores pour 14 M€ et Méribel Village pour 2,5 M€ ;
- Nantissement du fonds de commerce (agences immobilières Barnes) en garantie d'un prêt de 370 K€ dont le solde encore à rembourser au 30 juin 2025 s'élève à environ 30 K€.

En compléments de ces nantissements accordés, le Groupe bénéficie indirectement d'un nantissement portant sur 21% du capital de la Société accordé à un établissement prêteur par JTO Holding (holding patrimoniale du principal actionnaire et PDG de la Société) en garantie d'un financement obligataire de 2 970 K€, souscrit par le Groupe et dont l'échéance de remboursement (in fine) est prévue en juillet 2026 pour un montant équivalent.

Se reporter en notes 6.1.3 et 6.1.4 de l'annexe aux comptes consolidés semestriels figurant en section 5.2 du Document.

4 - Engagement de blocage de compte courants et de conservation des titres

Dans le cadre de ses relations avec ses partenaires financiers et conformément aux accords conclus, le Groupe a souscrit aux engagements suivants :

- Engagement de conservation des titres : le Groupe s'est engagé à conserver les titres de Cœur de Chaudanne pour un montant global de 3M€, pendant la durée prévue par les conventions en vigueur ; et
- Engagement de blocage des comptes courants d'associés : le Groupe a également pris un engagement de blocage de comptes courants d'associés, pour un montant total de 1 704 K€ au sein de la société de projet « Cœur de Chaudanne », sur la même période.

5 - Garanties financières d'achèvement

Dans le cadre de ses opérations de promotion immobilière, le Groupe a l'obligation de souscrire une garantie financière d'achèvement conformément aux dispositions légales et réglementaires applicables (articles L. 261-1 et suivants du Code de la Construction et de l'Habitation).

Cette garantie, fournie par un établissement habilité, a pour objet d'assurer aux acquéreurs la bonne fin des travaux en cas de défaillance du promoteur. Elle couvre l'ensemble des engagements pris par la Société jusqu'à l'achèvement des immeubles concernés.

Au 30 juin 2025, le montant couvert par ces GFA portant sur 3 programmes s'élève à 6 858 K€.

La mise en œuvre de garanties données en cas de défaut de la Société aurait un impact défavorable sur sa croissance, ses résultats, sa situation financière et ses perspectives de développement.

Mesures clés de gestion de risque mises en place au sein du Groupe

- Chaque programme fait l'objet d'un suivi mensuel : d'une part, en termes de coûts engagés et à venir afin d'identifier au plus vite tout décalage budgétaire et d'autre part, en termes de rythme d'avancement des travaux afin d'anticiper tout décalage éventuel dans la facturation d'appels de fonds auprès des acquéreurs qui retarderait d'autant l'encaissement de la trésorerie correspondant.
- En plus des garanties données associées aux financements de programmes immobiliers, l'octroi de financement de programme VEFA est conditionné par la souscription obligatoire d'une « Garantie Financière d'Achèvement des Travaux » (se reporter en section 2.2.10.1.3 du Document).

Degré de criticité nette : Elevé.

3.3.3 Risque de liquidité

Au jour du présent Document, Rising Stone a procédé à une revue de son risque de liquidité sur la base d'un plan de trésorerie prévisionnel établi sur une période de douze mois à compter du 31 décembre 2025.

Ce plan s'appuie sur une trésorerie consolidée estimée non auditée de 13,5 M€ au 31 décembre 2025 et repose notamment sur les hypothèses suivantes :

- la finalisation des travaux et la livraison des programmes Alba, Ferragudo Hills et Lac Bleu, permettant la constatation de la Marge Projet correspondante ;
- la poursuite des travaux sur le programme Allodis ;
- la vente des lots résiduels du programme Fleur des Alpes
- le démarrage progressif des travaux des projets Tarentaise, Terrasses du Planay, Ferragudo Bay, Fontany et Zénith, étant précisé que le lancement effectif de ces chantiers demeure strictement conditionné à l'obtention préalable des financements requis et à la souscription d'une garantie financière d'achèvement pour chacun des programmes concernés ;
- un cadencement des travaux conforme aux plannings opérationnels, se traduisant par un budget de dépenses cohérent avec l'avancement des chantiers ;
- la poursuite de la commercialisation des programmes, fondée sur :
 - le taux de commercialisation effectif observé à fin décembre 2025, et
 - des hypothèses prudentes de ventes complémentaires sur la période de douze mois, reposant sur les discussions commerciales en cours et le rythme de commercialisation historiquement constaté.

Sur la base de ces hypothèses et avant prise en compte du produit de la future augmentation de capital, le plan de trésorerie aboutit à une trésorerie consolidée de clôture estimée à 8,2 M€ à l'issue de la période considérée, intégrant notamment :

- une génération de trésorerie d'exploitation cumulée positive d'environ 24M€, intégrant notamment les encaissements liés à l'avancement des travaux et à la commercialisation ainsi que la perception de la Marge Projet dégagée sur les programmes livrés et la Marge sur Services Intégrés (avant IS) ;
- des restitutions au Groupe par les sociétés de projet de comptes courants sur projets estimées à environ 2 M€, liées à l'achèvement des programmes ;
- des remboursements de dettes financières d'environ 17 M€, ainsi qu'une réduction des concours bancaires sur projets d'environ 11 M€, reflétant le phasage opérationnel des chantiers. Il est précisé que cette réduction des concours bancaires sur projet d'environ 11 M€ correspond à un montant net (combinant remboursement et nouveaux tirages) qui tient compte d'un roulement des concours bancaires en fonction des besoins de trésorerie et lié au phasage opérationnel des chantiers ;
- le versement envisagé d'un dividende représentant 40% du résultat net consolidé du Groupe au titre de l'exercice 2025, intégré dans le plan de trésorerie, conformément à la politique en matière de dividende présentée en sections 2.2.9.5 et 5.6.1 du Document.

Au regard de l'ensemble de ces éléments, le Groupe estime disposer d'une liquidité suffisante pour faire face à ses engagements sur les douze prochains mois, sous réserve du respect du calendrier opérationnel tel qu'anticipé (à la fois en termes de cadencement des travaux et de commercialisation).

Degré de criticité nette : Moyen.

3.3.4 Risque lié à l'existence d'un nantissement portant sur 21,1% du capital de la Société

Un nantissement d'actions portant sur 21,09% du capital de la Société a été accordé par la société JTO Holding (société détenue à hauteur de 100% du capital et des droits de vote par Monsieur Jean-Thomas Olano) en garantie d'un emprunt obligataire souscrit par la Société auprès d'une plateforme de crowdfunding immobilier, d'un montant de 2 970 K€ remboursable in fine en juillet 2026.

En cas de défaut de la Société à l'échéance de cet emprunt, le nantissement pourrait être exercé par son bénéficiaire, la réalisation du nantissement pourrait avoir pour conséquence l'attribution en pleine propriété d'une partie actions

composant le capital de la Société représentant 21,09% du capital à la date du Document d'Enregistrement. Dans une telle hypothèse, le véhicule d'investissement rattaché à la plateforme de crowdfunding bénéficiaire du nantissement (Cap Immo 382) deviendrait actionnaire significatif de la Société, non soumis à une quelconque obligation de conservation de ses titres. Il ne peut ainsi être exclu que ce dernier procède à des cessions des actions acquises au titre de la réalisation du nantissement ce qui, en cas d'inscription des actions de la Société sur le marché Euronext Growth à Paris, pourrait avoir un impact sur le cours des actions de la Société.

Il est précisé qu'en cas de réalisation du nantissement, Monsieur Jean-Thomas Olano qui détient à ce jour, directement et indirectement, 68,75 % du capital et des droits de vote, verrait sa participation directe et indirecte réduite à 47,66% (sur la base du capital existant à la date du Document d'Enregistrement). Cela ne devrait donc pas occasionner de changement de contrôle de la Société.

Mesures clés de gestion de risque mises en place au sein du Groupe :

- Suivi mensuel du coût de revient des programmes permettant d'identifier le plus en amont possible tout écart par rapport au plan prévisionnel de trésorerie
- Pilotage actif du calendrier de remboursement, incluant le maintien d'un dialogue régulier et transparent avec la plateforme de financement participatif, notamment en cas de décalage des programmes ou des flux de trésorerie attendus, afin d'envisager, le cas échéant, des aménagements des échéances et de limiter le risque de réalisation du nantissement.

Degré de criticité nette : Faible.

3.3.5 Risque de valorisation des stocks

Descriptif du risque : Le montant des stocks au 30 juin 2025 s'élève à 72,2 M€ représentant environ 45% de l'actif consolidé à cette même date. Ce montant inclut principalement :

- 55,8 M€ d'en-cours relatifs à des opérations de marchands de biens non encore achevées et aux travaux en cours sur les programmes de promotion immobilière non encore achevés pour la quote-part du programme non-encore commercialisée ;
- 8,3 M€ de programmes terminés et non encore commercialisés. Depuis le 30 juin 2025, sur les 8 appartements en stocks avec une antériorité de l'ordre de 6 mois, 5 appartements ont été vendus pour une valeur totale représentant environ 65% du montant au 30 juin 2025.
- 1,4 M€ de marchandises.

À ce titre, la Société pourrait être confrontée à des délais de commercialisation plus longs que ceux initialement anticipés pour certains programmes achevés, susceptibles d'entraîner un allongement de la durée de portage des stocks et d'affecter temporairement la trésorerie et la rentabilité des opérations concernées.

Un retournement de marché notamment dû à un contexte de très fortes tensions à l'international, pourrait se traduire par une baisse importante de la demande avec pour effet collatéral une baisse plus ou moins significative du prix de l'immobilier. Cela pourrait nécessiter la dépréciation de tout ou partie des stocks, venant impacter la rentabilité du Groupe mais également son activité et ses perspectives de développement.

Mesures clés de gestion du risque mises en place au sein du Groupe

- Absence de stock et en-cours : Dans l'acception propre au secteur de la promotion immobilière, un stock correspond à des actifs transformés mais non encore vendus dans l'année suivant leur livraison. Les stocks et en-cours ont tous une antériorité inférieure à un an ;
- Méthode de comptabilisation à l'avancement : Les opérations de promotion immobilière commercialisées en vente en l'état futur d'achèvement (VEFA), qui constituent la majeure partie de l'activité du Groupe, sont comptabilisées selon la méthode à l'avancement, conformément aux principes du Plan comptable général et à la doctrine de l'Autorité des normes comptables. Cette méthode permet de reconnaître le chiffre d'affaires et le résultat au fur et à mesure de l'exécution des travaux, à mesure de la réalisation des obligations contractuelles envers les acquéreurs. Le taux d'avancement est déterminé sur la base du

rapport entre les coûts engagés à la date de clôture et le coût total prévisionnel de l'opération, ce mode de calcul traduisant de manière fiable la progression technique des chantiers. Cette approche permet de refléter plus fidèlement la réalité économique des opérations de promotion, en constatant le chiffre d'affaires et la marge au rythme de la réalisation des travaux, et en limitant la volatilité du résultat d'un exercice à l'autre. Elle se traduit au bilan par la constatation de créances clients ou de produits constatés d'avance, selon le décalage entre la production et la facturation à la date de clôture.

- Commercialisation anticipée des programmes : La stratégie du Groupe repose sur une pré-commercialisation importante avant même le démarrage du chantier, venant ainsi sécuriser l'équilibre du plan de financement prévisionnel (à travers les appels de fonds qu'ils permettent) et limite l'exposition à une variation défavorable du marché.

Degré de criticité nette : Faible.

3.4 RISQUES LIÉS A L'ORGANISATION DU GROUPE

3.4.1 Risques informatiques

Descriptif du risque : La fiabilité et la sécurité des systèmes d'information constituent des facteurs majeurs dans la conduite des activités du Groupe. Aussi, la survenance d'événements échappant à son contrôle (défauts de service, attaques malveillantes...etc) et susceptibles d'entraîner des interruptions de ses flux d'informations, des pertes de données ou des défaillances dans ses activités pourraient affecter défavorablement son activité.

Dans le cadre des relations avec ses prospects, clients, salariés, candidats et partenaires contractuels, le Groupe collecte des données personnelles, dont certaines relativement sensibles relatives à leur patrimoine. Le Groupe pourrait être également confronté à des attaques cybercriminelles ciblant l'intégrité, la disponibilité et/ou la confidentialité de ses données susceptible de l'exposer à un risque de mise en jeu de sa responsabilité et d'atteinte à son image, de sorte que cela pourrait avoir un effet défavorable significatif sur les activités, les résultats et la situation financière du Groupe.

Mesures clés de gestion de risque mises en place au sein du Groupe

- L'ensemble des données informatiques est hébergé dans un environnement Cloud sécurisé, administré par un prestataire externe spécialisé, ce qui permet de maîtriser les risques cyber et d'assurer la continuité des services ;
- La définition et le suivi du respect de la politique de sécurité informatique du Groupe ;
- Le système d'information du Groupe est sécurisé par des restrictions d'accès, des règles de protection, des systèmes de pare-feu évolués, ainsi que des systèmes de sécurité, qui sont régulièrement testés et renforcés ;
- L'intégration de la sécurité informatique en amont des projets à travers l'insertion de clause de protection des données personnelles dans tous les contrats (prestataires, fournisseurs et tout autre partenaire) ;
- Rising Stone mène une réflexion en vue de souscrire une assurance destinée à couvrir les risques informatiques (cyberattaque).

Degré de criticité nette : Elevé.

3.4.2 Risques de défaillances des dispositifs de contrôle interne et de gestion des risques

Dans un contexte de croissance soutenue de son activité, le Groupe poursuit ses efforts d'implémentation de dispositifs de contrôle interne et de gestion des risques visant à (i) assurer la fiabilité de l'information financière et de gestion, (ii) sécuriser les processus opérationnels et financiers, (iii) prévenir et maîtriser les risques significatifs auxquels le Groupe est exposé et (iv) garantir la conformité aux obligations légales, fiscales et réglementaires.

Toutefois, lors de l'audit des comptes 2024, les commissaires aux comptes ont émis plusieurs recommandations à l'attention de la Société. Celles-ci portaient notamment sur la nécessité de renforcer les procédures de contrôle interne, de veiller aux moyens de contrôles appropriés et ponctuels que les opérations et responsabilités déléguées sont exécutées dans des conditions satisfaisantes à défaut d'un effectif suffisant pour veiller à la séparation des fonctions, produire un budget prévisionnel par entité en plus de celui établi au niveau du Groupe, d'étayer la documentation des tests de dépréciation chaque année relatifs à la valeur des écarts d'acquisition ou encore la nécessité de disposition de dossiers de révision détaillé et complet pour accompagner les comptes sociaux et consolidés.

Toute défaillance des dispositifs de contrôle interne et de gestion des risques pourrait avoir un impact défavorable sur l'activité, les résultats et la situation financière du Groupe. Ainsi, lors de l'établissement des comptes semestriels au 30 juin 2025, plusieurs corrections d'erreurs dont une erreur relative à la prise en compte du chiffre d'affaires à l'avancement) relatives aux exercices 2024 et 2023 ont été identifiées entraînant la comptabilisation d'une charge exceptionnelle de 1 M€ (Se reporter en section 2.5.1.3).

Mesures clés de gestion de risque mises en place au sein du Groupe

Afin de répondre aux recommandations des commissaires aux comptes, qui plus est dans un contexte de future cotation de la Société avec les contraintes qui en résultent en termes de qualité de l'information financière périodique et permanente à produire et de respect des délais (notamment au regard du Règlement Abus de Marché), le Groupe a mise en œuvre les mesures suivantes :

- Définition et pilotage par la direction d'un plan d'actions relatif à la structuration de son dispositif de contrôle interne et à la gestion des risques ayant notamment trait aux thématiques suivantes : mise en place de dispositifs structurants (reporting, etc), formalisation du contrôle interne (Rédaction et formalisation de l'ensemble des procédures de contrôle interne), séparation des fonctions et à la supervision et enfin, le pilotage financier et le contrôle de gestion (pour plus de détails, se reporter en section 4.4.4 du présent Document) afin de répondre aux recommandations formulées par les commissaires aux comptes.
- Recrutements récents au sein du Groupe de collaborateurs devant contribuer à la mise en œuvre du plan d'actions, à savoir une Secrétaire Générale en novembre 2025 assurant la coordination des processus de contrôle et de reporting au sein du Groupe ainsi qu'un directeur financier adjoint, ancien expert-comptable et un contrôleur de gestion tous en janvier 2026.
- Suivi mensuel par la direction de l'avancement du plan d'actions, avec une communication appropriée aux instances de gouvernance et aux commissaires aux comptes.
- Instauration d'un Comité d'audit dans le cadre de la transformation de la Société en société anonyme en vue de sa prochaine introduction en bourse ayant, entre autres, pour missions de suivre la prise en compte des recommandations formulées par les commissaires aux comptes et de vérifier que la Société s'est dotée et utilise une organisation et des moyens qui lui permettent de donner aux actionnaires et au marché une information comptable fidèle, sincère et loyale.

Degré de criticité nette : Moyen.

3.4.3 Risques de dépendance vis-à-vis d'hommes-clés

Descriptif du risque : Rising Stone repose sur l'expertise et l'implication de certaines personnes clés, en particulier son fondateur et dirigeant, Jean-Thomas Olano, ainsi que sur les membres du comité de direction (cf. section 2.3.2 du Document), responsables des principales fonctions opérationnelles et stratégiques. L'indisponibilité temporaire ou définitive de l'un d'entre eux pourrait avoir un impact défavorable sur l'activité, les résultats et les perspectives de développement du Groupe et remettre en cause l'atteinte des objectifs décrits en section 2.2.9.5 du Document.

Rising Stone pourrait également être confronté à la difficulté de retenir ces hommes-clés. Leur départ représenterait une perte de savoir-faire et de compétences, et le recrutement de remplaçants de niveau équivalent pourrait nécessiter un délai significatif, susceptible d'affecter l'organisation et, par ricochet, l'activité et les résultats du Groupe.

Mesures clés de gestion du risque mises en place au sein du Groupe

- Mécanismes d'intéressement au capital : Les principaux cadres stratégiques bénéficient de dispositifs d'intéressement au capital, renforçant leur fidélisation et leur alignement durable avec les intérêts du Groupe. Il est rappelé que l'assemblée générale du 20 janvier 2026 a approuvé une délégation de compétence au conseil d'administration en vue de procéder à de nouvelles attributions d'actions gratuites et/ou BSA à hauteur d'un maximum de 5% du capital ;
- Attractivité du positionnement unique du Groupe : Reconnue pour son savoir-faire dans l'immobilier de prestige sur des lieux de villégiature emblématiques, Rising Stone bénéficie d'une forte attractivité auprès de talents qualifiés, séduits par la singularité de son positionnement et la qualité de ses projets. Cette attractivité constitue un levier stratégique pour limiter la dépendance à certains hommes-clés, en facilitant le recrutement de profils à haut potentiel et en assurant la continuité managériale et opérationnelle du Groupe ;
- Ambiance de travail et culture d'entreprise : Rising Stone attache une importance particulière à la qualité de l'environnement de travail, favorisant la créativité, l'engagement et la fidélité de ses équipes ;
- Qualité et notoriété des projets : L'excellence des biens réalisés, conjuguée à la diversité des métiers exercés (architecture, design, gestion de projets d'exception), représente un facteur distinctif fort pour attirer et retenir les meilleurs talents ;
- Organisation structurée et collégiale : La gouvernance et les processus de décision du Groupe sont conçus pour assurer une continuité opérationnelle, réduisant ainsi la dépendance à un nombre restreint d'individus.

Degré de criticité nette : Moyen.

3.4.4 Risque lié à la gestion de la croissance

Descriptif du risque : Dans le cadre de sa stratégie de développement et notamment dans la perspective de l'accroissement de son volume d'affaires (se reporter en section 2.2.9.2 du Document d'Enregistrement), le Groupe va devoir recruter du personnel supplémentaire et développer ses capacités opérationnelles, ce qui pourrait fortement mobiliser ses ressources internes. À cet effet, le Groupe devra notamment :

- former, gérer, motiver et retenir un nombre de collaborateurs croissant ;
- anticiper les dépenses liées à cette croissance, notamment en matière de structuration organisationnelle, de recrutement ou de répartition des responsabilités, ainsi que les besoins de financement associés ;
- augmenter la capacité de ses systèmes informatiques opérationnels, financiers et de gestion.

Il est possible que le Groupe rencontre des difficultés dans l'intégration de ces nouveaux profils dès lors que celle-ci pourrait ne pas être en mesure de mobiliser les ressources nécessaires à cette intégration tout en assurant une qualité de développement.

Il est également possible que le Groupe ne parvienne pas à être suffisamment attractif vis-à-vis du personnel qualifié face à d'autres acteurs du secteur.

L'incapacité du Groupe à retenir les personnes clés et à attirer de nouveaux profils, gérer la croissance, ou des difficultés inattendues rencontrées pendant son expansion, pourrait impacter défavorablement son activité, son chiffre d'affaires, sa situation financière, ses résultats ou ses perspectives de développement.

Mesures de gestion des risques : Pour faire face à ces risques, le Groupe tente d'anticiper ses besoins. L'introduction en bourse devrait permettre à la Société d'obtenir une partie des fonds nécessaires pour faire face à cette croissance, renforcer sa notoriété et contribuer à attirer de nouveaux talents.

Degré de criticité du risque : Moyen

3.4.5 Risques liés à la concentration des pouvoirs exécutifs et opérationnels

Descriptif du risque : Monsieur Jean-Thomas OLANO détient, à la date du Document d'Enregistrement, directement et indirectement 68,75% du capital et des droits de vote de la Société. En outre, en tant que Président-Directeur Général et fondateur de la Société, Monsieur Jean-Thomas OLANO dispose d'un rôle exécutif et stratégique. Il conservera à l'issue de l'opération envisagée d'introduction en bourse de la Société une part significative du capital social et des droits de vote, pouvant ainsi conduire à une concentration du contrôle de la Société. Cette situation pourrait impliquer une absence de contre-pouvoirs dans les décisions stratégiques.

En outre, la société J.T.O Holding dont Monsieur Jean-Thomas OLANO détient 100% du capital et des droits de vote a conclu une convention de prestations de services ayant pour objet la mise à disposition de ressources et des prestations dans le cadre de l'étude et la conception de projets immobiliers sous gestion du Groupe (pour plus de détails se reporter en section 6.4.1 du Document d'Enregistrement). La société Patrimoinimmo, détenue à 100% par Monsieur Jean-Thomas OLANO a conclu des contrats de bail portant sur des locaux professionnels avec les filiales EXECO et MLR (pour plus de détails se reporter en section 6.4.2 du Document d'Enregistrement). Enfin, pour les besoins de ses programmes en matière de travaux de menuiserie, le Groupe recourt à différents prestataires dont la société Astarté, détenue par Monsieur Jean-Thomas OLANO, donnant lieu à des facturations conformes aux conditions de marché (pour plus de détails se reporter en section 6.4.3 du Document d'Enregistrement).

Ces conventions et leur existence ne sont pas directement inhérentes au fait que Monsieur Jean-Thomas OLANO détienne le contrôle de la Société ou qu'il soit mandataire social exécutif de la Société. Il n'existe par ailleurs pas de clause de changement de contrôle. Toutefois, dans l'hypothèse où Monsieur Jean-Thomas OLANO ne détiendrait plus le contrôle de la Société ou ne serait plus Président-Directeur Général et qu'il existerait un désaccord avec la nouvelle direction de la Société, il ne peut être exclu que les conventions susvisées soient résiliées ou ne puissent plus bénéficier au Groupe ce qui pourrait, s'agissant plus particulièrement de la convention de prestations de services, avoir un impact sur les activités du Groupe et ses résultats.

Mesures clés de gestion du risque mises en place au sein de la Société

Afin d'assurer que le contrôle de la Société ne soit pas exercé de manière abusive, la nomination de trois administrateurs indépendants a été approuvée par l'assemblée générale du 20 janvier 2026 et Madame Bich Nga TRAN THI a été nommée Directrice générale déléguée par les membres du Conseil d'administration.

En outre, dans la perspective de l'inscription de ses actions aux négociations sur le système multilatéral de négociation *Euronext Growth*® à Paris, la Société a engagé une réflexion d'ensemble relative aux pratiques du gouvernement d'entreprise. La Société a choisi d'adhérer au Code de gouvernement d'entreprise Middenext tel

qu'il a été publié en septembre 2021 en tant que code de référence auquel elle entend se référer à l'issue de l'inscription de ses actions aux négociations sur le système multilatéral de négociation *Euronext Growth*® à Paris, ce code étant disponible notamment sur le site de Middlednext (<https://www.middlednext.com/>). La Société se conforme d'ores et déjà à la majeure partie des recommandations du Code Middlednext (se reporter en section 4.4.3 du Document d'Enregistrement).

Enfin, en ce qui concerne les conventions conclues entre des sociétés du Groupe et des sociétés détenues par Monsieur Jean-Thomas OLANO, les prestations de menuiseries et les baux professionnels sont des conventions normales et conclues à des conditions courantes. La convention de prestations de services est soumise à la procédure des conventions réglementées pour la Société. Sa conclusion a été autorisée par le Conseil d'administration pour une durée d'un (1) an renouvelable. Il est prévu que la convention fasse l'objet d'une autorisation chaque année par le Conseil d'administration à chaque anniversaire et qu'elle sera mentionnée dans le rapport spécial des commissaires aux comptes et soumise au vote annuel de l'Assemblée Générale au sein d'une résolution spécifique. En outre, tout avenant devra être autorisé par le Conseil d'administration préalablement à sa signature. Il est précisé que, à l'instar de ce qui a été fait pour l'autorisation de la conclusion de la convention, Monsieur Jean-Thomas OLANO ne participera pas aux votes des délibérations et résolutions correspondantes lors des réunions du Conseil d'administration ou des Assemblées Générales. Ainsi, toute modification des conditions de rémunération devra faire l'objet d'une autorisation préalable du Conseil, à l'exclusion du vote de Monsieur Jean-Thomas OLANO.

Degré de criticité nette : Faible.

3.5 RISQUES ENVIRONNEMENTAUX

3.5.1 Risques liés à la non-prise en compte des enjeux de durabilité

Descriptif du risque : Au-delà d'une réglementation de plus en plus contraignante, les attentes des investisseurs, des collectivités locales et du grand public en matière de durabilité s'accroissent fortement. La non-prise en compte de ces enjeux pourrait nuire à la réputation du Groupe, limiter son attractivité et affecter sa compétitivité face à des concurrents plus avancés sur ces questions. Une telle situation pourrait impacter les perspectives de développement du Groupe.

Mesures clés de gestion du risque mises en place au sein du Groupe

- Politique ESG structurée : Rising Stone a initié une politique ESG qui dépasse les seules exigences réglementaires et intègre des actions concrètes pour réduire son empreinte environnementale ;
- Écoconception et innovation technique : Rising Stone met en œuvre des solutions innovantes, notamment la gestion et le recyclage de l'eau, l'utilisation de matériaux à faible empreinte carbone et la domotique énergétique pour optimiser la consommation des bâtiments ;
- Recours aux circuits courts et savoir-faire locaux : Le choix systématique d'entreprises locales et d'artisans spécialisés permet à la fois de limiter l'impact carbone lié au transport et de valoriser le patrimoine artisanal régional ;
- Performance énergétique optimale : Les résidences sont conçues avec des standards élevés d'efficacité énergétique, intégrant isolation, systèmes de chauffage performants et énergies renouvelables lorsque possible ;
- Développement d'une activité de rénovation : Rising Stone développe actuellement un pôle de rénovation énergétique de biens existants, plaçant la durabilité et la performance énergétique au cœur de son modèle. Un premier programme est en cours sur une résidence « Le Fontany » avec l'objectif d'atteindre un indice de performance énergétique B, voire A ;

- **Création de valeur sociétale** : Par la qualité et la pérennité de ses constructions, Rising Stone s'inscrit dans une logique de contribution durable aux territoires alpins et littoraux où il opère.

Degré de criticité nette : Moyen.

3.5.2 Risques liés au réchauffement climatique

Descriptif du risque :

Rising Stone intervient quasi exclusivement dans des stations premium des Alpes françaises au-dessus de 1650 mètres d'altitude et dont l'attractivité repose sur la beauté de leur environnement naturel et sur l'importance de leurs domaines skiables. Selon les travaux scientifiques de référence portant sur l'impact du changement climatique sur les stations de ski alpines, l'augmentation progressive des températures entraîne une élévation des altitudes auxquelles les conditions d'enneigement sont les plus fiables, notamment en lien avec la diminution de la part des précipitations solides à moyenne altitude³⁸. Cette évolution climatique pourrait, à terme, altérer l'attrait touristique hivernal de certaines stations et, par extension, de l'offre du Groupe.

Mesures clés de gestion du risque mises en place au sein du Groupe

- **Projections climatiques nuancées** : Les travaux climatiques et nivologiques menés par Météo-France, le CNRS et plusieurs laboratoires universitaires, notamment ceux publiés dans la revue scientifique *The Cryosphere*, montrent que le réchauffement climatique se traduit par une élévation progressive de la « ligne de fiabilité de l'enneigement », définie comme l'altitude au-dessus de laquelle les conditions de neige permettent une exploitation skiable durable. Selon ces travaux, cette ligne pourrait s'élever de l'ordre de 200 à 300 mètres à l'horizon 2050, selon les scénarios climatiques, y compris en tenant compte de la neige de culture, ce qui correspond à une augmentation significative par rapport à la période de référence 1986-2005. Les modèles indiquent par ailleurs une augmentation de l'humidité atmosphérique, susceptible de se traduire par des précipitations plus abondantes en altitude ;
- **Caractère « SnowSure » des stations ciblées** : Les 3 Vallées et l'Espace Killy disposent de 90 % de leurs domaines skiables au-dessus de 1 800 mètres d'altitude, ce qui en fait des espaces dits « SnowSure ». Les travaux scientifiques précités montrent que les stations alpines dont les domaines skiables sont majoritairement situés à ces altitudes présentent une fiabilité d'enneigement significativement supérieure à celle des stations de moyenne altitude, y compris dans des scénarios de réchauffement à l'horizon 2050. Dans ce contexte, ces grands domaines skiables alpins sont généralement qualifiés, dans la pratique du secteur, de stations à enneigement plus fiable (« snow-sure »³⁹), cette qualification reposant sur des critères objectivables d'altitude et de structure des domaines skiables, sans pour autant exclure toute exposition aux effets du changement climatique ;
- **Attractivité estivale croissante** : La recrudescence des canicules en plaine renforce l'attrait des stations alpines en été. La montagne devient une destination de plus en plus prisée par une clientèle recherchant fraîcheur, bien-être et activités de plein air, élargissant ainsi la saisonnalité de l'activité touristique ;
- **Diversification géographique maîtrisée** : Rising Stone intègre dans sa stratégie de développement une diversification ciblée vers d'autres lieux de villégiature premium, notamment en bord de mer, afin d'élargir sa base d'actifs et de renforcer la résilience de son modèle économique.

Degré de criticité nette : Faible.

³⁸ [The Cryosphere](#)

³⁹ [10 Best Snow Sure Ski Resorts | Alps Best Snow | Ski Solutions](#)

3.6 RISQUES JURIDIQUES ET ADMINISTRATIFS

3.6.1 Risques relatifs à l'évolution des réglementations applicables aux activités du Groupe

Descriptif du risque : Le Groupe exerce ses activités dans un environnement fortement réglementé, notamment en matière d'urbanisme, de construction, d'environnement, de fiscalité, de commercialisation immobilière et de protection des données personnelles. Il est ainsi soumis à de nombreuses réglementations nationales et européennes, dont certaines sont susceptibles d'évoluer de manière significative (par exemple : réglementation environnementale RE2020, diagnostics de performance énergétique, lois Climat et Résilience, dispositifs fiscaux applicables à l'immobilier, normes de commercialisation, obligations en matière de lutte contre le blanchiment, etc.).

Toute modification, renforcement ou complexification de ces réglementations, ou l'introduction de nouvelles obligations (par exemple : exigences accrues en matière de performance énergétique, restrictions sur l'artificialisation des sols, durcissement des conditions d'accès à certains dispositifs fiscaux, nouvelles normes de sécurité ou d'accessibilité, etc.), pourrait avoir pour effet :

- d'augmenter les coûts de construction ou de rénovation ;
- d'allonger les délais d'obtention des autorisations administratives ;
- de limiter la capacité du Groupe à développer de nouveaux projets ou à commercialiser certains biens ;
- d'engendrer des coûts de mise en conformité ou des risques de contentieux en cas de non-respect.

Par ailleurs, la complexité croissante du cadre réglementaire accroît le risque d'erreur d'interprétation ou d'application, pouvant entraîner des sanctions administratives, des recours de tiers, ou la remise en cause de certains montages juridiques ou fiscaux.

Malgré l'attention permanente portée au respect de l'ensemble des textes qui lui sont applicables, le non-respect intentionnel ou non de l'une ou l'autre des dispositions qui lui sont applicables exposerait Rising Stone à un risque de plaintes, réclamations et/ou de procédures contentieuses qui pourrait d'une part porter atteinte à la réputation du Groupe et d'autre part, avoir des incidences financières importantes et impacter défavorablement son activité (arrêt de chantier...), sa rentabilité, sa situation financière et ses perspectives de développement.

Par le passé, des ajustements et corrections ont été effectués sur une opération en particulier au titre des exercices 2023 et 2024 (se reporter à la note 2.2 de l'annexe au jeu de comptes consolidés retraités présenté en section 5.1.1 du Document d'Enregistrement et à la note 1.3 de l'annexe aux comptes consolidés semestriels présentés en section 5.2.1 du Document d'Enregistrement), en raison d'une erreur d'interprétation comptable relative à la reconnaissance du chiffre d'affaires, notamment du fait de la complexité juridique et notariale de cette opération. La reconnaissance du chiffre d'affaires et de la marge à l'avancement repose sur l'application de règles comptables complexes, dont une interprétation incorrecte est susceptible de conduire à des ajustements ou corrections.

En raison de la complexité de ces processus, le risque d'erreurs comptables ne peut être exclu, et les éventuelles corrections nécessaires pourraient affecter de manière significative les résultats, la situation financière, les capitaux propres ainsi que la crédibilité de l'information financière du Groupe.

Mesures clés de gestion du risque

- **Veille réglementaire :** suivi régulier des évolutions législatives et réglementaires par la direction juridique, avec appui de conseils spécialisés.
- **Anticipation réglementaire :** intégration des exigences réglementaires et environnementales dès la conception des projets (RE2020, DPE, accessibilité, etc.).

- **Recours à des experts** : consultation systématique de cabinets d'avocats, de bureaux de contrôle technique et de conseils fiscaux pour valider la conformité des opérations et des montages.
- **Formation des équipes** : sensibilisation et formation continue des équipes internes sur les évolutions réglementaires majeures.
- **Procédures internes de validation** : contrôle interne des dossiers administratifs, des permis de construire et des contrats, avec double validation juridique.
- **Adaptabilité des offres** : capacité à adapter rapidement les produits, les montages juridiques/fiscaux et les stratégies commerciales en fonction des évolutions réglementaires.

Degré de criticité nette : Moyen.

3.6.2 Risques liés aux assurances

Dans le cadre de ses activités, le Groupe souscrit diverses polices d'assurances pouvant se résumer comme suit :

1 - Assurances en liant avec l'activité de promotion immobilière

Chaque programme est couvert par plusieurs natures d'assurances dont celles obligatoires au titre de la réglementation liée à leur activité de développeur/constructeur (Dommage-Ouvrage et Responsabilité Civile Décennale) et celles demandées par les établissements bancaires participant au financement (Tous Risques Chantiers et Responsabilité Civile Professionnelle)

Assurances « Dommages Ouvrage - DO » : souscrite à l'ouverture de chaque chantier, cette assurance couvre le maître d'ouvrage, en-dehors de toute recherche de responsabilité, pour les frais de réparation des dommages apparents ou non au moment de la réception du bien, même résultant d'un vice de sol, qui compromettent la solidité des ouvrages construits ou les rendent impropres à leur destination (fissures importantes, étanchéité effondrement de toiture...). Elle couvre également les malfaçons qui compromettent la solidité des éléments d'équipement indissociables des ouvrages de viabilité, de fondation, d'ossature, de clos et de couverture.

Assurances « Responsabilité Civile Décennale – RCD / CCRD » : Le Groupe dispose d'une assurance « Responsabilité civile décennale -RCD » qui couvre tous les dommages relevant de sa responsabilité en tant que constructeur vis-à-vis des propriétaires successifs du bien pendant une période de dix ans à compter de la livraison du bien. Une assurance dite CCRD (Contrat Collectif Responsabilité Décennale) est souscrite. Alors qu'à travers la garantie décennale, chaque entreprise est responsable de ses propres travaux, la CCRD regroupe toutes les entreprises intervenant sur un même chantier sous la même assurance, ce qui peut faciliter la gestion des sinistres et rassurer les banques/acheteurs. Dans les faits, la CCRD constitue une seconde ligne de garantie RC décennale.

Assurance « Constructeur non réalisateur-CNR » : Les constructeurs non-réalisateur engagent leur responsabilité civile décennale, même s'ils font réaliser les travaux par une entreprise. Ils font donc partie des "constructeurs" visés par l'article 1792-1 du Code civil qui les rend responsables de plein droit envers l'acquéreur ou le maître d'ouvrage en cas de désordre relevant de la responsabilité décennale du professionnel.

Assurance « Tous Risques Chantiers » : Il s'agit d'une police souscrite le maître d'ouvrage pour couvrir les sinistres matériels affectant l'ouvrage pendant la phase de travaux. Elle indemnise les dommages subis sur les constructions neuves en cours d'édification, les travaux neufs sur existants, avec extension possible aux parties existantes affectées par ces travaux ou encore, par suite d'événements accidentels, fortuits et non intentionnels (effondrement, incendie, malfaçon, vandalisme, erreur d'exécution, intempéries, etc.).

Les DO-TRC-CCRD sont regroupées auprès d'un même assureur, lequel peut varier d'une opération à l'autre.

Responsabilité civile professionnelle : il s'agit d'une couverture "tout-venant" contre la survenance de dommages corporels, matériels, immatériels suite à des événements de type erreurs, chutes d'objets, dégâts de chantier, etc, causés à des tiers (voisins, passants, etc.). Cette police vise à indemniser les tiers lésés par des fautes/négligences, hors champ décennal,

Assurance Propriétaire Non occupant : Le Groupe dispose également de polices dites PNO assurant les biens dont la construction est achevée et qui ne sont pas encore vendus.

En plus de ces polices d'assurances, chaque programme VEFA doit faire l'objet d'une Garantie Financière d'Achèvement des Travaux généralement souscrite auprès des banques concomitamment à l'octroi de financement pour les travaux.

2 - Assurances en lien avec l'activité des agences immobilières du Groupe

- **Responsabilité civile professionnelle** : cette assurance a pour objet à la fois de protéger les personnes tierces à qui les professionnels de l'immobilier pourraient porter atteinte dans le cadre de leur travail à travers des dommages corporels, matériels, immatériels ... (accidents lors d'une visite, oubli d'information sur un point clé relatif au biens...) et d'autre part, prémunir l'agent immobilier des conséquences financières liées à la demande d'indemnisation des personnes lésées (dommages et intérêts).

A cette assurance, s'ajoute la souscription d'une garantie financière **obligatoire pour les professionnels amenés à percevoir des fonds de tiers** (mandants, locataires, copropriétaires...).

3 - Autres assurances

- Multirisques pour les locaux occupés par le Groupe
- Assurance flotte de véhicule
- Assurance « Pack dirigeants » (hors assurance « Hommes-clés »)
- Assurance santé.

Les primes d'assurances comptabilisées par le Groupe se sont élevées à 374 K€ au titre de 2024. Ce montant est susceptible d'augmenter au regard de la sinistralité du Groupe et du fait d'un nombre restreint d'acteurs proposant certaines polices conduisant à une inflation des tarifs, ce qui aurait impact défavorable sur les résultats du Groupe

De plus, le défaut d'assurances notamment celles obligatoires ou un niveau de couverture insuffisant pourrait exposer le Groupe à devoir engager des dépenses substantielles en cas de sinistre ou de mise en œuvre de sa responsabilité, tant pour couvrir les pertes occasionnées que pour indemniser les éventuels préjudices causés aux tiers, ce qui pourrait affecter défavorablement ses résultats, sa situation financière et ses perspectives, et remettre en cause l'atteinte des objectifs décrits en section 2.2.9.5.

Mesures de prévention de ce risque

- Un suivi régulier des polices d'assurance souscrites par le Groupe est mené, placé sous la responsabilité de la directrice juridique en lien permanent avec la directrice financière et le directeur technique ;
- Lors de la conclusion d'un contrat de vente en VEFA ou encore, en vue de l'octroi de financement bancaire destinés à un programme, le Groupe doit justifier la souscription et le paiement des assurances prévues par la loi.

Degré de criticité nette : Moyen.

3.6.3 Risques liés à l'évolution de la fiscalité

Descriptif du risque : Dans le cadre de ses activités, Rising Stone recourt à certains dispositifs fiscaux pour structurer l'acquisition de fonciers mais également pour structurer la vente de biens au regard de la situation patrimoniale de chaque acquéreur.

Toute évolution défavorable ou suppression de ces dispositifs pourrait avoir un effet défavorable significatif sur l'activité et/ou la rentabilité de la société, la situation financière et les perspectives de développement du Groupe. Plus généralement, Rising Stone est soumis aux nombreuses réglementations fiscales qui lui sont applicables au regard de ses activités ; il s'agit principalement des règles relatives au cadre applicable selon le type de ventes immobilières (marchand de biens, VEFA...), à l'évaluation des charges d'impôts directs, aux différents régimes de TVA et à la détermination de l'impôt dû au titre des résultats des sociétés comprises dans le périmètre d'intégration fiscale. Bien que la Société en lien avec ses conseils prenne toutes les mesures susceptibles de prévenir tout risque d'erreur, la complexité de ces règles et leur constante évolution peuvent entraîner des contentieux avec l'administration fiscale susceptibles de conduire à des charges plus ou moins significatives. Ainsi, en 2024, une correction d'erreur a été comptabilisée suite à une erreur d'appréciation relative au régime de TVA applicable sur la cession d'un terrain détaché du programme Annapurna (se reporter en section 2.5.2.2).

Enfin, Rising Stone est soumis à divers impôts dont les taux applicables pourraient évoluer défavorablement notamment dans le contexte de crise budgétaire que connaît la France. Cela pourrait affecter défavorablement la rentabilité du Groupe, sa situation financière et ses perspectives de développement.

Mesures clés de gestion de risque mises en place au sein du Groupe

- Rising Stone mène une veille permanente placée sous la responsabilité du DG et du DAF et entretient des contacts réguliers avec des avocats fiscalistes spécialistes en immobilier.
- Rising Stone fait intervenir 2 sociétés d'expertise comptables spécialisées ainsi que ses Commissaires aux Comptes.

Degré de criticité nette : Faible

3.6.4 Risques liés à des procédures contentieuses

Descriptif du risque : Dans la conduite « normale » de ses activités, Rising Stone est susceptible d'être concerné par des actions ou des contentieux devant diverses juridictions, autorités ou administrations.

Ces recours peuvent concerner de multiples sujets parmi lesquels des recours contre des permis de construire qui peuvent avoir des incidences en matière de planification de chantier (Pour plus de détails, se reporter en section 2.2.10.1 « Réglementation liée à l'obtention de permis de construire » du Document.

Des recours peuvent être initiés soit par des clients dans le cadre de ses programmes de promotion immobilière (malfaçons, non-conformité...), des tiers notamment en matière de recours contre des permis de construire, ou encore par des salariés et/ou prestataires et fournisseurs.

En cas de survenance, de telles procédures selon l'objet du contentieux seraient susceptibles :

- D'affecter la réputation du Groupe ;
- De mobiliser les équipes du Groupe et de recourir à des conseils juridiques susceptibles d'impliquer des coûts significatifs ;
- De retarder la mise en œuvre ou l'avancement d'un chantier, sa livraison définitive, voire de conduire à son arrêt définitif ; ou encore
- De donner lieu à des condamnations de montants significatifs, etc.

L'activité, la rentabilité, la situation financière et les perspectives de développement du Groupe pourrait s'en trouver affectées défavorablement étant précisé qu'au jour du présent Document, il n'existe pas de procédure contentieuse en cours susceptible d'avoir un impact significatif sur l'activité, la rentabilité, la situation financière et les perspectives de développement du Groupe.

Les principaux litiges et procédures auxquels le Groupe est ou a été confronté sont décrits au chapitre 6.2 « Procédures judiciaires et arbitrages » du présent Document d'Enregistrement.

Mesures clés de gestion de risque mises en place au sein du Groupe

- Dans le cadre des opérations de promotions immobilières, Rising Stone recourt aux services de prestataires spécialisés afin de minimiser tout risque de recours. A titre d'exemple, les dossiers de demande de permis de construire font l'objet d'une double revue par des avocats spécialisés avant leur dépôt ; Par ailleurs Rising Stone dispose dans ses équipes internes d'un spécialiste en urbanisme ayant 10 ans d'expérience en services d'urbanisme communaux ;

La gestion des recours est placée sous la responsabilité tant de la direction générale que de la direction commerciale, accompagnées par des conseils juridiques spécialisés ainsi que par un médiateur professionnel ;

- Les programmes neufs menés par le Groupe reposent sur l'acquisition de fonciers (la plupart du temps sans condition suspensive d'obtention de permis de construire dans un contexte de rareté d'emplacements premium) où sont édifiées des constructions préexistantes ayant vocation à être démolies en vue de laisser la place à des constructions neuves après obtention de permis de construire. Si un ou plusieurs recours devaient être engagés contre les permis accordés et que les tiers demandeurs venaient à obtenir gain de cause faisant perdre le bénéfice des permis de construire au Groupe, celui-ci conserve la possibilité de revoir son projet en l'adaptant sur la base de la construction préexistante venant ainsi limiter très sensiblement le préjudice financier qui aurait résulté de l'obligation de l'abandon pur et simple du projet concerné.

Degré de criticité nette : Faible.

3.6.5 Risques en matière de blanchiment de capitaux, de financement du terrorisme, d'éthique et de fraude

Descriptif du risque : L'immobilier de prestige peut impliquer la présence d'investisseurs étrangers, une multiplicité des intervenants (clients, partenaires, apporteurs d'affaires) et une diversité des circuits de financement qui peuvent accroître la complexité des flux financiers et la difficulté de détecter d'éventuelles opérations suspectes en matière de blanchiment, de fraude ou de financement d'activités illicites.

En raison de la nature de ses activités, de sa clientèle internationale et des montants des biens vendus, le Groupe est exposé au risque de blanchiment de capitaux, de financement du terrorisme (LCB-FT), ainsi qu'aux risques d'éthique et de fraude dans le cadre de ses activités.

Bien que les fonds qu'il perçoit dans le cadre de ses transactions immobilières transitent par des notaires et établissements bancaires soumis à leurs propres obligations LCB-FT, le Groupe demeure exposé à un risque de réputation, de responsabilité et de non-conformité indirecte en cas d'implication dans des opérations illicites. Par ailleurs, le Groupe est soumis à des obligations légales spécifiques de vigilance, d'identification des clients et de déclaration de soupçon auprès de TRACFIN lorsqu'il perçoit directement les fonds de la part des acquéreurs. Dans les faits, cette vigilance s'exerce au moment de la réservation et du paiement des appels de fonds, dans un objectif de traçabilité des flux financiers et de prévention des risques de blanchiment. Le non-respect de ces obligations pourrait entraîner des sanctions administratives, pénales ou disciplinaires, ainsi qu'une atteinte à la réputation du Groupe.

Mesures clés de gestion de risque mises en place au sein du Groupe

- Les fonds transitent systématiquement par des intermédiaires eux-mêmes soumis à des réglementations strictes en matière de lutte contre le blanchiment, à l'éthique et à la fraude ;
- Les opérations immobilières du Groupe sont réalisées dans un cadre juridique rigoureux (VEFA, actes authentiques), garantissant la traçabilité et la conformité des opérations. Pour plus de détails, se reporter en section 2.2.10 du Document d'Enregistrement ;
- Les clients du Groupe font l'objet de diligences d'identification par plusieurs acteurs assujettis, renforçant la détection d'éventuelles opérations suspectes.

Degré de criticité nette : Faible.

4.1 ORGANES D'ADMINISTRATION, DE DIRECTION ET DE SURVEILLANCE ET DIRECTION GENERALE

L'assemblée générale des associés du 20 janvier 2026 a décidé la transformation de la Société en société anonyme à conseil d'administration. Le Conseil d'administration réuni le même jour a opté pour une non-dissociation des fonctions de président et directeur général.

Un descriptif résumé des principales stipulations de ces statuts, relatives notamment au Conseil d'administration, à son fonctionnement et ses pouvoirs, ainsi qu'un descriptif résumé des principales stipulations du règlement intérieur du Conseil d'administration et des comités spécialisés que la Société envisage de mettre en place, figure aux sections 6.6 « Acte constitutif et statuts » et 4.4.1 « Comités spécialisés » du présent Document.

La Société a par ailleurs choisi le code de gouvernement d'entreprise pour les valeurs moyennes et petites tel qu'il a été publié en septembre 2021 par Middlednext (accessible sur le site www.middlednext.com) comme code de référence auquel elle entend se référer à l'issue de l'inscription de ses actions aux négociations sur le système multilatéral de négociation *Euronext Growth*® à Paris, dans la mesure où les principes qu'il contient seront compatibles avec l'organisation, la taille, les moyens et la structure actionnariale de la Société. La Société a pour objectif de se conformer progressivement à l'ensemble des recommandations du code Middlednext. Un tableau présentant la position de la Société par rapport à l'ensemble des recommandations édictées par le code Middlednext à la date d'approbation du Document d'Enregistrement est reproduit en section 4.4.3 du Document.

4.1.1 Composition des organes d'administration, de direction et de surveillance et direction générale

4.1.1.1 Composition du Conseil d'administration

Au jour du présent Document, le Conseil d'administration est composé de 5 membres suivants dont 3 indépendants répondant aux critères d'indépendance définis par le Code MiddleNext :

Nom, prénom, titre ou fonction au sein de la Société	Date de début et fin de mandat	Membre indépendant	Participations à des comités
Jean-Thomas OLANO Président - Directeur général	Date de nomination : 20 janvier 2026 Date de fin de mandat : Lors de l'AG appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2028	Non	Président du comité RSE
Cécile SCHNITZLER Directrice financière	Date de nomination : 20 janvier 2026 Date de fin de mandat : Lors de l'AG appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2028	Non	Membre du comité d'audit et des risques
François MOURY	Date de nomination : 20 janvier 2026 Date de fin de mandat : Lors de l'AG appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2028	Oui	Président du Comité d'audit et des risques
Igor SIMIC	Date de nomination : 20 janvier 2026 Date de fin de mandat : Lors de l'AG appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2028	Oui	Membre du comité RSE
Evelyne BAGDASSARIAN	Date de nomination : 20 janvier 2026 Date de fin de mandat : Lors de l'AG appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2028	Oui	Membre du comité RSE et membre du comité d'audit et des risques

Il n'existe entre les personnes listées ci-dessus aucun lien familial.

Pour les besoins de leur fonction, les membres du Conseil d'administration sont domiciliés au siège social de la Société.

A l'occasion de la recherche et de la sélection des candidats potentiels aux fonctions d'administrateur de la Société, il a été recherché, dans toute la mesure du possible, une représentation équilibrée des femmes et des hommes au sein du conseil. A la date du Document d'Enregistrement, le Conseil d'administration comprend trois (3) hommes et deux (2) femmes, soit respectivement 60 % et 40 % des membres du Conseil d'administration.

L'analyse de l'indépendance par la Société de chaque administrateur nommé par l'assemblée générale, au regard des critères édictés par le Code Middlednext, est la suivante :

Critères d'indépendance définis par le Code MiddleNext					
	Ne pas avoir été, au cours des cinq dernières années, et ne pas être salarié ni mandataire social dirigeant de la Société ou d'une société de son groupe	Ne pas avoir été, au cours des deux dernières années, et ne pas être en relation d'affaires significative avec la Société ou son groupe (client, fournisseur, concurrent, prestataire, créancier, banquier, etc.)	Ne pas être actionnaire de référence de la Société ou détenir un pourcentage de droit de vote significatif	Ne pas avoir de relation de proximité ou de lien familial proche avec un mandataire social ou un actionnaire de référence	Ne pas avoir été, au cours des six dernières années, commissaire aux comptes de la Société
Jean-Thomas OLANO	Non vérifiée	Non vérifiée	Non vérifiée (68,8%)*	Vérifiée	Vérifiée
Cécile SCHNITZLER	Vérifiée	Non vérifiée (directrice financière)	Vérifiée	Vérifiée	Vérifiée
François MOURY	Vérifiée	Vérifiée	Vérifiée	Vérifiée	Vérifiée
Igor SIMIC	Vérifiée	Vérifiée	Vérifiée (0,19%)	Vérifiée	Vérifiée
Evelyne BAGDASSARIAN	Vérifiée	Vérifiée	Vérifiée	Vérifiée	Vérifiée

*Participation détenue directement et indirectement à travers JTO Holding.

Le Conseil d'administration lors de sa réunion en date du 20 janvier 2026 a ainsi considéré que parmi ses administrateurs, Madame Evelynne BAGDASSARIAN et Messieurs François MOURY et Igor SIMIC pouvaient être qualifiés de membres indépendants.

Il est rappelé que l'indépendance d'un administrateur s'apprécie tout au long de l'exercice social. Tout administrateur concerné doit, en cas de survenance d'un événement remettant en cause sa qualification d'administrateur indépendant, le notifier sans délai au Conseil d'administration.

4.1.1.2 Direction générale

La direction générale de la Société est assurée par un Président-Directeur général, Monsieur Jean-Thomas OLANO, nommé par le Conseil d'administration, lors de sa réunion en date du 20 janvier 2026 pour la durée de son mandat d'administrateur, soit expirant à l'issue de la réunion de l'assemblée générale ordinaire des actionnaires statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2028. Aucune limitation de pouvoir particulière du Directeur Général n'est prévue à la date du Document d'Enregistrement.

Le Président-Directeur général a pour adresse professionnelle le siège social de la Société.

Afin d'assurer un équilibre des pouvoirs au sein du Conseil d'administration, la nomination de trois administrateurs indépendants sur cinq a été approuvée par l'assemblée générale de la Société.

Madame Bich Nga TRAN THI a été nommée Directrice générale déléguée par le Conseil d'administration, lors de sa réunion en date du 20 janvier 2026 pour une durée expirant à l'issue de la réunion de l'assemblée générale ordinaire des actionnaires statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2028.

La Directrice générale déléguée a pour adresse professionnelle le siège social de la Société.

Madame Bich Nga TRAN THI aura notamment en charge la supervision et la gestion des fonctions administratives, des ressources humaines et des affaires juridiques de la Société. Elle dispose à ce titre de l'ensemble des pouvoirs prévus par la loi et les statuts, sans limitation particulière, tout en agissant sous la coordination du Président-Directeur général. Le Président-Directeur général conservera pour sa part la responsabilité de la conduite opérationnelle, stratégique et commerciale de la Société.

4.1.2 Expérience professionnelle des membres des organes d'administration et de la direction générale



Jean-Thomas OLANO, fondateur et PDG de la Société

Se reporter en section 2.3.2 du Document d'Enregistrement.



Bich Nga TRAN THI, Directrice Générale déléguée de la Société

Se reporter en section 2.3.2 du Document d'Enregistrement.



Cécile SCHNITZLER, directrice financière et administrative

Se reporter en section 2.3.2 du Document d'Enregistrement.



François MOURY, administrateur indépendant

Entré au Crédit Agricole de Paris Ile de France en 1976, il a alors occupé diverses fonctions de directeur – commercial, – du crédit et du risque, – du Réseau Entreprises du CA Ile de France.

De 2003 à 2011, François Moury a ensuite occupé la fonction de Directeur Général Adjoint de Crédit Agricole Centre France. De 2011 à 2016, François Moury a mis son expérience au service de nombreux postes et a ainsi été Directeur général de la société Foncaris (société de financement dédiée aux grandes entreprises), Président de Sodica (Sté de conseil aux entreprises), Président de la société Idia (Sté gestionnaire de fonds d'investissements), Président de Crédit Agricole Capital investissement et Finance (Sté de capital investissement et de conseil en fusions & acquisitions), Directeur général du Pôle Agriculture et Agro-alimentaire à Crédit Agricole SA, et Membres du Comité exécutif élargi de Crédit Agricole SA.

Depuis avril 2016, François Moury est Directeur Général bénévole des fonds d'investissement Jérémie Auvergne 2 et PDG du fonds d'investissement SOFIMAC SA.



Igor SIMIC, associé au sein du cabinet Bredin Pratt, administrateur indépendant

Associé au sein du cabinet BREDIN PRATT, Igor Simic exerce au sein de l'équipe Droit de la concurrence et Droit européen. Il intervient régulièrement auprès d'entreprises françaises et internationales devant les autorités de régulation et juridictions françaises et européennes, et plus particulièrement dans les procédures d'ententes et de cartels sophistiqués ainsi qu'en matière de contrôle des concentrations, notamment dans le cadre d'opérations transnationales complexes.

Inscrit au barreau de Paris (2000), Igor est diplômé du Collège d'Europe de Bruges (1997) et de l'Université Robert Schuman de Strasbourg (Lauréat en droit international et communautaire, 1996). En 2008, il a été reconnu par ses pairs et ses clients parmi les jeunes avocats les plus remarquables à l'international en Droit de la Concurrence (Global Competition Review, "40 under 40") et a reçu depuis de nombreuses distinctions

Unanimentement reconnu comme un avocat de premier plan en droit de la concurrence en France, Igor Simic a reçu plusieurs distinctions et a notamment fait partie du classement des « 40 meilleurs avocats du CAC 40 » établi par Forbes/LJA, 2024-2025.



Evelyne BAGDASSARIAN, associée au sein du cabinet Stephenson Harwood (bureau de Paris), administratrice indépendante

Evelyne est associée et dirige la pratique fiscalité au sein du bureau de Paris de Stephenson Harwood. Evelyne intervient sur les aspects fiscaux français et internationaux liés à la gestion quotidienne de groupes français cotés (notamment au CAC 40) et non cotés, qu'elle assiste également lors de contrôles et contentieux. Elle a une forte expertise en fiscalité financière, notamment s'agissant des opérations complexes de financement ou refinancement structuré transfrontalier, d'asset management etc. Son large périmètre d'intervention, inclut par ailleurs la structuration des fonds d'investissement, des opérations M&A et opérations immobilières. En parallèle, Evelyne assiste une clientèle privée sur des problématiques patrimoniales.

Parlant couramment l'anglais, l'italien, l'arménien et le russe, elle a développé une expertise particulière dans l'accompagnement des groupes internationaux sur les aspects juridiques et fiscaux des projets d'infrastructures dans le domaine de l'énergie et des transports, notamment en Europe de l'Est et en Asie centrale.

4.1.3 Autres mandats exercés ou ayant été exercés par des membres des organes d'administration et de la direction générale en dehors du Groupe

■ Autres mandats en cours exercés en dehors du Groupe

Administrateurs	Société	Nature du mandat
<i>Autres mandats exercés à l'extérieur du Groupe</i>		
Jean-Thomas OLANO	JTO HOLDING	Président
	LE PLAIGNY	Gérant
	COM A.I.	Président
	BODY LAND	Président
	RISING SOUNDS	Président
	PATRIMOINIMMO SARL	Co-gérant
	CAREX	Directeur général
	TILSITT	Gérant
Bich Nga TRAN THI	SCI VILLAS RENTILLY	Gérant
	PATRIMOINIMMO SARL	Co-gérant
Cécile SCHNITZLER	ASTARTE Sarl	Gérante
	Néant.	
François MOURY	SOFIMAC SA	PDG
	INVERS	Président conseil de surveillance
	TITEL GROUPE SA	Membre conseil de surveillance
	Fonds d'investissement JEREMIE 2	Directeur général
Igor SIMIC	Néant.	
Evelyne BAGDASSARIAN	BSL LAWYERS SELARL	Gérante

■ Mandats exercés au cours des 5 derniers exercices mais échu au jour du présent Document

Administrateurs	Société	Nature du mandat
<i>Autres mandats exercés à l'extérieur du Groupe</i>		
Jean-Thomas OLANO	LUXURY SECURE HOME REALTY	Vice-Président
	ADMINISTRIMMO	Directeur général
	L'OREE DE FONTAINEBLEAU	Gérant
	ASTARTE	Gérant
Bich Nga TRAN THI	ADMINISTRIMMO	Présidente
Cécile SCHNITZLER	Néant.	
François MOURY	Néant	
Igor SIMIC	Néant	
Evelyne BAGDASSARIAN	Néant.	

4.1.4 Déclarations relatives aux membres du conseil d'administration et aux membres de la direction générale

A la connaissance de la Société, et au jour de l'établissement du présent Document, aucun des membres du Conseil d'administration et de la direction générale, au cours des 5 dernières années :

- n'a fait l'objet de condamnation pour fraude ;
- n'a été déchu par un tribunal du droit d'exercer la fonction de membre d'un organe d'administration, de direction ou de surveillance d'un émetteur ou d'intervenir dans la gestion ou la conduite des affaires d'un émetteur ;
- n'a fait l'objet d'incriminations, de mise en cause et/ou de sanctions publiques officielles prononcées par des autorités statutaires ou réglementaires (y compris des organismes professionnels désignés).

4.2 REMUNERATIONS ET AVANTAGES

4.2.1 Rémunérations des membres de la direction générale et du Conseil d'administration

L'information en matière de rémunération des membres de la direction générale et du Conseil d'administration est établie conformément à l'annexe 2 de la Position-recommandation AMF n°2021-02, telle que modifiée le 28 juillet 2023. Les tableaux N°1, N°2 et N°11 prévus à cette recommandation AMF sont présentés ci-dessous, les tableaux N°3 à N°10 n'étant pas applicables.

4.2.1.1 Rémunération des dirigeants mandataires sociaux

Il est rappelé qu'au cours de la période comptable présentée, la Société (anciennement dénommée JTO Management) était constituée sous la forme juridique de société par actions simplifiée.

Tableau n°1

Synthèse des rémunérations, options et actions gratuites attribuées à chaque dirigeant mandataire social	Exercice 2024	Exercice 2023
Jean-Thomas OLANO - En tant que Président de JTO Management SAS		
Rémunération attribuée au titre de l'exercice (détaillée au tableau N°2)	513 194 €	513 194 €
Valorisation des rémunérations variables pluri-annuelles attribuées au cours de l'exercice	- €	- €
Valorisation des options attribuées au cours de l'exercice	- €	- €
Valorisation des actions attribuées gratuitement au cours de l'exercice	- €	- €
Valorisation des autres plans de rémunération de long terme	- €	- €
TOTAL	513 194 €	513 194 €
Bich Nga TRAN - En tant que directrice générale de JTO Management SAS		
Rémunération attribuée au titre de l'exercice (détaillée au tableau N°2)	183 333 €	150 000 €
Valorisation des rémunérations variables pluri-annuelles attribuées au cours de l'exercice	- €	- €
Valorisation des options attribuées au cours de l'exercice	- €	- €
Valorisation des actions attribuées gratuitement au cours de l'exercice	- €	- €
Valorisation des autres plans de rémunération de long terme	- €	- €
TOTAL	183 333 €	150 000 €
TOTAL	696 527 €	663 194 €

Tableau N°2

Récapitulatif des rémunérations attribuées à chaque mandataire social dirigeant				
Nom	Exercice 2024		Exercice 2023	
	Montants attribués	Montants versés	Montants attribués	Montants versés
Jean-Thomas OLANO - En tant que Président de JTO Management SAS				
Rémunération fixe annuelle ⁽¹⁾	513 194 €	513 194 €	513 194 €	512 000 €
Rémunération variable annuelle	- €	- €	- €	- €
Rémunération variable pluri-annuelle	- €	- €	- €	- €
Rémunération exceptionnelle	- €	- €	- €	- €
Rémunération allouée à raison du mandat d'administrateur	- €	- €	- €	- €
Avantage en nature	- €	- €	- €	- €
TOTAL	513 194 €	513 194 €	513 194 €	512 000 €
Bich Nga TRAN - En tant que directrice générale de JTO Management SAS				
Rémunération fixe annuelle ⁽²⁾	183 333 €	183 333 €	150 000 €	150 000 €
Rémunération variable annuelle	- €	- €	- €	- €
Rémunération variable pluri-annuelle	- €	- €	- €	- €
Rémunération exceptionnelle	- €	- €	- €	- €
Rémunération allouée à raison du mandat d'administrateur	- €	- €	- €	- €
Avantage en nature	- €	- €	- €	- €
TOTAL	183 333 €	183 333 €	150 000 €	150 000 €
TOTAL	696 527 €	696 527 €	663 194 €	662 000 €

(1) Au titre des 2 exercices présentés, la rémunération de Monsieur Jean-Thomas OLANO est fondée sur :

- Une indemnité de mandat de 1 K€ par mois en tant que Président de la Société encore sous forme de SAS et dont le montant global est validé chaque année par l'assemblée générale ordinaire ;
- Une convention de prestations de services conclue entre la Société et JTO Holding détenue à 100% par Jean-Thomas Olano et dont il est président. Cette convention a été résiliée et remplacée, à compter du 22 janvier 2026 par une convention détaillée en section 6.4.1 du présent Document. La convention initiale prévoyait un montant d'honoraires annuels de 500 K€ par an, montant inchangé en 2023 et 2024. Cette convention était soumise à la procédure des conventions réglementées depuis sa signature.

(2) Au titre des 2 exercices présentés, la rémunération de Madame TRAN THI en tant que directrice générale de la Société encore sous forme de SAS était constituée d'une indemnité de mandat d'un montant 150 K€ au titre de 2023, passée à 200 K€ par an (soit 16,6 K€ par mois) à partir du 1^{er} mai 2024 et inchangé depuis.

Modifications des rémunérations depuis le 1^{er} janvier 2025

La seule modification concerne le montant des honoraires dus au titre de la convention de prestations de services qui ont été portés à 750 K€ HT annuels à compter du 1^{er} janvier 2025 après approbation de l'assemblée générale des actionnaires réunie le 26 juin 2025.

Cette revalorisation s'explique par l'augmentation significative des prestations réalisées et l'augmentation des ressources ainsi mobilisées, résultant de la multiplication des projets en cours dont certains particulièrement complexes, et de l'évolution des besoins de suivi opérationnel.

Rémunérations à compter de la transformation en SA, puis à compter de l'inscription des actions aux négociations sur le système multilatéral de négociation Euronext Growth® à Paris

Dans le cadre du projet d'introduction en bourse du Groupe Rising Stone, la structure de rémunération du Président-Directeur général a été revue afin d'être pleinement alignée avec les standards observés pour les dirigeants de sociétés cotées du secteur. Cette rémunération repose sur trois composantes : une rémunération fixe, une rémunération variable indexée sur la performance opérationnelle, et un dispositif d'incitation à long terme fondé sur l'attribution d'actions gratuites.

- **Rémunération fixe de Monsieur Jean-Thomas OLANO**

À compter de la transformation en société anonyme, la rémunération fixe annuelle de Monsieur Jean-Thomas OLANO au titre de ses fonctions de Président-Directeur Général est fixée à 12 000 euros brut annuels.

- **Rémunération variable annuelle de Monsieur Jean-Thomas OLANO**

La rémunération variable annuelle de Monsieur Jean-Thomas OLANO est fixée à un montant cible de 150 000 euros, déterminé en fonction du taux d'atteinte du résultat net consolidé de l'exercice. Les objectifs de résultat net, servant de référence sont ceux indiqués à la section 2.7.2 - Données prévisionnelles du Document d'Enregistrement validé chaque année par le Conseil d'administration.

Le calcul repose sur un barème progressif établi comme suit :

Niveau d'atteinte du Résultat Net	Pourcentage de prime	Montant Prime (€)
< 80%	0%	- €
[80% - 95%[	75%	112 500,00 €
[95% - 105%[	100%	150 000,00 €
[105% - 115%[	120%	180 000,00 €
{115% - 125%[	140%	210 000,00 €
Puis par tranche supplémentaire de 10 %	+20%	+30 000 € par tranche

La performance est appréciée sur la base des comptes consolidés audités, et la rémunération variable est versée au plus tard le 30 juillet de l'exercice suivant.

- **Dispositif d'incitation à long terme**

Afin d'aligner durablement les intérêts du Président-Directeur général avec ceux des actionnaires, celui-ci bénéficiera également d'un plan d'actions gratuites (ci-après "AGA") portant sur un nombre maximum d'actions égal à 1,5% du nombre d'actions composant le capital de la Société au jour de la première cotation des titres sur le marché Euronext Growth et dont l'acquisition définitive sera intégralement fondée sur des critères de performance, à savoir l'atteinte des prévisions de résultat net de l'ensemble consolidé décrit en sections 2.2.1 et 2.2.9 du Document pour les exercices 2027 et 2028.

Il est précisé que Monsieur Jean-Thomas Olano sera tenu de conserver au nominatif un minimum de 25% des actions de la Société gratuitement acquises du fait de l'attribution susvisée jusqu'à la cessation de ses fonctions de mandataire social.

Il est prévu que ce plan d'AGA soit attribué par le conseil d'administration appelé à constater la réalisation de l'augmentation de capital qui interviendra dans le cadre de l'introduction en bourse. Les actions gratuites ne seront définitivement acquises que sous réserve de conditions de présence et d'atteinte de critères de performance définis comme suit :

1 - Atteinte des prévisions de résultat net consolidé au titre de l'exercice 2027

Sous réserve que le résultat net consolidé audité du Groupe au titre de l'exercice 2027 soit au moins égal à 20,9 M€, le nombre d'AGA définitivement acquises par Monsieur Jean-Thomas Olano sera égal à 0,5% du nombre d'actions composant le capital social de la Société au jour de la 1ère cotation des actions sur le marché Euronext Growth ;

Dans l'hypothèse où le résultat net consolidé audité du Groupe au titre de l'exercice 2027 devait être supérieur ou égal à 22 M€, le nombre d'AGA définitivement acquises par Monsieur Jean-Thomas Olano serait porté de 0,5% à 0,75 % du nombre d'actions composant le capital social de la Société au jour de la première cotation des actions sur le marché Euronext Growth.

2 - Atteinte des prévisions de résultat net consolidé au titre de l'exercice 2028

Sous réserve que le résultat net consolidé audité du Groupe au titre de l'exercice 2028 soit au moins égal à 28,5 M€, le nombre d'AGA définitivement acquises par Monsieur Jean-Thomas Olano sera égal à 0,5% du nombre d'actions composant le capital social de la Société au jour de la première cotation des actions sur le marché Euronext Growth ;

Dans l'hypothèse où le résultat net consolidé audité du Groupe au titre de l'exercice 2028 devait être supérieur ou égal à 30 M€, le nombre d'AGA définitivement acquises par Monsieur Jean-Thomas Olano serait porté de 0,5% à 0,75 % du nombre d'actions composant le capital social de la Société au jour de la 1ère cotation des actions sur le marché Euronext Growth.

Ce dispositif vise à associer le Président-Directeur général à la création de valeur à long terme et à renforcer l'alignement avec la performance stratégique du Groupe.

Pour la bonne information du lecteur, il est rappelé qu'il existe un contrat de prestations de services conclu entre la Société et JTO Holding (détenue à 100% par Monsieur Jean-Thomas Olano) relatif à la réalisation de prestations techniques. Se reporter au détail en section 6.4.1.

Les conditions de rémunération de la Directrice Générale déléguée demeurent inchangées. Madame Bich Nga TRAN THI perçoit ainsi une rémunération fixe annuelle brute de 200.000 euros payée mensuellement (soit une rémunération brute mensuelle d'environ 16.667 euros). Aucune rémunération variable n'est prévue étant précisé que Madame Bich Nga TRAN THI est bénéficiaire de 18.000 actions gratuites en cours d'acquisition (se reporter en section 6.5.4 du Document d'Enregistrement).

Aucune rémunération liée au succès de l'introduction en bourse n'est prévue au bénéfice des deux dirigeants.

Tableaux N°4 à N°10

Ces tableaux ne sont pas présentés, la Société n'ayant jamais attribué de BSPCE, stock-options, actions gratuites ou BSA depuis sa création et jusqu'au 31 décembre 2024.

Au cours du 1^{er} semestre 2025, un plan d'attributions gratuites a été décidé par le Président de la Société le 26 juin 2025 faisant usage d'une autorisation conférée par l'assemblée générale des actionnaires réunie le même jour. Les caractéristiques de ce plan sont détaillées en section 6.5.4 du présent Document.

Tableau N°11 Conditions de rémunération et autres avantages consentis aux mandataires sociaux dirigeants

Dirigeant mandataire social	Contrat de travail		Régime de retraite supplémentaire		Indemnité ou avantage du(e) ou susceptible d'être du(e) à raison de la cessation ou du changement de fonction		Indemnité relative à une clause de non concurrence	
	OUI	NON	OUI	NON	OUI	NON	OUI	NON
Jean-Thomas OLANO - Président directeur général à compter de la transormation en SA ⁽¹⁾								
Directeur général		X		X		X		X
Date de début de mandat	Première nomination : Par le CA réuni à l'issue de l'AG du 20 janvier 2026							
	Dernier renouvellement: N/A							
Date de fin de mandat	Assemblée générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 déc 2028							
Bich Nga TRAN THI - Directrice générale déléguée à compter de la transormation en SA ⁽¹⁾								
Directrice générale déléguée		X		X		X		X
Date de début de mandat	Première nomination : Par le CA réuni à l'issue de l'AG du 20 janvier 2026							
	Dernier renouvellement: N/A							
Date de fin de mandat	Assemblée générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 déc 2028							

(1) Préalablement à la transformation de la Société en SA, Jean-Thomas OLANO et Bich Nga TRAN THI étaient respectivement Président et Directrice générale de la Société sous forme de SAS.

4.2.1.2 Rémunération des mandataires sociaux non dirigeants

Tableau N°3

Non applicable, Encore sous forme de SAS au cours des exercices clos les 31 décembre 2024 et 2023, la Société ne comptait alors aucun mandataire social non exécutif.

Suite à la transformation en société anonyme à conseil d'administration, il a été décidé par l'assemblée générale des actionnaires du 20 janvier 2026, de fixer l'enveloppe globale de la rémunération allouée au Conseil d'administration à 30.000 euros pour l'exercice 2026 et les exercices suivants, jusqu'à une nouvelle décision de l'assemblée générale.

Politique de rémunération applicable aux futurs administrateurs

Le Conseil d'administration respectera les recommandations du Code Middlednext en définissant un mode de répartition de la rémunération des administrateurs tenant compte des fonctions effectivement remplies par chacun des administrateurs (membre d'un comité du Conseil ou non) et de leur assiduité.

La rémunération par administrateur au titre de l'exercice 2025 est la suivante :

- Un forfait par présence physique ou par visioconférence à une réunion du Conseil d'administration ou d'un comité ;
- Pour chaque administrateur indépendant, un forfait supplémentaire par présence physique ou par visioconférence à une réunion du Conseil d'administration ou d'un comité.

Tous les administrateurs pourront percevoir, sur justification, le remboursement des frais raisonnablement exposés dans le cadre de leur mission.

4.2.2 Sommes versées ou provisionnées par la Société à des fins de versement de pensions, retraites ou autres avantages au profit des mandataires sociaux

La Société n'a pas provisionné de sommes aux fins de versement de pensions, retraites et autres avantages au profit des administrateurs et dirigeants.

La Société n'a pas accordé de prime d'arrivée, ni de départ à ces personnes.

4.3 PARTICIPATIONS ET OPTIONS DE SOUSCRIPTION DES MEMBRES DES ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE DIRECTION

Au jour du présent Document d'Enregistrement, les participations directes et indirectes des membres du conseil d'administration et de la direction générale sont les suivantes, étant précisé que les données chiffrées du tableau sont toutes ajustées pour tenir compte de la division du nominal par 100 approuvée par l'assemblée générale réunie le 20 janvier 2026 :

	Nombre d'actions détenues	Valeurs mobilières donnant accès au capital		Nombre d'actions dilué	% de capital	
		Nombre et type de valeurs mobilières attribuées (1)	Nombre d'actions susceptibles de résulter de leur exercice/acquisition		Total détenu à ce jour	Total dilué
Mandataires sociaux exécutifs						
Jean-Thomas OLANO - PDG (directement et indirectement*)	1 415 000	-	-	1 415 000	68,8%	67,8%
Bich Nga TRAN THI - DGD	0	18 000 AGA	18 000	18 000	-	0,86%
Autres mandataires sociaux non exécutifs						
Cécile SCHNITZLER	-	1 200 AGA	1 200	1200	-	0,06%
François MOURY	-	-	-	-	-	-
Igor SIMIC	4 000	-	-	4 000	0,19%	0,19%
Evelyne BAGDASSARIAN	-	-	-	-	-	-
TOTAL				TOTAL	68,8%	67,8%

*A travers JTO Holding détenue à 100% par Jean-Thomas OLANO (se reporter en section 6.1.1 du Document).

(1) Le détail du plan d'AGA figure en section 6.5.4 du Document.

4.4 GOUVERNANCE D'ENTREPRISE – RESPONSABILITE SOCIETALE ET ENVIRONNEMENTALE

4.4.1 Comités spécialisés

Les paragraphes ci-dessous présentent les deux comités du Conseil d'administration tels qu'ils seront mis en place à la date du règlement-livraison des actions de la Société dans le cadre de leur inscription aux négociations sur le système multilatéral de négociation *Euronext Growth*® à Paris en application du règlement intérieur du Conseil d'administration adopté le 20 janvier 2026.

4.4.1.1 Comité d'audit et des risques

A la date du Document d'Enregistrement, il est prévu que le comité d'audit soit composé de :

- Monsieur François MOURY, Président du comité d'audit ;
- Madame Evelyne BAGDASSARIAN,
- Madame Cécile SCHNITZLER.

Les membres du comité d'audit et son Président sont désignés pour la durée de leurs mandats d'administrateurs et révocables par le conseil d'administration.

Le comité d'audit se réunit chaque fois que l'intérêt de la Société l'exige et à minima deux fois par an afin d'accomplir les missions suivantes :

- vérifier que la Société s'est dotée et utilise une organisation et des moyens qui lui permettent de donner aux actionnaires et au marché une information comptable fidèle, sincère et loyale,
- s'assurer de l'existence et du respect des procédures de choix des Commissaires aux comptes ainsi que du suivi des recommandations des Commissaires aux comptes,
- s'assurer que les éléments de communication financière sont cohérents avec les comptes de la Société,
- examiner les réponses apportées par la Direction aux questions posées par les autorités boursières et les analystes financiers,
- veiller à l'identification, à l'évaluation et au suivi des risques susceptibles d'affecter la Société, mettre à jour la cartographie des risques de la Société,
- s'assurer de l'existence, de la pertinence et de la bonne application des procédures de gestion des risques,
- évaluer l'existence et la pertinence des procédures de contrôle financier et d'audit interne.

4.4.1.2 Comité RSE

A la date du Document d'Enregistrement, il est prévu que le comité RSE soit composé de :

- Monsieur Jan-Thomas OLANO, Président du comité RSE,
- Madame Evelyne BAGDASSARIAN, et
- Monsieur Igor SIMIC.

Les membres du comité RSE et son Président sont désignés pour la durée de leurs mandats d'administrateurs et révocables par le conseil d'administration.

Le Comité RSE se réunit chaque fois que l'intérêt de la Société l'exige afin d'accomplir les missions suivantes :

- examiner la stratégie, les ambitions, les politiques et les engagements de la Société en matière de responsabilité sociale et environnementale et formuler des recommandations à cet égard ;
- s'assurer de la bonne application au sein de la Société de la charte RSE ;
- mesurer les indicateurs RSE et les mesures visant à améliorer les procédés en place au sein de la Société.

4.4.2 Responsabilité sociétale et environnementale

4.4.2.1 Engagements de la Société en matière de Responsabilité Sociale et Environnementale

Voir section 2.2.5

4.4.2.2 Notation extra-financière par Ethifinance

Voir section 2.2.5.6

4.4.3 Adoption du Code Middenext

Dans un souci de transparence et d'information du public, la Société a engagé une réflexion d'ensemble relative aux pratiques de gouvernement d'entreprise, notamment dans la perspective de l'inscription de ses actions aux négociations sur le système multilatéral de négociation *Euronext Growth*® à Paris. C'est ainsi que deux comités spécialisés sont instaurés (se reporter en section 4.4.1 ci-dessus).

La Société a désigné le code de gouvernement d'entreprise pour les valeurs moyennes et petites tel qu'il a été publié en septembre 2021 par Middenext (accessible sur le site www.middenext.com) comme code de référence

auquel elle entend se référer à l'issue de l'inscription de ses actions aux négociations sur le système multilatéral de négociation *Euronext Growth*® à Paris, dans la mesure où les principes qu'il contient seront compatibles avec l'organisation, la taille, les moyens et la structure actionnariale de la Société.

La Société a pour objectif de se conformer progressivement à l'ensemble des recommandations du code Middlednext.

Le tableau ci-dessous présente la position de la Société par rapport à l'ensemble des recommandations édictées par le code Middlednext à la date d'approbation du Document d'Enregistrement.

Recommandations du Code MiddleNext	Appliquée	Non appliquée	Sera appliquée
I. Le pouvoir de « surveillance »			
R1 : Déontologie des "membres du conseil"	X (1)		
R2 : Conflits d'intérêts	X (2)		
R3 : Composition du conseil – Présence des membres indépendants	X		
R4 : Information des "membres du conseil"	X (3)		
R5 : Formation des "membres du conseil"		X (4)	
R6 : Organisation des réunions du conseil et des comités	X (5)		
R7 : Mise en place de comités		X (6)	
R8 : Mise en place d'un comité spécialisé sur la Responsabilité sociale/sociétale et environnementale des Entreprises (RSE)		X (6)	
R9 : Mise en place d'un règlement intérieur du conseil	X (7)		
R10 : Choix de chaque "membre du conseil"	X		
R11 : Durée des mandats des membres du conseil		X (8)	
R12 : Rémunérations de "membre du conseil" au titre de son mandat	X (9)		
R13 : Mise en place d'une évaluation des travaux du conseil			X (10)
R14 : Relations avec les "actionnaires"	X (11)		
II. Le pouvoir exécutif			
R15 : Politique de diversité et d'équité au sein de l'entreprise			X (12)
R16 : Définition et transparence de la rémunération des dirigeants mandataires sociaux		X (13)	
R17 : Préparation de la succession des "dirigeants"			X (14)
R18 : Cumul contrat de travail et mandat social	X		
R19 : Indemnités de départ	X		
R20 : Régime des retraites supplémentaires	X		
R21 : Stock-options et attributions gratuites d'actions		X (15)	
R22 : Revue des points de vigilance			X (16)

- (1) R1 : Les administrateurs observent ou observeront, conformément aux dispositions du règlement intérieur du Conseil d'administration, les règles de déontologie suivantes :
- la recherche d'exemplarité qui implique, à tous moments, un comportement cohérent entre paroles et actes, gage de crédibilité et de confiance,
 - au moment de l'acceptation du mandat, chaque membre du Conseil d'administration prend connaissance des obligations en résultant et, notamment, celles relatives aux règles légales de cumul des mandats,
 - au cours du mandat, chaque membre du Conseil d'administration se doit d'informer le conseil d'administration de toute situation de conflit d'intérêts éventuelle ou avérée le concernant,
 - chaque membre du Conseil d'administration est assidu et participe aux réunions du conseil d'administration et des comités dont il est membre,
 - chaque membre du Conseil d'administration s'assure qu'il a obtenu toutes les informations nécessaires et en temps suffisant sur les sujets qui seront évoqués lors des réunions.

Aucune disposition du règlement intérieur du Conseil d'administration ne prévoit de nombre minimum d'actions de la Société que chaque administrateur doit détenir.

- (2) R2 : A compter de sa convocation et au plus tard au début de la réunion du Conseil d'administration, les administrateurs déclarent en fonction de l'ordre du jour leurs éventuels conflits d'intérêts et s'interdisent de participer aux délibérations et au vote de tout sujet sur lequel ils seraient dans cette situation. Le Président du Conseil d'administration veille au respect de cette procédure. En outre, le Conseil d'administration procède chaque année lors de sa réunion d'arrêté des comptes annuels à une revue des situations de conflits d'intérêts avérées ou potentielles qui concerneraient ses membres. Toute transaction entrant dans le champ d'application des conventions réglementées fera l'objet d'une autorisation préalable du Conseil d'administration. L'administrateur intéressé s'abstiendra de participer aux débats et au vote de la délibération concernée. Cela s'applique en particulier pour toute transaction ne portant pas sur des opérations courantes et qui ne seraient pas conclues à des conditions normales pouvant intervenir entre la Société et toute autre société non détenue à 100% par la Société.
- (3) R4 : Conformément aux dispositions du règlement intérieur du Conseil d'administration, les administrateurs sont en droit de recevoir toute information nécessaire à l'accomplissement de leur mission et peuvent se faire communiquer préalablement à toute réunion tous les documents qu'ils estiment utiles. Il appartient au Président de transmettre aux membres du Conseil d'administration les informations appropriées en fonction des circonstances et selon les points de l'ordre du jour prévu. Les dossiers de travail afférents à toute réunion du Conseil d'administration leur seront transmis préalablement à toute réunion dans les délais suffisant pour permettre aux administrateurs de se faire une opinion. Les administrateurs sont informés de manière permanente et par tous moyens de la situation financière, de la trésorerie, des engagements de la Société ainsi que de tous événements et opérations significatifs relatifs à la Société. Les communiqués de presse, en dehors de ceux examinés en Conseil d'administration, sont adressés aux administrateurs. Les demandes d'information portant sur des sujets spécifiques sont adressées au Président, ce dernier étant chargé d'y répondre dans les meilleurs délais. Lorsqu'une demande ne peut être satisfaite, il revient au Conseil d'administration le soin d'apprécier le caractère utile des documents demandés.
- (4) R5 : A la date d'approbation du Document d'Enregistrement, aucun plan de formation n'est en place au sein de la Société. Le Conseil d'administration a prévu une réflexion au cours de l'exercice 2026 pour apprécier l'opportunité de se conformer à cette recommandation sans fixer d'horizon de temps précis pour s'y conformer le cas échéant.
- (5) R6 : Conformément aux dispositions du règlement intérieur du Conseil d'administration, le Conseil d'administration se réunit aussi souvent que l'exige l'intérêt social et, en tout état de cause, au minimum quatre fois par an, en tout lieu indiqué dans la convocation. Les membres du Conseil d'administration peuvent participer à la réunion du Conseil d'administration par des moyens de visioconférence ou de télécommunication. Ils sont alors réputés présents pour le calcul du quorum et de la majorité. Les moyens mis

en œuvre doivent transmettre au moins la voix des participants et satisfaire à des caractéristiques techniques permettant la retransmission continue et simultanée des délibérations. Le procès-verbal de chaque réunion est établi sous la responsabilité du Président du Conseil d'administration. Il est retranscrit dans le registre des procès-verbaux après signature du Président et d'un membre.

- (6) R7 et R8 : La Société a prévu d'instaurer deux comités spécialisés décrits en section 4.4.1 du présent Document. Toutefois, concernant le comité RSE, contrairement aux termes des Recommandations 7 et 8, confirmés par les « Recommandations RSE 2024 » publiées par Middlednext en février 2024, il est prévu que le comité RSE soit présidé par le Président-directeur général de la Société. Ce choix s'explique non seulement par l'expertise de Monsieur Jean-Thomas OLANO s'agissant des problématiques RSE propres au secteur d'activité de la Société mais aussi par le fait que la stratégie RSE est un enjeu stratégique que la direction générale place au cœur de ses préoccupations. Il n'est pas exclu qu'à l'avenir, notamment une fois que la Société disposera d'une politique RSE établie, la présidence de ce comité soit confiée à un membre indépendant.

- (7) R9 : Le règlement intérieur du conseil d'administration a été adopté lors de la réunion du conseil d'administration du 20 janvier 2026 et sa publication sur le site Internet est prévue à l'issue de l'introduction en bourse de la Société.

R11 : Cette recommandation est appliquée, à l'exception de l'échelonnement du renouvellement des mandats compte tenu de la récente constitution du conseil d'administration à la suite de la transformation de la Société en société anonyme le 20 janvier 2026. Les statuts de la Société prévoient une durée de mandat des administrateurs de 3 ans, avec possibilité par exception de la fixer à une durée inférieure à 3 ans afin de permettre un échelonnement de leur renouvellement. A la date du Document d'Enregistrement et même si elle s'est laissée cette possibilité dans ses statuts, la Société n'envisage pas de mettre en œuvre un échelonnement des mandats dans un avenir proche, en particulier lors du prochain renouvellement des mandats des administrateurs.

- (8) R 13 : Cette évaluation des travaux du conseil sera effectuée lors de la réunion du conseil d'administration relative à l'arrêté des comptes de l'exercice 2026 et il sera rendu compte de cette évaluation dans le rapport sur le gouvernement d'entreprise qui sera établi par le conseil d'administration au titre de l'exercice 2026.

- (9) R 14 : La Société entretient à la date du Document d'Enregistrement des échanges réguliers et constructifs avec ses actionnaires. Le Conseil d'administration veillera à maintenir ce dialogue, dans le respect de la recommandation R 14 du Code Middlednext et de la réglementation applicable.

- (10) R 15 : A la date du Document d'Enregistrement, le conseil d'administration n'a pas procédé à la vérification de la politique visant à l'équilibre femmes hommes et à l'équité à chaque niveau hiérarchique de l'entreprise. Un tel examen sera effectué lors de la réunion du conseil d'administration relative à l'arrêté des comptes de l'exercice 2026 et il sera rendu compte de cette vérification dans le rapport sur le gouvernement d'entreprise qui sera établi par le conseil d'administration au titre de l'exercice 2026. Il est rappelé qu'à la date du Document d'Enregistrement, le Conseil d'administration de la Société est composé de 2 femmes et de 3 hommes et que le comité exécutif est composé de 4 femmes et 2 hommes ;

- (11) R 16 : Cette recommandation prévoit qu'en cas de rémunération variable des dirigeants, l'appréciation de l'atteinte de la performance prend en compte des critères quantitatifs – financiers et extra-financiers – ainsi que des critères qualitatifs. La part variable du Président-Directeur Général inclut exclusivement un objectif de performance financier quantitatif. La Société ne se conforme donc pas à cette recommandation. En effet, la Société a estimé que de tels critères sont pertinents dans la mesure où ceux-ci permettent d'associer Président-Directeur général à la création de valeur à long terme et à renforcer l'alignement avec la performance stratégique du Groupe décrits en section 2.2.9.5 du Document d'Enregistrement. Concernant le ratio d'équité prévu à la recommandation R16 du code Middlednext, il est de 24,12 au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2024 pour Monsieur Jean-Thomas Olano. Pour le calcul de ce ratio, il est tenu compte de la rémunération due au titre de l'exercice 2024 détaillée au paragraphe 4.3.1.1 ci-dessus.

(12)R17 : Aucun plan de succession n'est actuellement en vigueur au sein de la Société. Le sujet de la succession sera inscrit à l'ordre du jour des réunions du Conseil au moins une fois par an et pour la première fois lors de la réunion du conseil d'administration relative à l'arrêté des comptes de l'exercice 2025, afin de s'assurer que la problématique a été abordée ou que son suivi a été effectué annuellement.

(13)R21 : Le plan d'AGA dont a notamment bénéficié en juin 2025 Madame Bich Nga Tran Thi, directrice générale délégué ne comporte pas de critère de performance. Il est toutefois précisé que la Société entend intégrer des conditions de performance dans les éventuels futurs plans qui pourraient être mis en place au profit de dirigeants mandataires sociaux et en particulier en ce qui concerne le plan d'attribution gratuite d'actions qui sera mis en place au profit de Monsieur Jean-Thomas Olano tel que décrit en section 4.2.1.1 du Document d'Enregistrement.

(14) R22 : Cette recommandation sera appliquée pour la première fois lors de la réunion du conseil d'administration relative à l'arrêté des comptes de l'exercice 2026.

4.4.4 Contrôle interne et gestion des risques

Le Groupe poursuit ses efforts d'implémentation de dispositifs de contrôle interne et de gestion des risques visant à :

- assurer la fiabilité de l'information financière et de gestion ;
- sécuriser les processus opérationnels et financiers ;
- prévenir et maîtriser les risques significatifs auxquels le groupe est exposé ;
- garantir la conformité aux obligations légales, fiscales et réglementaires.

Dans ce cadre et suite à des recommandations formulées en juin 2025 par les commissaires aux comptes lors à l'audit des comptes 2024, celles-ci ont été pleinement intégrées dans une démarche progressive au sein du Groupe au travers d'un plan d'actions défini et piloté par la direction, comprenant les objectifs suivants :

- **Mise en place de dispositifs structurants :**
 - Procédures opérationnelles et financières formalisées et documentées ;
 - Suivi régulier de l'activité et de la trésorerie à l'échelle du Groupe, incluant un budget consolidé de trésorerie pluriannuel ;
 - Mise à jour régulière des états d'avancement et bilans financiers prévisionnels par projet ;
 - Contrôles comptables lors de l'arrêté des comptes annuels et semestriels, et renforcement de la révision préalable.
- **Formalisation du contrôle interne**
 - Rédaction et formalisation de l'ensemble des procédures de contrôle interne afin d'accompagner l'évolution de l'organisation du Groupe et d'en sécuriser les processus.
- **Séparation des fonctions et supervision**
 - Renforcement des contrôles compensatoires compte tenu des contraintes d'effectif ;
 - Mise en place d'une surveillance régulière par la direction avec traçabilité des contrôles effectués.
- **Pilotage financier et contrôle de gestion**
 - Mise en place d'un contrôle de gestion plus structuré ;
 - Élaboration annuelle de budgets prévisionnels par entité.

Dans cette logique, afin de mettre en œuvre ce plan d'actions, le Groupe a procédé récemment à un renforcement de ses effectifs dédiés avec le recrutement :

- d'une Secrétaire Générale en novembre 2025, assurant la coordination des processus de contrôle et de reporting au sein du Groupe,
- d'un directeur financier adjoint, ancien expert-comptable, en janvier 2026 ; et

- d'un contrôleur de gestion également en janvier 2026.

Par ailleurs, suite à la transformation de la Société en société anonyme à conseil d'administration en vue de sa prochaine introduction en bourse, un comité d'audit a été mis en place (se reporter en section 4.4.1.1).

L'avancement de ces actions fera l'objet d'un suivi régulier par la direction (mensuel), avec une communication appropriée aux instances de gouvernance et aux commissaires aux comptes.

En tout état de cause, face aux enjeux liés à la cotation en termes de qualité de l'information financière périodique et permanente à produire et de respect des délais (notamment au regard du Règlement Abus de Marché), le Groupe fera ses meilleurs efforts afin de mettre en œuvre l'intégralité du plan d'actions dans les meilleurs délais.

5.1 INFORMATIONS FINANCIERES HISTORIQUES RETRAITEES

5.1.1 Jeu de comptes consolidés retraités unique relatif aux exercices clos les 31 décembre 2024 et 31 décembre 2023 établis selon les principes comptables généralement admis en France

COMPTES CONSOLIDES RETRAITES DES EXERCICES 2024 ET 2023

BILAN CONSOLIDE RETRAITE

Actif en K€	Note	2024.12	2023.12
Actif immobilisé		10 899	11 431
Immobilisations incorporelles	4.2	8 547	8 539
<i>Dont écart d'acquisition</i>	4.1	8 416	8 416
Immobilisations corporelles	4.2	2 236	2 107
Immobilisations financières	4.3	116	759
Titres mis en équivalence	4.4	0	26
Actif circulant		161 977	150 224
Stocks et en-cours	4.5	83 659	91 532
Clients et comptes rattachés	4.6	31 727	21 592
Autres créances et comptes de régularisation	4.7	33 056	27 041
Valeurs mobilières de placement	4.8	0	0
Disponibilités	4.8	13 535	10 059
Total Actif		172 876	161 655
Passif en K€		2024.12	2023.12
Capitaux propres (Part du Groupe)		34 817	30 695
Capital	4.9	206	203
Primes liées au capital	Var Cap	20 984	20 035
Réserves et Résultats consolidés (part du Groupe)	Var Cap	13 627	10 457
Intérêts minoritaires	Var Cap	669	643
Provisions	4.10	706	0
Dettes		136 684	130 316
Emprunts et Dettes financières	4.12	65 334	62 511
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	4.13	11 775	10 088
Autres dettes et comptes de régularisation	4.14	59 575	57 717
Total Passif		172 876	161 655

COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE RETRAITE

Résultat en K€	Note	2024.12	2023.12
Chiffre d'affaires	5.1	68 822	44 603
Autres produits d'exploitation	5.2	7 621	17 126
Achats consommés	5.3	(55 409)	(41 890)
Charges de personnel	5.4	(4 265)	(2 711)
Autres charges d'exploitation	5.5	(6 623)	(6 074)
Impôts et taxes	5.6	(150)	(168)
Dotations aux amortissements, dépréciations et provisions	5.7	(1 399)	(245)
Résultat d'exploitation avant amort. et dépré. des écarts d'acquisition		8 596	10 641
Dotations aux amortissements et dépréciations des écarts d'acquisition		0	0
Résultat d'exploitation après amort. et dépré. des écarts d'acquisition		8 596	10 641
Charges et produits financiers	5.8	(2 747)	(1 713)
Charges et produits exceptionnels	5.9	(967)	(194)
Impôts sur les résultats	5.10	(1 093)	(2 319)
Résultat net des entreprises intégrées		3 790	6 415
Quote-part dans les résultats des sociétés mises en équivalence		(562)	(5)
Résultat net de l'ensemble consolidé		3 228	6 412
Intérêts minoritaires		(40)	130
Résultat net (part du Groupe)		3 268	6 282
Résultat par action	5.16	0,16	0,31
Résultat dilué par action	5.16	0,16	0,31

TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE CONSOLIDES RETRAITE

Tableau des flux de trésorerie en K€		Note	2024.12	2023.12
OPERATIONS D'EXPLOITATION	Opérations d'exploitation			
	Résultat net total des entités consolidées		3 228	6 412
	Dotations / Reprises aux amortissements, prov. et dépréciations	5.12	215	199
	Variation de l'impôt différé	5.10	(515)	1 078
	Élimination des plus ou moins-values de cessions d'actifs	5.9	(12)	0
	Élimination de la quote-part de résultat des sociétés MEE	CDR	562	5
	Marge brute d'autofinancement		3 478	7 694
	Variation du BFR lié à l'activité (provisions incluses) (1)	5.12	6 831	(7 067)
Variation du besoin en fonds de roulement			6 831	(7 067)
FLUX NET DE TRESORERIE GENERE PAR L'EXPLOITATION (I)			10 309	627
OPERATIONS D'INVESTISSEMENT	Opérations d'investissement			
	Acquisitions d'immobilisations	5.12	(889)	(92)
	Cessions d'immobilisations		17	0
	Réduction des autres immobilisations financières	4.3	836	600
	Incidence des variations de périmètre	5.12	(10 497)	(6 814)
FLUX NET DE TRESORERIE GENERE PAR L'INVESTISSEMENT (II)			(10 533)	(6 306)
OPERATIONS DE FINANCEMENT	Opérations de financement			
	Émissions d'emprunts	4.12	6 830	13 561
	Remboursements d'emprunts	4.12	(2 728)	(5 830)
	Variation nette des concours bancaires	4.12	(1 354)	(4 976)
	Dividendes versés des filiales	Var Cap	0	0
	Dividendes reçus/versés de la société mère	Var Cap	0	0
	Augmentations / réductions de capital	Var Cap	952	6 030
FLUX NET DE TRESO. GENERE PAR LES OPERATIONS DE FINANCEMENT(III)			3 700	8 785
VARIATION DE FLUX TRÉSORERIE (I + II + III)			3 476	3 106

Trésorerie : ouverture		10 059	6 953
Trésorerie : clôture	4.8	13 535	10 059

(1) Détail des variations de BFR

	2024.12	2023.12
Dont variation stocks et en-cours	(17 888)	15 819
Dont variation clients et comptes rattachés	10 126	16 357
Dont variation autres créances et comptes de régularisation	5 683	1 357
Sous-total	(2 079)	33 533
Dont variation dettes fournisseurs et comptes rattachés	1 467	895
Dont variation autres dettes et comptes de régularisation (hors crédit-vendeur et fourn. immos)	3 285	25 571
Sous-total	4 752	26 466
TOTAL VARIATION BFR	(6 831)	7 067

VARIATION DES CAPITAUX PROPRES CONSOLIDÉS RETRAITEE

Variation des capitaux propres en K€	Capital	Primes liées au capital	Réserves	Résultat net (Part du Groupe)	Capitaux propres (Part du Groupe)	Intérêts minoritaires
Situation à la clôture de l'exercice 2022.12	190	15 545	1 111	1 537	18 382	48
Affectation du résultat N-1			1 537	(1 537)		
Var. de capital en numéraire et souscrip	13	4 490	1 527		6 030	
Résultat				6 282	6 282	130
Autres augmentations, diminutions						465
Situation à la clôture de l'exercice 2023.12	203	20 035	4 175	6 282	30 695	643
Affectation du résultat N-1			6 282	(6 282)		0
Var. de capital en numéraire et souscrip	3	949			952	0
Résultat				3 268	3 268	(40)
Autres augmentations, diminutions			(98)		(98)	66
Situation à la clôture de l'exercice 2024.12	206	20 984	10 359	3 268	34 817	669

Note 1 - FAITS MARQUANTS

1.1 - FAITS MARQUANTS COUVRANT LES EXERCICES PRESENTES

ANNEE 2024

La dernière tranche de l'augmentation de capital décidée en décembre 2023 a été souscrite en mars 2024 pour un produit brut de 951,5 K€. Cette augmentation de capital d'un montant nominal de 2 750 € par l'émission de 275 actions d'une valeur nominale de 10 € a ainsi porté le capital social à 205 810 €. Cette augmentation s'est accompagnée d'une prime d'émission totale de 948 750 €.

Création de la société Maitrisimmo, en tant que filiale d'Execo. Cette nouvelle entité a pour activité la réalisation de prestations dans le cadre de contrats de promotion immobilière/hôtelière à travers lesquels le Groupe met à disposition de tiers propriétaires de fonciers, son expertise en matière de maîtrise d'ouvrage et maîtrise d'œuvre.

Le Groupe au travers de la société « Chalet les Aurores », détenue à 40% et consolidée en IP (intégration proportionnelle), a par ailleurs acquis un foncier situé sur la commune de Méribel, au sein de la SCI Andromède, société en IP (intégration proportionnelle), pour une valeur de 17,5 M€ retenue pour 7 M€ dans les comptes consolidés.

Le programme « ALBA » logé au sein de la société de projet du même nom a subi 2 sinistres : la déformation de la paroi de soutènement et l'effondrement de buttons représentant un préjudice d'un montant total estimé à 1 479K€. Des discussions sont en cours avec les assurances qui devrait conduire à une indemnisation de la société ALBA pour l'intégralité des préjudices subis, sans franchise, dont

- par la SMA BTP (assurance Dommage ouvrage) pour 1 159K€
- par l'assurance Responsabilité Civile pour 321K€.

ANNEE 2023

Afin d'accélérer la constitution d'une réserve foncière, la société Rising Stone SA a réalisé deux augmentations de capital en numéraire d'un produit brut total de 4 508,0 K€ :

- La 1ère décidée en juillet 2023 était d'un produit brut de 1 504,7 K€ et représenté par l'émission de 466 actions nouvelles au prix unitaire de 3 110 €.
- La seconde décidée en décembre 2023 était d'un produit brut de 3 003,3 K€ par émission de 1 143 actions nouvelles au prix unitaire de 3 460 €, souscrites en 3 tranches dont la dernière a été libérée en mars 2024 à hauteur de 951,5 K€ et portait sur 275 actions nouvelles.

La filiale PROMO6 a réalisé le 05 décembre 2023 une augmentation de capital en numéraire d'un produit brut total de 1 650 K€. L'ensemble de ces augmentations de capital a généré un apport de trésorerie d'environ 6,3 M€

Le Groupe a procédé à deux acquisitions :

- 100% de la société de promotion immobilière Méribel Village dont le programme se dénomme MERIBEL VILLAGE ;
- 70% de la société de promotion immobilière « Patrimoinimmo Portugal » au Portugal destinée à porter un 1er programme neuf à l'étranger (Ferragudo au Portugal).

Au cours de l'exercice 2023, le Groupe a acquis deux fonciers pour un montant global de 27 M€ :

- Un foncier au cœur des deux centres de la station pour un programme dénommé FLEUR DES ALPES (société en IP) de 27 appartements de très grand standing, dotée d'un ski shop de 200 m² de dernière génération ; et
- Un foncier situé dans le quartier le plus recherché de Méribel, pour un programme dénommé ALBA (société en IP) de 19 appartements, skis aux pieds.

Depuis la clôture de l'exercice arrêté au 31 décembre 2024, le Groupe a procédé à plusieurs opérations de restructuration interne, de création de structures et de formalités juridiques, visant à optimiser son organisation et accompagner son développement.

Restructurations internes

Ces opérations se sont matérialisées :

- . par la fusion-absorption de la société SAS Hôtel Allodis par la société SAS Allodis Resort ;
- . par la Transmission Universelle de Patrimoine (TUP) de la société SCI Andromède au profit de la société SAS Chalet les Aurores.

Création de nouvelles entités

Au cours de la période postérieure à la clôture, le Groupe a également créé trois nouvelles filiales, dont deux implantées à l'international :

- . Rising Stone Real Estate, filiale d'Exéco, ayant pour activité la gestion d'agence immobilière ;
- . SAS Fontany et Rising Stone Portugal, filiales de Rising Stone SA, dont l'objet principal est la réalisation de programmes de promotion immobilière.

Acquisitions de fonciers

Au cours du second semestre 2025, la Société a procédé à l'acquisition du foncier relatif au programme Fontany, a acquis 100% du capital de la société Terrasses du Planay détenant le foncier et le permis de construire relatif au projet du même nom et enfin, a signé une LOI relative au foncier du programme « Les Grangettes ».

Attribution gratuite d'actions

Le 26 juin 2025, agissant sur délégation de l'assemblée générale, le Président a procédé à l'attribution d'un plan portant sur 294 actions gratuites.

Projet d'introduction en bourse

La Société a sélectionné un listing sponsor en vue de l'accompagner dans le cadre d'un projet d'introduction en bourse sur Euronext Growth afin de lui permettre de lever des fonds à travers une augmentation de capital pour accélérer sa croissance et ainsi pouvoir saisir toute opportunité d'accroître sa réserve foncière.

Dans ce dessein, le Groupe a tenu une assemblée générale le 20 janvier 2026 qui a approuvé :

- . la transformation de la forme juridique de la Société en société anonyme à conseil d'administration,
- . le changement de dénomination sociale de la Société de JTO management en « RISING STONE », ainsi que
- . des délégations de compétence au futur conseil d'administration afin d'une part de réaliser une augmentation de capital à l'occasion de la prochaine introduction en bourse et d'autre part, de disposer

d'autorisations en matière d'augmentation de capital et d'attributions d'outils de type AGA et BSA, susceptibles d'être utilisées sous réserve de la cotation de la Société.

Vérifications fiscales en cours

Deux procédures de vérification fiscale sont intervenues récemment au sein du Groupe :

- . la société MLTM, pour la période du 1er janvier 2022 au 31 mars 2025 ;
- . la société Promo6, pour la période du 1er janvier 2022 au 31 décembre 2024.

À la date d'arrêté des comptes, le contrôle relatif à MLTM demeure en cours.

Aucune conclusion, proposition de rectification ni notification d'ajustement n'a été adressée par l'administration fiscale.

Concernant le contrôle relatif à promo6, la Société a reçu une proposition de rectification en janvier 2026 qu'elle n'entend pas contester. Cette rectification fait état :

- D'une somme due de 16 K€ principalement relatif à la TVA ; et
- D'une remise en cause de déficit fiscal reportable (antérieurs à 2019) sans incidence sur les comptes passés, aucune créance d'impôt différé actif relative à ce déficit n'ayant été comptabilisée.

Aucun autre évènement susceptible d'exercer une influence significative sur le patrimoine et la situation financière du Groupe n'est intervenu postérieurement à la clôture de l'exercice et jusqu'à la date d'arrêté des comptes.

ANNEE 2023

Les faits postérieurs à la clôture 2023 sont repris dans les « Faits marquants » de l'exercice 2024.

Note 2 - INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES RELATIVES AUX COMPTES CONSOLIDES RETRAITES

2.1 - BASE DE PREPARATION DES COMPTES CONSOLIDES RETRAITES

La Société RISING STONE (anciennement dénommée JTO Management) a pris la décision d'une introduction en bourse sur le marché Euronext Growth Paris au cours du mois de juillet 2025.

Les présents comptes annuels relatifs aux exercices clos les 31 décembre 2023 et 31 décembre 2024 ont été préparés dans le cadre de son projet d'introduction en bourse prévue au 1er trimestre 2026 sur le marché Euronext Growth si les conditions de marché le permettent. Ils ont été préparés pour les besoins du document d'enregistrement et ont été établis en conformité avec les règles et principes comptables français à l'exception des points décrits ci-dessous dans la note 2-2.

Ils ont été arrêtés par le Conseil d'administration le 22 janvier 2026.

La Société a identifié, postérieurement à l'approbation des comptes annuels clos le 31 décembre 2024 des ajustements relatifs aux exercices clos le 31 décembre 2023 et le 31 décembre 2024.

Ces ajustements ont été repositionnés dans les présents Comptes établis pour les besoins du document d'enregistrement dans le cadre de l'introduction de la société sur le marché Euronext Growth, dans l'exercice de leur survenance. Ce traitement déroge aux règles et principes comptables français.

Ce jeu de comptes unique intègre des corrections d'erreurs constatées au cours de la préparation des comptes semestriels consolidés au 30 juin 2025. Afin d'améliorer la lisibilité, la comparabilité et la compréhension de l'information financière présentée, la Société a établi, pour les exercices clos les 31 décembre 2023 et 31 décembre 2024, un compte de résultat, un bilan et un tableau des flux de trésorerie retraités de l'ensemble des anomalies identifiées. La note 2.2 ci-après détaille les corrections d'erreurs identifiées et présente des tableaux de passage permettant d'apprécier les retraitements effectués entre les comptes consolidés historiques publiés et les comptes retraités présentés au titre du jeu de comptes unique.

Cet ensemble unique de comptes consolidés retraités couvrant deux exercices correspond à des comptes consolidés supplémentaires par rapport aux comptes consolidés publiés au titre des exercices clos les 31 décembre 2024 et 31 décembre 2023 approuvés respectivement par les assemblées générales réunies les 26 juin 2025 et 28 juin 2024.

2.2 - CORRECTIONS D'ERREURS

Des corrections d'erreurs relatives aux exercices 2023 et 2024 ont été identifiées postérieurement à l'approbation des comptes 2024 par l'assemblée générale annuelle. Ces corrections ayant un impact sur le compte de résultat, se résument de la manière suivante :

- Reconnaissance du chiffre d'affaires selon la méthode de l'avancement en lien avec un contrat complexe qui n'avait pas été correctement appréhendé ainsi qu'un projet à l'étranger, générant une correction respectivement de (2.947 K€) et (3.662 K€) sur le chiffre d'affaires consolidé 2024 et 2023 et de 2.793 K€ et 3.641 K€ sur la production stockée consolidée 2024 et 2023.
- Absence de dépréciation sur un stock (terrain à bâtir) pour un montant de 1.054 K€ en 2024 dont la valeur nette de réalisation avait été surévaluée en raison d'une erreur d'interprétation du régime de TVA applicable.

- Neutralisation d'une moins-value de cession d'actif incorporel comptabilisée en 2024 pour un montant de 2.035 K€ en résultat exceptionnel dans les comptes individuels d'une filiale.

Par ailleurs, des corrections sans impact sur le compte de résultat ont été effectuées et concernent :

- Des reclassements ont été réalisés entre les comptes d'immobilisations et les comptes de stocks sur 2024 et 2023 sur des écarts d'acquisition concernant des sociétés porteuses de projets immobiliers.
- Des reclassements de poste à poste dans les tableaux de flux de trésorerie par rapport aux tableaux de flux de trésorerie présentés dans les comptes publiés au titre des exercices 2023 et 2024.

L'impact de ces corrections d'erreurs sur les comptes 2024 et 2023 sont détaillés dans les tableaux de passage ci-après.

Comptes de résultat retraités

Les comptes de résultat retraités des corrections d'erreurs au titre des exercices 2024 et 2023 se présentent comme suit :

Résultat en K€	2024			2023		
	Comptes publiés	Corrections d'erreurs	Comptes retraités	Comptes publiés	Corrections d'erreurs	Comptes retraités
Chiffre d'affaires	71 769	(2 947)	68 822	48 265	(3 662)	44 603
Autres produits d'exploitation	4 828	2 793	7 621	13 485	3 641	17 126
Achats consommés	(55 409)	0	(55 409)	(41 890)	0	(41 890)
Charges de personnel	(4 265)	0	(4 265)	(2 711)	0	(2 711)
Autres charges d'exploitation	(6 623)	0	(6 623)	(6 074)	0	(6 074)
Impôts et taxes	(150)	0	(150)	(168)	0	(168)
Dotations aux amortissements, dépréciations et provisions	(345)	(1 054)	(1 399)	(158)	(87)	(245)
Résultat d'exploitation avant amort. et dépré. des écarts d'acquisition	9 805	(1 209)	8 596	10 749	(108)	10 641
Dotation aux amortissements et dépré. des écarts d'acquisition	0	0	0	0	0	0
Résultat d'exploitation après amort. et dépré. des écarts d'acquisition	9 805	(1 209)	8 596	10 749	(108)	10 641
Charges et produits financiers	(2 747)	0	(2 747)	(1 713)	0	(1 713)
Charges et produits exceptionnels	(951)	(16)	(967)	193)	0	(194)
Impôts sur les résultats	(1 371)	278	(1 093)	(2 346)	27	(2 319)
Résultat net des entreprises intégrées	4 736	(946)	3 790	6 497	(82)	6 415
Quote-part dans les résultats des sociétés mises en équivalence	(562)	0	(562)	(5)	0	(5)
Résultat net de l'ensemble consolidé	4 174	(946)	3 228	6 492	(80)	6 412
Intérêts minoritaires	291	(331)	(40)	130	0	130
Résultat net (part du Groupe)	3 883	(615)	3 268	6 362	(80)	6 282

Bilans retraités

Au-delà des impacts bilantiels des corrections décrites dans les comptes de résultat ci-dessus, des reclassements ont été réalisés entre les comptes d'immobilisations et les comptes de stocks sur 2024 et 2023 sur des écarts d'acquisition concernant des sociétés porteuses de projets immobiliers pour un montant respectivement de 5.374 K€ en 2024 et 4.776 K€ en 2023. Les bilans retraités des corrections d'erreur au titre des exercices 2024 et 2023 se présentent comme suit :

	31/12/2024			31/12/2023		
Actif en K€	Comptes publiés	Corrections d'erreurs	Comptes retraités	Comptes publiés	Corrections d'erreurs	Comptes retraités
Actif immobilisé	16 273	(5 374)	10 899	16 206	(4 776)	11 431
Immobilisations incorporelles	13 372	(4 825)	8 547	13 314	(4 776)	8 539
<i>Dont écart d'acquisition</i>	12 609	(4 193)	8 416	12 559	(4 143)	8 416
Immobilisations corporelles	2 786	(549)	2 236	2 107	0	2 107
Immobilisations financières	116	0	116	785	0	759
Titres mis en équivalence	0	0	0	0	0	26
Actif circulant	146 229	15 749	161 977	140 302	9 922	150 224
Stocks et en-cours	70 347	13 312	83 659	81 610	9 922	91 532
Clients et comptes rattachés	29 538	2 189	31 727	21 592	0	21 592
Autres créances et comptes de régularisation	32 808	248	33 056	27 041	0	27 041
Valeurs mobilières de placement		0	0		0	
Disponibilités	13 535	0	13 535	10 059	0	10 059
Total Actif	162 502	10 375	172 876	156 508	5 146	161 655
Passif en K€	Comptes publiés	Correction d'erreurs	Comptes retraités	Comptes publiés	Correction d'erreurs	Comptes retraités
Capitaux propres (Part du groupe)	35 512	(696)	34 817	30 776	(81)	30 695
Capital	206	0	206	203	0	203
Primes liées au capital	20 984	0	20 984	20 035	0	20 035
Réserves et Résultats (part du groupe)	14 323	(696)	13 627	10 538	(81)	10 457
Intérêts minoritaires	1 001	(332)	669	643	0	643
Provisions	706	0	706	0	0	0
Dettes	125 283	11 403	136 685	125 088	5 228	130 316
Emprunts et Dettes financières	65 334	0	65 334	62 511	0	62 511
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	11 775	0	11 775	10 088	0	10 088
Autres dettes et comptes de régularisation	48 174	11 402	59 575	52 489	5 228	57 717
Total Passif	162 502	10 375	172 876	156 508	5 147	161 655

Tableaux de flux retraités

Au-delà des impacts des corrections décrites dans les comptes de résultat et bilans ci-dessus, des corrections d'erreur relatives à la présentation des tableaux de flux de trésorerie figurant dans les comptes publiés au titre des exercices 2024 et 2023 ont été identifiées. Des reclassements de postes à poste en raison de leur nature ont donc été effectués. Pour une meilleure lisibilité, ces corrections ont été présentées dans une colonne distincte. Les tableaux de flux retraités au titre des exercices 2024 et 2023 se présentent comme suit.

Tableau des flux de trésorerie en K€		2024				2023			
		Comptes publiés	Corrections d'erreur (reclassement, TFT)	Corrections d'erreurs	Comptes retraités	Comptes publiés	Correction d'erreurs (reclassement, TFT)	Corrections d'erreurs	Comptes retraités
OPERATIONS D'EXPLOITATION	Opérations d'exploitation								
	Résultat net total des entités consolidées	4 174	0	(946)	3 228	6 492	0	(80)	6 412
	Dotations / Reprises aux amortissements, prov. et dépréciations	215	0	0	215	199	0	0	199
	Variation de l'impôt différé	(237)	0	(278)	(515)	1 105	0	(27)	1 078
	Élimination des plus ou moins-values de cessions d'actifs	(12)	0	0	(12)	5	(5)	0	0
	Élimination de la quote-part de résultat des sociétés MEE	562	0	0	562	5	0	0	5
	Marge brute d'autofinancement	4 703	0	(1 224)	3 478	7 805	(5)	(106)	7 694
	Variation du BFR lié à l'activité (provisions incluses)	2 848	2 796	1 187	6 831	(33 608)	26 435	106	(7 067)
	Variation du besoin en fonds de roulement	2 848	2 796	1 187	6 831	(33 608)	26 435	106	(7 067)
FLUX NET DE TRESORERIE GENERE PAR L'EXPLOITATION (I)		7 551	2 796	(37)	10 309	(25 803)	26 430	(0)	627
OPERATIONS D'INVESTISSEMENT	Opérations d'investissement								
	Acquisitions d'immobilisations	(3 693)	2 804	0	(889)	(92)	0	0	(92)
	Cessions d'immobilisations	2 052	(2 035)	0	17	5	(5)	0	0
	Réduction des autres immobilisations financières	836	0	0	836	600	-	0	600
	Incidence des variations de périmètre	(6 883)	(3 614)	0	(10 497)	(3 588)	(3 226)	0	(6 814)
	Variation nette des placements à court terme	0	0	0	0	500	(500)	0	0
	Opérations internes Haut de Bilan	0	0	0	0	2 678	(2 678)	0	0
	FLUX NET DE TRESORERIE GENERE PAR L'INVESTISSEMENT (II)	(7 688)	(2 845)	0	(10 533)	104	(6 409)	0	(6 306)
OPERATIONS DE FINANCEMENT	Opérations de financement								
	Émissions d'emprunts	5 375	1 455	0	6 830	18 578	(5 017)	0	13 561
	Remboursements d'emprunts	(1 322)	(1 406)	0	(2 728)	(5 830)	0	0	(5 830)
	Variation nette des concours bancaires	0	(1 354)	0	(1 354)	0	(4 976)	0	(4 976)
	Dividendes versés des filiales	0	0	0	0	0	0	0	0
	Dividendes reçus/versés de la société mère	(38)	0	38	0	(525)	525	0	0
	Augmentations / réductions de capital	952	0	0	952	6 273	(243)	0	6 030
	FLUX NET DE TRESO. GENERE PAR LES OPERATIONS DE FINANCEMENT(III)	4 967	(1 305)	38	3 700	18 496	(9 711)	0	8 785
Variation nette des concours bancaires		(1 354)	1 354			278	(278)		
VARIATION DE FLUX TRÉSORERIE (I + II + III)		3 476	0	0	3 476	(6 925)	10 032	0	3 106

Trésorerie : ouverture	10 059	0	0	10 059	6 953	0	0	6 953
Trésorerie : cor. à-nouv. / reclass. / Chg méthode / Juste valeur					10 031	(10 031)		
Trésorerie : clôture	13 535	0	0	13 535	10 059	0	0	10 059

2.3 - REFERENTIEL COMPTABLE

Les comptes consolidés du groupe Rising Stone (« le Groupe ») sont établis conformément aux règles et principes comptables en vigueur en France, en conformité avec le règlement comptable ANC n° 2020-01, applicable depuis le 1^{er} janvier 2021.

Les comptes consolidés sont présentés en milliers d'euros.

2.4 - MODALITES DE CONSOLIDATION

2.4.1 - METHODES DE CONSOLIDATION

Les consolidations sont réalisées à partir des comptes arrêtés au 31/12 de chaque année. Toutes les participations dans lesquelles les sociétés du Groupe assurent le contrôle exclusif, directement ou indirectement, sont consolidées selon la méthode de l'intégration globale.

Les sociétés dans lesquelles un contrôle conjoint est exercé sont consolidées selon la méthode de l'intégration proportionnelle.

Celles dans lesquelles le Groupe exerce une influence notable et détient directement ou indirectement plus de 20% du capital sont mises en équivalence.

En 2023, certaines participations répondant aux critères ci-dessus n'étaient pas consolidées du fait de leur faible impact (cf. note 3.1 "Périmètre de consolidation").

Toutes les transactions importantes entre les sociétés consolidées sont éliminées.

L'intégration globale consiste à :

- Intégrer dans les comptes de l'entreprise consolidante les éléments des comptes des entreprises consolidées, après retraitements éventuels ;
- Répartir les capitaux propres et le résultat entre les intérêts de l'entreprise consolidante et les intérêts des autres actionnaires ou associés dits "intérêts minoritaires" ;
- Éliminer les opérations en comptes entre l'entreprise intégrée globalement et les autres entreprises consolidées.

L'intégration proportionnelle consiste à :

- Intégrer dans les comptes de l'entreprise consolidante la fraction représentative de ses intérêts dans les comptes de l'entreprise consolidée, après retraitements éventuels ; aucun intérêt minoritaire n'est donc constaté ;
- Éliminer les opérations et comptes entre l'entreprise intégrée proportionnellement et les autres entreprises consolidées à hauteur du pourcentage d'intégration de l'entreprise intégrée proportionnellement.

La mise en équivalence consiste à :

- Substituer à la valeur comptable des titres détenus, la quote-part des capitaux propres, y compris le résultat de l'exercice déterminé d'après les règles de consolidation ;
- Éliminer les profits internes intégrés entre l'entreprise mise en équivalence et les autres entreprises consolidées à hauteur du pourcentage de participation dans l'entreprise mise en équivalence.

2.4.2 - TRAITEMENTS DES ECARTS D'ACQUISITION

Lors de l'acquisition d'une entreprise, les actifs et passifs identifiables sont inscrits dans le bilan consolidé à leur juste valeur déterminée en fonction de leur usage prévu. La différence entre le coût d'acquisition et la juste valeur des actifs et passifs identifiables de l'entreprise acquise est enregistrée dans le poste « Ecart d'acquisition ». Conformément au règlement n° 2020-01, §231-10 Période d'évaluation, l'entreprise consolidante dispose d'un délai se terminant à la clôture du premier exercice ouvert postérieurement à l'acquisition, au cours duquel elle peut procéder aux analyses et expertises nécessaires en vue de cette évaluation.

Les écarts d'acquisition peuvent être amortis selon la méthode linéaire sur une durée déterminée au cas par cas.

Lorsqu'il n'y a pas de limite prévisible à la durée pendant laquelle l'écart d'acquisition procurera des avantages économiques au groupe, ce dernier n'est pas amorti. Dans ce cas, un test de dépréciation est réalisé chaque année. Il en est de même lorsqu'il existe un indice de perte de valeur.

2.4.3 - DATE DE CLOTURE

Les comptes consolidés présentés sont tous clôturés au 31 décembre et ont une durée de 12 mois.

2.4.4 - OPERATIONS INTRA-GROUPE

Les opérations et transactions réciproques, d'actif et de passif, de produits et de charges entre entreprises intégrées, sont éliminées dans les comptes consolidés.

Cette élimination est réalisée :

- En totalité, si l'opération est réalisée entre deux entreprises intégrées globalement ;
- À hauteur du pourcentage de détention de l'entreprise mise en équivalence dans le cas de résultat interne réalisé entre une entreprise intégrée globalement et une entreprise mise en équivalence.
- à hauteur du pourcentage d'intégration de l'entité intégrée proportionnellement lorsqu'ils sont réalisés entre une entité intégrée globalement et une entité intégrée proportionnellement

2.5 - METHODES ET REGLES D'EVALUATION

2.5.1 - CHANGEMENT DE METHODE COMPTABLE

En 2023, la Société RISING STONE a procédé à un changement de méthode de comptabilisation des contrats à long terme concernant les contrats VEFA (vente en l'Etat Futur d'achèvement) et les contrats VIR (Vente d'Immeuble à rénover) afin de conduire à fournir une meilleure information financière. Ce choix a été réalisé uniquement sur les comptes consolidés, indépendamment du choix effectué dans les comptes individuels. Ce changement de méthode implique de comptabiliser les contrats long terme à l'avancement à compter du 1er janvier 2023 alors que les comptes consolidés de l'année 2022 ont été publiés avec une méthode à l'achèvement. Les outils de contrôle budgétaire mise en place dans le groupe ont permis de constater les résultats à l'avancement afin de communiquer une information financière réelle du groupe.

La mise en place sur 2023 de procédures budgétaires mensuelles a permis que chaque projet soit clairement individualisé et puisse faire l'objet d'un suivi quant à l'avancement de sa réalisation et d'un suivi budgétaire rigoureux afin de veiller à l'atteinte de la marge prévisionnelle.

La méthode à l'avancement consiste lorsque le résultat à terminaison est déterminé de manière fiable, à prendre en compte le chiffre d'affaires et le résultat en fonction du degré d'avancement atteint et à provisionner la totalité des pertes à terme en cas de contrat déficitaire, indépendamment du degré d'avancement atteint.

2.5.2 - IMMOBILISATIONS INCORPORELLES

Les immobilisations incorporelles sont évaluées à leur coût d'acquisition, après déduction des rabais, remises et escomptes de règlement ou à leur coût de production.

Une dépréciation est comptabilisée quand la valeur actuelle d'un actif est inférieure à la valeur nette comptable.

La méthode d'amortissement retenue est la méthode linéaire et les durées d'amortissement retenues sont les suivantes :

Brevets, licences	N/A
Logiciels et progiciels	1 à 2 ans

Un test de dépréciation sur le fonds de commerce de l'agence immobilière dont le fonds de commerce a été acquis en 2018 est effectué en fonction de la décomposition du chiffre d'affaires (transaction, gestion locative

2.5.3 - IMMOBILISATIONS CORPORELLES

Les immobilisations corporelles sont évaluées à leur cout d'acquisition, compte tenu des frais nécessaires à la mise en état d'utilisation de ces biens. Les éléments d'actif font l'objet de plans d'amortissement déterminés selon la durée et les conditions probables d'utilisation des biens généralement admis dans la profession.

La méthode d'amortissement retenue est la méthode linéaire et les durées d'amortissement retenues sont les suivantes :

Constructions	20 ans
Installations générales	5 à 10 ans
Matériel outillage	2 à 10 ans
Matériel de transport	1 à 5 ans
Matériel de bureau, informatique et mobilier	2 à 5 ans
Mobilier de bureau	5 à 10 ans

Conformément aux dispositions du règlement ANC 2020-01, le Groupe comptabilise en immobilisations corporelles les biens utilisés dans le cadre de contrats de crédit-bail ou de contrats assimilés lorsqu'ils présentent les caractéristiques d'une location-financement, à savoir lorsque le contrat transfère au Groupe la quasi-totalité des risques et avantages liés à la propriété du bien.

À la date de prise d'effet du contrat, le bien est inscrit à l'actif pour sa valeur vénale et amorti selon sa durée d'utilité. La dette équivalente est constatée au passif et évolue selon le plan d'amortissement financier du contrat. Les redevances de crédit-bail sont retraitées dans les comptes consolidés : la part correspondant au remboursement du capital vient diminuer la dette et la part représentant les charges financières est comptabilisée en résultat financier.

2.5.4 - IMMOBILISATIONS FINANCIERES

Elles comprennent principalement des prêts, cautionnements et autres créances, ainsi que des titres de participation non consolidés pour lesquels une dépréciation est constituée si leur valeur d'utilité pour le Groupe devient inférieure à leur valeur comptable.

Les titres de participation sont inscrits au bilan à leur coût d'acquisition. Cette valeur est comparée en fin de période à la valeur d'usage de ces mêmes titres après prise en compte de la quote-part de capitaux propres

correspondant à la participation, des perspectives de rentabilité, de la position sur le marché et, le cas échéant, de leur valeur en bourse.

En consolidation, lorsque la perte cumulée est inférieure à la quote-part de l'entreprise dans les capitaux propres de l'entité mise en équivalence, la perte cumulée est retraitée à hauteur de la quote-part de l'entreprise :

- La valeur des titres mis en équivalence est diminuée du montant de la perte cumulée
- La quote-part de l'entreprise dans le résultat de l'entité mise en équivalence est diminuée du montant de la perte cumulée.

2.5.5 - STOCKS ET EN-COURS

Les stocks sont composés d'en-cours de biens et de produits finis.

1 - Le poste « en-cours de biens » est relatif à programmes neufs en cours de construction ou de rénovation non achevés à la date de clôture qui n'ont pas fait l'objet, en totalité ou en partie, d'une réception.

A compter du 1^{er} janvier 2023, pour les programmes vendus en VEFA ou VIR, les montants d'en-cours correspondent uniquement à la part des travaux engagés dont la constatation en revenus n'a pas encore été réalisée : seuls les lots vendus font l'objet de la prise en compte d'une marge à l'avancement et les lots invendus restent comptabilisés en en-cours.

Pour les opérations de marchand de biens, les montants portés en en-cours correspondent à l'intégralité des coûts déjà engagés.

Chaque bien fait l'objet d'un suivi spécifique. La valorisation de chaque bien inclut les éléments suivants :

- Le coût d'acquisition du terrain,
- Les aménagements de voirie,
- Les frais directs de construction tels que les coûts de travaux de gros œuvre et second œuvre.
- Les honoraires de construction
- Les taxes liées à la construction : taxe d'aménagement, taxe archéologique.
- Les charges financières liées au financement de l'opération

En revanche, les frais de publicité engagés en vue de la commercialisation sont exclus du coût de production.

A chaque clôture, chaque projet fait l'objet d'une revue spécifique pouvant conduire à la comptabilisation d'une provision pour perte à terminaison. Elle s'apprécie en fonction de la probabilité de la perte sur la revente future, compte tenu des travaux restant à engager et du prix de vente du bien.

2 - Le poste « produits finis » correspond aux biens immobiliers ayant fait l'objet d'un achèvement des travaux mais non encore commercialisés ou dont la livraison effective n'est pas intervenue à la date de clôture.

Il inclut :

- Des programmes comptabilisés à l'avancement pour la quote-part de travaux relatifs à des lots non encore commercialisés ;
- Les opérations de marchand de biens

Pour les contrats de promotion immobilière, un encours de production est valorisé en fonction du stade d'avancement des travaux tel qu'il est défini dans les appels de fonds du contrat.

Une dépréciation peut être constatée si la valeur vénale attendue est inférieure au prix de revient.

3 - Le poste « Stocks de marchandises » correspond aux coûts de revient des biens immobiliers faisant l'objet d'une opération de marchand de biens.

2.5.6 - CREANCES CLIENTS

Les créances sont valorisées à leur valeur nominale.

Une dépréciation des créances est pratiquée nominativement lorsque la valeur d'inventaire est inférieure à la valeur comptable. La valeur d'inventaire des créances correspond à leur montant probable de recouvrement. Une dépréciation est ainsi constituée dès lors que les événements suivants viennent affecter le recouvrement de la créance :

- difficultés financières du débiteur (procédure collective, liquidation...)
- indicateurs internes (litiges, contestations sérieuses)
- défauts ou retards de paiement.

A compter du 1^{er} janvier 2023, lors des ventes en VEFA, il est comptabilisé une créance clients pour le montant total de la vente lors de la signature de l'acte authentique avec pour contrepartie la constatation d'un poste de « Produits constatés d'avance » et de TVA. Les produits constatés d'avance seront rapportés au résultat au fur et à mesure de la comptabilisation des revenus issus de l'avancement des travaux et le poste « Créances clients » s'apurera au fil du paiement des appels de fonds réalisés tout au long de la réalisation effective du programme concerné.

2.5.7 - AUTRES CREANCES ET COMPTES DE REGULARISATION

Les autres créances et comptes de régularisation sont comptabilisés à leur valeur nominale.

Ils comprennent les avances faites aux fournisseurs, les créances fiscales et sociales, les avances en comptes courants non éliminées compte tenu des avances faites aux filiales qui sont en intégration proportionnelle ou mise en équivalence, des séquestres de fonds aux études notariales, ainsi que les charges constatées d'avance.

2.5.8 - VALEURS MOBILIERES DE PLACEMENT

Les valeurs mobilières de placement sont évaluées à leur coût d'achat ou de souscription, hors frais accessoires.

Une dépréciation est constituée lorsque le cours de bourse ou la valeur probable de réalisation sont inférieurs à la valeur d'achat.

2.5.9 - DISPONIBILITES

La rubrique « Disponibilités » comprend les liquidités et les dépôts bancaires à vue.

2.5.10 - PROVISIONS

Compte tenu de l'activité du Groupe, les provisions constatées ont pour objet de couvrir des risques ou litiges à caractère ponctuel ou latent. Aucune procédure administrative, judiciaire ou d'arbitrage, y compris toute procédure dont le Groupe a connaissance, qui est en suspens ou dont elle est menacée, n'est susceptible d'avoir

ou ayant eu au cours des douze derniers mois des effets significatifs sur la situation financière ou la rentabilité du Groupe.

Il n'existe aucune perte à terminaison sur les opérations en VEFA et VIR dès lors que le prix de vente est supérieur au coût de revient de l'opération.

Lors de l'annulation des titres mises en équivalence, la situation nette négative de ces titres est traitée comptablement en provision pour risque et charge.

2.5.11 - IMPOTS DIFFERES

Le Groupe constate les impôts différés selon la méthode du report variable sur les différences entre valeurs comptables et fiscales des actifs et passifs du bilan. Les impôts différés, comptabilisés au taux d'impôt applicable à la date d'arrêté des comptes, sont ajustés pour tenir compte de l'incidence des changements de la législation fiscale française et des taux d'imposition en vigueur.

Des impôts différés actif sont constatés au titre des différences temporelles déductibles, des pertes fiscales et des reports déficitaires.

Un actif d'impôt différé afférant à des reports déficitaires est constaté lorsqu'il est probable que l'entité fiscale concernée pourra les récupérer grâce à l'existence d'un bénéfice imposable attendu.

Les impôts différés sont inscrits à l'actif ou au passif en position nette par entité fiscale.

Le taux d'impôt différé retenu à la clôture est de 25%.

2.5.12 – EMPRUNTS ET DETTES FINANCIERES

Les dettes financières comprennent :

- Les emprunts comptabilisés à leur valeur nominale
- Des concours bancaires correspondant à des ouvertures de crédit foncier et de travaux sous la forme de droits de tirage permettant de financer les opérations immobilières, mode de financement d'usage dans la profession. Dans ce cadre ces concours bancaires ne sont pas assimilés à de la trésorerie passive.

2.5.13 - DETTES FOURNISSEURS ET COMPTES RATTACHES

Les dettes sont valorisées à leur valeur nominale.

2.5.14 - MODE DE RECONNAISSANCE DES REVENUS

Le Groupe propose à ses clients une offre globale dans le domaine de l'immobilier de luxe et à ce titre perçoit différentes natures de revenus. Le mode de reconnaissance en chiffre d'affaires de chacune d'entre elles est détaillée ci-dessous.

1 - Production vendue de biens : Le poste « Production vendue de biens » inclut les sources de revenus suivantes

A compter du 1^{er} janvier 2023, les revenus relatifs à l'activité de promotion immobilière sont reconnus en revenus différemment que les ventes se réalisent à terme ou qu'elles relèvent d'un contrat long terme tel que le VEFA (vente en état future d'achèvement).

Ventes en VEFA :

Dans le cadre des opérations de construction-vente, le promoteur achète un terrain pour faire construire un ensemble immobilier destiné à la vente. Les caractéristiques des immeubles à construire sont arrêtées par le client et, préalablement au démarrage des travaux, il signe avec le promoteur un contrat de Vente en État Futur d'Achèvement, dans un délai fixé et pour un prix déterminé, un ensemble immobilier dont les caractéristiques sont précisées dans le contrat.

À travers ce contrat VEFA, le Groupe a la possibilité d'appeler les fonds des clients en fonction de l'avancement des programmes selon un échéancier encadré par la Loi tout en donnant aux clients une Garantie Financière d'Achèvement (GFA). Les paiements cumulés des clients ne peuvent excéder 35% du prix à l'achèvement des fondations, 70% à la mise hors d'eau et 95% à l'achèvement de l'immeuble. Ce contrat rend l'acquéreur propriétaire du sol et de l'édifice au fur et à mesure de sa construction. Ainsi des échéances de paiement intermédiaires correspondant à un stade d'avancement effectif des travaux seront prévues au contrat de VEFA dans le respect des pourcentages maximums prévu à l'article R261-14 du code de la construction et de l'habitation.

La reconnaissance du chiffre d'affaires est effectuée selon la méthode de l'avancement, en combinant deux dimensions :

- l'avancement technique, dont le point de départ correspond à l'acquisition du terrain et qui traduit le degré de réalisation physique du programme,
- l'avancement commercial, modéré par la signature des actes de vente, reflétant le transfert progressif du contrôle des actifs aux clients.

Ainsi, le client obtient le contrôle de l'actif au fur et à mesure de sa création. Les revenus et la marge d'exploitation sont constatés à l'avancement sur la base des derniers budgets d'opérations, actualisés à la clôture. Ces budgets font l'objet d'une révision mensuelle et intègrent, au mieux de la connaissance de la direction, les évolutions attendues des prix de vente, du rythme de commercialisation et des coûts de construction

Contrat de Promotion Immobilière :

Le Contrat de Promotion Immobilière (CPI) est un mandat d'intérêt commun par lequel le promoteur immobilier s'oblige, envers un maître d'ouvrage, propriétaire d'un foncier, à entreprendre un programme de construction et à en gérer l'ensemble des opérations, le tout, moyennant une rémunération convenue. Le revenu est reconnu au fur et à mesure de l'avancement des travaux selon les termes définis dans le contrat.

2 - Vente de marchandises

Opérations de marchand de bien :

Une opération de marchand de biens consiste en l'achat et la revente d'un immobilier en bloc, le cas échéant une fois des travaux de rénovation réalisés. Les revenus afférents aux opérations immobilières réalisées sous le régime dit de marchand de bien sont reconnus en chiffre d'affaires selon la méthode dite de l'achèvement des travaux et une fois le bien vendu. Le chiffre d'affaires n'est donc reconnu en intégralité qu'au cours de l'exercice durant lequel est intervenue la vente du bien.

Durant l'exécution des travaux, à chaque clôture, les coûts engagés sont portés en stock de marchandises.

Le coût de production ainsi défini est détaillé dans l'annexe 2.5.5.

3 - Prestation de services

Activité d'assistance en maîtrise d'ouvrage et maîtrise d'œuvre d'exécution :

Ces revenus incluent :

3.1 Des prestations de services réalisées par le Groupe au titre de la mise à disposition de son expertise au profit de donneurs d'ordres propriétaires d'un bien immobilier dans le cadre de contrats de prestations de services. Le chiffre d'affaires est enregistré selon les étapes d'avancement du projet immobilier à l'instar de la comptabilisation d'une vente en VEFA. Les étapes d'avancement sont définies contractuellement entre la société du Groupe réalisant l'assistance en maîtrise d'ouvrage et le client

3.2 Les seules prestations réalisées par le pôle Execo au titre des programmes de promotion immobilière dont le Groupe est propriétaire des fonciers ne font pas l'objet d'élimination de retraitements d'intragroupe compte tenu du mode d'intégration des sociétés partenaires (Mise en équivalence et intégration proportionnelle).

Honoraires de montage :

Des honoraires de montage sont facturés aux sociétés de projet portant les programmes fonciers du Groupe. Le montant correspond aux honoraires ne font pas l'objet de retraitement au titre des opérations « intra-Groupe » (sociétés mises en équivalence, intégration proportionnelle).

Activités de services :

Afin d'offrir un accompagnement sur le long terme à ses clients, le Groupe propose un éventail de services :

- **Activité d'agences immobilières :**

Cette activité qui porte sur la réalisation de transaction et de la gestion locative pour le compte de propriétaires, génère deux natures de revenus :

- **Transactions :** Les commissions sur vente de biens immobiliers sont générées et constatées en revenus au moment du transfert de propriété des biens. Seul le chiffre d'affaires réalisé par le pôle MLR ne fait pas l'objet d'élimination de retraitements d'intragroupe compte tenu du mode d'intégration des sociétés partenaires (Mise en équivalence et intégration proportionnelle) est reconnu comme revenu.
- **Gestion locative :** Le Groupe propose à ses clients une offre de gestion location dans le cadre de contrats de délégation. A ce titre, il perçoit des commissions assises sur le montant des loyers. Ces commissions sont reconnues en revenus lors de l'encaissement du loyer pour le compte du locataire.

- **Property management :**

Le Groupe propose à ses clients des prestations de property management sous la forme de contrat annuel dont la facturation est établie à date d'anniversaire. Les revenus afférents à ces contrats sont ainsi reconnus au prorata temporis afin que le chiffre d'affaires de la période soit constaté.

- **Conciergerie :**

Une activité de conciergerie haut de gamme est proposée et facturée à la prestation. Les revenus sont reconnus dès lors que la prestation a été réalisée.

2.5.15 – AUTRES PRODUITS

La production stockée est la différence entre le stock final et le stock initial de produits finis et de produits encours.

Les transferts de charges correspondent aux frais de marketing refacturés aux filiales du Groupe selon les règles d'élimination d'opérations intra-groupe telles que définit dans l'annexe 2.4.4.

2.5.16 - AUTRES RESULTATS EXCEPTIONNELS

Le classement des charges et produits en exceptionnels s'appuie sur la recommandation ANC 2020-01. Il s'agit donc des produits et charges peu nombreux, inhabituels, significatifs, anormaux et peu fréquents.

2.5.17 - ENGAGEMENTS RETRAITE

Le montant des droits qui seraient acquis par les salariés pour le calcul des indemnités de départ à la retraite, est déterminé après la prise en compte de facteurs de rotation, mortalité et d'évolution des rémunérations.

Compte tenu du peu d'ancienneté des effectifs, les montants d'engagements de retraite et prestations assimilés ont été jugées non significatives.

2.5.18 - RESULTAT PAR ACTION

Le résultat par action est calculé en divisant le résultat du Groupe par le nombre d'actions émises.

Aux 31 décembre 2024 et 2023, le groupe n'avait émis/attribué aucun instrument dilutif, ce qui implique que le résultat par action est identique au résultat dilué.

2.5.19 – INFORMATION SECTORIELLE

A ce jour, les comptes consolidés du Groupe ne présentent pas d'information sectorielle. Compte tenu de son organisation actuelle, le Groupe n'est pas structuré pour présenter l'informations sectorielle relative à la ventilation du résultat d'exploitation après dotation aux amortissements et dépréciation des écarts d'acquisition, par zone géographique et/ou par secteur d'activité.

Le seul niveau d'analyse sectorielle suivi porte sur la répartition de son chiffre d'affaires et de ses achats consommés.

Ainsi, le Groupe répartit son chiffre d'affaires selon les trois activités suivantes :

- Les revenus attachés à l'activité de promotion immobilière correspondent à la production vendue de biens en note 2.5.14 et valorisée en note 5.1 ;
- Les revenus attachés à l'activité de marchand de biens correspondent aux ventes de marchandises telles que définies en note 2.5.14 et valorisées en note 5.1 ;
- Les revenus attachés à l'activité de services correspondent à la somme des différentes natures de services reconnus en chiffre d'affaires tels que définis en note 2.5.14 « production vendue de services ».

Les autres facturations qui ne répondant pas à ces trois catégories sont classés en produits des activités annexes.

Le Groupe répartit ses achats consommés en fonction de l'activité à laquelle ils sont attachés, à savoir soit la promotion immobilière, soit l'activité de marchand de biens, tel que cela est détaillé en note 5.3 « Achats consommés ».

Afin d'être en mesure de présenter dans les meilleurs délais une information sectorielle plus détaillée, le Groupe a récemment procédé à un renforcement de l'effectif de sa direction financière à travers 3 recrutements et a défini un plan d'actions devant notamment lui permettre de répondre à cette exigence.

Aucune répartition géographique des immobilisations n'est présentée en l'absence d'actifs à l'étranger. Par ailleurs, aucune répartition des immobilisations par secteur d'activité n'est présentée au regard du faible montant des actifs immobilisés.

2.5.20 - IMPACT DU REGLEMENT ANC n°2022-06 APPLICABLE AU 1ER JANVIER 2025

À compter du 1er janvier 2025, le règlement n° 2022-06 du 4 novembre 2022, modifiant le règlement ANC n° 2014-03 du 5 juin 2014 relatif au Plan comptable général, est applicable aux exercices ouverts à cette date. Son entrée en vigueur a conduit à un changement de méthode comptable au cours du premier semestre 2025.

Ce règlement introduit une nouvelle définition du résultat exceptionnel, en limitant la comptabilisation dans cette rubrique aux opérations directement liées à un événement majeur et inhabituel, et à un nombre restreint d'éléments inscrits par nature en résultat exceptionnel, à savoir :

- Les écritures comptables d'origine purement fiscale,
- Les changements de méthode comptable,
- Les corrections d'erreurs, sauf lorsqu'il s'agit de corriger une écriture imputée directement sur les capitaux propres (cf. § 8545 du PCG).

Les produits et charges ne relevant pas de ces catégories doivent désormais être rattachés à leur nature économique et comptabilisés dans les rubriques correspondantes du résultat d'exploitation ou du résultat financier.

Sont présentés ci-dessous les comptes de résultat ajustés de l'application du Règlement ANC n°2022-06 entré en vigueur à compter des exercices ouverts le 1er janvier 2025.

Le changement de méthode qu'implique cette nouvelle réglementation est sans incidence sur le résultat net des exercices. Il se traduit par une réaffectation de charges et produits exceptionnels notamment en charges et autres produits d'exploitation ainsi qu'une faible partie en résultat financier.

L'application du règlement a induit les reclassements suivants en matière de transfert de charges :

- Reclassement des avantages en nature en charges de personnel,
- Reclassement des transferts de charge relatifs à des refacturations de frais en chiffre d'affaires.

Résultat en K€	2024.12 comptes retraités	retraitement ANC 2022-06 élément du résultat exceptionnel	retraitement ANC 2022-06 élément transfert de charge	2024.12 comptes retraités ANC 2022-06	2023.12 comptes retraités	retraitement ANC 2022-06 élément du résultat exceptionnel	retraitement ANC 2022-06 élément transfert de charge	2023.12 comptes retraités ANC 2022-06
Chiffre d'affaires	68 822		554	69 376	44 603		305	44 908
Autres produits d'exploitation	7 621	133	-562	7 192	17 126	337	-313	17 150
Achats consommés	-55 409			-55 409	-41 890			-41 890
Charges de personnel	-4 265	0	8	-4 257	-2 711	0	8	-2 703
Autres charges d'exploitation	-6 623	-1 071	0	-7 694	-6 074	-526	0	-6 600
Impôts et taxes	-150			-150	-168			-168
Dotations aux amortissements, dépréciations et provisions	-1 399	-35		-1 434	-245			-245
Résultat d'exploitation avant amort. des écarts d'acquisition	8 596	-973	0	7 624	10 641	-189	0	10 452
Amortissement des écarts d'acquisition	0			0	0			0
Résultat d'exploitation après amort. des écarts d'acquisition	8 596	-973	0	7 624	10 641	-189	0	10 452
Charges et produits financiers	-2 747	5	0	-2 741	-1 713	-5	0	-1 718
Charges et produits exceptionnels	-967	967	0	0	-194	194	0	0
Impôts sur les résultats	-1 093			-1 093	-2 318			-2 318
Résultat net des entreprises intégrées	3 789	0		3 789	6 415	0		6 415
Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence	-562			-562	-5			-5
Résultat net de l'ensemble consolidé	3 228	0	0	3 228	6 412	0	0	6 412
Intérêts minoritaires	-40			-40	130			130
Résultat net (part du Groupe)	3 268	0	0	3 268	6 282	0	0	6 282
Résultat par action	0,16			0,16	0,31			0,31
Résultat dilué par action	0,16			0,16	0,31			0,31

Note 3 - PERIMETRE DE CONSOLIDATION

3.1 - PERIMETRE DE CONSOLIDATION

Les entités incluses dans le périmètre de consolidation sont présentées ci-dessous :

Société	Forme Juridique	Adresse	SIREN	2023		2024	
				Méthode	% d'intérêt (Clôture)	Méthode	% d'intérêt (Clôture)
ALBA	SAS	388 RUE DES GLACIERS, 73550 LES ALLUES	890 667 959	IP	32,85	IP	32,85
ALLODIS RESORT	SAS	388 RUE DES GLACIERS, 73550 LES ALLUES	889 462 073	ME	29	ME	29
ANNAPURNA	SAS	388 RUE DES GLACIERS, 73550 LES ALLUES	913 218 004	IG	76	IG	76
ASTEMY	SEP	4 RUE LAMENNAIS	914 592 597	IP	47,5	IP	47,5
C2A3V	SAS	2 PLACE FULGENCE BIENVENUE, 77600 BUSSY-SAINT-GEORGES	913 017 802	ME	33,25	ME	33,25
CHALETS LES AURORES	SAS	89 BOULEVARD DE COURCELLES, 75008 PARIS	934 039 884	NC	NC	IP	40
COEURS DE CHAUDANNE	SCCV	388 RUE DES GLACIERS, 73550 LES ALLUES	892 416 462	IP	48,51	IP	48,51
EXECO	SAS	89 BOULEVARD DE COURCELLES, 75008 PARIS	887 659 753	IG	100	IG	100
FLEURS DES ALPES	SNC	4 RUE LAMENNAIS 75008 Paris	853 880 037	IP	48,55	IP	48,55
GENEPI MERIBEL	SASU	388 RUE DES GLACIERS, 73550 LES ALLUES	918 517 145	IG	95	IG	95
GRAND CHALET DES PISTES	SCI	89 BOULEVARD DE COURCELLES, 75008 PARIS	841 403 967	IP	31,66	IP	31,66
HIMALAYA	SASU	4 RUE LAMENNAIS, 75008 PARIS	822 826 442	IG	95	IG	95
HOTEL ALLODIS	SAS	LE BELVEDERE, MERIBEL, 73550 LES ALLUES	438 041 006	NC	NC	ME	29
ISBA	SCCV	89 BOULEVARD DE COURCELLES, 75008 PARIS	851 827 550	IG	94,9	IG	94,9
JTO MANAGEMENT	SAS	89 BOULEVARD DE COURCELLES, 75008 PARIS	505 075 457	Mère	100	Mère	100
LAC BLEU	SCCV	388 RUE DES GLACIERS STATION DE MERIBEL, 73550 LES ALLUES	882 737 547	IP	33,95	IP	33,95
LE YETI	SNC	140 ROUTE DES CHAVANNES, 74260 LES GETS	425 108 529	IG	94,99	IG	94,99
MAITRISIMMO	SASU	89 BOULEVARD DE COURCELLES, 75008 PARIS	927 521 427	NC	NC	IG	100
MERIBEL LUXURY REALTY	SAS	MERIBEL, 388 RUE DES GLACIERS, 73550 LES ALLUES	843 585 738	IG	75	IG	75
MERIBEL VILLAGE	SARL	89 BOULEVARD DE COURCELLES, 75008 PARIS	895 169 936	IG	100	IG	100
MLTM	SAS	2 PLACE FULGENCE BIENVENUE, 77600 BUSSY-SAINT-GEORGES	908 132 848	IP	50	IP	50
OLYMPIC MRE	SC	2 PLACE FULGENCE BIENVENUE, 77600 BUSSY-SAINT-GEORGES	899 639 553	IG	99,9	IG	99,9
OLYMPIC SPORT	EURL	LD MERIBEL, 73550 LES ALLUES	351 500 103	NC	NC	IG	99,9
PATRIMOINIMMO Portugal	LDA	RUA JÚLIO AMARO, LOTE 37 8500-330 ALVOR PORTIMÃO (Portugal)	N/A	IG	70	IG	70
PROMO 6	SAS	89 BOULEVARD DE COURCELLES, 75008 PARIS	803 319 771	IG	95	IG	95
RISING STONE	SAS	89 BOULEVARD DE COURCELLES, 75008 PARIS	889 798 724	IP	48,5	IP	48,5
SCI ANDROMEDE	SCI	49 RUE DE PONTTHIEU, 75008 PARIS	394 560 114	NC	NC	IP	40
VILLAGE DE L'OREE	SCCV	89 BOULEVARD DE COURCELLES, 75008 PARIS	841 403 991	IP	47,49	IP	47,49
VIVALDI-AURON	SAS	89 BOULEVARD DE COURCELLES, 75008 PARIS	908 703 531	IG	63,33	IG	63,33

La société tête de groupe est la SA RISING STONE (anciennement dénommée JTO Management) dont le siège social est 89 Boulevard de Courcelles - 75008 Paris, sous le Siret : 50507545700034.

En 2023, les sociétés SAS Carte Blanche, SARL Olympic Sports (Magasin de sports) et SAS Hôtel Allodis étaient non consolidées bien que faisant partie du Groupe.

Ces entités ne sont pas consolidées conformément à l'article L 233-19 II 2° du code de commerce. Une filiale ou une participation peut être laissée en dehors du périmètre de consolidation lorsqu'elle ne représente, seule ou avec d'autres, qu'un intérêt accessoire par rapport à l'objectif d'image fidèle que doivent donner les comptes consolidés.

L'intérêt accessoire réside sur le fait que les deux sociétés, SARL Olympic Sports et SAS Hôtel Allodis, ont une activité en dehors de l'activité principale de promotion immobilière (se reporter également à la fin de la note 3.2 ci-dessous) et qu'il n'y avait pas de montant d'endettement et d'actif immobilisé suffisamment significatifs pouvant altérer l'image fidèle des comptes consolidés.

En 2024, ces entités ont été intégrés aux périmètres de consolidation car ces sociétés ont modifié leurs activités pour réaliser une activité de promotion immobilière sur le second semestre 2024.

L'exercice 2024 a été caractérisé par plusieurs acquisitions et créations.

Le Groupe a créé les sociétés SAS Maitrisimmo, dont l'activité repose sur des prestations de contrat de promotion immobilière (détenue à 100% par la société SAS Exéco) et SAS Chalets les Aurores, holding de reprise des titres de la SCI Andromède pour une opération de promotion immobilière sur Méribel détenue à 40% par la Société RISING STONE SA. Sur l'acquisition de la société Andromède, un écart d'acquisition pour 6 862 K€ a été constaté en consolidation. Cet écart d'acquisition a été affecté en stock pour un montant de 9 149 K€ et en impôts différés passif pour un montant de 2 287 K€.

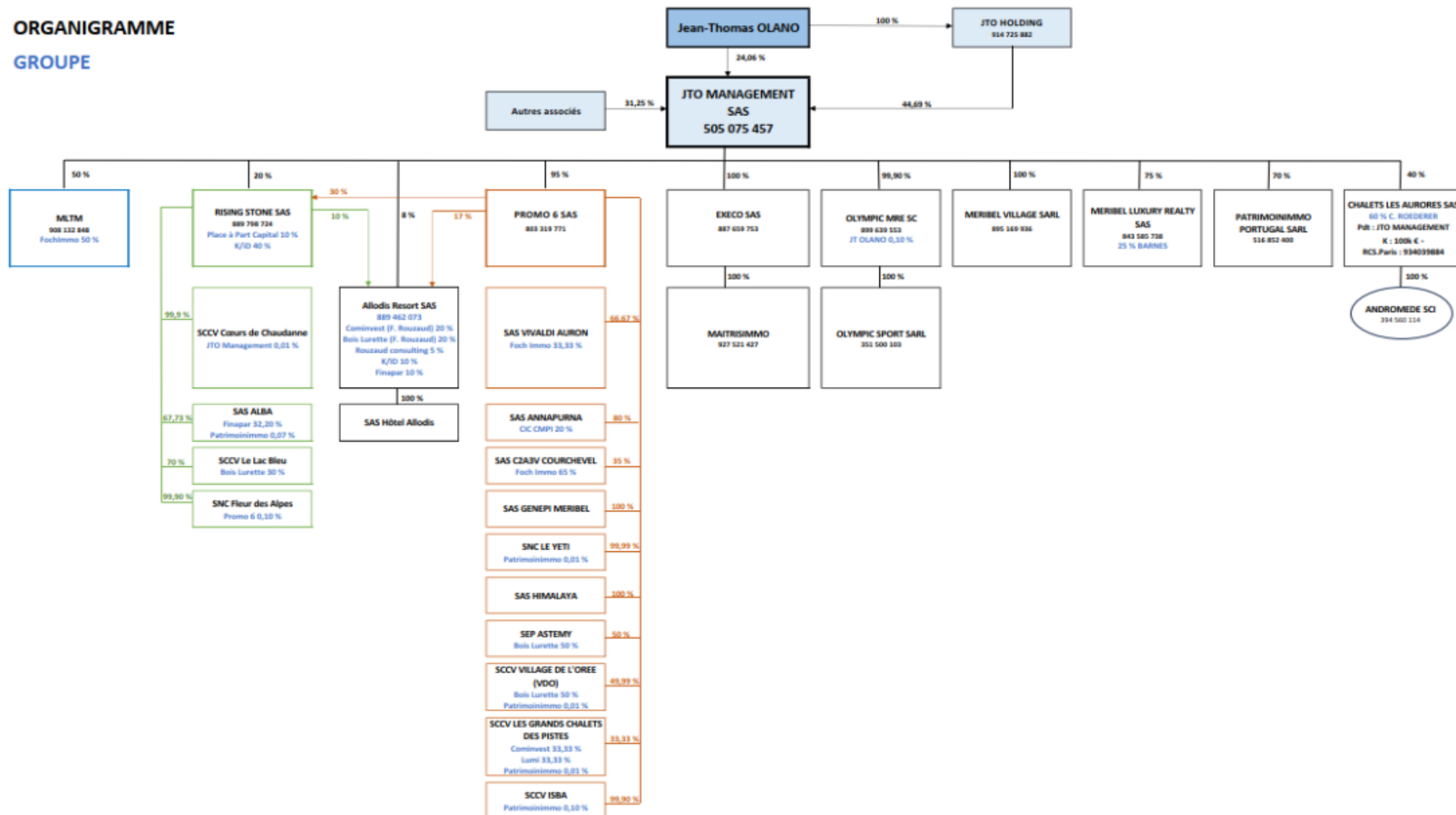
Comme mentionné en note 3.1, les sociétés SAS Hôtel Allodis et SARL Olympic Sports ont intégré le périmètre de consolidation en raison du changement de leurs activités. Sur l'intégration de la société Olympic Sport, un écart d'acquisition pour 317 K€ a été constaté en consolidation. Cet écart d'acquisition a été affecté en stock pour un montant de 317 K€ et en impôts différés passif pour un montant de 79 K€.

L'exercice 2023 a été caractérisé par plusieurs acquisitions.

Le Groupe a fait l'acquisition de 100% de la société SARL Méribel Village dont l'activité est une promotion immobilière abritant le projet d'un chalet sur Méribel Village. Un écart d'acquisition pour 3 938K€ a été constaté en consolidation. Cet écart d'acquisition a été affecté en stock pour un montant de 5 199 K€ et en impôts différés passif pour un montant de 1 301 K€.

Le Groupe a fait l'acquisition de 70% de la société Patrimoinimmo Portugal dont l'activité est une promotion immobilière. Un écart d'acquisition pour 343K€ a été constaté en consolidation. Cet écart d'acquisition a été affecté en stock pour un montant de 508 K€ et en impôts différés passif pour un montant de 127 K€.

ORGANIGRAMME GROUPE



Note 4 – INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES SUR LE BILAN CONSOLIDE RETRAITE

4.1 - ECARTS D'ACQUISITION

Ainsi qu'il est précisé en note 3.2, les écarts d'acquisitions sont affectés aux entités suivantes :

Ecarts d'acquisition en K€	2022	2023	2024	Total
Valeurs brutes				
MERIBEL LUXURY REALTY (UGT Services)		633		633
EXECO (UGT Services)	245			245
PROMO 6 (UGT Promotion)	7 538			7 538
MLTM (UGT Services)	495	(495)		0
Total	8 278	138	0	8 416
Total en fin d'exercice	8 278	8 416	8 416	

Comme indiqué en note 2.4.2, les écarts d'acquisition font l'objet de tests de perte de valeur au moins une fois par an et à chaque fois qu'il existe un indice de perte de valeur.

Pour les besoins du test de dépréciation, RISING STONE a retenu le niveau pertinent du groupe d'actifs auquel l'écart d'acquisition est géré et ses performances suivies, étant rappelé que le groupe d'actifs auquel est ainsi affecté l'écart d'acquisition génère des entrées de trésorerie largement indépendantes des entrées de trésorerie générées par d'autres groupes d'actifs. Ainsi, les Unités Génératrices de Trésorerie (UGT) suivantes ont été définies :

- Promotion,
- Marchand de bien,
- Services (regroupant les activités d'agences immobilières, d'assistance en maîtrise d'ouvrage et maîtrise d'œuvre d'exécution, études et autres prestations).

La valeur comptable des capitaux employés par UGT constitue la base à tester, laquelle est comparée à la valeur recouvrable de l'UGT estimée :

- selon la méthode des Discounted Cash Flows (DCF) pour l'UGT « Promotion »
- selon la méthode des multiples pour l'UGT « Services », s'agissant principalement de fonds commerciaux.

En cas de perte de valeur, la charge correspondante est comptabilisée au compte de résultat. Une perte de valeur comptabilisée au titre d'une UGT est affectée d'abord à la réduction de la valeur comptable de l'écart d'acquisition affecté à l'UGT, puis à la réduction de la valeur comptable des autres actifs de l'unité au prorata de la valeur comptable de chaque actif de l'unité. Une perte de valeur comptabilisée au titre d'un écart d'acquisition ne peut pas être reprise.

Le test de dépréciation réalisé sur l'écart d'acquisition de 0,9 M€ au 31 décembre 2024 et au 31 décembre 2023 affecté à l'UGT « Services » est fondé sur des multiples appliqués au chiffre d'affaires et/ou à l'EBE issus de comparables sectoriels. Sur cette base, aucune dépréciation n'est à constater.

Le test de dépréciation réalisé sur l'écart d'acquisition de 7,5 M€ au 31 décembre 2024 et au 31 décembre 2023 affecté à l'UGT « Promotion » est fondé sur la méthode des DCF sur la base des éléments prévisionnels de marge

attendue par projet. Dans une approche conservatrice, aucune valeur terminale n'a été retenue et seuls les projets identifiés ont été considérés dans les flux de trésorerie prévisionnels. Le taux d'actualisation des cash flows futurs a été estimé à 10% en 2024 et 2023 en prenant en considération le coût des capitaux propres et le coût de la dette après impôt. Le test de valeur utilise le plan d'affaires arrêté par la Direction. Le plan d'affaires intègre les niveaux de marge attendus différenciés selon les projets, lesquels ont été confortés par le niveau de rentabilité dégagé sur les projets commercialisés et livrés a posteriori. Sur la base du business plan arrêté par la Direction et des différentes analyses menées, aucune dépréciation n'est à comptabiliser au 31 décembre 2024 et au 31 décembre 2023. La valeur recouvrable de l'UGT « Promotion » estimée à 43,9 M€ au 31 décembre 2024 (41,3 M€ au 31 décembre 2023), excède sa valeur comptable qui est de 37,6 M€ (35,3 M€ au 31 décembre 2023).

Le Groupe a procédé à un test de sensibilité au 31 décembre 2024 et au 31 décembre 2023. Ce test a conduit en 2024 à constater que la valeur recouvrable de l'UGT « Promotion » serait égale à la base comptable à tester si le taux d'actualisation était augmenté de plus de 500 bps en 2024. En 2023, la valeur recouvrable de cette UGT serait égale à la base comptable à tester si le taux d'actualisation avait été augmenté de plus de 470 bps.

4.2 - IMMOBILISATIONS INCORPORELLES ET CORPORELLES

Année 2023 :

Année	2022	2023				
Immobilisations incorporelles et corporelles en K€		Augm.	Dimin.	Variations de périmètre	Reclassement	Total
Immobilisations incorporelles						
Ecart d’acquisition (Note 4.1)	8 278				138	8 416
Concessions, brevets & droits similaires	171	59				230
Fonds de commerce	633				(633)	0
Autres immobilisations incorporelles	3					3
Immobilisations incorporelles en cours	0	1				1
Total immobilisations incorporelles	9 085	60	0	0	(495)	8 650
Immobilisations corporelles						
Terrains	181					181
Constructions	1 401					1 401
Installations tech, matériel & outillage	7					7
Autres immobilisations corporelles	757	53		(1)		809
Immobilisations financées en crédit-bail	0	0				0
Immobilisations corporelles en cours	0	474				474
Total immobilisations corporelles	2 346	527	0	(1)	0	2 872
Total immobilisations incorporelles et corporelles	11 431	587	0	(1)	(495)	11 522

Année	2022	2023				
Amortissements des immobilisations incorporelles et corporelles en K€		Dot.	Rep.	Variations de périmètre	Autres variations	Total
Amort. Immobilisations incorporelles						
Concessions, brevets & droits similaires	(59)	(52)				(111)
Total Amort. immobilisations incorporelles	(59)	(52)	0	0	0	(111)
Amort. Immobilisations corporelles						
Constructions	(243)	(46)				(289)
Installations tech, matériel & outillage	(5)	(1)				(6)
Autres immobilisations corporelles	(369)	(100)				(470)
Immobilisations financées en crédit-bail	0	0				0
Total Amort. immobilisations corporelles	(617)	(148)	0	0	0	(765)
Total Amort. immobilisations incorporelles et corporelles	(676)	(199)	0	0	0	(875)

2023

Immobilisations incorporelles (net)	9 026	8	0		(495)	8 539
Immobilisations corporelles (net)	1 729	379	0	(1)	0	2 107
Total immobilisations (net)	10 755	387	0	(1)	(495)	10 646

Le reclassement de + 138 K€ correspond :

- D'une part au reclassement du fonds de commerce en écart d'acquisition pour 633 K€ ; et
- D'autre part au reclassement en stocks de l'écart d'acquisition de la SAS MLTM pour un montant de 495K€ (nets d'impôts différés).

Année 2024 :

Année	2023	2024				
Immobilisations incorporelles et corporelles en K€		Augm.	Dimin.	Variations de périmètre	Autres variations	Total
Immobilisations incorporelles						
Ecart d'acquisition (Note 4.1)	8 416			0		8 416
Concessions, brevets & droits similaires	230	75	(12)	10	1	304
Autres immobilisations incorporelles	3					3
Immobilisations incorporelles en cours	1				(1)	0
Total immobilisations incorporelles	8 650	75	(12)	10	0	8 723
Immobilisations corporelles						
Terrains	181			1	(180)	2
Constructions	1 401			14	(720)	694
Installations tech, matériel & outillage	7	46	(44)	44		53
Autres immobilisations corporelles	809	170	(20)	56		1 016
Immobilisations financées en crédit-bail					77	77
Immobilisations corporelles en cours	474				830	1 304
Total immobilisations corporelles	2 872	216	(64)	115	7	3 145
Total immobilisations incorporelles et corporelles	11 522	290	(76)	125	7	11 868

Année	2023	2024				
Amortissements des immobilisations incorporelles et corporelles en K€		Dot.	Rep.	Variations de périmètre	Autres variations	Total
Amort. Immobilisations incorporelles						
Concessions, brevets & droits similaires	(111)	(69)	12	(7)		(175)
Total Amort. immobilisations incorporelles	(111)	(69)	12	(7)	0	(175)
Amort. Immobilisations corporelles						
Constructions	(289)	(17)	0	(14)	70	(250)
Installations tech, matériel & outillage	(6)	(1)	44	(44)		(7)
Autres immobilisations corporelles	(470)	(117)	20	(49)		(616)
Immobilisations financées en crédit-bail	0	(20)			(15)	(35)
Total Amort. immobilisations corporelles	(765)	(156)	64	(107)	55	(908)
Total Amort. Immobilisations incorporelles et corporelles	(875)	(225)	76	(114)	55	(1 084)

2024

Immobilisations incorporelles (net)	8 539	6	0	3	0	8 547
Immobilisations corporelles (net)	2 107	59	0	8	62	2 236
Total immobilisations (net)	10 646	65	0	11	62	10 783

La variation du poste Terrains et constructions correspond à la sortie de ces actifs, reclassés en immobilisations en cours à la suite de la destruction du bâtiment existant en vue de la reconstruction d'un nouvel immeuble.

Les montants concernés ont ainsi été transférés en immobilisations en cours, conformément au traitement comptable de l'opération de reconstruction.

Les immobilisations corporelles en cours pour 1 304 K€ correspondent au coût de construction d'un local commercial détenu par la société SC Olympic MRE qui n'est pas encore achevé à la date de clôture des comptes 2024.

Les autres immobilisations corporelles correspondent à du matériel informatique, du mobilier, des agencements, et du matériel de transport.

4.3 - IMMOBILISATIONS FINANCIERES

Année 2023 :

Année	2022	2023					
Immobilisations financières en K€		Augm.	Dimin.	Variations de périmètre	Variation de la situation nette MEE	Autres variations	Total
Titres de participation	332			(313)			19
Créances rattachées à des part.	2 678			(2 678)			0
Prêts et cautionnements	1 446	74	(600)			(170)	750
Total immobilisations financières	4 456	74	(600)	(2 991)	0	0	769
Dépréc. des immobilisations financières	(10)						(10)
Total des dépréc. des immobilisations financières	(10)	0	0	0	0	0	(10)

2023

Immobilisations financières (net)	4 446	74	(600)	(2 991)	0	(170)	759
--	--------------	-----------	--------------	----------------	----------	--------------	------------

Détails des titres non consolidés	2023
Sas Carte Blanche	10
Sci Suchet Auteuil	0
Olympic Sport	9
Total en K€	19

Le poste « créances rattachées à des participations » correspond à des prêts accordés à la société Patrimoinimmo Portugal non intégrée dans le périmètre de consolidation en 2022 et consolidé à compter de l'exercice 2023.

Les prêts et cautionnements sont principalement constitués d'un prêt participatif consenti à une société hors du périmètre d'intégration (Patrimoinimmo Portugal) réalisant une opération de marchand de bien. Ce prêt a été consenti avec une clause de rémunération d'une quote-part du résultat de l'opération. La baisse des prêts et cautionnements réside dans la compensation de créances réciproques entre la société ayant consentie le prêt participatif en 2022 et la société ayant bénéficié de ce prêt.

Année 2024 :

Année 2023		2024					
Immobilisations financières en K€		Augm.	Dimin.	Variations de périmètre	Variation de la situation nette MEE	Autres variations	Total
Titres de participation	19		(10)	(9)			0
Créances rattachées à des part.	0						0
Prêts et cautionnements	750	31	(836)				116
Total immobilisations financières	769	31	(846)	(9)	0	170	116
Dépréc. des immobilisations financières	(10)		10				(0)
Total des dépréc. des immobilisations financières	(10)	0	10	0	0	0	0

2024

Immobilisations financières (net)	759	31	(836)	(9)	0	170	116
--	------------	-----------	--------------	------------	----------	------------	------------

La diminution du prêt s'explique par la perte financière sur le prêt participatif dans le cadre des accords encadrant l'opération FOCH entre la société RISING STONE SA et son partenaire PATRIMOINIMMO pour la somme de 779 K€. Se reporter en note 5.8.

4.4 - TITRES MIS EN EQUIVALENCE

Année 2022		2023					
Immobilisations financières en K€		Augm.	Dimin.	Variations de périmètre	Variation de la situation nette MEE	Autres variations	Total
Titres mis en équivalence	27			2	(173)	170	26
Total Titres en équivalence	27	0	0	2	(173)	170	26

Année 2023		2024					
Titres mis en équivalence en K€		Augm.	Dimin.	Variations de périmètre	Variation de la situation nette MEE	Autres variations	Total
Titres mis en équivalence	26				144	(170)	0
Total immobilisations financières	26	0	0	0	144	(170)	0

4.5 - STOCKS ET EN-COURS

Année 2023 :

Année	2022	2023		
Stocks en K€		Mvts de périmètre	Variations	Total
Stocks MP, fournitures et aut. appro.	6 603		(6 603)	0
Stocks - en-cours de production	39 780	7 572	16 825	64 177
Stocks de marchandises	18 557		7 070	25 627
Stocks -pds finis et intermédiaires	3 201		(1 473)	1 728
Total valeurs brutes	68 141	7 572	15 819	91 532

Stocks - en-cours de production	0			0
Total provisions et dépréc.	0	0	0	0

Stocks MP, fournitures et aut. appro.	6 603	0	(6 603)	0
Stocks - en-cours de production	39 780	7 572	16 825	64 177
Stocks de marchandises	18 557	0	7 070	25 627
Stocks -pds finis et intermédiaires	3 201	0	(1 473)	1 728
Total valeurs nettes	68 141	7 572	15 819	91 532

Le mouvement de périmètre concerne l'entrée de la société Méribel Village pour 1 205 K€ dans le périmètre, ainsi que le reclassement en stocks de l'écart d'acquisition de la société MLTM pour 660 K€ (impôts différés compris), et du classement en stock des écarts d'acquisition des sociétés Méribel Village et Patrimoinimmo Portugal pour 5 707 K€.

L'augmentation du stock d'en cours concerne principalement les programmes Fleurs des Alpes à Méribel, ALBA, Vivaldi à Auron, et Ferragudo Hills au Portugal (logé au sein de la structure Patrimoinimmo Portugal).

La variation de stock de marchandises concerne le projet Annapurna à Méribel.

Année 2024

Année	2023	2024		
Stocks en K€		Mvts de périmètre	Variations	Total
Stocks MP, fournitures et aut. appro.	0			0
Stocks - en-cours de production	64 177	10 015	(9 610)	64 582
Stocks de marchandises	25 627		(15 723)	9 904
Stocks -pds finis et intermédiaires	1 728		8 540	10 268
Total valeurs brutes	91 532	10 015	(16 793)	84 754

Stocks -pds finis et intermédiaires	0		(41)	(41)
Stocks de marchandises	0		(1 054)	(1 054)
Total provisions et dépréc.(*)	0	0	(1 095)	(1 095)

Stocks MP, fournitures et aut. appro.	0	0	0	0
Stocks - en-cours de production	64 177	10 015	(9 610)	64 582
Stocks de marchandises	25 627	0	(16 777)	8 850
Stocks -pds finis et intermédiaires	1 728		8 499*	10 227
Total valeurs nettes	91 532	10 015	(17 888)	83 659

*Dont 27 K€ en dotation exceptionnelle pour le Grand Chalet des pistes

Le mouvement de périmètre concerne essentiellement l'entrée des sociétés SCI Andromède et de sa holding de reprise, la SAS Chalet les Aurores.

En 2024, la production stockée a baissé en raison du déstockage liées à l'avancement technique et à la commercialisation des lots actées plus important pour 2 874 k€ pour l'opération génépi, pour 2 209 k€ pour l'opération ALBA. Les stocks de marchandises ont diminué en raison de la vente du Chalet à Méribel par l'Annapurna. Une provision pour dépréciation de 1 095 K€ a été comptabilisé afin de tenir compte de la perte réalisée lors de la cession en 2025 du terrain en stock.

Le Groupe, opérant uniquement sur des stations de ski « premium » avec des fonciers d'exception, ajuste son prix de vente des biens non encore commercialisés au regard de l'inflation de certains coûts ayant impactés le projet. Ainsi aucune perte à terminaison des programmes n'a été constatée dans les comptes.

4.6 - CLIENTS ET COMPTES RATTACHES

Les créances se décomposent de la manière suivante :

En K€	2023		
	Brut	Provision	Total
Clients et comptes rattachés	21 979	(387)	21 592
Total	21 979	(387)	21 592

En K€	2024		
	Brut	Provision	Total
Clients et comptes rattachés	32 224	(497)	31 727
Total	32 224	(497)	31 727

L'augmentation du poste client s'explique par l'accroissement du nombre de programme en cours sur les exercices présentés ainsi que de l'augmentation du volume des ventes VEFA.

4.6 - AUTRES CREANCES D'EXPLOITATION ET COMPTES DE REGULARISATION

Année 2023 :

En K€	2023		
	Brut	Provision	Total
Autres créances et comptes de régularisation			
Avances et acomptes sur commandes	393		393
Créances fiscales et sociales	3 546		3 546
Comptes courants	20 348		20 348
Créances sur cessions d'actifs	571		571
Créances diverses	1 213		1 213
Charges constatées d'avance	969		969
Impôts différés actifs	0		0
Total	27 041	0	27 041

Echéances

en K€ (par échéance)	2023	<1 an	>1an et <5 ans	>5 ans
Clients et comptes rattachés (Montant brut)	21 979	21 979		
Avances et acomptes sur commandes	393	393		
Fournisseurs débiteurs (RRR et autres avoirs)	3 546	3 546		
Comptes courants	20 348	20 348		
Créances sur cessions d'actifs	571	571		
Créances diverses	1 213	1 213		
Charges constatées d'avance	969	969		
Impôts différés actifs	0	0		
Créances clients, autres créances et comptes de régularisation	49 019	49 019	0	0

Année 2024 :

En K€	2024		
Autres créances et comptes de régularisation	Brut	Provision	Total
Avances et acomptes sur commandes	222		222
Créances fiscales et sociales	3 921		3 921
Comptes courants	23 155		23 155
Créances sur cessions d'actifs	3		3
Créances diverses	4 448		4 448
Charges constatées d'avance	1 011		1 011
Impôts différés actifs	296		296
Total	33 056		33 056

Echéances :

en K€ (par échéance)	2024	<1 an	>1an et <5 ans	>5 ans
Clients et comptes rattachés	32 224	32 224		
Avances et acomptes sur commandes	222	222		
Créances fiscales et sociales	3 921	3 921		
Comptes courants	23 155	23 155		
Créances sur cessions d'actifs	3	3		
Créances diverses	4 448	4 448		
Charges constatées d'avance	1 011	1 011		
Impôts différés actifs	296	33	263	
Créances clients, autres créances et comptes de régularisation	65 280	65 017	263	0

Les créances fiscales et sociales sont principalement constituées des crédits de TVA et de la TVA à déduire sur les prestations de services, et des créances d'impôt sur les sociétés.

Les comptes courants à l'actif sont constitués des créances sur les sociétés du Groupe qui relèvent de l'intégration proportionnelle à hauteur de la quote-part hors groupe et des sociétés qui relèvent de titres mises en équivalence pour leur montant global. Leur évolution reflète à la fois l'augmentation du nombre de programmes et l'avancement technique des programmes.

Les créances diverses au 31 décembre 2024 sont principalement constituées du séquestre de fonds à l'étude notarial de l'opération Annapurna pour 3,2 M€ alors qu'au 31 décembre 2023, elles concernaient principalement 168 K€ d'indemnité d'immobilisation de l'opération Cœur de Chaudanne, 568 K€ de solde de notaire à percevoir.

4.8 - TRESORERIE

En K€	2023		
	Brut	Provision	Total
VMP	0		0
Disponibilités	10 059		10 059
Total	10 059	0	10 059

En K€	2024		
	Brut	Provision	Total
VMP	0		0
Disponibilités	13 535		13 535
Total	13 535	0	13 535

4.9 - CAPITAL SOCIAL

Le tableau ci-dessous présente l'évolution du capital social et du nombre d'actions au cours des exercices présentés.

Nature des opérations	Nombre d'actions émises	Nombre cumulé d'actions en circulation	Capital social émis	Prime d'émission ou d'apport	Valeur nominale par action	Capital social après opération	Prix par action	Prix par action ajusté (*)
Capital au 1er janvier 2023		18 972			10,00 €	189 720,00 €		
3-nov.-23 Augmentation de capital en numéraire	466	19 438	4 660,00 €	1 500 010,00 €	10,00 €	194 380,00 €	3 110,00 €	31,10 €
29/12/2023 * Augmentation de capital en numéraire	868	20 306	8 680,00 €	2 994 600,00 €	10,00 €	203 060,00 €	3 460,00 €	34,60 €
Capital au 31 décembre 2023		20 306			10,00 €	203 060,00 €		
20-mars-24 Augmentation de capital en numéraire	275	20 581	2 750,00 €	948 750,00 €	10,00 €	205 810,00 €	3 460,00 €	34,60 €
Capital au 31 décembre 2024		20 581			10,00 €	205 810,00 €		

Depuis sa création et jusqu'au 31 décembre 2024, la Société n'a émis aucun titre donnant accès au capital.

4.10 - PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES

Aucune provision pour risques et charges n'est comptabilisée dans les compte clos au 31 décembre 2023.

Pour l'année 2024, conformément au règlement comptable ANC 2020-01, les quotes-parts des situations nettes négatives des titres mises en équivalence (C2A3V (0,3 M€), ALLODIS RESORT et ALLODIS HOTEL (0,4 M€)), sont comptabilisées au bilan en « autres provisions pour risques et charges » pour un montant total de 706 K€. Cette provision sera reprise lors de la finalisation des programmes immobiliers portés par ces trois sociétés.

4.11 - IMPOTS DIFFERES

En K€						2023
	2022	2023	Aug.	Dim.	Variations de périmètre	Autres variations
Impôts différés passif - Retraitement avancement	0	(1 075)	(1 075)			
Différences temporaires	0	(3)	(3)			
Ecart d'acquisition affecté en stocks	0	(1 592)			(1 592)	
Impôts différés Passifs	0	(2 670)	(1 078)	0	(1 592)	0

En K€						2024
	2023	2024	Dot.	Rep.	Variations de périmètre	Autres variations
Impôts différés passif - Retraitement avancement	(1 075)	(845)	230			
Différences temporaires	(3)	15	22		(4)	
Ecart d'acquisition affecté en stocks	(1 592)	(3 975)			(2 383)	
Provisions sur stocks - Annapurna	0	263	263			
Impôts différés nets	(2 670)	(4 542)	515		(2 387)	0
Impôts différés Actifs	0	296	296			
Impôts différés Passif	(2 670)	(4 838)	219		(2 387)	0

L'augmentation du poste « Impôts différés passifs » est principalement relative à l'affectation en stock de l'écart de 1ère consolidation dégagé sur la SCI Andromède acquise par la SAS Chalet les Aurores. L'impôt différé généré par cette opération est de 2 287 K€.

4.12 - EMPRUNTS ET DETTES FINANCIERES

Année 2023 :

Evolution des dettes financières

Dettes financières en K€ (variations)	2022	Augment.	Dimin.	Reclassement	Variation de périmètre	2023
Emprunts obligataires - non courant	4 987	4 271		0		9 258
Emprunts obligataires - courant	3 452		(3 452)	0		0
Emprunts obligataires- intérêt courus	540	850	(540)			850
Total emprunts obligataires	8 979	5 121	(3 992)	0	0	10 108
Emprunts auprès établis. de crédit - non courant	4 470	8 036		(1 861)	1 074	11 719
Emprunts auprès établis. de crédit - courant	1 827	0	(1 827)	1 861	0	1 861
Autres emprunts	18		(12)			6
Emprunt auprès établis de crédit- intérêt des courus		4				4
Total emprunts et dettes financières diverses	6 315	8 040	(1 839)	0	1 074	13 590
Concours bancaires	38 370		(4 976)		0	33 394
Dettes rattachées à des participations		400		5 018		5 418
Intérêts courus non échus	0					0
Total concours bancaires courants et dettes rattachées à des participations	38 370	400	(4 976)	5 018	0	38 812
Total emprunts et dettes financières	53 664	13 561	(10 807)	5 018	1 074	62 511

Le poste « Dettes rattachées à des participations » correspond à un prêt accordé au Groupe par le co-investisseur du programme Vivaldi-Auron.

Echéances

Dettes financières en K€ (par échéance)	2023	<1 an	>1an et <5 ans	>5 ans
Emprunts obligataires - non courant	9 258		9 258	
Emprunts obligataires - courant				
Emprunts obligataires- intérêt courus	850	850		
Total emprunts obligataires	10 108	850	9 258	0
Emprunts auprès établis. de crédit - non courant	11 719	0	11 241	478
Emprunts auprès établis. de crédit - courant	1 861	1 861		
Autres emprunts	6			6
Emprunt auprès établis de crédit- intérêt des courus	4	4		
Total emprunts et dettes financières diverses	13 590	1 865	11 241	484
Concours bancaires	33 394	33 394		
Dettes rattachées à des participations	5 418			5 418
Intérêts courus non échus	0			
Total concours bancaires courants et dettes rattachées à des participations	38 812	33 394	0	5 418
Total emprunts et dettes financières	62 511	36 109	20 499	5 902

Année 2024 :

Evolution des dettes financières

Dettes financières en K€ (variations)	2023	Augment.	Dimin.	Reclassement	Variation de périmètre	2024
Emprunts obligataires - non courant	9 258	4 262		(4 776)		8 744
Emprunts obligataires - courant	0			1 799		1 799
Emprunts obligataires- intérêt courus	850	1 519	(850)			1 519
Total emprunts obligataires	10 108	5 781	(850)	(2 977)	0	12 062
Emprunts auprès établis. de crédit - non courant	11 719		(13)	(1 095)	44	10 655
Emprunts auprès établis. de crédit - courant	1 861	572	(1 861)	4 072	31	4 675
Autres emprunts	6					6
Dette (retraitement de crédit-bail)		34				34
Emprunt auprès établis de crédit- intérêt des courus	4	4	(4)			4
Total emprunts et dettes financières diverses	13 590	610	(1 878)	2 977	75	15 374
Concours bancaires	33 394		(1 354)			32 040
Dettes rattachées à des participations	5 418	439				5 857
Intérêts courus non échus	0					0
Total concours bancaires courants et dettes rattachées à des participations	38 812	439	(1 354)	0	0	37 897
Total emprunts et dettes financières	62 511	6 830	(4 082)	0	75	65 334

Echéances

Dettes financières en K€ (par échéance)	2024	<1 an	>1an et <5 ans	>5 ans
Emprunts obligataires - non courant	8 744		8 744	
Emprunts obligataires - courant	1 799	1 799		
Emprunts obligataires- intérêt courus	1 519	1 519		
Total emprunts obligataires	12 062	3 318	8 744	0
Emprunts auprès établis. de crédit - non courant	10 655		10 263	392
Emprunts auprès établis. de crédit - courant	4 675	4 675		
Autres emprunts	6	6		
Dettes retraitement de crédit-bail	34	13	21	
Emprunt auprès établis de crédit- intérêt des courus	4	4		
Total emprunts et dettes financières diverses	15 374	4 698	10 284	392
Concours bancaires	32 040	32 040		
Dettes rattachées à des participations	5 857			5857
Intérêts courus non échus	0			
Total concours bancaires courants et dettes rattachées à des participations	37 897	32 040	0	5857
Total emprunts et dettes financières	65 334	40 056	19 028	6 249

Les emprunts obligataires comprennent :

- Des emprunts obligataires souscrits auprès d'une plateforme de crowdfunding immobilier, rémunérés sur la base d'un taux d'intérêt fixe annuel compris entre 8,5% et 10,5% selon l'emprunt. A ce taux d'intérêt s'ajoute une commission de montage rémunérant la plateforme comprise entre 4% et 5% selon l'emprunt ; et
- Une levée de fonds obligatoire souscrite dans le cadre d'un placement privé réalisé par une filiale détenue à 48,50%, et rémunérée à un taux fixe de 10,5% par an.

Le poste « emprunts auprès d'établissements de crédit » comprend :

- Des dettes financières « corporate » (financement du BFR...) souscrites à taux fixe entre 0% (prêt BPI) et 3,6% ;
- Des emprunts dédiés au financement d'acquisition ou de portage d'actifs fonciers sur lesquels sont ou seront menés des programmes de promotion immobilière. Ils sont rémunérés à taux variable (Euribor 3 mois + prime (entre 1,5% et 3%) sauf un souscrit à taux fixe (8%).

Le poste « Concours bancaires » correspond aux tirages effectués par le Groupe sur les enveloppes de financement spécifiques accordées par les établissements bancaires pour le financement des différents programmes immobiliers.

Chaque ligne de crédit est affectée à un programme déterminé, et les tirages sont réalisés au fur et à mesure de l'avancement des travaux. Ces financements sont, pour la plupart, rémunérés à taux variable, sur la base de l'Euribor 3 mois majoré d'une marge comprise entre 1,5 % et 2,35 %, à laquelle s'ajoute une commission d'engagement annuelle d'environ 0,5 % (à l'exception d'une ligne assortie d'une commission fixe). Compte tenu de leur nature et de leur finalité de financement des opérations, ces concours bancaires sont présentés en dettes financières, et non comme de la trésorerie passive.

Se reporter également en section 6 « Engagements hors bilan » décrivant les garanties accordées aux établissements bancaires.

4.13 - DETTES FOURNISSEURS ET COMPTES RATTACHES

Les dettes sont valorisées à leur valeur nominale.

Les dettes fournisseurs se décomposent de la manière suivante :

Dettes fournisseurs en K€	2023
Dettes fournisseurs	10 088
Total	10 088

Dettes fournisseurs en K€	2024
Dettes fournisseurs	11 775
Total	11 75

4.14 - AUTRES DETTES ET COMPTE DE REGULARISATION

Année 2023 :

Autres dettes en K€	2023
Avances et acomptes reçus sur commande	154
Dettes fiscales et sociales	6 403
Comptes-courants créditeurs	19 990
Fournisseurs d'immobilisations	568
Crédit vendeur	6 245
Dettes diverses	6 206
Produits constatés d'avance	15 480
Impôts différés passifs	2 670
Total	57 717

Le solde du crédit vendeur est relatif au crédit vendeur obtenu en 2022 dans le cadre du rachat par la Société de 51% des titres de promo6.

Les dettes diverses sont constituées principalement par :

- Le montant du solde du compte de gestion mandat de la société SAS MERIBEL LUXURY REALTY pour 2 860 K€.
- Le montant du solde du compte courant historique de l'actionnaire cédant des 51% de PROMO6 pour la somme de 2 654 K€.

Le chiffre d'affaires étant reconnu selon la méthode à l'avancement constitué tant d'un critère d'avancement technique de l'opération que d'un avancement commercial, pour les lots vendus à la date de la clôture de l'exercice, il en résulte une proportion de chiffre d'affaires comptabilisé au moment de la signature de l'acte VEFA à constater en clôture d'exercice en produits constatés d'avance.

Echéances

en K€ (par échéance)	2023	<1 an	>1an et <5 ans	>5 ans
Dettes fournisseurs	10 088	10 088		
Avances et acomptes reçus sur commande	154	154		
Dettes fiscales et sociales	6 403	6 403		
Comptes-courants créditeurs	19 990	19 990		
Fournisseurs d'immobilisations	568	568		
Crédit vendeur	6 245	3 614	2 631	
Dettes diverses	6 206	6 206		
Produits constatés d'avance *	15 480	10 321	5 159	
Impôts différés passifs	2 670	1 048	1 622	
Dettes fournisseurs, autres dettes et comptes de régularisation	67 805	58 392	9 412	0

*Les Produits constatés d'avance représentent le chiffre d'affaires sur les contrats non réalisés. Leur montant sera repris en chiffre d'affaires au fur et à mesure de la reconnaissance de l'avancement des chantiers.

Année 2024 :

Autres dettes en K€	2024
Avances et acomptes reçus sur commandes	8
Dettes fiscales et sociales	8 669
Comptes-courants créditeurs	20 676
Fournisseurs d'immobilisations	0
Crédit vendeur	2 631
Dettes diverses	5 037
Produits constatés d'avance	17 715
Impôts différés passifs	4 838
Total	59 575

Les comptes courants créditeurs sont principalement relatifs aux apports en comptes-courants réalisés au sein des sociétés de projets et affectés à chaque programme concerné et dont le remboursement ne pourra intervenir qu'une fois l'intégralité des financements bancaires obtenus pour chacun des mêmes programmes, entièrement remboursée.

Les dettes diverses au 31 décembre 2024 correspondent principalement :

- Au solde d'un compte courant suite à la sortie d'un actionnaire pour 715 K€,
- Aux dettes liées au fonds détenus sur la gestion locative pour 2 989 K€
- A une dette sur l'opération de marchand de bien, Foch - Paris, pour la somme de 949 K€.

Echéances

en K€ (par échéance)	2024	<1 an	>1an et <5 ans	>5 ans
Dettes fournisseurs	11 775	11 775		
Avances et acomptes reçus sur commande	8	8		
Dettes fiscales et sociales	8 669	8 669		
Comptes-courants créditeurs	20 676	20 676		
Crédit vendeur	2 631	2 631		
Dettes diverses	5 037	5 037		
Produits constatés d'avance *	17 715	8 436	9 279	
Impôts différés passifs	4 838	2 304	2 534	
Dettes fournisseurs, autres dettes et comptes de régularisation	71 349	59 536	11 813	0

*Les Produits constatés d'avance représentent le chiffre d'affaires sur les contrats non encore réalisées, celui-ci sera affecté en résultat au fur et à mesure de l'avancement des chantiers.

4.15 - PERIMETRE D'INTEGRATION FISCALE

A la suite de la convention fiscale du 01/01/2024, le périmètre d'intégration fiscale comprend les sociétés suivantes :

- SA RISING STONE, société tête de groupe
- SASU Execo
- SARL Méribel Village
- SC Olympique MRE
- SAS Promo6

Note 5 – INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES SUR LE COMPTE DE RESULTAT RETRAITE

5.1 - CHIFFRE D'AFFAIRES

Il n'existe qu'un seul secteur très significatif qui représente la quasi-totalité de l'activité au sein du Groupe JTO, qui regroupe les métiers de construction avec les services d'accompagnement associé et de commercialisation de bien immobilier tant en France qu'à l'étranger.

Le chiffre d'affaires du Groupe est présenté ainsi :

Chiffre d'affaires (En K€)	2024	2023
Ventes de marchandises	17 713	0
Production vendue de biens	39 674	37 682
Production vendue de services	10 930	6 553
Produits des activités annexes	504	368
Chiffre d'affaires Total	68 822	44 603

Sur l'exercice 2024, les ventes de marchandises correspondent à deux opérations de marchand de bien, opérations d'achat revente avec ou sans la réalisation de travaux : l'une portant sur la vente d'un chalet (Annapurna) pour 14 270 K€ et l'autre d'un montant de 3 443 K€ de chiffre d'affaires relative à des opérations de marchands de biens, Foch.

La « Production vendue de biens » correspond à la reconnaissance en revenus de l'avancement des programmes de biens immobiliers neufs ou en cours de rénovation vendus dans le cadre de contrat en VEFA (vente en état futur d'achèvement) ou de vente de biens achevés.

La production vendue de services par nature de services rendus se décompose comme suit :

en K€	2024	2023
Assistance à maîtrise d'ouvrage et Maîtrise d'œuvre d'exécution	4 733	3 015
Honoraires Property Management	231	54
Revenu de l'activité de gestion locative	2 446	1 239
Commission s/ transactions	1 735	905
Honoraires de montage et prestations accessoires	1 785	1 340
Production vendue de services Total	10 930	6 553

Répartition géographique du chiffre d'affaires

Chiffre d'affaires en K€	2024	2023
Chiffre d'affaires France	63 542	44 603
Chiffre d'affaires Portugal	5 280	0
Chiffre d'affaires Total	368 822	44 603

5.2 - AUTRES PRODUITS D'EXPLOITATION

Autres produits d'exploitation	2024	2023
Production stockée	6 776	16 686
Subventions d'exploitation	6	5
Rep./Dépr. sur stocks	150	0
Rep./Dépr. sur créances clients et autres créances	19	86
Transferts de charges d'exploitation	566	313
Autres produits	104	36
Autres produits d'exploitation Total	7 621	17 126

5.3 - ACHATS CONSOMMÉS

Achats consommés	2024	2023
Achats opérations de marchand de biens	(17 008)	243
Achats opérations promotion immobilière	(38 089)	(41 446)
Achats autres	(162)	(688)
Variation stocks de marchandises Magasin de sport	(150)	0
Achats consommés Total	(55 409)	(41 890)

L'augmentation en 2024 des achats sur les opérations de marchand de biens s'explique principalement par la vente de deux biens en marchand de bien (chalet ANNAPURNNA pour 14 270 K€ et pour l'opération portant sur la cession d'appartements pour 3 400 K€).

5.4 - CHARGES DE PERSONNEL

Charges de personnel	2024	2023
Rémunérations du personnel	(3 095)	(1 990)
Charges de sécurité sociale et de prévoyance	(1 170)	(721)
Autres charges de personnel	0	0
Charges de personnel Total	(4 265)	(2 711)

En 2024, le Groupe a procédé à de nombreux recrutements afin de répondre à ses besoins structurels face aux enjeux de son développement. Ces recrutements se traduisent par une augmentation significative de la masse salariale.

5.5 - AUTRES CHARGES D'EXPLOITATION

Charges externes	2024	2023
Sous-traitance	(650)	(440)
Redevances de crédit-bail	(0)	(18)
Locations immobilières et charges locatives	(517)	(539)
Locations mobilières et charges locatives	(360)	(157)
Entretien et réparations	(215)	(215)
Primes d'assurances	(374)	(302)
Autres services extérieurs	(28)	(7)
Personnel détaché et intérimaire	(36)	0
Rémunérations d'intermédiaires & honoraires	(2 534)	(2 310)
Publicité, publications, relations publiques	(932)	(1 271)
Transport	(1)	(1)
Déplacements, missions et réceptions	(386)	(296)
Frais postaux et frais de télécommunications	(50)	(38)
Frais bancaires	(92)	(108)
Autres charges externes	(159)	(83)
Autres charges	(289)	(289)
Total autres charges d'exploitation	(6 623)	(6 074)

Les rémunérations d'intermédiaires correspondent à la fois à des honoraires versés à des prestataires en matière de consulting, juridique, comptable et fiscale et commercial.

5.6 - IMPOTS ET TAXES

Impôts et taxes	2024	2023
Impôts et taxes sur rémunérations	(20)	(19)
Autres impôts et taxes	(130)	(149)
Impôts et taxes Total	(150)	(168)

5.7 - DOTATIONS AUX AMORTISSEMENTS, DEPRECIATIONS ET PROVISIONS

Dotations aux amort. dépréciations et provisions	2024	2023
Dot./Amt. & Dépr. sur immo. incorporelles	(68)	(52)
Dot./Amt. & Dépr. sur immo. corporelles	(150)	(148)
Dotations pour dépr. des stocks	(1 067)	0
Dotations pour dépr. des créances clients	(114)	(46)
Dotations aux amortissements, dépréciations et provisions Total	(1 399)	(245)

*Des dotations aux amortissements ont été comptabilisées en charges exceptionnelles représentant la dotation de l'année de sortie de l'immobilisation, 8 K€ pour SARL Olympic Sports et 27 K€ pour la SCCV Le Grand Chalet des Pistes.

5.8 - CHARGES ET PRODUITS FINANCIERS

Résultat financier en K€	2024	2023
Revenus des créances rattachées à des participations	143	252
Produits sur créances et VMP	0	5
Rep./Dépr. sur actifs financiers	10	0
Autres produits financiers	784	234
Produits financiers Total	938	490
Charges d'intérêts	(2 906)	(2 032)
Autres charges financières	(779)	0
Dot. dépr. sur actifs financiers	0	(0)
Dotations pour dépréciation titres - groupe	0	(170)
Charges financières Total	(3 684)	(2 203)
Résultat financier	(2 747)	(1 713)

En 2024, le poste « Autres produits financiers » est relatif aux intérêts ne faisant pas l'objet de retraitement au titre des opérations « intra-Groupe » (sociétés mises en équivalence, intégration proportionnelle). Ils se répartissent essentiellement comme suit :

- Rising Stone SAS pour 92K€ en 2024 et 77K€ en 2023.
- SA RISING STONE pour 680K€ en 2024 et 149K€ en 2023.

Le poste autres charges financières correspond à une perte sur le prêt participatif dans le cadre des accords encadrant l'opération FOCH entre la société SA RISING STONE et son partenaire PATRIMOINIMMO (hors Groupe) pour la somme de 779 K€ (voir commentaires en note 5.9 ci-après).

5.9 - CHARGES ET PRODUITS EXCEPTIONNELS

Résultat exceptionnel en K€	2024	2023
Produits exceptionnels sur opérations de gestion	149	337
Produits de cession d'immobilisations incorporelles	0	0
Produits de cession d'immobilisations corporelles	1	0
Produits de cession de titres	15	5
Autres produits exceptionnels	0	0
Reprise excep./Dépr. actif circulant	(16)	0
Produits exceptionnels Total	149	342
Charges exceptionnelles sur opération de gestion	(86)	(443)
Charges excep. sur exercices antérieurs	0	0
VNC des titres conso cédés	(10)	(10)
VNC des immobilisations incorporelles cédées	0	0
VNC des immobilisations corporelles cédées	0	0
VNC des titres cédés	0	0
Autres charges exceptionnelles	(985)	(82)
Dotations aux amortissements exceptionnels des immobilisations	(8)	0
Dot. excep. Amort./Dépr. actif circulant	(27)	0
Charges exceptionnelles Total	(1 116)	(536)
Résultat exceptionnel	(967)	(193)

En 2023, les charges exceptionnelles sur opérations de gestion comprennent notamment une indemnité transactionnelle dans le cadre de l'opération de promotion immobilière dénommée ISBA pour 223 K€, 88 K€ d'indemnité d'éviction versé par la société SAS OLYMPIC MRE, 69 K€ d'impôt sur les sociétés d'exercices antérieurs versé par la société SAS PROMO 6. Les 337 K€ de produits exceptionnels sur opérations de gestion concernent principalement le solde du compte prorata de l'opération LE GRAND CHALET DES PISTES, le remboursement d'un solde de décompte notaire pour un montant de 30 K€ pour l'opération HIMALAYA, la cession d'un lot transitoire pour un montant de 141 K€ perçu par la société SAS MLTM, de régularisation fournisseur au profit de la SAS PROMO 6 pour 34 K€ et le solde client pour un montant de 36 K€ au profit la société SNC YETI.

Les autres charges exceptionnelles en 2024 correspondent principalement à la prise en charge d'une quote-part de perte sur l'opération FOCH pour un montant de 948 K€.

En date du 1er septembre 2021, la société PATRIMOINIMMO a acquis deux appartements dans un immeuble sis avenue Foch (Paris 16) en vue de leur rénovation. Il est rappelé que cette société ne fait pas partie des entités consolidées au sein du groupe RISING STONE. Le prix de cette acquisition et de son développement a été principalement financé par emprunt bancaire, le solde ayant été réglé au moyen d'un prêt participatif accordé par RISING STONE SA au profit de PATRIMOINIMMO pour un montant initial de 1,2 M€. RISING STONE SA a participé à la réalisation du projet. Dans ce contexte, les parties ont convenu que RISING STONE SA serait en droit de recevoir de l'emprunteur une quote-part de 90% du résultat de la vente du bien immobilier au moment de sa cession, après remboursement du prêt bancaire et du prêt accordé par RISING STONE SA. Il avait été également convenu qu'en cas de résultat négatif sur l'opération, RISING STONE SA supporterait 90% de la perte, par compensation avec les sommes restant dues par PATRIMOINIMMO à RISING STONE SA au titre du remboursement du prêt.

Le résultat de l'opération dénouée en 2024 est ressorti à un montant total négatif de 1,9 M€. Ainsi, RISING STONE SA a comptabilisé dans ses comptes consolidés une quote-part de perte d'un montant de 1,7 M€ correspondant à

90% du résultat de l'opération. La perte constatée s'explique par des travaux plus longs et plus importants que prévus ainsi que par la nécessité de vendre les lots dans un très court délai afin d'éviter d'aggraver la rentabilité du projet et ce, dans un environnement macroéconomique défavorable. Cette opération est donc de nature exogène et totalement atypique pour le groupe, qui opère exclusivement sur des biens immobiliers résidentiels en montagne présentant des caractéristiques propres. 0,8 M€ ont été comptabilisés en charges financières au titre de l'abandon du solde du prêt participatif (abandon à caractère financier) et le solde, soit 0,9 M€, en charges exceptionnelles

5.10 - IMPOTS SUR LES RESULTATS

Charges d'impôts	2024	2023
Impôt sur les bénéfices	(1 623)	(1 241)
Impôts différés	515	(1 078)
Crédit d'impôt	15	0
Charges d'impôts Total	(1 093)	(2 319)

Sur 2023, les impôts différés concernent essentiellement les impôts différés relatifs au passage à la méthode à l'avancement.

5.11 - PREUVE D'IMPOTS

Rationalisation de l'impôt	2024	2023
Résultat net de l'ensemble consolidé	3 228	6 412
Quote-part du résultat net des sociétés MEE	(562)	(5)
Charges d'impôts	(1 093)	(2 319)
Résultat avant impôts sur le résultat, amort/prov et résultat MEE	4 883	8 736
Taux d'impôt de l'entité consolidante	25%	25%
Impôt théorique au taux de l'entité consolidante	(1 221)	(2 184)
Effets des différences de base	(207)	(162)
Effets des dispositions fiscales particulières	319	26
Effets des différences de taux	25	0
CHARGE D'IMPOT THEORIQUE	(1 093)	(2 319)

5.12 - TABLEAUX DE FLUX DE TRESORERIE CONSOLIDES

Variation de BFR liée à l'activité :

BFR en K€	Note	2022	Var. BFR	Var. périmètre et Autres	2023
Stocks et en-cours	4.5	68 141	15 819	7 572	91 532
Clients et comptes rattachés	4.6	5 235	16 357		21 592
Autres créances et comptes de régularisation	4.7	25 607	1 357	76	27 040
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	4.13	-9 193	-895		-10 088
Autres dettes et comptes de régularisation (hors crédit vendeur, impôts différés passifs et frs d'immo.)	4.14	-30 613	-25 571	7 951	-48 233
Total		59 177	7 067	15 599	81 843

BFR en K€	Note	2023	Var. BFR	Var. périmètre et Autres	2024
Stocks et en-cours	4.5	91 532	-17 888	10 015	83 659
Clients et comptes rattachés	4.6	21 592	10 126	9	31 727
Autres créances et comptes de régularisation (hors impôts différés actifs)	4.7	27 040	5 683	37	32 760
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	4.13	-10 088	-1 467	-220	-11 775
Autres dettes et comptes de régularisation (hors crédit vendeur, impôts différés passifs et frs d'immo.)	4.14	-48 233	-3 285	-588	-52 106
Total		81 843	-6 831	9 253	84 265

Dotations et provisions :

Dotations et provisions		2024	2023
Immobilisations incorporelles	4.2	69	52
Immobilisations corporelles	4.2	156	148
Immobilisations financières	4.3	(10)	0
Total		215	199

Acquisitions d'immobilisations détaillées :

Acquisitions d'immobilisations		2024	2023
Immobilisations incorporelles	4.2	75	60
Immobilisations corporelles	4.2	216	527
Immobilisations financières	4.3	31	74
Variation fournisseurs d'immobilisations	4.14	568	(568)
Total		889	92

Incidence des variations de périmètre :

Incidence des variations de périmètre	2024.12	2023.12
Acquisition des titres	(6 883)	(3 797)
Trésorerie acquise sur filiales	0	1
Crédit vendeur (Variation de l'exercice)	4.14 (3 614)	(3 018)
Total	(10 497)	(6 814)

L'incidence des variations de périmètre correspond au flux net de trésorerie résultant des opérations d'acquisition d'une entité, au contrôle proportionnel ou global, aux situations d'augmentation ou de diminution de pourcentage d'intérêt, ainsi qu'aux opérations de restructuration du Groupe (fusion, TUP...).

En 2024, acquisition des titres de la SCI Andromède et de la SARL Chalet les Aurores pour 6,9 M€, et paiement du crédit vendeur des titres Promo6 pour 3,6 M€.

En 2023, acquisition des titres de la SARL Méribel Village pour 3,8 M€, le paiement du crédit vendeur de 3M€ sur la SAS Promo6.

5.13 - EFFECTIF

L'évolution de l'effectif au cours des trois exercices présentés est la suivante :

Effectif moyen	2024	2023
Effectif moyen interne	52	34
Effectif moyen total	52	34

Comme indiqué en note 5.6, en 2024, le Groupe a dû considérablement augmenter ses effectifs afin de répondre à ses besoins structurels face aux enjeux de son développement.

5.14 - PARTIES LIEES

1 - Conventions de prestations de services

Une convention de services a été conclue en juillet 2022 entre la Société RISING STONE SA et la société JTO Holding, détenue à 100% par Monsieur Jean-Thomas Olano. Au titre cette convention, la charge annuelle comptabilisée par RISING STONE SA au titre des exercices clos les 31 décembre 2023 et 2024 s'est élevée à 500 K€ HT par an.

2 - Prestations de services réalisées par la société Astarté

Dans le cadre de marché conclus au titre de la construction des programmes immobiliers du Groupe, des travaux de menuiserie sont réalisés par la société Astarté contrôlée indirectement par Monsieur Jean-Thomas Olano à travers la société Patrimoinimmo, elle-même détenue par Monsieur Olano. Ces travaux ont été réalisés dans les conditions normales de marché. La charge comptabilisée par le Groupe au titre de ces travaux s'est élevée à 1 170 K€ en 2023 et 5 238 K€ en 2024.

3 - Location de locaux à la société Patrimoinimmo

Deux filiales consolidées (MLR et EXECO) louent des locaux dans le cadre de baux professionnels conclus en 2024 avec la société Patrimoinimmo détenue par Monsieur Jean-Thomas Olano. Au titre de ces baux, la charge comptabilisée par le Groupe s'est élevée à 21 K€ en 2024. La société Patrimoinimmo réalise des prestations d'aménagement auprès des sociétés du Groupe pour un montant de 1 274 K€ en 2024. Les contrats ont été conclus dans les conditions normales de marché.

4- Opération Foch

L'opération immobilière dite « Foch » est décrite en note 5.9 - Résultat exceptionnel.

5.15 - REMUNERATION DES DIRIGEANTS

Le tableau suivant présente la rémunération des dirigeants de la Société qui en 2024 et 2023 était sous forme de SAS et avait une direction composée du Président et de la Directrice générale.

En €	2024	2023
Rémunérations des dirigeants (1)	696 527	663 194
Salaires et autres avantages à court terme		
Indemnités de fin de contrat		
Avantages postérieurs à l'emploi		
Autre avantage à long terme		
TOTAL	696 527	663 194

(1) Ces montants incluent les indemnités de mandat et honoraires versés à travers des conventions de prestations de services ou de management.

Engagements en matière de pensions et indemnités assimilées dont bénéficient les membres et anciens membres des organes de direction : néant.

Avances et crédits accordés aux membres des organes susvisés par l'entreprise consolidante et par les entreprises placées sous son contrôle : néant.

5.16 - RESULTAT PAR ACTION

Le résultat de base par action a évolué comme suit :

Résultat par action	2024	2023
Nombre d'actions moyen pondéré	20 521	19 070
Résultat (en K€)	3 268	6 282
Résultat par action (en €)	159	329

Les instruments donnant droit au capital de façon différée sont considérés comme anti-dilutifs car ils induisent une augmentation du résultat net par action. Toutefois, en l'absence d'instruments dilutifs, le résultat dilué par action est identique au résultat de base par action.

5.17 - HONORAIRES DES COMMISSAIRES AUX COMPTES

Les rémunérations des commissaires aux comptes se décomposent comme suit :

Honoraires commissaires aux comptes en K€	2024	2023
SACC	0	0
Audit des comptes	71	56
<i>Dont BDO</i>	44	29
<i>Dont Gestion Phi</i>	19	18
<i>Autres commissaires aux comptes (filiales)</i>	8	9
Total honoraires	71	56

Note 6 - ENGAGEMENTS HORS-BILAN

6.1 - ENGAGEMENTS DONNES

1 - Hypothèques conventionnelles et promesse d'hypothèque sur les fonciers des opérations immobilières au 31/12/2023 et 31/12/2024

Les principaux engagements donnés par la société sont des hypothèques, promesses d'hypothèque en garantie, des emprunts ou lignes de crédit souscrits auprès des établissements de crédit par les sociétés opérationnelles de promotion immobilière ainsi que les contre garanties des garanties financières d'achèvement :

EXERCICE 31/12/2023

OPERATION	HYPOTHEQUES	PROMESSES D'HYPOTHEQUE
MLTM	6 500 K€	
ANNAPURNA	13 000 K€	
ALLODIS RESORT		73 600 K€
ALBA	13 800 K€	11 090 K€
LAC BLEU	18 000 K€	4 179 K€
FLEUR DES ALPES	12 000 K€	
GRANGETTE	1 136 K€	
MERIBEL VILLAGE	4 445 K€	
MERIBEL VILLAGE	2 500 K€	
C2A3V	7 000 K€	
VIVALDI AURON	5 000 K€	
CŒUR DE CHAUDANNE	6 100 K€	
RISING STONE SA	2 600 k€	
GENEPI		3 944 K
OLYMPIC MRE	810 K€	1 453 K€
TOTAL AU 31/12/2024	92 891 K€	90 087 K€

EXERCICE 31/12/2024

OPERATION	HYPOTHEQUES	PROMESSES D'HYPOTHEQUE
MLTM	6 500 K€	
ANNAPURNA	6 500 K€	
ALLODIS RESORT	950 K€	73 600 K€
CHALETS LES AURORES	14 000 K€	
ALBA	13 800 K€	11 090 K€
LAC BLEU	26 000 K€	4 179 K€
FLEUR DES ALPES	12 000 K€	
GRANGETTE	1 136 K€	
MERIBEL VILLAGE	4 445 K€	
MERIBEL VILLAGE	2 500 K€	
C2A3V	7 000 K€	
VIVALDI AURON	5 000 K€	
CŒUR DE CHAUDANNE	6 100 K€	
PATRIMOIIIMMO Portugal	9 550 k€	
OLYMPIC MRE	810 K€	
TOTAL AU 31/12/2024	116 291 K€	88 869 K€

Le montant des hypothèques s'apprécie à la date de la conclusion du contrat des prêts. Ces montants sont susceptibles d'être minorés en fonction des levées partielles d'hypothèques.

Les montants des hypothèques correspondent aux montants des prêts hypothécaires en principal, minorés des montant des avances de travaux facturés aux acquéreurs en VEFA de biens dont le financement des travaux est en partie assuré par le crédit hypothécaire. Il est rappelé que dans le cadre de VEFA, le transfert de propriété du bien au profit de son acquéreur est réalisé progressivement, au fur et à mesure du paiement de ces acomptes, générant ainsi des mainlevées partielles.

2 - Cautions solidaires données au 31/12/2023 et 31/12/2024

Les cautions solidaires sont données principalement par les holdings SA RISING STONE, SAS RISING STONE, SAS PROMO6 aux organismes financiers pour le compte de leurs filiales respectives.

EXERCICE 31/12/2023

CAUTION	CAUTIONNE	CREANCIER	OPERATION	CAUTION SOLIDAIRE	AUTRE CAUTION
RISING STONE SA	PROMO 6	CAP IMMO 383	CORPORATE	4 987 K€	
RISING STONE SA	RISING STONE	CAP IMMO 425	ALBA	5 575 K€	
RISING STONE SA	PROMO 6	CAP IMMO 496	GENEPI	3 174 K€	
RISING STONE SA	RISING STONE	HOMUNITY	LAC BLEU 1	4 544 K€	
PROMO 6	ALLODIS	CIC	ALLODIS	782 K€	
RISING STONE SA	ALLODIS	CIC	ALLODIS	368 K€	
RISING STONE SAS	ALLODIS	CIC	ALLODIS	460 K€	
PROMO 6	MLR	CIC	MLR	370 K€	
RISING STONE SA	CHALET LES AURORES	CIC	CHALET LES AURORES	0	
RISING STONE SAS	ALBA	CIC	ALBA	3 000 K€	3 500 K€
RISING STONE SAS	LAC BLEU	CERA/CIC	LAC BLEU	0	
RISING STONE SA	MERIBEL VILLAGE	BANQUE CANTONALE	MERIBEL VILLAGE	600 K€	
Total 31/12/2023				23 860 K€	3 500 K€

EXERCICE 31/12/2024

CAUTION	CAUTIONNE	CREANCIER	OPERATION	CAUTION SOLIDAIRE	AUTRE CAUTION
RISING STONE SA	PROMO 6	CAP IMMO 383	CORPORATE	4 987 K€	
RISING STONE SA	RISING STONE	CAP IMMO 425	ALBA	5 575 K€	
RISING STONE SA	PROMO 6	CAP IMMO 496	GENEPI	3 174 K€	
RISING STONE SA	RISING STONE	HOMUNITY	LAC BLEU 1	2 529 K€	
PROMO 6	ALLODIS	CIC	ALLODIS	782 K€	
RISING STONE SA	ALLODIS	CIC	ALLODIS	368 K€	
RISING STONE SAS	ALLODIS	CIC	ALLODIS	460 K€	
PROMO 6	MLR	CIC	MLR	370 K€	
RISING STONE SA	CHALET LES AURORES	CIC	CHALET LES AURORES	5 600 K€	
RISING STONE SAS	ALBA	CIC	ALBA	3 000 K€	3 500 K€
RISING STONE SAS	LAC BLEU	CERA/CIC	LAC BLEU	5 600 K€	
RISING STONE SA	MERIBEL VILLAGE	BANQUE CANTONALE	MERIBEL VILLAGE	600 K€	
Total 31/12/2024				33 044 K€	3 500 K€

Les montants des cautions incluent le principal, intérêts frais, accessoires, pénalités, indemnités et soultes de toute nature des prêts consentis par le créancier au cautionné et sont calculés par rapport à la quote-part retenue par la banque et/ou quote-part de détention.

3 – Nantissements au 31/12/2023 et au 31/12/2024

Afin de garantir les lignes de crédit bancaire et la dette obligataire relatives aux opérations de promotions, des nantissements de parts sociales et de fonds de commerce de la société SAS MERIBEL LUXURY REALTY ont été donnés :

EXERCICE 31/12/2023

SOCIETE	CREANCIER	OPERATION	NANTISSEMENT DE PARTS	NANTISSEMENT DE FDC
ALLODIS	CIC	ALLODIS	23 000 K€	
MLR	CIC	MLR		370 K€
MERIBEL	BANQUE CANTONALE	MERIBEL VILLAGE	2 500 K€	
Total			25 500 K€	370 K€

EXERCICE 31/12/2024

SOCIETE	CREANCIER	OPERATION	NANTISSEMENT DE PARTS	NANTISSEMENT DE FDC
ALLODIS	CIC	ALLODIS	23 000 K€	
MLR	CIC	MLR		370 K€
CHALET LES AURORES	CIC	CHALET LES AURORES	14 000 K€	
HOTEL ALLODIS	BANQUE DE SAVOIE	ALLODIS		300 K€
MERIBEL	BANQUE CANTONALE	MERIBEL VILLAGE	2 500 K€	
Total			39 500 K€	670 K€

4 Engagement de blocage de compte courants et de conservation des titres

Dans le cadre de ses relations avec ses partenaires financiers et conformément aux accords conclus, le Groupe a souscrit aux engagements suivants :

- Engagement de conservation des titres : le Groupe s'est engagé à conserver les titres de Cœur de Chaudanne pour un montant global de 3 000 K€, pendant la durée prévue par les conventions en vigueur.
- Engagement de blocage des comptes courants d'associés : le Groupe a également pris un engagement de blocage de comptes courants d'associés, pour un montant total de 1 704 K€ au niveau de l'entité Cœur de Chaudanne, sur la même période.

Ces engagements sont en vigueur à la date de clôture et n'entraînent pas de conséquence particulière sur la situation financière du Groupe au titre de l'exercice.

5 Engagement Garanties Financières d'achèvement au 31/12/2023 et au 31/12/2024

Dans le cadre de ses opérations de promotion immobilière, le Groupe a souscrit des garanties financières d'achèvement conformément aux dispositions légales et réglementaires applicables (articles L. 261-1 et suivants

du Code de la Construction et de l'Habitation).

Ces garanties, souscrites auprès d'établissements habilités, ont pour objet d'assurer aux acquéreurs la bonne fin des travaux en cas de défaillance du promoteur. Elles couvrent l'ensemble des engagements pris par la Société jusqu'à l'achèvement des immeubles concernés.

EXERCICE 2023

PROGRAMMES CONCERNES	SOCIETES CONCERNEES	ASSIETTE DE LA GARANTIE GFA
ALBA	SAS ALBA	11 090 K€
GENEPI	SCCV GENEPI	3 944 K€
FLEUR DES ALPES	SCCV FLEUR DES ALPES	10 260 K€
TOTAL		25 294 K€

EXERCICE 2024

PROGRAMMES CONCERNES	SOCIETES CONCERNEES	ASSIETTE DE LA GARANTIE GFA
ALBA	SAS ALBA	2 191 K€
LAC BLEU	SCCV LAC BLEU	2 507 K€
FLEUR DES ALPES	SCCV FLEUR DES ALPES	2 160 K€
TOTAL		6 858 K€

6.2 - ENGAGEMENTS REÇUS

EXERCICE 2023

CAUTION	CAUTIONNE	CREANCIER	OPERATION	CAUTION SOLIDAIRE
Jean Thomas OLANO	RISING STONE SA	CAP IMMO 284	ALLODIS	6 000 K€
PATRIMOINIMMO	RISING STONE SA	CIC	MLTM	1 300 K€
PATRIMOINIMMO	RISING STONE SA	CAP IMMO 472	FOCH PARIS	2 194 K€
PATRIMOINIMMO	EXECO	BANQUE DE SAVOIE	EXECO	600 K€
Total				10 094 K€

EXERCICE 2024

CAUTION	CAUTIONNE	CREANCIER	OPERATION	CAUTION SOLIDAIRE
Jean Thomas OLANO	RISING STONE SA	CAP IMMO 284	ALLODIS	6 000 K€
PATRIMOINIMMO	RISING STONE SA	CIC	MLTM	1 300 K€
PATRIMOINIMMO	RISING STONE SA	CAP IMMO 472	FOCH PARIS	2 194 K€
PATRIMOINIMMO	EXECO	BANQUE DE SAVOIE	EXECO	600 K€
Total				10 094 K€

La société PATRIMOINIMMO est une EURL détenue par Monsieur Jean-Thomas OLANO.

6.3 - AUTRES ENGAGEMENTS

Par ailleurs, un nantissement des actions de la société RISING STONE SA a été donné par la société SAS JTO Holding pour la somme de 2 970 K€ au profit de la société CAP IMMO 382 pour sûreté et garantie du paiement d'un emprunt obligataire de 2 970 K€ émis par RISING STONE SA et souscrit par le bénéficiaire en janvier 2023.

5.2 INFORMATIONS FINANCIERES INTERMEDIAIRES ET AUTRES

5.2.1 Comptes consolidés semestriels relatifs au 1^{er} semestre clos le 30 juin 2025

BILAN CONSOLIDE

Actif en K€	Note	30/06/2025	31/12/2024 (Publié)
Actif immobilisé		9 502	16 273
Immobilisations incorporelles	4.2	8 511	13 372
<i>Dont écart d'acquisition</i>	4.1	8 416	12 609
Immobilisations corporelles	4.2	888	2 786
Immobilisations financières	4.3	104	116
Titres mis en équivalence	4.4	0	0
Actif circulant		151 425	146 229
Stocks et en-cours	4.5	72 212	70 347
Clients et comptes rattachés	4.6	39 144	29 538
Autres créances et comptes de régularisation	4.7	31 973	32 808
Valeurs mobilières de placement	4.8	0	0
Disponibilités	4.8	8 096	13 535
Total de l'actif		160 927	162 502
Passif en K€		30/06/2025	31/12/2024 (Publié)
Capitaux Propres (Part du groupe)		38 148	35 512
Capital	4.9	206	206
Primes liées au capital	Var. Cap.	20 624	20 984
Réserves et Résultat consolidés (part du groupe)	Var. Cap.	17 319	14 323
Intérêts minoritaires	4.9	905	1 001
Provisions	4.10	987	706
Dettes		120 886	125 283
Emprunts et dettes financières	4.12	57 767	65 334
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	4.13	10 931	11 775
Autres dettes et comptes de régularisation	4.14	52 188	48 174
Total du Passif		160 927	162 502

COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE

Libellé en K€	Note	30/06/2025	30/06/2024
Chiffre d'affaires	5.1	35 111	37 279
Autres produits d'exploitation	5.2	2 990	(3 297)
Achats consommés	5.3	(20 989)	(22 419)
Charges de personnel	5.4	(2 706)	(1 967)
Autres charges d'exploitation	5.5	(5 681)	(3 858)
Impôts et taxes	5.6	(87)	(76)
Dotations aux amortissements, dépréciations et provisions	5.7	(384)	(222)
Résultat d'exploitation avant amort. et dép. des écarts d'acquisition		8 255	5 441
Dotations aux amortissements et dépréciations des écarts d'acquisition		0	0
Résultat d'exploitation après amort. et dép. des écarts d'acquisition		8 255	5 441
Charges et produits financiers	5.8	(809)	(733)
Charges et produits exceptionnels	5.9	(1 027)	(151)
Impôts sur les résultats	5.10	(2 249)	(1 221)
Résultat net des entreprises intégrées		4 171	3 336
Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence		(90)	(26)
Résultat net de l'ensemble consolidé		4 080	3 311
Intérêts minoritaires		(66)	(42)
Résultat net (part du groupe)		4 146	3 353
Résultat par action (en K€)	5.16	0,201	0,164
Résultat dilué par action (en K€)	5.16	0,201	0,164

TABLEAUX DE FLUX DE TRESORERIE CONSOLIDES

Tableau des flux de trésorerie en K€		Note	30/06/2025	30/06/2024
OPERATIONS D'EXPLOITATION	Opérations d'exploitation			
	Résultat net total des entités consolidées		4 080	3 311
	Dotations / Reprises aux amortissements, prov. et dépréciations	5.12	312	222
	Variation de l'impôt différé	5.10	623	857
	Élimination des variations liées aux erreurs	5.9	1 027	0
	Élimination des plus ou moins-values de cessions d'actifs		(1 553)	(8)
	Élimination de la quote-part de résultat des sociétés MEE		90	26
	Marge brute d'autofinancement		4 579	4 408
	Variation du BFR lié à l'activité (provisions incluses) (1)	5.12	3 355	(3 073)
Variation du besoin en fonds de roulement			3 355	(3 073)
FLUX NET DE TRESORERIE GENERE PAR L'EXPLOITATION (I)			1 224	7 481
OPERATIONS D'INVESTISSEMENT	Opérations d'investissement			
	Acquisitions d'immobilisations	5.12	(275)	(90)
	Cessions d'immobilisations		3 061	0
	Réduction des autres immobilisations financières	4.3	42	0
	Incidence des variations de périmètre	5.12	(1 795)	0
FLUX NET DE TRESORERIE GENERE PAR L'INVESTISSEMENT (II)			1 033	(90)
OPERATIONS DE FINANCEMENT	Opérations de financement			
	Émissions d'emprunts	4.12	3 429	2 610
	Remboursements d'emprunts	4.12	(10 895)	(1 057)
	Variation nette des concours bancaires	4.12	(100)	(10 232)
	Dividendes versés des filiales	Var. Cap.	0	0
	Dividendes reçus/versés de la société mère	Var. Cap	(130)	0
	Augmentations / réductions de capital	Var. Cap	0	952
FLUX NET DE TRESO. GENERE PAR LES OPERATIONS DE FINANCEMENT(III)			(7 696)	(7 727)
VARIATION DE FLUX TRÉSORERIE (I + II + III)			(5 439)	(336)
Trésorerie : ouverture			13 535	10 059
Trésorerie : clôture			8 096	9 723

* Les 130 K€ correspondent à la flat tax qui a été versée au cours du second semestre 2025. Le dividende net de flat tax est de 1 470 K€.

(1) Détail des variations du BFR :

	30/06/2025	30/06/2024
Dont variation stocks et en-cours	(9 129)	(17 065)
Dont variation clients et comptes rattachés	7 417	2 770
Dont variation autres créances et comptes de régularisation	(1 066)	49 515
Sous-total	(2 778)	35 220
Dont variation dettes fournisseurs et comptes rattachés	(844)	2 233
Dont variation autres dettes et comptes de régularisation (hors crédit-vendeur et fourn. immos)	(5 289)	36 060
Sous-total	(6 133)	38 293
TOTAL VARIATION BFR	3 355	(3 073)

VARIATION DES CAPITAUX PROPRES CONSOLIDÉS

Variation des capitaux propres en K€	Capital	Primes liées au capital	Réserves	Résultat net (Part du groupe)	Capitaux propres (Part du groupe)	Intérêts minoritaires
Situation à la clôture de l'exercice 31/12/2023	203	20 035	4 175	6 363	30 776	643
Affectation du résultat N-1			6 363	(6 363)		
Var. de capital en numéraire et souscription	3	949			952	
Résultat				3 883	3 883	291
Autres augmentations, diminutions			(98)		(98)	67
Situation à la clôture de l'exercice 31/12/2024	206	20 984	10 440	3 883	35 512	1 001
Affectation du résultat N-1			3 883	(3 883)		
Distribution/ brut versé		(360)	(1 240)		(1 600)	(28)
Résultat				4 146	4 146	(12)
Autres augmentations, diminutions			90		90	(56)
Situation 30/06/2025	206	20 624	13 173	4 146	38 148	905

Note 1 - INFORMATIONS SUR LE GROUPE ET LES FAITS MARQUANTS

1.1 - FAITS MARQUANTS DE LA PERIODE PRESENTEE

Au cours du premier semestre 2025, le Groupe a procédé à des restructurations internes qui se matérialise :

- Par la fusion-absorption de la SAS Hôtel Allodis par la société SAS Allodis Resort,
- Par une réévaluation des actifs immobiliers détenues par la SCI Andromède pour une valeur de 17,5 M€, suivi de la Transmission Universelle de Patrimoine (TUP) de la société SCI Andromède par la société SAS Chalet les Aurores.

Création de la société Rising Stone Real Estate en tant que filiale d'Exéco ayant pour activité la gestion d'agence immobilière.

Création de la société SAS Fontany et création de Rising Stone Portugal, en tant que filiales de RISING STONE SA (anciennement dénommée JTO Management – se reporter en note annexe 1.3 ci-dessous). Ces entités ont pour activité la réalisation d'une promotion immobilière.

La Société a sélectionné un listing sponsor en vue de l'accompagner dans le cadre d'un projet d'introduction en bourse sur Euronext Growth afin de lui permettre de lever des fonds pour accélérer sa croissance et ainsi pouvoir saisir toute opportunité d'accroître sa réserve foncière.

1.2 - CORRECTIONS D'ERREURS AFFECTANT LES ETATS FINANCIERS CONSOLIDES

Des corrections d'erreurs en lien avec les exercices 2023 et 2024 ont été comptabilisées dans les comptes au 30 juin 2025 en résultat exceptionnel, conformément aux règles comptables en vigueur. Ces corrections se résument de la manière suivante :

- Reconnaissance du chiffre d'affaires selon la méthode de l'avancement en lien avec un contrat complexe qui n'avait pas été correctement appréhendé et un projet à l'étranger : impact sur le résultat non courant : (235) K€.
- Absence de dépréciation sur un stock (terrain à bâtir) dont la valeur nette de réalisation avait été surévaluée en raison d'une erreur d'interprétation du régime de TVA applicable : impact sur le résultat non courant : (792) K€.

Si ces corrections d'erreur n'avaient pas été comptabilisées, les comptes au 30 juin 2025 auraient été les suivants :

Libellé en K€	30/06/2025 Retraité
Chiffre d'affaires	35 111
Autres produits d'exploitation	2 990
Achats consommés	(20 989)
Charges de personnel	(2 706)
Autres charges d'exploitation	(5 681)
Impôts et taxes	(87)
Dotations aux amortissements, dépréciations et provisions	(384)
Résultat d'exploitation avant amort.et dépré. des écarts d'acquisition	8 255
Amortissement des écarts d'acquisition	0
Résultat d'exploitation après amort. et dépré. des écarts d'acquisition	8 255
Charges et produits financiers	(809)
Charges et produits exceptionnels	0
Impôts sur les résultats	(2 249)
Résultat net des entreprises intégrées	5 197
Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence	(90)
Résultat net de l'ensemble consolidé	5 107
Intérêts minoritaires	266
Résultat net (part du groupe)	4 841

En plus des impacts bilantiels des corrections décrites ci-dessus, d'autres corrections relatives à des reclassements ont été réalisées au 1^{er} janvier 2025 entre les comptes d'immobilisations et les comptes de stocks pour un montant de 5 374 K€, correspondant à des écarts de première consolidation sur des sociétés porteuses de projets immobiliers.

Le tableau ci-dessous présente le passage entre le bilan consolidé au 31 décembre 2024 tel que publié et le bilan retraité au 31 décembre 2024 (incluant l'impact des corrections d'erreurs) :

	31/12/2024		
Actif en K€	Comptes publiés	Correction d'erreur	Comptes retraités
Actif immobilisé	16 273	(5 374)	10 899
Immobilisations incorporelles	13 372	(4 825)	8 547
<i>Dont écart d'acquisition</i>	12 609	(4 193)	8 416
Immobilisations corporelles	2 786	(549)	2 237
Immobilisations financières et	116	0	116
Titres mis en équivalence	0	0	0
Actif circulant	146 229	15 749	161 977
Stocks et en-cours	70 347	13 312	83 659
Clients et comptes rattachés	29 538	2 189	31 727
Autres créances et comptes de régularisation	32 808	248	33 056
Valeurs mobilières de placement	0	0	0
Disponibilités	13 535	0	13 535
Total Actif	162 502	10 375	172 876
Passif en K€	Comptes publiés	Correction d'erreurs	Comptes retraités
Capitaux propres (Part du groupe)	35 512	(696)	34 817
Capital	206	0	206
Primes liées au capital	20 984	0	20 984
Réserves et résultat consolidés (part du groupe)	14 323	(696)	13 627
Intérêts minoritaires	1001	(332)	669
Provisions	706	0	706
Dettes	125 283	11 403	136 685
Emprunts et Dettes financières	65 334	0	65 334
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	11 775	0	11 775
Autres dettes et comptes de régularisation	48 174	11 402	59 576
Total Passif	162 502	10 375	172 876

1.3 - EVENEMENTS POSTERIEURS A LA CLOTURE

Projet d'introduction en bourse

La Société a sélectionné un listing sponsor en vue de l'accompagner dans le cadre d'un projet d'introduction en bourse sur Euronext Growth afin de lui permettre de lever des fonds à travers une augmentation de capital pour accélérer sa croissance et ainsi pouvoir saisir toute opportunité d'accroître sa réserve foncière.

Dans ce dessein, le Groupe a tenu une assemblée générale le 20 janvier 2026 qui a approuvé :

- La transformation de la forme juridique de la Société en société anonyme à conseil d'administration,
- Le changement de dénomination sociale de la Société de JTO management en « RISING STONE », ainsi que
- Des délégations de compétence au futur conseil d'administration afin d'une part de réaliser une augmentation de capital à l'occasion de la prochaine introduction en bourse et d'autre part, de disposer d'autorisations en matière d'augmentation de capital et d'attributions d'outils de type AGA et BSA, susceptibles d'être utilisées sous réserve de la cotation de la Société.

Vérifications fiscales en cours

Deux procédures de vérification fiscale sont récemment intervenues au sein du Groupe :

- La société MLTM, pour la période du 1er janvier 2022 au 31 mars 2025 ;
- La société Promo6, pour la période du 1er janvier 2022 au 31 décembre 2024.

À la date d'arrêté des comptes, le contrôle relatif à MLTP demeure en cours.

Aucune conclusion, proposition de rectification ni notification d'ajustement n'a été adressée par l'administration fiscale.

Concernant le contrôle relatif à promo6, la Société a reçu une proposition de rectification en janvier 2026 qu'elle n'entend pas contester. Cette rectification fait état :

- D'une somme due de 16 K€ principalement relatif à la TVA ; et
- D'une remise en cause de déficit fiscal reportable (antérieurs à 2019) sans incidence sur les comptes passés, aucune créance d'impôt différé actif relative à ce déficit n'ayant été comptabilisée.

Aucun autre évènement susceptible d'exercer une influence significative sur le patrimoine et la situation financière du Groupe n'est intervenu postérieurement à la clôture de l'exercice et jusqu'à la date d'arrêté des comptes.

Acquisitions de fonciers

Au cours du second semestre 2025, la Société a procédé à l'acquisition du foncier relatif au programme Fontany, a acquis 100% du capital de la société Terrasses du Planay détenant le foncier et le permis de construire relatif au projet du même nom et a signé une LOI relative au foncier du programme « Les Grangettes ».

Note 2 – INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES RELATIVES AUX COMPTES SEMESTRIELS CONSOLIDES

2.1 - BASE DE PREPARATION DES ETATS FINANCIERS SEMESTRIELS

Ces états financiers consolidés relatifs au premier semestre 2025 clos le 30 juin 2025, ont été préparés aux fins du Prospectus à établir dans le cadre du projet d'introduction en bourse prévue sur le marché Euronext Growth.

Ces états financiers consolidés ont été préparés conformément aux principes comptables généralement admis en France.

Comme développé en note 1.2 ci-dessus, des corrections d'erreurs en lien avec les exercices 2023 et 2024 ont été identifiées lors de l'établissement de ce jeu de comptes semestriels. L'impact de ces corrections a été intégralement comptabilisé dans les comptes du 1^{er} semestre 2025.

Pour les besoins du Prospectus établi dans le cadre du projet d'introduction en bourse de la Société sur le marché Euronext Growth au 1^{er} trimestre 2026 si les conditions de marché le permettent, il a été établi un jeu de comptes consolidés unique relatif aux exercices 2023 et 2024 retraités des corrections d'erreurs identifiées au cours du 1^{er} semestre 2025.

L'attention du lecteur est attirée sur le fait que le bilan consolidé au 31 décembre 2024 qui ressort de ce jeu de comptes unique (intégrant les corrections d'erreurs) diverge du bilan de clôture tel que publié par la Société et figurant à titre de comparaison dans le présent jeu de comptes semestriels, ce dernier n'intégrant pas les corrections d'erreurs identifiées postérieurement à son approbation par l'assemblée générale du 25 juin 2025.

Les présents comptes semestriels ont été arrêtés et autorisés pour publication par le Conseil d'administration le 22 janvier 2026.

L'hypothèse de la continuité de l'exploitation a été retenue par le Conseil d'administration.

2.2 - REFERENTIEL COMPTABLE

Les comptes consolidés du Groupe RISING STONE sont établis conformément aux règles et principes comptables en vigueur en France, en conformité avec le règlement comptable ANC n° 2020-01, applicable depuis le 1er janvier 2021.

À compter du 1er janvier 2025, le règlement n° 2022-06 du 4 novembre 2022, modifiant le règlement ANC n° 2014-03 du 5 juin 2014 relatif au Plan comptable général, est applicable aux exercices ouverts à cette date. Son entrée en vigueur a conduit à un changement de méthode comptable au cours du premier semestre 2025.

Ce règlement introduit une nouvelle définition du résultat exceptionnel, en limitant la comptabilisation dans cette rubrique aux opérations directement liées à un événement majeur et inhabituel, et à un nombre restreint d'éléments inscrits par nature en résultat exceptionnel, à savoir :

- Les écritures comptables d'origine purement fiscale,
- Les changements de méthode comptable,
- Les corrections d'erreurs, sauf lorsqu'il s'agit de corriger une écriture imputée directement sur les capitaux propres (cf. § 8545 du PCG).

Les produits et charges ne relevant pas de ces catégories doivent désormais être rattachés à leur nature économique et comptabilisés dans les rubriques correspondantes du résultat d'exploitation ou du résultat financier.

Les comptes consolidés sont présentés en milliers d'euros.

2.3 - MODALITES DE CONSOLIDATION

2.3.1 - METHODES DE CONSOLIDATION

Les consolidations sont réalisées à partir des comptes arrêtés au 30/06 de chaque année. Toutes les participations dans lesquelles les sociétés du Groupe assurent le contrôle exclusif, directement ou indirectement, sont consolidées selon la méthode de l'intégration globale.

Les sociétés dans lesquelles un contrôle conjoint est exercé sont consolidées selon la méthode de l'intégration proportionnelle.

Celles dans lesquelles le Groupe exerce une influence notable et détient directement ou indirectement plus de 20% du capital sont mises en équivalence.

Certaines participations répondant aux critères ci-dessus ne sont pas consolidées du fait de leur faible impact (cf. note 3.1 "liste des sociétés non consolidées").

Toutes les transactions importantes entre les sociétés consolidées sont éliminées.

L'intégration globale consiste à :

- Intégrer dans les comptes de l'entreprise consolidante les éléments des comptes des entreprises consolidées, après retraitements éventuels ;
- Répartir les capitaux propres et le résultat entre les intérêts de l'entreprise consolidante et les intérêts des autres actionnaires ou associés dits "intérêts minoritaires" ;
- Éliminer les opérations en comptes entre l'entreprise intégrée globalement et les autres entreprises consolidées.

L'intégration proportionnelle consiste à :

- Intégrer dans les comptes de l'entreprise consolidante la fraction représentative de ses intérêts dans les comptes de l'entreprise consolidée, après retraitements éventuels ; aucun intérêt minoritaire n'est donc constaté ;
- Éliminer les opérations et comptes entre l'entreprise intégrée proportionnellement et les autres entreprises consolidées à hauteur du pourcentage d'intégration de l'entreprise intégrée proportionnellement.

La mise en équivalence consiste à :

- Substituer à la valeur comptable des titres détenus, la quote-part des capitaux propres, y compris le résultat de l'exercice déterminé d'après les règles de consolidation ;
- Éliminer les profits internes intégrés entre l'entreprise mise en équivalence et les autres entreprises consolidées à hauteur du pourcentage de participation dans l'entreprise mise en équivalence.

2.3.2 - TRAITEMENTS DES ECARTS D'ACQUISITION

Lors de l'acquisition d'une entreprise, les actifs et passifs identifiables sont inscrits dans le bilan consolidé à leur juste valeur déterminée en fonction de leur usage prévu. La différence entre le coût d'acquisition et la juste valeur des actifs et passifs identifiables de l'entreprise acquise est enregistrée dans le poste « Ecart d'acquisition ». Conformément au règlement n° 2020-01, §231-10 Période d'évaluation, l'entreprise consolidante dispose d'un délai se terminant à la clôture du premier exercice ouvert postérieurement à l'acquisition, au cours duquel elle peut procéder aux analyses et expertises nécessaires en vue de cette évaluation.

Les écarts d'acquisition peuvent être amortis selon la méthode linéaire sur une durée déterminée au cas par cas.

Lorsqu'il n'y a pas de limite prévisible à la durée pendant laquelle l'écart d'acquisition procurera des avantages économiques au Groupe, ce dernier n'est pas amorti. Dans ce cas, un test de dépréciation est réalisé chaque année. Il en est de même lorsqu'il existe un indice de perte de valeur.

2.3.3 - DATE D'ARRETE DES COMPTES DES SOCIETES CONSOLIDEES

Les sociétés entrant dans le périmètre de consolidation sont consolidées sur la base de leur situation arrêtée au 30 juin 2025 (et 30 juin 2024 pour le comparatif), d'une durée de 6 mois.

2.3.4 - OPERATIONS INTRA-GROUPE

Les opérations et transactions réciproques, d'actif et de passif, de produits et de charges entre entreprises intégrées, sont éliminées dans les comptes consolidés.

Cette élimination est réalisée :

- En totalité, si l'opération est réalisée entre deux entreprises intégrées globalement ;
- À hauteur du pourcentage de détention de l'entreprise mise en équivalence dans le cas de résultat interne réalisé entre une entreprise intégrée globalement et une entreprise mise en équivalence.
- À hauteur du pourcentage d'intégration de l'entité intégrée proportionnellement lorsqu'ils sont réalisés entre une entité intégrée globalement et une entité intégrée proportionnellement.

2.4 - METHODES ET REGLES D'EVALUATION

2.4.1 - IMMOBILISATIONS INCORPORELLES

Les immobilisations incorporelles sont évaluées à leur coût d'acquisition, après déduction des rabais, remises et escomptes de règlement ou à leur coût de production.

Une dépréciation est comptabilisée quand la valeur actuelle d'un actif est inférieure à la valeur nette comptable

La méthode d'amortissement retenue est la méthode linéaire et les durées d'amortissement retenues sont les suivantes :

Brevets, licences	N/A
Logiciels et progiciels	1 à 2 ans

2.4.2 - IMMOBILISATIONS CORPORELLES

Les immobilisations corporelles sont évaluées à leur coût d'acquisition, compte tenu des frais nécessaires à la mise en état d'utilisation de ces biens. Les éléments d'actif font l'objet de plans d'amortissement déterminés selon la durée et les conditions probables d'utilisation des biens généralement admis dans la profession.

La méthode d'amortissement retenue est la méthode linéaire et les durées d'amortissement retenues sont les suivantes :

Constructions	20 ans
Installations générales	5 à 10 ans
Matériel outillage	2 à 10 ans
Matériel de transport	1 à 5 ans
Matériel de bureau, informatique et mobilier	2 à 5 ans
Mobilier de bureau	5 à 10 ans

Conformément aux dispositions du règlement ANC 2020-01, le groupe comptabilise en immobilisations corporelles les biens utilisés dans le cadre de contrats de crédit-bail ou de contrats assimilés lorsqu'ils présentent les caractéristiques d'une location-financement, à savoir lorsque le contrat transfère au groupe la quasi-totalité des risques et avantages liés à la propriété du bien.

À la date de prise d'effet du contrat, le bien est inscrit à l'actif pour sa valeur vénale et amorti selon sa durée d'utilité. La dette équivalente est constatée au passif et évolue selon le plan d'amortissement financier du contrat. Les redevances de crédit-bail sont retraitées dans les comptes consolidés : la part correspondant au remboursement du capital vient diminuer la dette et la part représentant les charges financières est comptabilisée en résultat financier.

2.4.3 - IMMOBILISATIONS FINANCIERES

Elles comprennent principalement des prêts, cautionnements et autres créances, ainsi que des titres de participation non consolidés pour lesquels une dépréciation est constituée si leur valeur d'utilité pour le Groupe devient inférieure à leur valeur comptable.

Les titres de participation sont inscrits au bilan à leur coût d'acquisition. Cette valeur est comparée en fin de période à la valeur d'usage de ces mêmes titres après prise en compte de la quote-part de capitaux propres correspondant à la participation, des perspectives de rentabilité, de la position sur le marché et, le cas échéant, de leur valeur en bourse.

En consolidation, lorsque la perte cumulée est inférieure à la quote-part de l'entreprise dans les capitaux propres de l'entité mise en équivalence, la perte cumulée est retraitée à hauteur de la quote-part de l'entreprise :

- La valeur des titres mis en équivalence est diminuée du montant de la perte cumulée
- La quote-part de l'entreprise dans le résultat de l'entité mise en équivalence est diminuée du montant de la perte cumulée.

2.4.4 - STOCKS ET EN-COURS

Les stocks sont composés d'en-cours de biens et de produits finis.

1 - Le poste « en-cours de biens » est relatif à programmes neufs en cours de construction ou de rénovation non achevés à la date de clôture qui n'ont pas fait l'objet, en totalité ou en partie, d'une réception.

Pour les programmes vendus en VEFA, les montants d'en cours correspondent uniquement à la part des travaux engagés dont la constatation en revenus n'a pas encore été réalisée : seuls les lots vendus font l'objet de la prise en compte d'une marge à l'avancement et les lots invendus restent comptabilisés en en cours.

Pour les opérations de marchand de biens, les montants portés en en-cours correspondent à l'intégralité des coûts déjà engagés.

Chaque bien fait l'objet d'un suivi spécifique. La valorisation de chaque bien inclut les éléments suivants :

- Le coût d'acquisition du terrain,
- Les aménagements de voirie,
- Les frais directs de construction tels que les coûts de travaux de gros œuvre et second œuvre.
- Les honoraires de construction
- Les taxes liées à la construction : taxe d'aménagement, taxe archéologique.
- Les charges financières liées au financement de l'opération.

En revanche, les frais de publicité engagés en vue de la commercialisation sont exclus du coût de production.

A chaque clôture, chaque projet fait l'objet d'une revue spécifique pouvant conduire à la comptabilisation d'une provision pour perte à terminaison. Elle s'apprécie en fonction de la probabilité de la perte sur la revente future, compte tenu des travaux restant à engager et du prix de vente du bien.

2 - Le poste « produits finis » correspond aux biens immobiliers ayant fait l'objet d'un achèvement des travaux mais non encore commercialisés ou dont la livraison effective n'est pas intervenue à la date de clôture.

Il inclut :

- Des programmes comptabilisés à l'avancement pour la quote-part de travaux relatifs à des lots non encore commercialisés ;
- Les opérations de marchand de biens.

Pour les contrats de promotion immobilière, un encours de production est valorisé en fonction du stade d'avancement des travaux tel qui est défini dans les appels de fonds du contrat.

Une dépréciation peut être constatée si la valeur vénale attendue est inférieure au prix de revient.

3 – Le poste « Stocks de marchandises » correspond aux coûts de revient des biens immobiliers faisant l'objet d'une opération de marchand de bien.

2.4.5 - CREANCES CLIENTS

Les créances sont valorisées à leur valeur nominale.

Une dépréciation des créances est pratiquée nominativement lorsque la valeur d'inventaire est inférieure à la valeur comptable. La valeur d'inventaire des créances correspond à leur montant probable de recouvrement.

Lors des ventes en VEFA, il est comptabilisé une créance clients pour le montant total de la vente lors de la signature de l'acte authentique avec pour contrepartie la constatation d'un poste de « Produits constaté d'avance » et de TVA. Les produits constatés d'avance seront rapportés au résultat au fur et à mesure de la comptabilisation des revenus issus de l'avancement des travaux et le poste « Créances clients » s'apurera au fil du paiement des appels de fonds réalisés tout au long de la réalisation effective du programme concerné.

2.4.6 - AUTRES CREANCES ET COMPTES DE REGULARISATION

Les autres créances et comptes de régularisation sont comptabilisés à leur valeur nominale.

Ils comprennent les avances faites aux fournisseurs, les créances fiscales et sociales, les impôts différés actifs, les avances en comptes courants non éliminées compte tenu des avances faites aux filiales qui sont en intégration proportionnelle ou mise en équivalence, des séquestres de fonds aux études notariales ainsi que les charges constatées d'avance.

2.4.7 - DISPONIBILITES

La rubrique « Disponibilités » comprend les liquidités et les dépôts bancaires à vue. »

2.4.8 - PROVISIONS

Compte tenu de l'activité du Groupe, les provisions constatées ont pour objet de couvrir des risques ou litiges à caractère ponctuel ou latent. Aucune procédure administrative, judiciaire ou d'arbitrage, y compris toute procédure dont le Groupe a connaissance, qui est en suspens ou dont elle est menacée, n'est susceptible d'avoir ou ayant eu au cours des douze derniers mois des effets significatifs sur la situation financière ou la rentabilité du Groupe.

Il n'existe aucune perte à terminaison sur les opérations en VEFA et VIR dès lors que le prix de vente est supérieur au coût de revient de l'opération.

Lors de l'annulation des titres mises en équivalence, la situation nette négative de ces titres est traitée comptablement en provision pour risque et charge.

2.4.9 - IMPOTS DIFFERES

Le Groupe constate les impôts différés selon la méthode du report variable sur les différences entre valeurs comptables et fiscales des actifs et passifs du bilan. Les impôts différés, comptabilisés au taux d'impôt applicable à la date d'arrêté des comptes, sont ajustés pour tenir compte de l'incidence des changements de la législation fiscale française et des taux d'imposition en vigueur.

Des impôts différés actif sont constatés au titre des différences temporelles déductibles, des pertes fiscales et des reports déficitaires.

Un actif d'impôt différé afférant à des reports déficitaires est constaté lorsqu'il est probable que l'entité fiscale concernée pourra les récupérer grâce à l'existence d'un bénéfice imposable attendu.

Les impôts différés sont inscrits à l'actif ou au passif en position nette par entité fiscale.

Le taux d'impôt différé retenu à la clôture est de 25%.

2.4.10 – EMPRUNTS ET DETTES FINANCIERES

Les emprunts et les dettes financières comprennent :

- Les emprunts comptabilisés à leur valeur nominale
- Des concours bancaires correspondant à des ouvertures de crédit foncier et de travaux sous la forme de droits de tirage permettant de financer les opérations immobilières, mode de financement d'usage dans la profession. Dans ce cadre ces concours bancaires ne sont pas assimilés à de la trésorerie passive.

2.4.11 - DETTES FOURNISSEURS ET COMPTES RATTACHES

Les dettes sont valorisées à leur valeur nominale.

2.4.12 - MODE DE RECONNAISSANCE DU REVENU

Le Groupe propose à ses clients une offre globale dans le domaine de l'immobilier de luxe et à ce titre perçoit différentes natures de revenus. Le mode de reconnaissance en chiffre d'affaires de chacune d'entre elles est détaillée ci-dessous.

1 - Production vendue de biens : Le poste « Production vendue de biens » inclut les sources de revenus suivantes

A compter du 1^{er} janvier 2023, les revenus relatifs à l'activité de promotion immobilière sont reconnus en revenus différemment que les ventes se réalisent à terme ou qu'elles relèvent d'un contrat long terme tel que le VEFA (vente en l'état futur d'achèvement).

Ventes en VEFA :

Dans le cadre des opérations de construction-vente, le promoteur achète un terrain pour faire construire un ensemble immobilier destiné à la vente. Les caractéristiques des immeubles à construire sont arrêtées par le client et, préalablement au démarrage des travaux, il signe avec le promoteur un contrat de Vente en État Futur d'Achèvement, dans un délai fixé et pour un prix déterminé, un ensemble immobilier dont les caractéristiques sont précisées dans le contrat.

À travers ce contrat VEFA, le Groupe a la possibilité d'appeler les fonds des clients en fonction de l'avancement des programmes selon un échéancier encadré par la Loi tout en donnant aux clients une Garantie Financière d'Achèvement (GFA). Les paiements cumulés des clients ne peuvent excéder 35% du prix à l'achèvement des fondations, 70% à la mise hors d'eau et 95% à l'achèvement de l'immeuble. Ce contrat rend l'acquéreur propriétaire du sol et de l'édifice au fur et à mesure de sa construction. Ainsi, des échéances de paiement intermédiaires correspondant à un stade d'avancement effectif des travaux seront prévues au contrat de VEFA dans le respect des pourcentages maximums prévu à l'article R261-14 du code de la construction et de l'habitation.

La reconnaissance du chiffre d'affaires est effectuée selon la méthode de l'avancement, en combinant deux dimensions :

- l'avancement technique dont le point de départ est l'acquisition du terrain et qui traduit le degré de réalisation physique du programme,
- l'avancement commercial, modéré par la signature des actes de vente, reflétant le transfert progressif du contrôle des actifs aux clients.

Ainsi, le client obtient le contrôle de l'actif au fur et à mesure de sa création. Les revenus et la marge d'exploitation sont ainsi dégagés à l'avancement sur la base des derniers budgets d'opérations actualisés à la clôture. Ces budgets font l'objet d'une révision mensuelle et intègrent, au mieux de la connaissance de la direction, les évolutions attendues sur les prix de vente, la commercialisation et les coûts.

Contrat de Promotion Immobilière :

Le Contrat de Promotion Immobilière (CPI) est un mandat d'intérêt commun par lequel le promoteur immobilier s'oblige, envers un maître d'ouvrage, propriétaire d'un foncier, à entreprendre un programme de construction et à en gérer l'ensemble des opérations, le tout, moyennant une rémunération convenue. Le revenu est reconnu au fur et à mesure de l'avancement des travaux selon les termes définis dans le contrat.

2 - Vente de marchandises

Opérations de marchand de bien :

Une opération de marchand de biens consiste en l'achat et la revente d'un immobilier en bloc, le cas échéant une fois des travaux de rénovation réalisés. Les revenus afférents aux opérations immobilières réalisées sous le régime dit de marchand de bien sont reconnus en chiffre d'affaires selon la méthode dite de l'achèvement des travaux et une fois le bien vendu. Le chiffre d'affaires n'est donc reconnu en intégralité qu'au cours de l'exercice durant lequel est intervenue la vente du bien.

Durant l'exécution des travaux, à chaque clôture, les coûts engagés sont portés en stock de marchandises.

Le coût de production ainsi définis est détaillé dans l'annexe 2.4.4.

3 – Prestation de services

Activité d'assistance en maîtrise d'ouvrage et maîtrise d'œuvre d'exécution :

Ces revenus incluent :

3.1 Des prestations de services réalisées par le Groupe au titre de la mise à disposition de son expertise au profit de donneurs d'ordres propriétaires d'un bien immobilier dans le cadre de contrats de prestations de services. Le chiffre d'affaires est enregistré selon les étapes d'avancement du projet immobilier à l'instar de la comptabilisation d'une vente en VEFA. Les étapes d'avancement sont définies contractuellement entre la société du Groupe réalisant l'assistance en maîtrise d'ouvrage et le client.

3.2 Les seules prestations réalisées par le pôle Execo au titre des programmes de promotion immobilière dont le Groupe est propriétaire des fonciers ne faisant pas l'objet d'élimination de retraitements d'intragroupe compte tenu du mode d'intégration des sociétés partenaires (Mise en équivalence et intégration proportionnelle).

Honoraires de montage :

Des honoraires de montage sont facturés aux sociétés de projet portant les programmes fonciers du Groupe. Le montant correspond aux honoraires ne faisant pas l'objet de retraitement au titre des opérations « intra-Groupe » (sociétés mises en équivalence, intégration proportionnelle).

Activités de services :

Afin d'offrir un accompagnement sur le long terme à ses clients, le Groupe propose un éventail de services :

- **Activité d'agences immobilières :**

Cette activité qui porte sur la réalisation de transaction et de la gestion locative pour le compte de propriétaires, génère deux natures de revenus :

- **Transactions :** Les commissions sur vente de biens immobiliers sont générées et constatées en revenus au moment du transfert de propriété des biens. Seul le chiffre d'affaires réalisé par le pôle MLR ne faisant pas l'objet d'élimination de retraitements d'intragroupe compte tenu du mode d'intégration des sociétés partenaires (Mise en équivalence et intégration proportionnelle) est reconnu comme revenu.
- **Gestion locative :** Le Groupe propose à ses clients une offre de gestion location dans le cadre de contrats de délégation. A ce titre, il perçoit des commissions assises sur le montant des loyers. Ces commissions sont reconnues en revenus lors de l'encaissement du loyer pour le compte du locataire.

- **Property management :**

Le Groupe propose à ses clients des prestations de property management sous la forme de contrat annuel dont la facturation est établie à date d'anniversaire. Les revenus afférents à ces contrats sont ainsi reconnus au prorata temporis afin que le chiffre d'affaires de la période soit constaté.

- **Conciergerie :**

Une activité de conciergerie haut de gamme est proposée et facturée à la prestation. Les revenus sont reconnus dès lors que la prestation a été réalisée.

2.4.13 - AUTRES PRODUITS

La production stockée est la différence entre le stock final et le stock initial de produits finis et de produits encours. Les transferts de charges correspondent aux frais marketing refacturés aux filiales du Groupe selon les règles d'élimination intra-groupe telles que définies dans la note annexe 2.3.4.

Suite à l'application du règlement n°2022-06 du 4 novembre 2022 modifiant le règlement ANC n°2014-03 du 5 juin 2014 relatif au plan comptable, Les autres produits intègrent désormais principalement les produits de cession d'immobilisations préalablement comptabilisés en produits exceptionnels, ainsi que tout produit antérieurement enregistrer en résultat exceptionnel lorsqu'il n'est pas lié à un événement majeur et inhabituel.

2.4.14 – AUTRES CHARGES D'EXPLOITATION

À la suite de l'application du règlement n°2022-06 du 4 novembre 2022 modifiant le règlement ANC n°2014-03 du 5 juin 2014 relatif au plan comptable, les autres charges d'exploitation intègrent dorénavant en « Autres charges » les charges précédemment comptabilisées en charges exceptionnelles telle que la valeur nette comptable des éléments d'actif cédés, ainsi que toute charge antérieurement enregistrée en résultat exceptionnel lorsqu'elle n'est pas liée à un événement majeur et inhabituel.

2.4.15 - ENGAGEMENTS RETRAITE

Le montant des droits qui seraient acquis par les salariés pour le calcul des indemnités de départ à la retraite, est déterminé après la prise en compte de facteurs de rotation, mortalité et d'évolution des rémunérations.

Compte tenu du peu d'ancienneté des effectifs, les montants d'engagements de retraite et prestations assimilés ont été jugées non significatives.

2.4.16 - RESULTAT PAR ACTION

Le résultat net consolidé par action est obtenu en divisant le résultat net part du groupe par le nombre moyen pondéré d'actions en circulation au cours de la période.

Pour le calcul du résultat net dilué, le résultat net du groupe de l'exercice et le nombre moyen pondéré d'actions sont ajustés de l'incidence maximale de la conversion des éléments dilutifs en actions ordinaires. Est donc intégrée au calcul du résultat par action l'incidence de l'émission future éventuelle d'actions y compris celles résultant de la conversion d'instruments donnant un accès différé au capital de la société consolidante.

L'incidence à la baisse due de l'existence d'instruments pouvant donner accès au capital est déterminée en retenant l'ensemble des instruments dilutifs émis, quel que soit leur terme et indépendamment de la probabilité de conversion en actions ordinaires, et en excluant les instruments relutifs.

Au cours du 1^{er} semestre 2025, le Groupe a procédé à l'attribution d'un plan d'actions gratuites.

2.4.17 – INFORMATION SECTORIELLE

A ce jour, les comptes consolidés du Groupe ne présentent pas d'information sectorielle. Compte tenu de son organisation actuelle, le Groupe n'est pas structuré pour présenter l'informations sectorielle relative à la

ventilation du résultat d'exploitation après dotation aux amortissements et dépréciation des écarts d'acquisition, par zone géographique et/ou par secteur d'activité.

Le seul niveau d'analyse sectorielle suivi porte sur la répartition de son chiffre d'affaires et de ses achats consommés.

Ainsi, le Groupe répartit son chiffre d'affaires selon les trois activités suivantes :

- Les revenus attachés à l'activité de promotion immobilière correspondent à la production vendue de biens tels que définis en note 2.4.12 et valorisée en note 5.1
- Les revenus attachés à l'activité de marchand de biens correspondent aux ventes de marchandises tels que définis en note 2.4.12 et valorisées en note 5.1
- Les revenus attachés à l'activité de services correspondent à la somme des différentes natures de services reconnus en chiffre d'affaires tels que définis en note 2.4.12 « production vendue de services ».

Les autres facturations qui ne répondant pas à ces trois catégories sont classés en produits des activités annexes.

Le Groupe répartit ses achats consommés en fonction de l'activité à laquelle ils sont attachés, à savoir soit la promotion immobilière, soit l'activité de marchand de biens, tel que cela est détaillé en note 5.3 « Achats consommés ».

Afin d'être en mesure de présenter dans les meilleurs délais une information sectorielle plus détaillée, le Groupe a récemment procédé à un renforcement de l'effectif de sa direction financière à travers 3 recrutements et a défini un plan d'actions devant notamment lui permettre de répondre à cette exigence.

Aucune répartition géographique des immobilisations n'est présentée en l'absence d'actifs à l'étranger. Par ailleurs, aucune répartition des immobilisations par secteur d'activité n'est présentée au regard du faible montant des actifs immobilisés.

Note 3 - PERIMETRE DE CONSOLIDATION

3.1 - PERIMETRE DE CONSOLIDATION

Les entités incluses dans le périmètre de consolidation sont présentées ci-dessous :

Société	Forme Juridique	Adresse	SIREN	30/06/2024		30/06/2025	
				Méthode	% d'intérêt (Clôture)	Méthode	% d'intérêt (Clôture)
ALBA	SAS	388 RUE DES GLACIERS, 73550 LES ALLUES	890 667 959	IP	32,85	IP	32,85
ALLODIS RESORT	SAS	388 RUE DES GLACIERS, 73550 LES ALLUES	889 462 073	ME	29	ME	29
ANNAPURNA	SAS	388 RUE DES GLACIERS, 73550 LES ALLUES	913 218 004	IG	76	IG	95
ASTEMY	SEP	4 RUE LAMENNAIS	914 592 597	IP	47,5	IP	47,5
C2A3V	SAS	2 PLACE FULGENCE BIENVENUE, 77600 BUSSY-SAINT-GEORGES	913 017 802	ME	33,25	ME	33,25
CHALET LES AURORES	SAS	89 BOULEVARD DE COURCELLES, 75008 PARIS	934 039 884	NC	NC	IP	40
COEURS DE CHAUDANNE	SCCV	388 RUE DES GLACIERS, 73550 LES ALLUES	892 416 462	IP	48,51	IP	48,51
EXECO	SAS	89 BOULEVARD DE COURCELLES, 75008 PARIS	887 659 753	IG	100	IG	100
FLEURS DES ALPES	SNC	4 RUE LAMENNAIS 75008 Paris	853 880 037	IP	48,55	IP	48,55
GENEPI MERIBEL	SASU	388 RUE DES GLACIERS, 73550 LES ALLUES	918 517 145	IG	95	IG	95
GRAND CHALET DES PISTES	SCI	89 BOULEVARD DE COURCELLES, 75008 PARIS	841 403 967	IP	31,66	IP	31,66
HIMALAYA	SASU	4 RUE LAMENNAIS, 75008 PARIS	822 826 442	IG	95	IG	95
HOTEL ALLODIS	SAS	LE BELVEDERE, MERIBEL, 73550 LES ALLUES	438041006	NC	NC	ME	29
ISBA	SCCV	89 BOULEVARD DE COURCELLES, 75008 PARIS	851 827 550	IG	94,9	IG	94,9
JTO MANAGEMENT	SAS	89 BOULEVARD DE COURCELLES, 75008 PARIS	505075457	Mère	100	Mère	100
LAC BLEU	SCCV	388 RUE DES GLACIERS STATION DE MERIBEL, 73550 LES ALLUES	882 737 547	IP	33,95	IP	33,95
LE YETI	SNC	140 ROUTE DES CHAVANNES, 74260 LES GETS	425108529	IG	94,99	IG	94,99
MAITRISI MMO	SASU	89 BOULEVARD DE COURCELLES, 75008 PARIS	927 521 427	IG	100	IG	100
MERIBEL LUXURY REALTY	SAS	MERIBEL, 388 RUE DES GLACIERS, 73550 LES ALLUES	843 585 738	IG	75	IG	75
MERIBEL VI LLAGE	SARL	89 BOULEVARD DE COURCELLES, 75008 PARIS	895 169 936	IG	100	IG	100
MLTM	SAS	2 PLACE FULGENCE BIENVENUE, 77600 BUSSY-SAINT-GEORGES	908 132 848	IP	50	IP	50
OLYMPIC MRE	SC	2 PLACE FULGENCE BIENVENUE, 77600 BUSSY-SAINT-GEORGES	899 639 553	IG	99,9	IG	99,9
OLYMPIC SPORT	EURL	LD MERI BEL, 73550 LES ALLUES	351500103	NC	NC	IG	99,9
PATRIMOINIMMO Portugal *	LDA	RUA JULIO AMARO, LOTE 37 8500-330 ALVOR PORTIMAO (Portugal)	N/A	IG	70	IG	70
PROMO 6	SAS	89 BOULEVARD DE COURCELLES, 75008 PARIS	803 319 771	IG	95	IG	95
RISING STONE	SAS	89 BOULEVARD DE COURCELLES, 75008 PARIS	889 798 724	IP	48,5	IP	48,5
SCI ANDROMEDE	SCI	49 RUE DE PONTHEU, 75008 PARIS	394560114	NC	NC	IP	40
VILLAGE DE L'OREE	SCCV	89 BOULEVARD DE COURCELLES, 75008 PARIS	841 403 991	IP	47,49	IG	94,91
VIVALDI-AURON	SAS	89 BOULEVARD DE COURCELLES, 75008 PARIS	908703531	IG	63,33	IG	63,33

IG	Intégration globale
IP	Intégration proportionnell
ME	Intégration par mise en équivalence
NC	Non consolidée

*PATRIMOINIMMO Portugal est une société portugaise dont la forme juridique LDA correspond à une Société à Responsabilité Limitée

La société tête de groupe est la SA RISING STONE dont le siège social est 89 Boulevard de Courcelles - 75008 Paris, sous le Siret : 50507545700034.

Au 30 juin 2024, les sociétés SAS Carte Blanche, SARL Olympic Sports (Magasin de sports) et SAS Hôtel Allodis étaient non consolidées bien que faisant partie du Groupe.

Ces entités ne sont pas consolidées conformément à l'article L 233-19 II 2° du code de commerce. Une filiale ou une participation peut être laissée en dehors du périmètre de consolidation lorsqu'elle ne représente, seule ou avec d'autres, qu'un intérêt accessoire par rapport à l'objectif d'image fidèle que doivent donner les comptes consolidés.

L'intérêt accessoire réside sur le fait que les deux sociétés, SARL Olympic Sports et SAS Hôtel Allodis, ont une activité en dehors de l'activité principale de promotion immobilière et qu'il n'y avait pas de montant

d'endettement et d'actif immobilisé suffisamment significatifs pouvant altérer l'image fidèle des comptes consolidés.

En 2024, ces entités ont été intégrés aux périmètres de consolidation car ces sociétés ont modifié leurs activités pour réaliser une activité de promotion immobilière sur le second semestre 2024.

Au 30 juin 2025, les entités SAS Rising Stone Real Estate, SRL Rising Stone Portugal, ainsi que la SAS Fontany créées au cours du 1^{er} semestre 2025 ne sont pas consolidées puisque seul le capital de ces entités a été libéré dans les comptes.

3.2 - MOUVEMENTS RELATIFS AU PERIMETRE

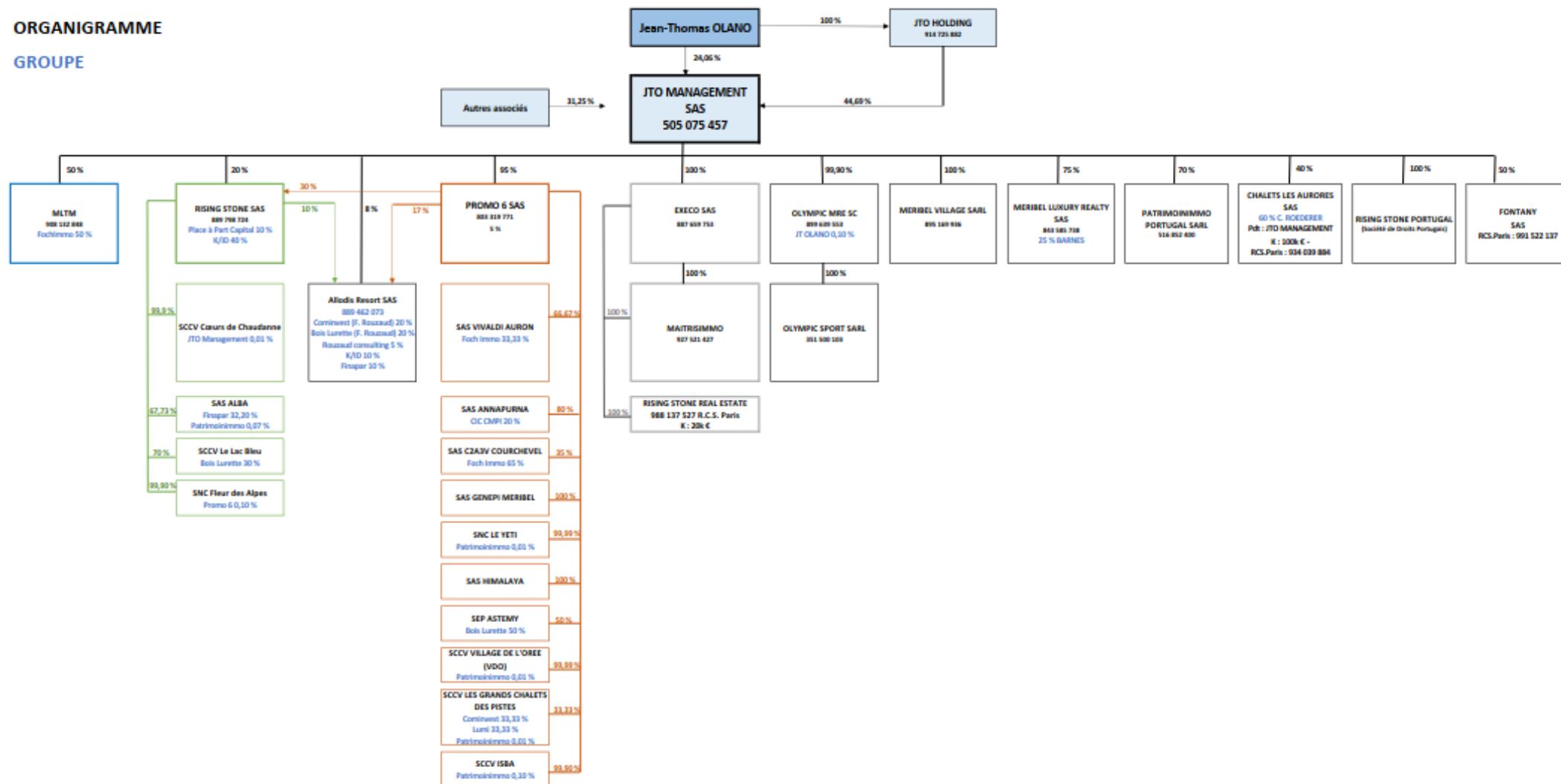
Au cours du 1^{er} semestre 2025, la société Promo6 a racheté les titres d'associés minoritaires sur les sociétés suivantes :

- SAS Annapurna pour 2 K€, soit 200 actions à 10€ le 02/05/2025 portant la participation du Groupe de 76% au 31 décembre 2024 à 95% au 30 juin 2025 ; et
- SNC Village de l'Orée pour 50 K€, soit 5 000 parts à 10€ le 11/04/2025 portant la participation du Groupe de 47,49% au 31 décembre 2024 à 94,91% au 30 juin 2025.

Au 30/06/2025

ORGANIGRAMME

GROUPE



Note 4 – INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES SUR LE BILAN

4.1 - ECARTS D'ACQUISITION

Les écarts d'acquisitions se décomposent ainsi :

Ecarts d'acquisition en K€	2022	2023	2024	2025	Total
Valeurs brutes				Correction d'erreur	
MERIBEL LUXURY (UGT Services)				633	633
EXECO (UGT Services)	245				245
MLTM (UGT Services)	495			(495)	0
PROMO 6 (UGT Promotion)	7 538				7 538
MERIBEL VILLAGE		3 938	50	(3 988)	0
PATRIMOINIMMO PORTUGAL		343		(343)	0
Total	8 278	4 281	50	(4 193)	8 416
Total en fin d'exercice/période	8 278	12 559	12 609	8 416	

Afin d'harmoniser les méthodologies appliquées, les écarts d'acquisitions déterminés qui sont le reflet des acquisitions des futurs programmes immobiliers (MLTM, MERIBEL VILLAGE et PATRIMOINIMMO Portugal) ont été reclassés en stocks afin de refléter la réalité économique des programmes au 30 juin 2025.

Comme indiqué en note 2.3.2, les écarts d'acquisition font l'objet de tests de perte de valeur au moins une fois par an et à chaque fois qu'il existe un indice de perte de valeur.

S'agissant de comptes semestriels et le Groupe n'ayant détecté aucun indice de perte de valeur, aucun test de perte de valeur n'a été réalisé au 30 juin 2025.

4.2 - IMMOBILISATIONS INCORPORELLES ET CORPORELLES

L'évolution des postes d'immobilisations incorporelles et corporelles a été la suivante :

Au 30 juin 2025 :

Année	31/12/2024	30/06/2025					
Immobilisations incorporelles et corporelles en K€		Augm.	Dimin.	Variations de correct. d'erreurs	Variations de périmètre	Autres variations	Total
Immobilisations incorporelles							
Ecart d'acquisition	12 609			(4 193)			8 416
Concessions, brevets & droits similaires	304	13					316
Fonds de commerce	633			(633)			0
Autres immobilisations incorporelles	3						3
Total immobilisations incorporelles	13 547	13	0	(4 825)			8 735
Immobilisations corporelles							0
Terrains	111			(110)			2
Constructions	1 133			(439)			694
Installations tech, matériel & outillage	53						53
Autres immobilisations corporelles	1 016	27	(35)				1 008
Immobilisations financées en crédit-bail	77						77
Immobilisations corporelles en cours	1 303	205	(1 508)				0
Total immobilisations corporelles	3 694	232	(1 543)	(549)			1 834
Total immobilisations incorporelles et corporelles	17 241	245	(1 543)	(5 374)			10 569

Année	31/12/2024	30/06/2025					
Amortissements des immobilisations incorporelles et corporelles en K€		Dot.	Rep.	Variations de correct. d'erreurs	Variations de périmètre	Autres variations	Total
Amort. Immobilisations incorporelles							
Concessions, brevets & droits similaires	(175)	(48)					(224)
Total Amort. immobilisations incorporelles	(175)	(48)	0	0	0	0	(224)
Amort. Immobilisations corporelles							
Constructions	(250)	(9)					(258)
Installations tech, matériel & outillage	(7)	(5)					(12)
Autres immobilisations corporelles	(616)	(56)	35				(638)
Immobilisations financées en crédit-bail	(35)	(3)					(38)
Total Amort. immobilisations corporelles	(908)	(73)	35	0	0	0	(946)
Total Amort. immobilisations incorporelles et corporelles	(1 084)	(121)	35	0	0	0	(1 170)

30/06/2025

Immobilisations incorporelles (net)	13 372	(36)	0	(4 825)	0	0	8 512
Immobilisations corporelles (net)	2 786	159	(1 508)	(549)	0	0	888
Total immobilisations (net)	16 158	124	(1 508)	(5 374)	0	0	9 399

La correction d'erreur de (5 374) K€ est détaillée en note 1.2 de l'annexe.

Le solde du poste « Constructions » au 30 juin 2025 est relatif au siège social du Groupe situé 89 boulevard de Courcelles à Paris.

La diminution d'actif de 1 543 K€ correspond principalement à la sortie d'un local commercial immobilisé, de la société Olympic MRE, à la suite de la cession de ce dernier.

Les autres immobilisations corporelles correspondent à du matériel informatique, du mobilier, des agencements, et matériel de transport.

4.3 - IMMOBILISATIONS FINANCIERES

L'évolution des postes d'immobilisations financières a été la suivante :

30/06/2025 :

Année	2024						30/06/2025
Immobilisations financières en K€		Augm.	Dimin.	Variations de correct. d'erreur	Variations de périmètre	Autres variations	Total
Titres de participation	0	30					30
Créances rattachées à des part.	0						0
Prêts et cautionnements	116		(42)				74
Total immobilisations financières	116	30	(42)	0	0	0	104
Dépréc. des immobilisations financières	(0)						(0)
Total des dépréc. des immobilisations financières	(0)	0	0	0	0	0	(0)
30/06/2025							
Immobilisations financières (net)	116	30	(42)	0	0	0	104

4.4 TITRES MIS EN EQUIVALENCE

Année	2024						30/06/2025
Titres mises en équivalence en K€		Augm.	Dimin.	Variations de correct. d'erreur	Variations de périmètre	Autres variations	Total
Titres mises en équivalence	0	0					0
Total Titres mises en équivalence	0	0	0	0	0	0	0

4.5 - STOCKS ET EN-COURS

L'évolution des stocks au 30/06/2025 a été la suivante :

Année	31/12/2024	30/06/2025			
Stocks en K€		Reclassement	Autres variations	Variations de correct. d'erreurs*	Total
Stocks - en-cours de production	50 216	(2 319)	277	14 366	62 540
Stocks de marchandises	9 904		(8 458)		1 446
Stocks -produits finis et intermédiaires	10 268		(1 986)		8 282
Total valeurs brutes	70 388	(2 319)	(10 167)	14 366	72 268

Stocks -pds finis et intermédiaires	(41)	0	1 038	(1 054)	(57)
Total provisions et dépréciations	(41)	0	1 038	(1 054)	(57)

30/06/2025

Stocks - en-cours de production	50 216	(2 319)	277	13 312	62 540
Stocks de marchandises	9 904	0	(7 420)	0	1 446
Stocks -produits finis et intermédiaires	10 227	0	(1 986)	0	8 225
Total valeurs nettes	70 347	(2 319)	(9 129)	13 312	72 212

*cf note 1.3

La variation en diminution de stock de marchandises de 8 458 K€ correspond principalement à la sortie de stock à la suite de la cession du terrain à bâtir de la SAS Annapurna.

La diminution du stock sur les produits finis correspond principalement au déstockage sur le programme Fleur des Alpes, à la suite de la vente de biens.

Le Groupe, opérant uniquement sur des stations de ski « premium » avec des fonciers d'exception, ajuste son prix de vente des biens non encore commercialisés au regard de l'inflation de certains coûts ayant impactés le projet. Ainsi aucune perte à terminaison du programme n'a été constatée dans les comptes.

4.6 - CLIENTS ET COMPTES RATTACHES

Les créances se décomposent de la manière suivante :

Année	31/12/2024		
En K€	Brut	Provision	Total
Clients et comptes rattachés	30 035	(497)	29 538
Total	30 035	(497)	29 538

Année	30/06/2025		
En K€	Brut	Provision	Total
Clients et comptes rattachés	39 667	(523)	39 144
Total	39 667	(523)	39 144

L'augmentation du poste clients s'explique par la correction relative à l'avancement du programme au Portugal pour 7 469 K€ ainsi que l'accroissement du nombre de programme en cours entre 2024 et 2025 ainsi que de l'augmentation du volume des ventes VEFA.

L'augmentation du pourcentage d'intérêt dans l'entité SCCV VILLAGE DE L'OREE passant de 47,49 % à 91,91% a conduit à passer d'une méthode d'intégration proportionnelle à une intégration globale expliquant l'écart de 24 K€ sur la variation nette des dépréciations d'actifs circulants.

4.7 - AUTRES CREANCES D'EXPLOITATION ET COMPTES DE REGULARISATION

30/06/2025 :

En K€	30/06/2025		
Autres créances et comptes de régularisation	Brut	Provision	Total
Avances et acomptes versés sur commandes	278	0	278
Créances fiscales et sociales	2 836	0	2 836
Comptes courants	25 673	0	25 673
Créances sur cessions d'actifs	3	0	3
Créances diverses	2 151	0	2 151
Impôts différés actifs	263	0	263
Charges constatées d'avance	769	0	769
Total	31 973	0	31 973

Echéances :

En K€ (par échéance)	30/06/2025	<1 an	>1an et <5 ans	>5 ans
Clients et comptes rattachés	39 667	39 667		
Avances et acomptes sur commandes	278	278		
Créances fiscales et sociales	2 836	2 836		
Comptes courants	25 673	25 673		
Créances sur cessions d'actifs	3	3		
Créances diverses	2 151	2 151		
Charges constatées d'avance	769	769		
Impôts différés actifs	263	0	263	
Créances clients, autres créances et comptes de régularisation	71 640	71 377	263	0

Les créances fiscales et sociales sont principalement constituées des crédits de TVA et de la TVA à déduire sur les prestations de service, et des créances d'impôt sur les sociétés.

Les comptes courants à l'actif sont constitués des créances sur les sociétés du Groupe qui relèvent de l'intégration proportionnelle à hauteur de la quote-part hors groupe et des sociétés qui relèvent de titres mises en équivalence pour leur montant global. Leur évolution reflète à la fois l'augmentation du nombre de programme et l'avancement technique des programmes.

Les créances diverses sont constituées pour l'essentiel pour 960 K€ de solde de relevé de notaire de l'opération ALBA, pour 152 K€ de relevé de notaire de la holding RISING STONE SA, pour 174 K€ d'indemnité d'immobilisation du programme CŒUR DE CHAUDANNE et d'un montant de 103 K€ de solde de notaire de l'opération LAC BLEU.

4.8 - TRESORERIE

En K€	31/12/2024		
	Brut	Provision	Total
Disponibilités	13 535		13 535
Total	13 535		13 535

En K€	30/06/2025		
	Brut	Provision	Total
Disponibilités	8 096		8 096
Total	8 096		8 096

Le Groupe ne détient aucune valeur mobilière de placement.

4.9 - COMPOSITION DU CAPITAL SOCIAL ET TITRES DONNANT ACCES AU CAPITAL

Aucune modification du capital social n'est intervenue au cours du 1^{er} semestre 2025.

Nature des opérations	Nombre d'actions émises	Nombre cumulé d'actions en circulation	Capital social émis	Prime d'émission ou d'apport	Valeur nominale par action	Capital social après opération
Capital au 31/12/2024		20 581			10,00 €	205 810,00 €
1 ^{er} semestre 2025				Néant		
Capital au 30/06/2025		20 581			10,00 €	205 810,00 €

En date du 26 juin 2025, le Président agissant sur délégation de l'assemblée générale réunie le même jour, a procédé à l'attribution d'un plan d'actions gratuites portant sur 294 actions gratuites.

Ces actions gratuites font l'objet d'une période d'acquisition d'un an à compter de leur attribution.

4.10 - PROVISIONS

Année	2024	30/06/2025			
Stocks en K€		Dotation	Reprise	Prov. MEE	Total
Autres provisions pour risques	0	191			191
Autres provisions pour charges	706			90	796
Total valeurs brutes	706	191	0	90	987

Pour l'année 2024, conformément au règlement comptable ANC 2020-01, les quotes-parts des situations nettes négatives des titres mises en équivalence (C2A3V (0,3M€), ALLODIS RESORT ET ALLODIS HOTEL (0,4M€)), sont comptabilisées au bilan en « autres provisions pour risques et charges » pour un montant de 706K€. Cette provision sera reprise lors de la finalisation des programmes immobiliers portés par ces sociétés, étant rappelé qu'ALLODIS RESORT et ALLODIS HOTEL ont fusionné au cours du 1^{er} semestre 2025. Une provision complémentaire relative à C2A3V a été constatée sur le premier semestre pour la somme de 90 K€.

Une provision pour risque a été constatée pour 191K€ correspondant ainsi aux pénalités à la suite de la proposition de rectification de juin 2025 sur la société Olympic MRE relative à un contrôle fiscal portant sur un montant de 469 K€ de TVA présente dans les comptes en dettes fiscales et sociales.

4.11 - IMPOTS DIFFERES

En K€	31/12/2024	30/06/2025					
		Dot.	Rep.	Variations de périmètre	Reclass-ement	Variations de correct. d'erreur	Total
Impôts différés passif - Retraitement avancement	(821)	(668)				41	(1 448)
Différence temporaire	47	231					278
Impôt différé passif Ecart d'acquisition	(1 430)				2 319	(2 643)	(1 754)
Autres Impôts différés	0	(186)				264	78
Provisions et impôts différés	(2 204)	(623)	0	0	2 319	(2 338)	(2 846)

Provisions et impôts différés Actif	32	231	0	0	0	0	263
Provisions et impôts différés Passif	(2 236)	(854)	0	0	2 319	(2 338)	(3 109)

4.12 - EMPRUNTS ET DETTES FINANCIERES

30/06/2025 :

Evolution des dettes financières

Dettes financières en K€ (variations)	31/12/2024	Augment.	Dimin.	Reclassement	Autres	30/06/2025
Emprunts obligataires - non courant	8 744	689	(1 590)	10 814		18 657
Emprunts obligataires - courant	1 799			(935)		864
Emprunts obligataires- intérêt courus	1 519	1 891	(1 519)			1 891
Total emprunts obligataires	12 062	2 580	(3 109)	9 879	0	21 412
Emprunts auprès établis. de crédit - non courant	9 229	0	(591)	(5 917)		2 721
Emprunts auprès établis. de crédit - courant	6 101	608	(277)	(3 962)		2 470
Autres emprunts	6		(6)			0
Dettes -Retraitement de crédit-bail	34	0	(4)			30
Emprunt auprès établis de crédit- intérêt des courus	4	9	(4)			9
Total emprunts et dettes financières diverses	15 374	617	(881)	(9 879)	0	5 231
Concours bancaires	32 040		(7 005)			25 035
Dettes rattachées à des participations	5 857	232				6 089
Total concours bancaires courants et dettes rattachées à des participations	37 897	232	(7 005)	0	0	31 124
Total emprunts et dettes financières	65 334	3 429	(10 995)	0	0	57 767

Echéances

Dettes financières en K€ (par échéance)	30/06/2025	<1 an	>1an et <5 ans	>5 ans
Emprunts obligataires - non courant	18 657	11 582	7 075	
Emprunts obligataires - courant	864	864		
Emprunts obligataires- intérêt courus	1 891	1 891		
Total emprunts obligataires	21 412	14 337	7 075	
Emprunts auprès établis. de crédit - non courant	2 721	10	2 712	
Emprunts auprès établis. de crédit - courant	2 470	2 470		
Dettes retraitement de crédit-bail	30	4	26	
Emprunt auprès établis de crédit- intérêt des courus	9	9		
Total emprunts et dettes financières diverses	5 231	2 493	2 738	
Concours bancaires	25 035	25 035		
Dettes rattachées à des participations	6 089			6 089
Total concours bancaires courants et dettes rattachées à des participations	31 124	25 035	0	6 089
Total emprunts et dettes financières	57 767	41 865	9 813	6 089

Le poste « Dettes rattachées à des participations » correspond à un prêt accordé au Groupe par le co-investisseur du programme Vivaldi-Auron.

Les emprunts obligataires comprennent :

- Des emprunts obligataires souscrits auprès d'une plateforme de crowdfunding immobilier, rémunérés sur la base d'un taux d'intérêt fixe annuel compris entre 8,5% et 10,5% selon l'emprunt. A ce taux d'intérêt s'ajoute une commission de montage rémunérant la plateforme comprise entre 4% et 5% selon l'emprunt ; et
- Une levée de fonds obligataire souscrite dans le cadre d'un placement privé réalisé par une filiale détenue à 48,50%, et rémunérée à un taux fixe de 10,5% par an.

Le poste « emprunts auprès d'établissements de crédit » comprend :

- Des dettes financières « corporate » (financement du BFR...) souscrite à taux fixe entre 0% (prêt BPI) et 3,6% ;
- Des emprunts dédiés au financement d'acquisition ou de portage d'actifs fonciers sur lesquels sont ou seront menés des programmes de promotion immobilière. Ils sont rémunérés à taux variable (Euribor 3 mois + prime (entre 1,5% et 3%) sauf un souscrit à taux fixe (8%).

Le poste « Concours bancaires (trésorerie passive) correspond aux tirages faits par le Groupe sur des enveloppes de financement accordées par les banques pour le financement des programmes immobiliers. Ces tirages sont effectués par le Groupe selon les besoins issus de l'avancement des travaux de l'ensemble des programmes en cours. Ces lignes de financement sont pour l'essentiel rémunérées sur la base d'un taux fixe annuel variable (Euribor 3 mois + prime (comprise selon les emprunts entre 1,5% et 2,35%) auquel se rajoutent une commission d'engagement annuelle de l'ordre de 0,5% (sauf 1 ligne prévoyant une commission fixe).

Se reporter également en section 6 « Engagements hors bilan » décrivant les garanties accordées aux établissements bancaires.

4.13 - DETTES FOURNISSEURS ET COMPTES RATTACHES

Les dettes sont valorisées à leur valeur nominale.

Les dettes fournisseurs se décomposent de la manière suivante :

Année	31/12/2024	30/06/2025
En K€	Brut	Brut
Dettes fournisseurs	11 775	10 931
Total	11 775	10 931

4.14 - AUTRES DETTES ET COMPTES DE REGULARISATION

Evolution des autres dettes et compte de régularisation

Autres dettes en K€	31/12/2024	30/06/2025
Avances et acomptes reçus sur commande	8	18
Dettes fiscales et sociales	8 669	8 966
Comptes-courants créditeurs	20 676	18 652
Dividende à payer	0	1 470
Crédit vendeur	2 631	888
Dettes diverses	5 036	2 221
Impôts différés Passif	2 236	3 109
Produits constatés d'avance *	17 715	16 864
Total	56 972	52 098

*Les Produits constatés d'avance représentent le chiffre d'affaires sur les contrats non réalisées, celui-ci sera affecté en résultat au fur et à mesure de l'avancement des chantiers.

Les comptes courants créditeurs sont principalement relatifs aux apports en comptes-courants réalisés au sein des sociétés de projets et affectés à chaque programme concerné et dont le remboursement ne pourra intervenir qu'une fois l'intégralité des financements bancaires obtenus pour chacun des mêmes programmes, entièrement remboursée.

Le solde du crédit vendeur est relatif au crédit vendeur obtenu en 2022 dans le cadre du rachat par la Société de 51% des titres de promo6.

Les dettes diverses correspondent principalement :

- Au solde d'un compte courant suite à la sortie d'un actionnaire pour 102 K€,
- Au solde du courant historique de l'actionnaire cédant des 51% de la société PROMO 6 pour 240 K€,
- Aux dettes liées au fonds détenus sur la gestion locative pour 545 K€
- A une dette sur l'opération Foch pour la somme de 949 K€,
- A une dette de crédit vendeur l'acquisition du foncier sur l'opération Cœur de Chaudanne pour la somme 647 K€.

Echéances

en K€ (par échéance)	2025	<1 an	>1an et <5 ans	>5 ans
Dettes fournisseurs	10 931	10 931		
Avances et acomptes reçus sur commande	18	18		
Dettes fiscales et sociales	8 966	8 966		
Comptes-courants créditeurs	18 652	18 652		
Dividende à payer	1 470	1 470		
Dettes diverses	4 579	4 579		
Produits constatés d'avance	16 864	16 864		
Impôts différés Passif	3 109	1 481	1 628	
Dettes fournisseurs, autres dettes et comptes de régularisation	63 119	61 491	1 628	0

4.15 - PERIMETRE D'INTEGRATION FISCALE

A la suite de la convention fiscale du 01/01/2024, le périmètre d'intégration fiscale comprend les sociétés suivantes :

- SA RISING STONE, société tête de groupe
- SASU Execo
- SARL Méribel Village
- SC Olympique MRE
- SAS Promo6.

Note 5 – INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES SUR LE COMPTE DE RESULTAT

5.1 - CHIFFRE D'AFFAIRES

Il n'existe qu'un seul secteur très significatif qui représente la quasi-totalité de l'activité au sein du Groupe, qui regroupe les métiers de construction avec les services d'accompagnement associé et de commercialisation de bien immobilier tant en France qu'à l'étranger.

Le chiffre d'affaires du groupe est présenté ainsi :

Chiffre d'affaires	30/06/2025	30/06/2024
Ventes de marchandises	7 583	14 661
Production vendue de biens	18 116	17 449
Production vendue de services	8 753	4 888
Produits des activités annexes	659	281
Chiffre d'affaires Total	35 111	37 279

Sur le premier semestre 2025, les ventes de marchandises correspondent à la cession d'un terrain à bâtir pour 7 583 K€ relative à l'opération Annapurna. Il est rappelé que ce terrain a fait l'objet d'une correction d'erreur ayant conduit à comptabiliser une provision pour dépréciation afférente à l'exercice 2024. Lors de la vente, cette provision a été intégralement reprise (se reporter en note 5.2 ci-dessous). Au cours du premier semestre 2024, les ventes de marchandises concernaient la vente du chalet Annapurna pour 14 270K€.

La « Production vendue de biens » correspond à la reconnaissance en revenus de l'avancement des programmes de biens immobiliers neufs ou en cours de rénovation vendus dans le cadre de contrat en VEFA (vente en état futur d'achèvement) ou de vente de biens achevés. Au cours du 1^{er} semestre 2025, ils ont notamment concerné les programmes Fleurs des Alpes, Lac Bleu et Patrimoimmo Portugal alors qu'au 1^{er} semestre 2024, ils concernaient les programmes Alba, Fleurs des Alpes et Généri Mérébel.

La production vendue de services par nature de services rendus se décompose comme suit :

en K€	30/06/2025	30/06/2024
Assistance à maîtrise d'ouvrage et maîtrise d'œuvre d'exécution	4 373	1 710
Honoraires property management	85	72
Revenu de l'activité de gestion locative	1 521	1 315
Commission s/ transactions	217	499
Honoraires de montage et prestations accessoires	2 557	1 292
Production vendue de services Total	8 753	4 888

La forte progression des honoraires de montage est notamment relative au démarrage de l'opération « Allodis ».

Répartition géographique du chiffre d'affaires

La répartition du chiffre d'affaires par zones géographiques est la suivante :

en K€	30/06/2025	30/06/2024
Chiffre d'affaires France	29 137	36 775
Chiffre d'affaires Portugal	5 974	504
Chiffre d'affaires Total	35 111	37 279

5.2 - AUTRES PRODUITS D'EXPLOITATION

En K€	30/06/2025	30/06/2024
Production stockée	(1 482)	(3 619)
Subventions d'exploitation	8	2
Rep./Dépr. sur actif circulant	1 176	4
Transfert de charges		266
Autres produits	3 288	50
Autres produits d'exploitation	2 990	(3 297)

Le poste « Reprises sur dépréciation d'actif circulant » intègre principalement la reprise de provision d'un montant de 1 054 K€ faite suite à la vente du terrain à bâtir (se reporter en note 5.1) ci-dessus.

L'augmentation très significative du poste « Autres produits » traduit l'effet du changement de méthode relatif à la nouvelle réglementation détaillé en note 2.2 Le montant de 3 288 K€ inclut notamment 3 061 K€ de produit de cession du local commercial de la société OLYMPIC MRE.

La diminution au 30/06/2025 de la production stockée s'explique principalement par le déstockage lié aux ventes de lots achevés sur la SCCV FLEUR DES ALPES.

Au cours du 1^{er} semestre 2024, la production stockée a baissé en raison du déstockage liées à l'avancement technique et à la commercialisation des lots actées plus important pour 3 083 K€ pour l'opération Génépi, et pour 381 K€ de sortie de stock de l'opération Fleur des Alpes.

5.3 - ACHATS CONSOMMES

En K€	30/06/2025	30/06/2024
Achats de marchandises (opération marchand de biens)	(8 608)	(13 506)
Achats opérations de promotion immobilière	(12 281)	(8 849)
Achats non stockés de matières et fournitures	(100)	(65)
Achats consommés	(20 989)	(22 419)

Le poste « Achats de marchandises » correspond :

- Au titre du 1^{er} semestre 2025, au coût de revient du terrain à bâtir Annapurna vendu sur la période. Il est rappelé que ce terrain résultait d'un démembrement de la parcelle sur laquelle avait été bâti le chalet « Annapurna » vendu au cours du 1^{er} semestre 2024 ; et
- Au titre du 1^{er} semestre 2024, au coût de revient du chalet Annapurna vendu.

5.4 - CHARGES DE PERSONNEL

En K€	30/06/2025	30/06/2024
Rémunérations du personnel	(1 974)	(1 430)
Charges de sécurité sociale et de prévoyance	(753)	(537)
Autres charges de personnel	21	0
Charges de personnel	(2 706)	(1 967)

Au cours de l'exercice 2024, le Groupe a procédé à de nombreux recrutements afin de répondre à ses besoins structurels face aux enjeux de son développement. Ces recrutements se traduisent par une augmentation significative de la masse salariale entre le 30 juin 2025 et le 30 juin 2024.

5.5 - AUTRES CHARGES D'EXPLOITATION

En K€	30/06/2025	30/06/2024
Sous-traitance	(568)	(448)
Redevances de crédit-bail	0	(8)
Locations immobilières et charges locatives	(412)	(240)
Locations mobilières et charges locatives	(207)	(207)
Entretien et réparations	(126)	(125)
Primes d'assurances	(231)	(167)
Autres services extérieurs	(17)	(14)
Personnel détaché et intérimaire	(7)	(22)
Rémunérations d'intermédiaires & honoraires	(1 595)	(1 810)
Publicité, publications, relations publiques	(503)	(434)
Déplacements, missions et réceptions	(226)	(123)
Frais postaux et frais de télécommunications	(19)	(24)
Frais bancaires	(39)	(40)
Autres charges externes	(52)	(43)
Autres charges	(1 677)	(152)
Autres charges d'exploitation	(5 681)	(3 858)

Les rémunérations d'intermédiaires correspondent à la fois à des honoraires versés à des prestataires en matière de consulting, juridique, comptable et fiscale et commercial.

Les comptes autres charges incluent notamment un montant de 1 508 K€ de valeur nette comptable d'immobilisation cédée, conformément à la nouvelle réglementation (cf note 2.2).

5.6 - IMPOTS ET TAXES

En K€	30/06/2025	30/06/2024
Impôts et taxes sur rémunérations	(12)	(9)
Autres impôts et taxes	(75)	(66)
Impôts et taxes	(87)	(76)

5.7 - DOTATIONS AUX AMORTISSEMENTS, DEPRECIATIONS ET PROVISIONS

En K€	30/06/2025	30/06/2024
Dot./Amt. & Dépr. sur immo. incorporelles	(48)	(30)
Dot./Amt. & Dépr. sur immo. corporelles	(73)	(64)
Dot. aux provisions pour risques et charges d'exploitation	(191)	0
Dotations pour dépr. des actifs circulants	(72)	(128)
Dotations aux amortissements, dépréciations et provisions	(384)	(222)

5.8 - CHARGES ET PRODUITS FINANCIERS

En K€	30/06/2025	30/06/2024
Revenus des créances rattachées à des participations	(3)	128
Rep./Dépr.sur actifs financiers	0	10
Produits nets sur cession de VMP	39	0
Autres produits financiers	505	425
Produits financiers	541	563
Charges d'intérêts	(1 311)	(1 296)
Pertes sur créances financières et VMP	(39)	0
Charges financières	(1 350)	(1 296)
Résultat financier	(809)	(733)

Le poste « Autres produits financiers » est relatif aux intérêts ne faisant pas l'objet de retraitement au titre des opérations « intra-Groupe » (sociétés mises en équivalence, intégration proportionnelle). Ils se répartissent essentiellement comme suit :

- Rising Stone SAS pour 47 K€ au 1^{er} semestre 2025 et 44 K€ au 1^{er} semestre 2024.
- RISING STONE SA pour 259 K€ au 1^{er} semestre 2025 et 372 K€ au 1^{er} semestre 2024.
- Promo6 pour 144 K€ au 1^{er} semestre 2025 et 5 K€ au 1^{er} semestre 2024.

5.9 - CHARGES ET PRODUITS EXCEPTIONNELS

En K€	30/06/2025	30/06/2024
Produits exceptionnels sur opérations de gestion	0	147
Produits exceptionnels sur exercices antérieurs	421	0
Produits de cession d'immo. corporelles	0	0
Produits de cession de titres	0	8
Rep. excep./ Dépr. actif circulant	0	16
Produits exceptionnels	421	171
Charges exceptionnelles sur opération de gestion	0	(247)
Charges exceptionnelles sur exercices antérieurs	(1 448)	0
VNC des immo. corporelles cédées	0	0
Autres charges exceptionnelles	0	(39)
Dot. excep./Dépr. actif circulant	0	(36)
Charges exceptionnelles	(1 448)	(322)
Résultat exceptionnel	(1 027)	(151)

Au 30/06/2025, les produits et charges exceptionnels correspondent aux impacts des corrections d'erreurs constatées sur le bilan d'ouverture (se reporter en note 1.2 de l'annexe).

5.10 - IMPOTS SUR LES RESULTATS

En K€	30/06/2025	30/06/2024
Impôt sur les bénéfices	(1 638)	(364)
Impôts différés	(623)	(857)
Crédit impôt	12	0
Charges d'impôts	(2 249)	(1 221)

Les impôts différés concernent essentiellement les impôts différés relatifs au passage à la méthode à l'avancement.

5.11 - PREUVE D'IMPOTS

Rationalisation de l'impôt	30/06/2025	30/06/2024
Résultat net de l'ensemble consolidé	4 080	3 311
Quote-part du résultat net des sociétés MEE	(90)	(26)
Charges d'impôts	(2 249)	(1 221)
Résultat avant impôts sur le résultat, amort/prov et résultat MEE	6 419	4 558
Taux d'impôt de l'entité consolidante	25%	25%
Impôt théorique au taux de l'entité consolidante	(1 605)	(1 140)
Effets des différences de base	(357)	(606)
Effets des corrections d'erreur	(305)	0
Effets des dispositions fiscales particulières	1	537
Effets des différences de taux	17	(11)
CHARGE D'IMPOT THEORIQUE	(2 249)	(1 221)
CHARGE D'IMPOT REELLE	(2 249)	(1 221)

5.12 - TABLEAUX DE FLUX DE TRESORERIE CONSOLIDES

Variation de BFR liée à l'activité :

BFR en K€	Note	31/12/2023	Var. BFR	Var. périmètre /Correct.erreur	30/06/2024
Stocks et en-cours	4.5	81 610	-17 065	0	64 545
Clients et comptes rattachés	4.6	21 592	2 770	0	24 362
Autres créances et comptes de régularisation	4.7	27 041	49 515	0	76 556
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	4.13	-10 088	-2 233	0	-12 321
Autres dettes et comptes de régularisation (hors crédit vendeur et frs d'immo.)	4.14	-48 802	-36 060	-1937	-86 799
Total		71 353	-3 073	-1 937	66 343

BFR en K€	Note	31/12/2024	Var. BFR	Var. périmètre /Correct.erreur	30/06/2025
Stocks et en-cours	4.5	70 347	-9 129	10 994	72 212
Clients et comptes rattachés	4.6	29 538	7 417	2 189	39 144
Autres créances et comptes de régularisation	4.7	32 776	-1 066	0	31 710
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	4.13	-11 775	844	0	-10 931
Autres dettes et comptes de régularisation (hors crédit vendeur, frs d'immo. et dividende non payé)	4.14	-43 307	5 289	-8 704	-46 722
Total		77 579	3 355	4 479	85 413

Dotations et provisions :

Dotations et provisions	Note	2025.06	2024.06
Immobilisations incorporelles	4.2	48	30
Immobilisations corporelles	4.2	73	64
Immobilisations financières	4.3	191	128
Total		312	222

Acquisitions d'immobilisations détaillées :

Acquisitions d'immobilisations	Note	2025.06	2024.06
Immobilisations incorporelles	4.2	13	14
Immobilisations corporelles	4.2	232	21
Immobilisations financières	4.3	30	55
Total		275	90

Incidence des variations de périmètre :

Incidence des variations de périmètre	Note	2025.06	2024.06
Acquisition des titres		(52)	0
Crédit vendeur (Variation de la période)	4.14	(1 743)	0
Total		(1 795)	0

L'incidence des variations de périmètre correspond au flux net de trésorerie résultant des opérations d'acquisition d'une entité, au contrôle proportionnel ou global, aux situations d'augmentation ou de diminution de pourcentage d'intérêt, ainsi qu'aux opérations de restructuration du Groupe (fusion, TUP...).

En 2024, acquisition des titres de la SCI Andromède et de la SARL Chalet les Aurores pour 6.9 M€, et paiement du crédit vendeur des titres Promo6 pour 3,6 M€.

5.13 - EFFECTIF

L'évolution de l'effectif est la suivante :

Effectif moyen	30/06/2025	30/06/2024
Effectif moyen interne		
Effectif moyen total	56	34

Comme indiqué en note 5.4, en 2025, le Groupe a dû considérablement augmenter ses effectifs afin de répondre à ses besoins structurels face aux enjeux de son développement.

5.14 - PARTIES LIEES

1 - Conventions de prestations de services

Une convention de services a été conclue en juillet 2022 entre la Société SA RISING STONE et la société JTO Holding, détenue à 100% par Monsieur Jean-Thomas Olano. Au titre cette convention dont le montant a été modifié par l'assemblée générale réunie le 26 juin 2025, la charge semestrielle comptabilisée par la Société SA RISING STONE au titre du 1^{er} semestre clos le 30 juin 2025 s'élève à 375 K€ HT (contre 250 K€ au 30 juin 2024).

2- Prestations de services réalisées par la société Astarté

Dans le cadre de marché conclus au titre de la construction des programmes immobiliers du Groupe, des travaux de menuiserie sont réalisés par la société Astarté contrôlée indirectement par Monsieur Jean-Thomas Olano à travers la société Patrimoinimmo, elle-même détenue par Monsieur Olano. Ces travaux ont été réalisés dans les conditions normales de marché. La charge comptabilisée par le groupe au titre de ces travaux s'est élevée à 775 K€ au cours du 1^{er} semestre 2025.

3 – Location de locaux à la société Patrimoinimmo

Deux filiales consolidées (MLR et EXECO) louent des locaux dans le cadre de baux professionnels conclus en 2024 avec la société Patrimoinimmo détenue par Monsieur Jean-Thomas Olano. Au titre de ces baux, la charge comptabilisée par le Groupe s'est élevée à 19 K€ au 1^{er} semestre 2025 (contre 17 K€ au 1^{er} semestre 2024).

5.15 - REMUNERATION DES DIRIGEANTS

Le tableau suivant présente la rémunération des dirigeants de la Société qui au cours du 1^{er} semestre 2025 et 1^{er} semestre 2024 était sous forme de SAS et avait une direction composée du Président et de la Directrice générale.

En K€	1 ^{er} sem 2025	1 ^{er} sem 2024
Rémunérations des dirigeants (1)	481	339
Salaires et autres avantages à court terme		
Indemnités de fin de contrat		
Avantages postérieurs à l'emploi		
Autre avantage à long terme		
TOTAL	481	339

(1) Ces montants incluent les indemnités de mandat et honoraires versés à travers des conventions de prestations de services.

L'évolution du montant entre le 30 juin 2025 et le 30 juin 2024 s'explique par la modification des termes de la convention de prestations de services évoquée en note 5.14.1 ci-dessus.

Engagements en matière de pensions et indemnités assimilées dont bénéficient les membres et anciens membres des organes de direction : néant.

Avances et crédits accordés aux membres des organes susvisés par l'entreprise consolidante et par les entreprises placées sous son contrôle : néant

5.16 - RESULTAT PAR ACTION

Le résultat de base et le résultat dilué par action a évolué comme suit, compte tenu de l'attribution d'un plan d'actions gratuites attribué le 26/06/2025 et portant sur 294 AGA en cours de période d'acquisition au 30/06/2025 :

Résultat par action	30/06/2024	30/06/2025
Nombre d'actions moyen pondéré	20 459	20 581
Nombre d'actions diluées moyen pondéré	20 459	20 588
Résultat (en K€)	3 353	4 146
Résultat par action (en €)	164	201
Résultat par action dilué (en €)	164	201

5.17 - HONORAIRES DES COMMISSAIRES AUX COMPTES

Les rémunérations des commissaires aux comptes se décomposent comme suit :

Honoraires commissaires aux comptes en K€	30/06/2025	30/06/2024
SACC	0	0
Audit des comptes	35	0
Dont BDO	22	0
Dont Gestion Phi Audit	9	0
Dont autres commissaires aux comptes (filiales)	4	0
Total honoraires	35	0

NOTE 6 - ENGAGEMENTS HORS-BILAN

6.1 - ENGAGEMENTS DONNES

1 - Hypothèques conventionnelles et promesse d'hypothèque sur les fonciers des opérations immobilières au 30/06/2025

Les principaux engagements donnés par la société sont des hypothèques, promesses d'hypothèque en garantie, des emprunts ou lignes de crédit souscrits auprès des établissements de crédit par les sociétés opérationnelles de promotion immobilière ainsi que les contre garanties des garanties financières d'achèvement :

OPERATIONS	HYPOTHEQUES	PROMESSES D'HYPOTHEQUE
MLTM	6 500 K€	
ALLODIS RESORT	950 K€	73 600 K€
CHALET LES AURORES	14 000 K€	
ALBA	13 800 K€	11 090 K€
LAC BLEU	26 000 K€	4 179 K€
FLEUR DES ALPES	8 000 K€	
GRANGETTE	1 136 K€	
MERIBEL VILLAGE	4 445 K€	
MERIBEL VILLAGE	2 500 K€	
C2A3V	7 000 K€	
VIVALDI AURON	5 000 K€	
PATRIMOINIMMO Portugal	9 550 K€	
CŒUR DE CHAUDANNE	6 100 K€	
TOTAL AU 30/06/2025	104 981 K€	88 869 K€

Le montant des hypothèques s'apprécie à la date de la conclusion du contrat des prêts. Ces montants sont susceptibles d'être minorés en fonction des levées partielles d'hypothèques.

Les montant des hypothèques correspondent aux montants des prêts hypothécaires en principal, minorés des montant des avances de travaux facturés aux acquéreurs en VEFA de biens dont le financement des travaux est en partie assuré par le crédit hypothécaire. Il est rappelé que dans le cadre de VEFA, le transfert de propriété du bien au profit de son acquéreur est réalisé progressivement, au fur et à mesure du paiement de ces acomptes, générant ainsi des mainlevées partielles.

2 - Cautions solidaires données au 30/06/2025

Les cautions solidaires sont données principalement par les holdings SA RISING STONE, SAS RISING STONE, SAS PROMO6 aux organismes financiers pour le compte de leurs filiales respectives.

CAUTION	CAUTIONNE	CREANCIER	OPERATION	CAUTION SOLIDAIRE	CAUTION PERSONNELLE
RISING STONE SA	PROMO 6	CAP IMMO 383	CORPORATE	4 987 K€	
RISING STONE SA	RISING STONE	CAP IMMO 425	ALBA	5 575 K€	
RISING STONE SA	PROMO 6	CAP IMMO 496	GENEPI	3 174 K€	
RISING STONE SA	RISING STONE	HOMUNITY	LAC BLEU 1	2 529 K€	
RISING STONE SA	RISING STONE	HOMUNITY	LAC BLEU 2	2 015 K€	
PROMO 6	ALLODIS	CIC	ALLODIS	782 K€	
RISING STONE SA	ALLODIS	CIC	ALLODIS	368 K€	
RISING STONE SAS	ALLODIS	CIC	ALLODIS	460 K€	
PROMO 6	MLR	CIC	MLR	370 K€	
RISING STONE SA	CHALET LES AURORES	CIC	CHALET LES AURORES	5 600 K€	
RISING STONE SAS	ALBA	CIC	ALBA	3 000 K€	
RISING STONE SAS	LAC BLEU	CERA/CIC	LAC BLEU	5 600 K€	
RISING STONE SA	MERIBEL VILLAGE	BANQUE CANTONALE	MERIBEL VILLAGE	600 K€	
Total 30/06/2025				35 060 K€	

Les montants des cautions incluent le principal, intérêts frais, accessoires, pénalités, indemnités et soultes de toute nature des prêts consentis par le créancier au cautionné et son calculés par rapport à la quote-part retenue par la banque et/ou quote-part de détention.

3 - Nantissements

Afin de garantir les lignes de crédit bancaire et la dette obligataire relatives aux opérations de promotions, des nantissements de parts sociales et de fonds de commerce de la société SAS MERIBEL LUXURY REALTY ont été donnés.

SOCIETE	CREANCIER	OPERATION	NANTISSEMENT DE PARTS	NANTISSEMENT DE FDC
ALLODIS	CIC	ALLODIS	23 000 K€	
MLR	CIC	MLR		370 K€
CHALET LES AURORES	CIC	CHALET LES AURORES	14 000 K€	
MERIBEL	BANQUE CANTONALE	MERIBEL VILLAGE	2 500 K€	
Total			39 500 K€	370 K€

4 - Engagement de blocage de compte courants et de conservation des titres

Dans le cadre de ses relations avec ses partenaires financiers et conformément aux accords conclus, le Groupe a souscrit aux engagements suivants :

- Engagement de conservation des titres : le Groupe s'est engagé à conserver les titres de Cœur de Chaudanne pour un montant global de 3 000 K€, pendant la durée prévue par les conventions en vigueur.
- Engagement de blocage des comptes courants d'associés : le Groupe a également pris un engagement de blocage de comptes courants d'associés, pour un montant total de 1 704 K€ au niveau de l'entité Cœur de Chaudanne, sur la même période.

Ces engagements sont en vigueur à la date de clôture et n'entraînent pas de conséquence particulière sur la situation financière du Groupe au titre de la période présentée.

5 - Engagement Garantie Financière d'achèvement

Dans le cadre de ses opérations de promotion immobilière, le Groupe a souscrit une garantie financière d'achèvement conformément aux dispositions légales et réglementaires applicables (articles L. 261-1 et suivants du Code de la Construction et de l'Habitation).

Cette garantie, fournie par un établissement habilité, a pour objet d'assurer aux acquéreurs la bonne fin des travaux en cas de défaillance du promoteur. Elle couvre l'ensemble des engagements pris par la société jusqu'à l'achèvement des immeubles concernés.

Programme	Société	Assiette de la garantie GFA
ALBA	SAS ALBA	2 191 K€
LAC BLEU	SCCV LAC BLEU	2 507 K€
FLEUR DES ALPES	SCCV FLEUR DES ALPES	2 160 K€
TOTAL DES G.F.A		6 858 K€

6.2 - ENGAGEMENTS REÇUS

CAUTION	CAUTIONNE	CREANCIER	OPERATION	CAUTION SOLIDAIRE
Jean Thomas OLANO	RISING STONE SA	CAP IMMO 284	ALLODIS	6 000 K€
PATRIMOINIMMO	RISING STONE SA	CIC	MLTM	1 300 K€
PATRIMOINIMMO	EXECO	BANQUE DE SAVOIE	EXECO	600 K€
Total				7 900 K€

La société PATRIMOINIMMO est une EURL détenue par Monsieur Jean-Thomas OLANO.

6.3 - AUTRES ENGAGEMENTS

Par ailleurs, un nantissement d'actions de la société RISING STONE SA a été donné par la société SAS JTO HOLDING pour la somme de 2 970 K€ au profit de la société CAP IMMO 382 pour sûreté et garantie du paiement d'un emprunt obligataire de 2 970 K€ émis par RISING STONE SA et souscrit par le bénéficiaire en janvier 2023.

5.2.2 Rapport d'examen limité des commissaires aux comptes relatifs aux comptes consolidés semestriels relatifs au 1^{er} semestre clos le 30 juin 2025

Rapport d'examen limité des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés intermédiaires

Période du 1^{er} janvier 2025 au 30 juin 2025

Aux membres du conseil d'administration,

En notre qualité de commissaires aux comptes de la société RISING STONE (la « Société ») et suite à votre demande dans le cadre du projet d'offre au public sur le marché d'Euronext Growth Paris, nous avons effectué un examen limité des comptes consolidés intermédiaires de la Société, relatifs à la période du 1^{er} janvier 2025 au 30 juin 2025, (les « Comptes Consolidés Intermédiaires »), tels qu'ils sont joints au présent rapport.

Nous précisons que s'agissant des premiers comptes consolidés intermédiaires établis au 30 juin 2025, les informations relatives à la période du 1^{er} janvier 2024 au 30 juin 2024 présentées à titre comparatif n'ont pas fait l'objet d'un audit ou d'un examen limité.

Ces Comptes Consolidés Intermédiaires ont été arrêtés par le conseil d'administration. Il nous appartient, sur la base de notre examen limité, d'exprimer notre conclusion sur ces comptes.

Nous avons effectué notre examen limité selon les normes d'exercice professionnel applicables en France et la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes relative à cette intervention. Un examen limité consiste essentiellement à s'entretenir avec les membres de la direction en charge des aspects comptables et financiers et à mettre en œuvre des procédures analytiques. Ces travaux sont moins étendus que ceux requis pour un audit effectué selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. En conséquence, l'assurance que les Comptes Consolidés Intermédiaires, pris dans leur ensemble, ne comportent pas d'anomalies significatives obtenue dans le cadre d'un examen limité est une assurance modérée, moins élevée que celle obtenue dans le cadre d'un audit.

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé d'anomalies significatives de nature à remettre en cause, au regard de les règles et principes comptables français, le fait que les Comptes Consolidés Intermédiaires présentent sincèrement le patrimoine et la situation financière de l'ensemble constitué par les personnes et entités comprises dans la consolidation au 30 juin 2025, ainsi que le résultat de ses opérations pour la période du 1^{er} janvier 2025 au 30 juin 2025.

Sans remettre en cause la conclusion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur :

- La note 2.2 de l'annexe des Comptes Consolidés Intermédiaires qui expose les incidences de la première application du règlement ANC n°2022-06 ;
- La note 1.2 qui mentionne les corrections d'erreurs comptabilisées dans les comptes consolidés au 30 juin 2025 et relatives aux états financiers clos aux 31 décembre 2023 et 31 décembre 2024.

Fait à Versailles et à Levallois Perret,

Le 22 janvier 2026

BDO Ile de France
Représentée par Anne-Catherine FARLAY
Commissaire aux comptes

GESTIONPHI AUDIT
Représentée par Olivier JEAN
Commissaire aux comptes

Exercices clos les 31 décembre 2023 et 2024

Rapport des Commissaires aux Comptes sur les comptes consolidés retraités

Aux Membres du conseil d'administration,

OPINION

En notre qualité de commissaires aux comptes de la société RISING STONE (la « Société ») et en application du règlement (UE) 2017/1129 complété par le règlement délégué (UE) 2019/980 dans le cadre du projet d'offre au public de titres de capital de la Société sur le marché Euronext Growth, nous avons effectué un audit des comptes consolidés retraités de la Société, comprenant le bilan aux 31 décembre 2023 et 2024, ainsi que le compte de résultat, le tableau de variation des capitaux propres et le tableau de flux de trésorerie pour les exercices clos à ces dates, et les notes aux états financiers retraités contenant un résumé des principales méthodes comptables (les « Comptes Consolidés retraités »), tels qu'ils sont joints au présent rapport.

A notre avis, les Comptes Consolidés Retraités présentent sincèrement, dans tous leurs aspects significatifs et au regard des règles et principes comptables français, le patrimoine et la situation financière aux 31 décembre 2023 et 2024 ainsi que le résultat de l'ensemble constitué par les personnes et entités comprises dans le périmètre de consolidation pour chacun des exercices clos à ces dates.

FONDEMENT DE L'OPINION

Référentiel d'audit

Nous avons effectué notre audit selon les normes d'exercice professionnel applicables en France et la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes relative à cette intervention. Nous estimons que les éléments que nous avons collectés sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Les responsabilités qui nous incombent en vertu de ces normes sont indiquées dans la partie "*Responsabilités des Commissaires aux Comptes relatives à l'audit des Comptes Consolidés Retraités*" du présent rapport.

Indépendance

Nous avons réalisé notre mission d'audit dans le respect des règles d'indépendance prévues par le code de commerce et par le Code de déontologie de la profession de commissaire aux comptes.

OBSERVATIONS

Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur les points suivants exposés dans les notes de l'annexe des comptes annuels consolidés retraités :

- la note « 2.2 – Corrections d'erreurs » qui expose la nature et l'impact des corrections d'erreurs comptabilisées au titre des exercices 2023 et 2024

- la note « 2.5.1 – Changement de méthode comptable » concernant la méthode de comptabilisation des contrats long terme relative aux contrats VEFA et VIR.

RESPONSABILITES DE LA DIRECTION ET DES PERSONNES CONSTITUANT LE GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE RELATIVES AUX COMPTES CONSOLIDES RETRAITES

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

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

Ces Comptes Consolidés Retraités ont été arrêtés par le conseil d'administration.

RESPONSABILITES DES COMMISSAIRES AUX COMPTES RELATIVES A L'AUDIT DES COMPTES CONSOLIDES RETRAITES

Il nous appartient d'établir un rapport sur les Comptes Consolidés. Notre objectif est d'obtenir l'assurance raisonnable que les Comptes Consolidés pris dans leur ensemble ne comportent pas d'anomalies significatives.

L'assurance raisonnable correspond à un niveau élevé d'assurance, sans toutefois garantir qu'un audit réalisé conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France et à la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes relative à cette intervention permet de systématiquement détecter toute anomalie significative. Les anomalies peuvent provenir de fraudes ou résulter d'erreurs et sont considérées comme significatives lorsque l'on peut raisonnablement s'attendre à ce qu'elles puissent, prises individuellement ou en cumulé, influencer les décisions économiques que les utilisateurs des comptes prennent en se fondant sur ceux-ci.

Notre mission de certification des comptes ne consiste pas à garantir la viabilité ou la qualité de la gestion de votre Société.

Dans le cadre d'un audit réalisé conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France et à la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes relative à cette intervention, les Commissaires aux Comptes exercent leur jugement professionnel tout au long de cet audit. En outre :

- Ils identifient et évaluent les risques que les comptes consolidés retraités comportent des anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs, définissent et mettent en œuvre des procédures d'audit face à ces risques et recueillent des éléments qu'ils estiment suffisants et appropriés pour fonder leur opinion. Le risque de non-détection d'une anomalie significative provenant d'une fraude est plus élevé que celui d'une anomalie significative résultant d'une erreur, car la fraude peut impliquer la collusion, la falsification, les omissions volontaires, les fausses déclarations ou le contournement du contrôle interne ;
- ils prennent connaissance du contrôle interne pertinent pour l'audit, afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance et, non, dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne ;
- ils apprécient le caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la Direction, ainsi que les informations les concernant fournies dans les comptes consolidés retraités ;

- ils apprécient le caractère approprié de l'application par la Direction de la convention comptable de continuité d'exploitation et, selon les éléments collectés, l'existence ou non d'une incertitude significative liée à des événements ou à des circonstances susceptibles de mettre en cause la capacité de la Société à poursuivre son exploitation. Cette appréciation s'appuie sur les éléments collectés jusqu'à la date de leur rapport, étant toutefois rappelé que des circonstances ou événements ultérieurs pourraient mettre en cause la continuité d'exploitation. S'ils concluent à l'existence d'une incertitude significative, ils attirent l'attention des lecteurs de leur rapport sur les informations fournies dans les comptes consolidés retraités au sujet de cette incertitude ou, si ces informations ne sont pas fournies ou ne sont pas pertinentes, ils formulent une certification avec réserve ou un refus de certifier ;
- ils apprécient la présentation d'ensemble des comptes consolidés retraités et évaluent si les comptes consolidés retraités reflètent les opérations et événements sous-jacents de manière à en donner une image fidèle ;
- concernant l'information financière des personnes ou entités comprises dans le périmètre de consolidation, ils collectent des éléments qu'ils estiment suffisants et appropriés pour exprimer une opinion sur les comptes consolidés retraités. Ils sont responsables de la direction, de la supervision et de la réalisation de l'audit des comptes consolidés retraités, ainsi que de l'opinion exprimée sur ces comptes.

Fait à Versailles et à Levallois-Perret,

Le 22 janvier 2026

BDO IDF

Représentée par Thierry PELAUT
Commissaire aux comptes

GESTIONPHI AUDIT

Représentée par Olivier JEAN
Commissaire aux comptes

BDO IDF

Représentée par Cora DENIS
Commissaire aux comptes

5.4 INDICATEURS CLES DE PERFORMANCE

Les indicateurs clés de performance auxquels se réfère le management du Groupe sont présentés à la section 2.5.1.5 « Principaux indicateurs de performance » du Document d'Enregistrement.

5.5 CHANGEMENT SIGNIFICATIF DANS LA SITUATION DE L'EMETTEUR

Néant.

5.6 POLITIQUE EN MATIERE DE DIVIDENDES

5.6.1 Politique de distribution de dividendes

La Société envisage de mettre en place une politique de distribution de dividendes, avec pour objectif de verser à ses actionnaires un montant représentant au minimum 40 % du résultat net consolidé, sous réserve des contraintes légales, financières et opérationnelles applicables. Cette politique de distribution sera mise en place dès 2026, à l'occasion de l'assemblée générale approuvant les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2025.

5.6.2 Dividendes versés au cours des trois derniers exercices

Aucun dividende n'a été attribué au titre des 3 derniers exercices.

Il est toutefois précisé que suite à une décision de l'assemblée générale du 26 juin 2025, la Société a procédé à un versement de dividendes au cours de l'exercice en cours d'une somme de 1.599.204,94 euros soit 0,78 euro par action après division de la valeur nominale des actions décidée par l'assemblée générale du 20 janvier 2026.

5.7 INFORMATIONS FINANCIERES PROFORMA

Non applicable.

6 INFORMATIONS RELATIVES AUX ACTIONNAIRES ET AUX DETENTEURS DE VALEURS MOBILIERES

6.1 PRINCIPAUX ACTIONNAIRES

6.1.1 Répartition du capital et des droits de vote

Au jour du présent Document, la répartition du capital et des droits de vote se présente comme suit, après prise en compte de la division de la valeur nominale par 100 des actions, décidée par l'assemblée générale réunie le 20 janvier 2026 :

Actionnaires	Nombre d'actions et de droits de vote	% du capital et des droits de vote
Jean-Thomas OLANO	495 200	24,06%
JTO Holding (1)	485 700	23,60%
JTO Holding titres nantis (1) (2)	434 100	21,09%
Sous-total Jean-Thomas OLANO	1 415 000	68,75%
BARDHUM SAS (4)	128 600	6,25%
LFI SAS (4)	112 500	5,47%
22 autres actionnaires (3)	402 000	19,53%
TOTAL	2 058 100	100,00%

- (1) Holding patrimoniale détenue à 100% par Jean-Thomas OLANO. La société JTO Holding et Monsieur Jean-Thomas OLANO agissent de concert vis-à-vis de la Société.
- (2) Titres nantis au profit d'un véhicule d'investissement (Cap Immo 382) rattaché à une plateforme de crowdfunding immobilier (Homunity) auprès de laquelle la Société a levé un emprunt obligataire (se reporter à la section 3.3.2).
- (3) Personnes physiques ou morales parmi lesquelles aucune ne détient plus de 5% du capital ou des droits de vote.
- (4) Holdings patrimoniales détenues par des personnes physiques.

6.1.2 Droits de vote des principaux actionnaires

A ce jour, les droits de vote de chaque actionnaire sont égaux au nombre d'actions détenues par chacun d'entre eux.

Sous condition suspensive de l'inscription des actions de la Société sur le système multilatéral de négociation Euronext Growth® à Paris, un droit de vote double de celui conféré aux autres actions, eu égard à la quotité de capital qu'elles représentent, sera attribué de manière rétroactive à toutes les actions entièrement libérées pour lesquelles il sera justifié d'une inscription nominative depuis deux (2) ans au moins, au nom du même actionnaire. Ainsi, la durée d'inscription sous la forme nominative, antérieure à la date d'inscription des actions aux négociations sur le système multilatéral de négociation Euronext Growth® à Paris, sera prise en compte.

6.1.3 Contrôle de la société. nature de ce contrôle et mesures prises en vue d'éviter qu'il ne soit exercé de manière abusive

A la date du présent Document, Monsieur Jean-Thomas OLANO détient directement et indirectement à travers la société JTO Holding, 68,75 % du capital et des droits de vote de la Société. Compte tenu de sa participation au sein de la société JTO Holding, dont il détient le contrôle, Monsieur Jean-Thomas OLANO, Président directeur général de la Société, détient seul le contrôle de la Société au sens des dispositions de l'article L.233-3 du Code de commerce et le détiendra également à l'issue de l'augmentation à réaliser à l'occasion de la prochaine introduction en bourse de la Société.

Afin de s'assurer que ce contrôle ne soit pas exercé de manière abusive, la nomination de trois administrateurs indépendants sur cinq a été approuvée par l'assemblée générale de la Société réunie le 20 janvier 2026.

Il existe à ce jour, un pacte d'actionnaires qui deviendra caduc au jour de l'admission des actions aux négociations des actions sur le marché Euronext Growth® à Paris, conformément aux dispositions d'un avenant audit pacte en date du 24 septembre 2025. Postérieurement à l'admission, la signature d'un nouveau pacte d'actionnaires n'est pas envisagée.

Monsieur Jean-Thomas OLANO et la société JTO Holding agissent de concert vis-à-vis de la Société. A la connaissance de la Société, il n'existe pas d'autre action de concert entre les actionnaires.

6.1.4 Accord dont la mise en œuvre pourrait, à une date ultérieure, entraîner un changement de contrôle qui s'exerce sur lui

A la connaissance de la Société, il n'existe aucun accord en vigueur dont la mise en œuvre pourrait, à une date ultérieure, entraîner un changement de contrôle.

6.2 PROCEDURES JUDICIAIRES ET ARBITRAGES

A la date du présent Document, il n'existe pas de procédure gouvernementale, judiciaire ou d'arbitrage, y compris toute procédure dont la Société a connaissance, qui est en suspens ou dont elle est menacée, susceptible d'avoir ou ayant eu au cours des 12 derniers mois des effets significatifs sur la situation financière, l'activité ou les résultats de la Société et/ou de sa filiale, à l'exception des éléments suivants :

- Deux contrôles fiscaux sont actuellement en cours. Le premier concerne la filiale MLTM vise la période 2022 à mars 2025. Le second concerne Promo6 et vise la période 2022 à 2024. En l'état actuel des procédures, le contrôle relatif à MLTM se poursuit et aucune proposition de rectification n'a encore été transmise à la Société par l'administration fiscale.
En revanche, concernant le contrôle fiscal relatif à Promo6, la Société a reçu en janvier 2026 une proposition de rectification qu'elle n'entend pas contester. Cette proposition se résume comme suit :
 - a) Sommes dues (intérêts de retard compris) : 16 K€ dont principalement au titre de la TVA ;
 - b) Rejet de déficits reportables antérieurs à 2019, sans incidence sur les comptes présentés dans la mesure où aucune créance d'impôt différé actif relative à ces déficits n'avait été comptabilisée. Un troisième contrôle, portant sur un contrôle de TVA au sein de l'entité Olympic MRE, s'est achevé. La Société a reçu en juin 2025 une notification de redressement portant sur 470 K€ et 191 K€ au titre de pénalités (dont 3 K€ d'intérêts et 188 K€ de pénalités au titre de manquement délibéré).

Par courrier en date du 18 juillet 2025, la filiale a accepté les termes du redressement (principal et intérêts) mais conteste la pénalité pour manquement délibéré dont le montant a néanmoins été provisionné au 30 juin 2025.

Suite à la réception d'une réponse de l'administration fiscale par courrier en date du 31 juillet 2025 concluant à l'impossibilité de prendre position quant au bénéfice du droit à l'erreur en l'absence de précisions et de contrôle, la Société a sollicité par courrier en date du 26 août 2025 un recours hiérarchique. A ce titre, l'administration fiscale a formulé une demande d'éléments complémentaires le 15 septembre 2025 à transmettre au plus tard le 16 octobre 2025. L'ensemble des éléments demandés ont été transmis par la Société dans le délai imparti.

6.3 CONFLITS D'INTERET AU NIVEAU DES ORGANES DE DIRECTION ET DE SURVEILLANCE

Parmi les membres du Conseil d'administration et de la direction générale, sont actionnaires :

- Monsieur Jean-Thomas OLANO qui détient, à la date du Document d'Enregistrement, directement et indirectement 1 415 000⁴⁰ actions, soit 68,75% du capital et des droits de vote, parmi lesquelles 434 100 actions détenues par JTO Holding⁴¹ représentant 21,1% du capital et des droits de vote sont nanties au profit d'un véhicule d'investissement (Cap Immo 382) rattaché à une plateforme de crowdfunding immobilier en garantie d'un financement obligataire souscrit par le Groupe et dont l'échéance de remboursement interviendra en juillet 2026 ;
- Monsieur Igor SIMIC qui détient à la date du Document d'enregistrement, 4 000 actions de la Société, soit 0,19% du capital.

Par ailleurs, Madame Bich Nga TRAN THI, directrice générale déléguée et Madame Cécile SCHNITZLER, administratrice et directrice financière, sont titulaires d'actions gratuites en cours d'acquisition de droit, à hauteur de respectivement 18 000 AGA et 1 200 AGA (Se reporter en section 6.5.4 du Document).

A la connaissance de la Société, à la date d'approbation du présent Document :

- Les seules situations de conflit d'intérêt actuel ou potentiel entre les devoirs de chacun des membres du Conseil d'administration et de la direction générale à l'égard de la Société en leur qualité de mandataire social et les intérêts privés et/ou devoirs des personnes composant le Conseil d'administration et les organes de direction, sont relatives à des relations commerciales existant entre le Groupe et des sociétés hors Groupe contrôlées et/ou dirigées par Monsieur Jean Thomas Olano. Ces relations sont décrites en section 6.4 du Document ;
- Aucun arrangement ou accord conclu avec les principaux actionnaires ou avec des clients, fournisseurs ou autres, en vertu duquel l'une quelconque des personnes visées en section 4.1.1 du Document d'Enregistrement a été sélectionnée en tant que membre d'un organe d'administration, de direction ou de surveillance ou en tant que membre de la direction générale de la Société.

En outre, à la connaissance de la Société, il n'existe, à la date du Document d'Enregistrement, aucune restriction acceptée par les membres du Conseil d'administration et de la direction générale concernant la cession des titres de la Société qu'ils détiennent. Le pacte actuellement en vigueur entre les actionnaires à la date du Document d'Enregistrement, deviendra caduc de plein droit au jour de l'inscription des actions de la Société aux négociations sur le système multilatéral de négociation *Euronext Growth*® à Paris.

6.4 TRANSACTIONS AVEC LES PARTIES LIEES

6.4.1 Convention de prestations de services conclue entre la Société et JTO Holding

Un contrat de prestations de services a été conclu entre la Société (le « Bénéficiaire ») et la société JTO Holding (le « Prestataire »), le 22 janvier 2026, définissant les conditions d'intervention de J.T.O Holding auprès de la Société. Cette convention remplace la convention conclue le 2 juillet 2022, résiliée par acte en date du 22 janvier 2026, afin de déterminer les nouvelles modalités de l'assistance qui sera apportée par le Prestataire à la Société et de formaliser la rémunération validée par l'Assemblée Générale des associés de la Société le 26 juin 2025. En effet, en raison d'une multiplication du nombre de projets corrélée à une augmentation des difficultés techniques ayant pour conséquence un accroissement du volume des prestations effectuées par le Prestataire et des ressources ainsi

⁴⁰ Nombre ajusté de la division de la valeur nominale des actions par 100 décidée par l'assemblée réunie le 20 janvier 2026.

⁴¹ Société détenue à 100% du capital et des droits de vote par Monsieur Jean-Thomas Olano.

mobilisées, l'Assemblée Générale des associés du Bénéficiaire a consenti le 26 juin 2025 de porter la rémunération du Prestataire au titre du Contrat Initial de 500 000 euros HT à 750 000 euros HT afin de la rendre cohérente avec le volume et la nature des prestations réellement fournies. Compte tenu de ces évolutions, les parties ont souhaité redéfinir les prestations afin qu'elles correspondent davantage avec celles effectivement accomplies par le Prestataire.

Dans ce cadre, le Prestataire s'est engagé à réaliser notamment les missions suivantes :

- Recherche, sélection et proposition de biens immobiliers ou de terrains susceptibles d'être intégrés dans les projets de promotion immobilière ou d'opérations de marchand de biens, en tenant compte des critères techniques, financiers et stratégiques définis par Rising Stone ;
- Négociation avec une diversité d'intervenants dans le cadre de la structuration financière, juridique et technique des projets (notaires, avocats, juristes, vendeurs, copropriétaires, collectivités publiques, mairie, etc..) ;
- Mobilisation et mise en relation avec un réseau de partenaires, professionnels et acteurs du marché immobilier afin de faciliter la réalisation des projets, participation à la valorisation des projets auprès des partenaires commerciaux et investisseurs, afin de renforcer l'attractivité et la visibilité des opérations ;
- Élaboration des plans de financement, modélisation économique des opérations et des projections de rentabilité ;
- Conduite des négociations avec les partenaires financiers et investisseurs dans le cadre des sociétés de projet, participation à la mise en place des accords financiers et à la sécurisation des engagements contractuels.

En contrepartie de ces prestations, et outre le remboursement des frais annexes sur justificatifs, la Société versera au Prestataire une rémunération forfaitaire globale annuelle 750 000 euros hors taxes, soit un montant mensuel d'environ 62 500 € hors taxes.

Le contrat est reconductible tacitement par périodes d'un (1) an, sauf résiliation par l'une des parties avec un préavis de quatre-vingt-dix (90) jours. En cas de rupture ou de non-reconduction du contrat à l'initiative du Bénéficiaire, une indemnité forfaitaire de 375 000 euros hors taxes, sera versée au Prestataire dans un délai de trente (30) jours, sauf manquement ou inexécution du Prestataire, force majeure, cessation de l'activité de la Société ou disparition de l'objet social en lien avec les prestations ou en cas de survenance d'une réglementation rendant illicite ou manifestement contraire à l'intérêt social la poursuite de la convention.

Le Prestataire est tenu à une obligation de confidentialité concernant toutes informations et documents obtenus dans le cadre de l'exécution du contrat.

Cette convention a été mise en place afin d'encadrer la mise à disposition de fonctions supports par la société JTO Holding. Il est précisé que ces fonctions sont assurées par Monsieur Jean-Thomas OLANO lui-même et par les (propres) ressources humaines de cette dernière. La société JTO Holding met à disposition de la Société des compétences techniques et sectorielles complémentaires ainsi que la possibilité de bénéficier de son réseau.

Les prestations prévues par la convention sont purement techniques et relèvent d'un rôle de conseil et d'accompagnement, sans interférence avec la gestion opérationnelle quotidienne assurée par la direction générale et les équipes internes. La société JTO Holding ne prend aucune décision et n'assume en aucun cas le pouvoir exécutif ou le management des équipes qui relèvent de la direction de la Société, après avoir éventuellement pu bénéficier des conseils et recommandations de JTO Holding. En outre, l'intervention de JTO Holding est ciblée : elle intervient dans les phases de prospection, négociation, étude sur l'opportunité d'un projet immobilier, la recherche de financements et l'assistance dans le cadre de la modélisation du montage.

Cette convention a été autorisée par le Conseil d'administration, lors de sa réunion en date du 20 janvier 2026, étant précisé que Monsieur Jean-Thomas OLANO n'a pris part ni au ni au délibéré de la délibération correspondante. Le

renouvellement de la convention fera l'objet d'une autorisation chaque année par le Conseil d'administration, au titre de la procédure des conventions réglementées, et la convention sera mentionnée dans le rapport spécial des commissaires aux comptes, soumis au vote de l'Assemblée générale annuelle au sein d'une résolution spécifique.

6.4.2 Contrats de bail professionnel conclus par les filiales MLR et EXECO avec la société PATRIMOINIMMO détenue à 100% par Jean-Thomas OLANO

Les filiales MRL et EXECO ont respectivement conclu un contrat de bail portant sur des locaux professionnels avec la société Patrimoinimmo, détenue à 100% par Jean-Thomas, principal actionnaire et PDG du Groupe :

- MRL : Bail conclu le 17 juin 2024 pour une durée de 9 ans portant sur des bureaux de 100 m² pour un loyer annuel HT de 16 K€ ;
- EXECO : Bail conclu le 1^{er} septembre 2024 pour une durée de 9 ans portant sur des bureaux de 110 m² pour un loyer annuel HT de 24 K€.

Ces contrats sont considérés comme conclus à des conditions de marché et n'ont pas été soumis à la procédure des conventions réglementées.

Enfin, il est précisé qu'à compter du 1^{er} trimestre 2026 une large partie des équipes du Groupe seront regroupées au sein de nouveaux locaux propriété de JTO Holding (détenue à 100% par Jean-Thomas Olano). De nouveaux contrats de bail professionnel seront alors conclus avec les entités du Groupe concernées à des conditions de marché.

6.4.3 Prestations de travaux de menuiserie réalisées par la société Astarté

Pour les besoins de ses programmes en matière de travaux de menuiserie, le Groupe recourt à différents prestataires dont la société Astarté, hors Groupe détenue directement par Jean-Thomas Olano. Le montant facturé par Astarté au Groupe en 2024 s'élève à 5 238 K€ HT et à 775 K€ HT durant le 1^{er} semestre 2025.

Il n'existe pas de contrat cadre conclu avec cette entité dont les interventions sont fondées sur des marchés conclus avec le Groupe, aux mêmes conditions financières que celles appliqués aux autres prestataires. Ces facturations de prestations à la société Execo n'ont pas été soumises à la procédure des conventions réglementées.

6.4.4 Prestations d'agencement et de décoration d'intérieurs réalisées par la société Patrimoinimmo

En matière d'agencements, de décoration d'intérieur et d'équipements des logements, le client peut choisir de recourir au prestataire de son choix ou retenir une proposition formulée par le Groupe. Dans ce dernier cas, le Groupe en sous-traite la réalisation à la société Patrimoinimmo (hors Groupe détenue directement par Jean-Thomas Olano). Le montant facturé par Patrimoinimmo à ce titre s'est élevé à 1 274 K€ en 2024 alors qu'aucune prestation n'a été réalisée au cours du 1^{er} semestre 2025, étant précisé que ce montant inclut la refacturation d'équipements (literie, mobilier, luminaires, électroménager, etc).

Il n'existe pas de contrat cadre conclu avec cette entité dont les interventions sont fondées sur des marchés conclus avec le Groupe. La facturation de ces prestations n'a pas été soumise à la procédure des conventions réglementées.

6.4.5 Conventions intra Groupe

Il existe au sein du Groupe différentes conventions cadre dont certaines concernent des entités pouvant être considérées comme des apparentés.

6.4.5.1 Conventions dans le domaine financier

La Société a conclu avec certaines de ses filiales des conventions lui permettant de financer leurs besoins d'exploitation et d'optimiser la gestion de la trésorerie au niveau du Groupe.

6.4.5.1.1 Convention de gestion centralisée de trésorerie et d'avances intra-Groupe dont la Société est l'entité centralisatrice

Une convention de gestion centralisée de la trésorerie et d'avances intra-groupe a été conclue le 15 janvier 2024, venant annuler et remplacer celle conclue en 2023 entre d'une part, Rising Stone SA (ex-JTO Management SAS) en tant que société centralisatrice (la « **Société Centralisatrice** ») et d'autre part, les filiales Promo6, Execo, Rising Stone SAS (filiale à 48,5%), Méribel Luxury Realty, Olympic MRE, Maitrisimmo et Patrimoinimmo Portugal en tant que « Sociétés Participantes ».

Les signataires de cette convention conviennent de faire usage, et ce, de façon permanente et systématique, de la possibilité de pratiquer entre elles, contre rémunération, des opérations de trésorerie, et à cet effet, de placer les opérations financières des Sociétés Participantes, et des éventuelles autres futures sociétés du Groupe, sous la direction de la Société Centralisatrice.

Cette dernière est chargée d'assurer la coordination de l'ensemble des besoins et excédents de trésoreries du Groupe, afin de permettre aux Sociétés Participantes de bénéficier :

- D'une optimisation de leur gestion de trésorerie ;
- D'une diminution du coût moyen pondéré de leurs financements et, en conséquence, de leurs frais financiers et bancaires ;
- D'une juste rémunération de leurs disponibilités de trésorerie.

A ce titre, la Société Centralisatrice pourra :

- Octroyer des avances à chaque Société Participante et en recevoir de leur part ;
- Négocier tous concours bancaires à court terme et, de manière générale, toutes conditions de banques, et en contractant tout emprunt sur les marchés bancaires et financiers ;
- Le cas échéant, négocier en mettant en place tout système de gestion automatisée de flux et tout système d'information entre la Société Centralisatrice, toute Société Participante et leurs banques ; et
- Effectuer tous placements, en respectant la politique élaborée pour l'ensemble du Groupe.

Cette convention a été soumise à la procédure des conventions réglementées.

6.4.5.1.2 Autres conventions de centralisation de trésorerie et avances intra-Groupe

Deux autres conventions de centralisation de trésorerie et avances intra-Groupe ont été conclues en janvier 2024 dont :

- L'une conclue entre Rising Stone SAS (filiale à 48,5 % de la Société) en tant que société centralisatrice et ses propres filiales Coeur de Chaudanne, Alba, Le Lac Bleu et Fleurs des Alpes ; et
- L'autre conclue entre Promo6 (filiale à 95% de la Société) en tant que société centralisatrice et ses propres filiales Vivaldi-Auron, Annapurna, Généri Méribel, Le Yeti, Village de l'Orée, Les Grands Chalets des Pistes, isba.

Ces deux conventions ont les mêmes caractéristiques que celles développées au paragraphe précédent.

Cette convention a été soumise à la procédure des conventions réglementées.

6.4.5.2 Conventions d'assistance en matière de lancement de programmes immobiliers

La Société a conclu avec certaines de ses filiales (sociétés de projet) des conventions d'assistance dans le cadre du lancement de leur programme immobilier. Les sociétés de projet concernées sont : Chalet Les Aurores, Fleur Des

Alpes, Le Lac Bleu, Généri Mérihel, Alba, Vivaldi-Auron et MLTM (La Tarentaise).

Ces conventions ont été soumises à la procédure des conventions réglementées.

6.4.5.3 Conventions de prestations de services en matière de communication, marketing et développement commercial dans le cadre des programmes immobiliers.

Il existe au sein du Groupe deux conventions de prestations de services en matière de communication, marketing et développement commercial dans le cadre des programmes immobiliers :

- L'une conclue entre Mérihel Luxury Realty (le Prestataire) et les sociétés de projet suivantes (ci-après « les Bénéficiaires ») : Coeur de Chaudanne, Alba, Le Lac Bleu, Fleurs des Alpes, Allodis Resort, Vivaldi-Auron et MLTM (La Tarentaise) ;
- L'autre conclue entre Rising Stone SAS (le Prestataire) et les sociétés de projet suivantes (ci-après « les Bénéficiaires ») : Coeur de Chaudanne, Alba, Le Lac Bleu, Fleurs des Alpes, Allodis Resort, Vivaldi-Auron et MLTM (La Tarentaise).

Au titre de ces conventions, les Prestataires s'engagent à fournir aux Bénéficiaires des prestations de communication, de marketing et de développement commercial, dans le cadre des programmes immobiliers qu'ils mènent (ci-après le « Programme ») parmi lesquelles :

- L'élaboration et mise en œuvre de la stratégie de communication et marketing du Programme ;
- La création et production de contenus et de supports de communication, notamment brochures, visuels, sites internet, vidéos promotionnelles, newsletters, dossiers de presse, etc. ;
- La gestion des campagnes publicitaires et marketing, en ligne et hors ligne ;
- La prise en charge et gestion des frais commerciaux, incluant les actions de prospection, les outils d'aide à la vente, les animations commerciales, etc. ;
- L'organisation et/ou coordination de réceptions, événements, opérations de relations publiques et cadeaux clients, dans le but de promouvoir le Programme, etc.

Ces conventions n'ont pas été soumises à la procédure des conventions réglementées.

6.4.5.4 Convention-cadre conclue entre Execo (société de moyens du Groupe) et des sociétés de projets

Une convention-cadre a été conclue entre Execo (le Prestataire) et les sociétés de projet suivantes (ci-après « les Bénéficiaires ») : Coeur de Chaudanne, Alba, Le Lac Bleu, Fleurs des Alpes, Allodis Resort, Vivaldi-Auron et MLTM (La Tarentaise) par laquelle le Prestataire s'engage à fournir aux bénéficiaires différents types de prestations, notamment en matière de :

- Assistance à maîtrise d'ouvrage comprenant notamment les missions suivantes : assistance aux études avant-projet, assistance administrative, assistance comptable, suivi technique, lien avec la maîtrise d'œuvre, présence aux réunions de chantier, gestion de la trésorerie avec prévisionnel de l'opération, suivi financier, gestion des opérations fournisseurs, gestion des opérations clients, assistance à la réception, assistance à la levée des réserves, assistance au service après-vente ;
- Maîtrise d'œuvre d'exécution, d'OPC et d'économie de la construction comprenant notamment les missions suivantes : par l'économiste : études Avant-projet sommaire/avant-projet définitif, dossier de consultation des entreprises, assistance pour la passation des contrats travaux, Par le pilote – OPC : assistance dans les études de conception, mise au point de planning prévisionnel et du plan d'installation de chantier, pilotage de la préparation du chantier, planification des travaux, assistance aux opérations de réception, Par le maître d'œuvre d'exécution : direction générale des travaux en conformité avec les dossiers de marchés (préparation de l'exécution des travaux, direction de l'exécution des travaux, direction de la phase d'opération préalable à la réception, assistance du maître d'ouvrage pour la livraison de son opération, réalisation de la clôture de l'opération, gestion de la garantie de parfait achèvement), veille au respect de la législation en vigueur ainsi des modalités particulières de l'opération ;

- Communication et de marketing, et
- Conseil et formation.

Prenant effet le 1^{er} janvier 2022 pour une durée initiale d'un an (renouvelable par tacite reconduction par période d'un an), cette convention pourra être élargie à toute nouvelle entité du Groupe acceptant de signer un contrat d'adhésion.

Cette convention n'a pas été soumise à la procédure des conventions réglementées.

6.4.6 Rapport spécial des commissaires aux comptes sur les conventions réglementées au titre des exercices clos le 31 décembre 2024 et 31 décembre 2023

Ces deux rapports figurent en section 8 du présent Document.

6.5 CAPITAL SOCIAL

6.5.1 Capital social actuel

À la date du présent Document, le capital de la Société s'élève à 205.810,00 € divisé en 2 058 100 actions ordinaires de 0,10 € de nominal chacune, entièrement libérées, après prise en compte de la division de la valeur nominale des actions par 100 décidée par l'assemblée générale réunie le 20 janvier 2026.

Au 1^{er} janvier 2025, le capital social de la Société s'élevait à 205.810,00 € divisé en 20.581 actions ordinaires de 10 € de nominal chacune, entièrement libérées et toutes de même catégorie.

L'évolution du nombre d'actions au cours de la période présentée a été la suivante :

Nature des opérations		Nombre d'actions émises	Nombre cumulé d'actions en circulation	Capital social émis	Prime d'émission ou d'apport	Valeur nominale par action	Capital social après opération
11-juil.-08	Création	1 000	1 000	10 000,00 €	- €	10,00 €	10 000,00 €
2-déc.-19	Rémunération apport de titres Promo6	415	1 415	4 150,00 €	597 600,00 €	10,00 €	14 150,00 €
	Capital social au 1er janvier 2022		1 415			10,00 €	14 150,00 €
16-mars-22	Incorporation de réserves	NA	1 415	127 350,00 €	NA	100,00 €	141 500,00 €
	Division nominal par 10	12 735	14 150	NA	NA	10,00 €	141 500,00 €
11-oct.-22	Augmentation de capital en numéraire	3 697	17 847	36 970,00 €	11 460 700,00 €	10,00 €	178 470,00 €
12-oct.-22	Augmentation de capital en numéraire	1 125	18 972	11 250,00 €	3 487 500,00 €	10,00 €	189 720,00 €
	Capital au 31 décembre 2022		18 972			10,00 €	189 720,00 €
03/11/2023 *	Augmentation de capital en numéraire	466	19 438	4 660,00 €	1 500 010,00 €	10,00 €	194 380,00 €
29/12/2023 *	Augmentation de capital en numéraire	868	20 306	8 680,00 €	2 994 600,00 €	10,00 €	203 060,00 €
	Capital au 31 décembre 2023		20 306			10,00 €	203 060,00 €
20/03/2024*	Augmentation de capital en numéraire	275	20 581	2 750,00 €	948 750,00 €	10,00 €	205 810,00 €
	Capital au 31 décembre 2024		20 581			10,00 €	205 810,00 €
	Inchangé		20 581	NA	NA	10,00 €	205 810,00 €
	Capital au 31 décembre 2025		20 581			10,00 €	205 810,00 €
20-janv-26	Division de la valeur nominale des actions par 100	2 037 519	2 058 100			0,10 €	205 810,00 €
	Capital au 20 janvier 2026		2 058 100			0,10 €	205 810,00 €

6.5.2 Actions non représentatives du capital

Néant.

6.5.3 Acquisition par la Société de ses propres actions.

A la date d'approbation du Document d'Enregistrement, la Société ne détient aucune de ses actions. L'assemblée générale à caractère mixte des actionnaires de la Société du 20 janvier 2026 a autorisé le conseil d'administration à mettre en œuvre, pour une durée de dix-huit (18) mois à compter de l'assemblée, un programme de rachat des actions de la Société dans le cadre des dispositions de l'article L. 22-10-62 du code de commerce et des pratiques de marché admises par l'AMF sous la condition suspensive de la première cotation des actions de la Société sur le système multilatéral de négociation *Euronext Growth*® à Paris.

Les principaux termes de cette autorisation sont les suivants :

Nombre maximum d'actions pouvant être achetées : 10% du nombre total d'actions composant le capital social à quelque moment que ce soit, étant précisé que (i) lorsque les actions seront acquises dans le but de favoriser la liquidité des actions de la Société dans les conditions définies par le règlement général de l'AMF, le nombre d'actions pris en compte pour le calcul de cette limite correspondra au nombre d'actions achetées déduction faite du nombre d'actions revendues pendant la durée de l'autorisation et (ii) lorsqu'elles le seront en vue de leur conservation et de leur remise ultérieure en paiement ou en échange dans le cadre d'une opération de fusion, de scission ou d'apport, le nombre d'actions acquises ne pourra excéder 5% du nombre total d'actions ;

Objectifs des rachats d'actions :

- ✓ Assurer la liquidité des actions de la Société dans le cadre d'un contrat de liquidité à conclure avec un prestataire de services d'investissement, conforme à une charte de déontologie reconnue par l'AMF ;
- ✓ Honorer des obligations liées à des programmes d'options d'achat d'actions, d'attributions gratuites d'actions, d'épargne salariale ou autres allocations d'actions aux salariés et dirigeants de la Société ou des sociétés qui lui sont liées ;
- ✓ Remettre des actions à l'occasion de l'exercice de droits attachés à des valeurs mobilières donnant accès au capital ;
- ✓ Acheter des actions pour conservation et remise ultérieure à l'échange ou en paiement dans le cadre d'opérations éventuelles de croissance externe, dans le respect des pratiques de marché admises par l'AMF ;
- ✓ Annuler tout ou partie des actions ainsi rachetées dans le cadre d'une réduction du capital social ; ou
- ✓ Plus, généralement, de réaliser toute opération afférente aux opérations de couverture et toute autre opération admise, ou qui viendrait à être autorisée, par la réglementation en vigueur, y compris par toute pratique de marché qui serait admise par l'AMF.

Prix d'achat maximum (hors frais et commission) : 300% du prix par action retenu dans le cadre de l'introduction en bourse de la Société sur le système multilatéral de négociation *Euronext Growth*® à Paris (tel que ce prix sera mentionné dans le communiqué de la Société relatif aux caractéristiques définitives de l'offre au public d'actions de la Société et de leur inscription aux négociations sur le système multilatéral de négociation *Euronext Growth*® à Paris).

Montant maximum des fonds pouvant être consacrés au rachat d'actions : 500.000 €.

Les actions ainsi rachetées pourront être annulées.

Il est rappelé qu'à compter de l'inscription aux négociations des actions de la Société sur le système multilatéral de négociation *Euronext Growth*® à Paris, cette dernière sera tenue aux obligations de communication suivantes en matière de rachat d'actions :

Préalablement à la mise en œuvre du programme de rachat

Publication d'un descriptif du programme de rachat d'actions (diffusion effective et intégrale par voie électronique par un diffuseur professionnel et mise en ligne sur le site Internet de la Société).

Pendant la réalisation du programme de rachat

- Publication au plus tard le septième jour de négociation suivant la date d'exécution de l'opération par la mise en ligne sur le site Internet de la Société (hors transactions réalisées par un prestataire de services d'investissement dans le cadre d'un contrat de liquidité).
- Déclarations mensuelles de la Société à l'AMF.
- Publication semestrielle d'un bilan du contrat de liquidité.

Chaque année

Présentation du bilan de la mise en œuvre du programme de rachat et de l'utilisation des actions acquises dans le rapport du conseil d'administration à l'assemblée générale.

6.5.4 Valeurs mobilières ouvrant droit à une quote-part de capital

A la date du présent Document, la Société a attribué des actions gratuites dont les caractéristiques sont les suivantes, étant précisé que les données sont ajustées de la division par 100 de la valeur nominale des actions décidée par l'assemblée générale réunie le 20 janvier 2026, soit postérieurement à l'attribution du plan.

	Plan AGA 2025
Date d'assemblée	26-juin-25
Nombre d'actions gratuites autorisées par l'AG à l'origine	46 200
Date d'attribution	27-juin-25
Nombre d'actions gratuites attribuées à l'origine	29 400
Nombre total d'actions pouvant être acquises (1)	29 400
<i>Dont nombre (1) pouvant être acquises par les mandataires sociaux à l'origine</i>	
<i>Bich Nga TRAN (en tant que directrice générale de la SAS)</i>	18 000
<i>Cécile SCHNITZLER (devenue mandataire social à compter de la transformation en SA)</i>	1 200
Nombre de bénéficiaires non mandataires	3
Point de départ de la période d'acquisition	26-juin-25
Durée de la période d'acquisition	26-juin-26
Date d'expiration de la période de conservation	26-juin-27
Prix de souscription d'une action	NA
Conditions d'acquisition	Condition de présence au jour de l'acquisition définitive
Nombre d'actions (1) acquises au jour de l'approbation du Document d'enregistrement	0
Nombre d'AGA (1) annulées ou caduques au jour de l'approbation du Document d'enregistrement	0
Nombre total d'actions (1) en cours d'acquisition au jour de l'approbation du Document d'enregistrement	29 400

Il est prévu qu'un plan d'AGA « de performance » soit attribué par le conseil d'administration appelé à constater la réalisation de l'augmentation de capital qui interviendra dans le cadre de l'introduction en bourse. Se reporter en section 4.2.1.1 ci-dessus.

Synthèse de la dilution existant à la date du Document d'Enregistrement

Synthèse de la dilution potentielle	Nombre d'actions
Nombre d'actions composant le capital actuel	2 058 100
Nombre d'actions maximal à provenir de l'acquisition définitive d'AGA	29 400
Nb d'actions composant le capital dilué	2 087 500
% dilution potentielle (base capital actuel)	1,43%
% dilution potentielle (base capital dilué)	1,41%

6.5.5 Conditions régissant tout droit d'acquisition et/ou toute obligation attachée au capital autorisé, mais non émis, ou sur toute entreprise visant à augmenter le capital

Les résolutions d'émission approuvées par l'assemblée générale du 20 janvier 2026 sont synthétisées ci-dessous :

N°	Objet de la résolution	Durée	Plafond	Modalités de détermination du prix
Résolutions approuvées sans condition suspensive de réalisation de l'IPO				
16	Délégation de compétence consentie au conseil d'administration dans le cadre des dispositions de l'article L.225-129-2 du Code de commerce à l'effet de décider l'émission d'actions ordinaires par offre au public de titres financiers, dans le cadre de l'introduction de la Société sur le système multilatéral de négociation Euronext Growth	26 mois	Plafond nominal : 100 000 €	Soit: * selon la technique dite de « construction d'un livre d'ordres » telle que développée par les usages professionnels; ou *selon la procédure dite d' « offre à prix ferme », conformément aux pratiques de marché
17	Autorisation donnée au CA à l'effet d'augmenter le nombre d'actions ordinaires émises dans le cadre de l'Admission, conformément aux dispositions de l'article L.225-135-1 du Code de commerce	26 mois	15% de l'émission initiale telle qu'éventuellement augmentée en application de la Clause d'Extension	Même prix que celui retenu pour l'émission initiale et dans le délai de 30 jours maximum à compter de l'émission initiale
12	Autorisation à donner au Conseil d'administration en vue de l'achat par la Société de ses propres actions conformément à l'article L.22-10-62 du Code de commerce, sous condition suspensive de la première cotation des actions de la Société sur le système multilatéral de négociation Euronext Growth à Paris (la « Première Cotation »)	18 mois	Dans la limite de 10% du capital social de la Société	Prix maximal de rachat : 300% du Prix retenu dans le cadre de l'introduction en bourse Montant maximal à consacrer au rachat d'actions: 500 K€
Résolutions approuvées sous condition suspensive de réalisation de l'IPO (suite)				
18	Délégation de compétence consentie au CA en vue d'augmenter le capital par émission d'actions ordinaires ou de titres de créances et/ou de toutes valeurs mobilières donnant accès à des actions ordinaires, avec maintien du droit préférentiel de souscription et/ou par incorporation de réserves, primes et réserves	26 mois	Plafonds communs définis par la résolution N°27	NA
19	Délégation de compétence consentie au CA en vue d'augmenter le capital par émission d'actions ordinaires et/ou de toutes valeurs mobilières donnant accès au capital, avec suppression du droit préférentiel de souscription sans bénéficiaire désigné et par voie d'offre au public	26 mois	Plafonds communs définis par la résolution N°27	Emissions d'actions: le prix d'émission devra être au moins égal à la moyenne pondérée par les volumes des trois dernières séances de bourse précédant sa fixation, diminuée le cas échéant d'une décote maximale de 25 %, Emissions de valeurs mobilières donnant accès au capital: le prix d'émission sera fixé de telle manière que les sommes perçues immédiatement par la Société lors de l'émission des valeurs mobilières en cause, augmentées des sommes susceptibles d'être perçues ultérieurement par la Société pour chaque action attachée et/ou sous-jacente aux valeurs mobilières émises, soient au moins égales au prix minimum prévu ci-dessus

N°	Objet de la résolution	Durée	Plafond	Modalités de détermination du prix
20	Délégation de compétence consentie au CA en vue d'augmenter le capital par émission d'actions ordinaires ou de titres de créances et/ou de toutes valeurs mobilières donnant accès immédiatement ou à terme accès au capital ou donnant droit à des titres de créance, avec suppression du droit préférentiel de souscription au profit d'une catégorie de bénéficiaires définie comme suit : <i>-des sociétés d'investissement et fonds d'investissement de droit français ou de droit étranger (en ce compris, sans limitation, tout fonds d'investissement ou sociétés de capital-risque, notamment tout FCPI, FCPR, FIP ou holding) investissant à titre habituel dans des sociétés de croissance dites « small ou mid caps » (c'est-à-dire dont la capitalisation lorsqu'elles sont cotées n'excède pas 1 milliard d'euros) dans le secteur immobilier (notamment, sans limitation, de la promotion immobilière, de la construction, de l'hôtellerie...), du tourisme et des loisirs, du sport et du luxe,, participant à l'émission pour un montant unitaire d'investissement supérieur à 100.000 euros (prime d'émission incluse) ; et</i> <i>-des sociétés intervenant dans le secteur immobilier (notamment, sans limitation, de la promotion immobilière, de la construction, de l'hôtellerie...), du tourisme et des loisirs, du sport et du luxe, prenant une participation dans le capital de la Société à l'occasion de la signature d'un accord avec la Société, pour un montant unitaire d'investissement supérieur à 100.000 euros (prime d'émission incluse).</i>	18 mois	Plafonds communs définis par la résolution N°27	Mêmes conditions de prix que ci-dessus pour la 19ème résolution
21	Délégation de compétence consentie au CA en vue d'augmenter le capital par émission d'actions ordinaires ou de titres de créances et/ou de toutes valeurs mobilières donnant accès à des actions ordinaires à émettre avec suppression du droit préférentiel de souscription sans indication de bénéficiaires dans le cadre d'une offre visée au 1° de l'article L. 411-2 du code monétaire et financier et dans la limite de 30% du capital social par an	26 mois	Plafonds communs définis par la résolution N°27 et dans la limite de 30% du capital social par période de 12 mois	Mêmes conditions de prix que ci-dessus pour la 19ème résolution
22	Autorisation conférée au CA en vue d'augmenter le nombre de titres à émettre en cas d'augmentation de capital, avec ou sans droit préférentiel de souscription, qui serait décidée en vertu des précédentes délégations (N°18 à N°21)	26 mois	Dans la limite du plafond commun défini à la résolution N° 27 ci-dessous	Même prix que celui retenu pour l'émission initiale et dans le délai de 30 jours maximum à compter de l'émission initiale
23	Délégation de compétence consentie au Conseil d'administration, à l'effet de décider, sous condition suspensive de la Première Cotation, l'émission d'actions ordinaires et/ou de valeurs mobilières donnant accès immédiatement et/ou à terme au capital ou à l'attribution de titres de créances avec suppression du droit préférentiel de souscription au profit d'une ou plusieurs personnes nommément désignées	18 mois	Dans la limite de 30% du capital social par période de 12 mois et dans la limite des plafonds communs définis par la résolution N°27	les modalités prévues par les dispositions réglementaires applicables à la date de l'utilisation de la présente délégation.

N°	Objet de la résolution	Durée	Plafond	Modalités de détermination du prix
25	Autorisation à donner au Conseil d'administration en vue de procéder à l'attribution gratuite d'actions	38 mois	Dans la limite de 5% du capital social au moment de la décision d'attribution	
26	Délégation de compétence à conférer au Conseil d'administration pour décider d'émettre, en une ou plusieurs fois, des bons de souscription d'actions dits « BSA », cette émission étant réservée au profit d'une catégorie de personnes déterminées déterminées (administrateurs - consultants - équipe dirigeante de la Société)	18 mois	Un nombre de BSA donnant droit à la souscription d'un nombre maximum d'actions ordinaires nouvelles représentant un maximum de 5% du capital social de la Société (dans la limite des plafonds communs définis par la résolution N°27	Le prix de souscription des BSA sera fixé par le Conseil d'administration au vu du rapport d'un expert indépendant désigné par le Conseil d'administration. Le prix de souscription des actions ordinaires sous-jacentes sera fixé par le Conseil d'administration, et sera au moins égal à la moyenne pondérée par le volume des trois (3) derniers jours de bourse précédant l'attribution desdits BSA par le Conseil d'administration.
27	Fixation du plafond global des autorisations d'émission d'actions et de valeurs mobilières donnant accès au capital applicables et de valeurs mobilières représentatives de créances	NA	Plafond nominal cumulé des émissions susceptibles de résulter des résolutions N°18 à 24 et 26: *Actions: 130 000 € *Titres de créances: 30 000 000 €	
28	Délégation de compétence consentie au Conseil d'administration en vue de procéder à des réductions de capital par annulation d'actions, sous condition suspensive de la Première Cotation	18 mois	Dans la limite de 10% du capital social de la Société par période de vingt-quatre (24) mois.	

6.5.6 Informations sur le capital de tout membre du Groupe faisant l'objet d'une option ou d'un accord conditionnel ou inconditionnel prévoyant de le placer sous option

A la connaissance de la Société, il n'existe pas d'option d'achat ou de vente ou d'autres engagements au profit des actionnaires de la Société ou consentis par ces derniers portant sur des actions de la Société.

6.6 ACTE CONSTITUTIF ET STATUTS

6.6.1 Dispositifs de l'acte constitutif, des statuts, d'une charte ou d'un règlement de l'émetteur qui pourrait avoir pour effet de retarder, différer ou empêcher un changement de contrôle

Les statuts de la Société ne contiennent pas de dispositifs permettant de retarder, différer ou empêcher un changement de contrôle.

6.6.2 Franchissements de seuils statutaires

Toute personne physique ou morale, agissant seule ou de concert, au sens de l'article L. 233-10 du Code de commerce, qui vient à détenir ou cesse de détenir un nombre d'actions représentant une fraction égale à 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 33,33%, 50 %, 66,66%, 90% ou 95 % du capital social ou des droits de vote, est tenue d'en informer la Société au plus tard avant la clôture des négociations du quatrième jour de bourse suivant le jour du franchissement du seuil de participation susvisé, en précisant le nombre d'actions et de droits de vote détenus. La personne tenue à l'information prévue ci-dessus précise le nombre de titres qu'elle possède donnant accès à terme au capital ainsi que les droits de vote qui y sont attachés ainsi que toutes autres informations requises par les textes.

En outre, toute personne physique ou morale, agissant seule ou de concert, qui vient à détenir ou cesse de détenir un nombre d'actions représentant une fraction égale à 50 % ou 90 % du capital social ou des droits de vote de la Société, est tenue d'en informer l'Autorité des Marchés Financiers au plus tard avant la clôture du quatrième jour de bourse suivant le jour du franchissement du seuil de participation susvisé, dans les conditions fixées par le règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers.

A défaut d'avoir été déclarées dans les conditions ci-dessus, les actions excédant la fraction qui aurait dû être déclarée sont privées du droit de vote dans les conditions prévues par les dispositions du Code de commerce.

6.6.3 Droit de vote double

Au jour du présent Document, le droit de vote attaché aux actions est proportionnel à la quotité du capital qu'elles représentent et chaque action donne droit à une voix au moins, sous réserve de l'application des dispositions légales et réglementaires.

Toutefois, à compter de l'introduction en bourse, un droit de vote double de celui conféré aux autres actions, eu égard à la quotité du capital qu'elles représentent, sera attribué à toutes les actions entièrement libérées pour lesquelles il sera justifié d'une inscription nominative depuis deux ans au moins au nom du même actionnaire. La durée d'inscription sous la forme nominative, antérieure à la date d'inscription des actions aux négociations sur le système multilatéral de négociation *Euronext Growth*® à Paris, sera prise en compte.

Ce droit de vote double cessera de plein droit pour toute action convertie au porteur ou transférée en propriété. Néanmoins, ne fait pas perdre le droit acquis et n'interrompt pas le délai de deux ans ci-dessus mentionné, tout transfert par suite de succession, de liquidation de communauté de biens entre époux ou de donations entre vifs, au profit d'un conjoint ou d'un parent au degré successible. Il en est de même en cas de conversion d'actions de préférence en actions ordinaires, ou de transfert par suite d'une fusion ou d'une scission d'une société actionnaire.

6.7 CONTRATS IMPORTANTS

Tous les contrats sont conclus dans le cadre normal des activités.

BFR

Le BFR est l'acronyme définissant le Besoin en Fonds de Roulement. Le BFR généré au titre d'un exercice considéré est égale à : La somme des postes comptables suivants : Total des stocks, des créances clients et comptes rattachés et autres créances et comptes de régularisation figurant à l'actif du bilan consolidé du Groupe à la clôture de l'exercice considéré, minorée de la somme des postes comptables suivants : Total des dettes fournisseurs et comptes rattachés, autres dettes et comptes de régularisation (hors crédits vendeurs, fournisseurs d'immobilisations et dividende non payé) figurant à l'actif du bilan consolidé du Groupe à la clôture du même exercice considéré

CPI – Contrat de Promotion Immobilière

Le Contrat de Promotion Immobilière (CPI) est un mandat d'intérêt commun par lequel un promoteur immobilier s'engage, pour le compte d'un maître d'ouvrage demeurant propriétaire du foncier, à concevoir, réaliser et gérer l'ensemble des opérations nécessaires à la réalisation d'un programme de construction. Le promoteur agit en qualité de mandataire du maître d'ouvrage, sans devenir propriétaire de l'ouvrage, et perçoit une rémunération fixe convenue contractuellement. Dans ce cadre, les revenus afférents au contrat sont reconnus au fur et à mesure de l'avancement des travaux, selon les modalités prévues au contrat.

DPE – Diagnostic de Performance Énergétique

Le Diagnostic de Performance Énergétique (DPE) est un document réglementaire qui évalue la performance énergétique et environnementale d'un bâtiment ou d'un logement. Il classe le bien selon une échelle allant de A (très performant) à G (très énergivore), en fonction de sa consommation d'énergie primaire et de ses émissions de gaz à effet de serre. Le DPE constitue un outil d'information destiné aux acquéreurs et locataires et est obligatoire lors de la vente ou de la mise en location d'un bien immobilier. Il est également utilisé comme indicateur dans l'analyse de la performance énergétique du parc immobilier, notamment dans le cadre des politiques de rénovation et des exigences réglementaires.

Endettement financier

L'endettement financier est égal à la somme du montant total des emprunts obligataires, des emprunts et dettes financières diverses et enfin, des concours bancaires courants et dettes rattachées à des participations figurant au passif du bilan du Groupe.

Endettement financier net

L'endettement financier net est égal à l'endettement financier (tel que défini ci-dessus) minoré de la trésorerie disponible et des valeurs mobilières de placement (s'il en existe) figurant à l'actif du bilan du Groupe.

Indicateurs Alternatifs de Performance : le résultat d'exploitation ajusté, ainsi que les taux de marge d'exploitation et taux de marge d'exploitation retraité, constituent des Indicateurs Alternatifs de Performance (IAP) établis par la Société dont la définition est la suivante :

- **Le résultat d'exploitation ajusté**

Le résultat d'exploitation ajusté constitue un indicateur alternatif de performance (IAP), permettant une meilleure comparabilité inter-périodes. Il correspond au résultat d'exploitation tel que présenté dans le compte de résultat, minoré des charges et produits comptabilisés en exploitation depuis le 1^{er} janvier 2025 en application du règlement ANC 2022-06, alors qu'ils étaient auparavant comptabilisés en résultat exceptionnel. Se reporter en section 2.5.1.4 ci-dessus.

- **Le taux de marge d'exploitation**

Le taux de marge d'exploitation est un indicateur alternatif de performance (IAP) non comptable. Il correspond au rapport entre le résultat d'exploitation d'une période et le chiffre d'affaires réalisé au cours de cette même période.

- **Le taux de marge d'exploitation ajusté**

Le taux de marge d'exploitation ajusté est un indicateur alternatif de performance non comptable. Il correspond au rapport entre le résultat d'exploitation retraité d'une période et le chiffre d'affaires réalisé au cours de cette même période.

Indice de performance énergétique

L'indice de performance énergétique est un indicateur synthétique permettant de mesurer la performance énergétique d'un bâtiment ou d'un logement, généralement exprimé en kilowattheures d'énergie primaire par mètre carré et par an (kWhEP/m²/an). Il est notamment utilisé dans le cadre du Diagnostic de Performance Énergétique (DPE) pour classer les biens immobiliers selon leur niveau de consommation énergétique et apprécier leur efficacité énergétique globale. Cet indice constitue un élément de référence pour l'analyse de la qualité énergétique d'un actif immobilier et pour l'évaluation des besoins éventuels en rénovation énergétique.

« Lits froids »

L'expression « lits froids », également désignée par la notion de « volets clos », correspond, dans le secteur du tourisme de montagne, à des logements situés en station qui sont faiblement occupés, voire inoccupés, sur une grande partie de l'année. Il s'agit notamment d'appartements ou de chalets dont l'usage est limité à quelques semaines par an, généralement moins de quatre semaines, et qui ne font pas l'objet d'une exploitation locative régulière. Ces logements peuvent prendre la forme de résidences secondaires, de meublés de tourisme ou de résidences de tourisme, et sont majoritairement situés au cœur des stations. Leur faible taux d'occupation contribue à une sous-utilisation du parc immobilier existant et à une moindre animation économique et touristique, par opposition aux hébergements exploités de manière active.

Marchand de biens

Un marchand de biens est un opérateur immobilier dont l'activité consiste à acquérir des biens immobiliers en vue de leur revente, généralement après réalisation de travaux de rénovation, de transformation ou de restructuration. Cette activité s'inscrit dans une logique de court à moyen terme et relève d'un régime juridique et fiscal spécifique, distinct de celui de l'investissement locatif patrimonial. Le marchand de biens agit à titre professionnel, avec pour objectif la réalisation d'une plus-value à la revente, et est soumis à des obligations particulières en matière fiscale, notamment en ce qui concerne la TVA et les droits de mutation.

Maîtrise d'œuvre

La maîtrise d'œuvre désigne l'ensemble des missions confiées à un ou plusieurs professionnels chargés de la conception technique, architecturale et du suivi de l'exécution des travaux d'un projet de construction ou de rénovation. Le maître d'œuvre intervient notamment dans l'élaboration des plans, la coordination des entreprises, le contrôle de la conformité des travaux et l'assistance au maître d'ouvrage jusqu'à la réception de l'ouvrage, conformément aux prescriptions techniques, réglementaires et contractuelles.

Maîtrise d'ouvrage

La maîtrise d'ouvrage désigne la personne physique ou morale pour le compte de laquelle un ouvrage est réalisé. Le maître d'ouvrage est à l'initiative du projet, en définit les objectifs, le programme, le budget et le calendrier, et en assume la responsabilité juridique et financière. Il peut confier tout ou partie de la conception et de la réalisation du projet à des tiers, notamment à un maître d'œuvre ou à un promoteur, tout en conservant la responsabilité globale de l'opération.

Marge Globale sur Projet (avant IS) :

Pour chaque projet, elle se définit comme étant la somme de la Marge sur Projet (avant IS) et de la Marge sur Services Intégrés (avant IS) à laquelle peut se rajouter selon le cas, un Success Fee, ces termes étant définis dans le glossaire.

Marge sur Projet (avant IS) :

Elle se définit comme étant la marge (avant IS) dégagé par une société de projet au titre du programme qu'elle abrite. Cette marge se calcule comme étant la différence entre les revenus issus de la vente du bien (chalet ou l'intégralité des lots composant une résidence) et toutes les charges ayant dû être engagées au titre de la réalisation (de la conception à sa construction incluant l'acquisition du foncier) du bien, de sa commercialisation et de son financement, de différents impôts et taxes mais hors impôt sur les sociétés.

Marge sur Services Intégrés (avant IS)

Elle se définit comme la marge que génère le Groupe du fait de l'intégration de compétences et expertises. Parmi les charges supportées par la société de projet, la prestation relative à certaines d'entre elles sont assurées par des entités du Groupe à travers lesquelles il est ainsi généré une source de rentabilité complémentaire en plus de la « Marge Projet (avant IS) ». Les prestations délivrées par le Groupe portent essentiellement sur la maîtrise d'ouvrage, le montage de l'opération ainsi que la commercialisation et marketing. La Marge sur Services Intégrés est une donnée avant IS. Il est précisé que la société de projet n'ayant vocation à porter le programme que jusqu'à sa livraison au(x) propriétaire(s), la Marge sur Services Intégrés (avant IS) n'inclut que les services intervenant de la phase de conception à la livraison du projet. Elle exclut les services que le Groupe peut ensuite proposer au(x) propriétaire(s) au titre de l'exploitation de leurs biens.

Permis de construire

Le permis de construire est une autorisation administrative d'urbanisme délivrée par l'autorité compétente, généralement la commune, permettant la réalisation de travaux de construction, de rénovation lourde ou d'extension d'un bâtiment. Il atteste de la conformité du projet aux règles d'urbanisme applicables, notamment celles issues du plan local d'urbanisme (PLU), de la Loi Montagne et des autres réglementations environnementales et architecturales en vigueur. L'obtention du permis de construire constitue une étape préalable indispensable à la réalisation d'un projet immobilier.

Property management

Le property management désigne l'ensemble des prestations liées à la gestion opérationnelle et administrative d'un bien immobilier pour le compte de son propriétaire. Il comprend notamment la gestion locative, le suivi technique et la maintenance des immeubles, la gestion des charges et des relations avec les occupants, ainsi que le respect des obligations réglementaires. Dans le secteur immobilier touristique, le property management peut également inclure la coordination de services associés visant à préserver la qualité des actifs et leur attractivité dans la durée.

Ratio d'endettement net

Le ratio d'endettement est égal au montant de l'endettement financier net (tel que défini ci-dessus dans le glossaire) divisé par le montant des capitaux propres consolidés du Groupe tels que figurant au passif du bilan du Groupe.

Régime para-hôtelier

Le régime para-hôtelier désigne un régime fiscal applicable aux locations meublées lorsque le propriétaire fournit, de manière habituelle, au moins trois des quatre prestations de services para-hôtelières suivantes : accueil de la clientèle, fourniture du petit-déjeuner, nettoyage régulier des locaux et fourniture du linge de maison. Lorsque ces

conditions sont réunies, l'activité est assimilée, sur le plan fiscal, à une activité commerciale, permettant notamment l'assujettissement à la TVA et, sous certaines conditions, la récupération de la TVA sur les investissements réalisés.

« Snow-sure »

Le terme « snow-sure » désigne, dans le secteur du tourisme de montagne, des stations dont l'altitude et la configuration du domaine skiable sont associées à une meilleure fiabilité relative de l'enneigement par rapport aux stations de plus basse altitude. Il ne constitue pas une garantie d'enneigement, mais une appréciation relative fondée notamment sur la part des pistes situées en altitude.

Société de projet : Une société de projet est une entité juridique où est logée un programme immobilier en propre du Groupe. A ce titre, elle comptabilise tous les produits et charges relatifs au programme concerné conduisant à dégager une Marge sur Projet (avant IS). Le capital de cette entité est soit détenu exclusivement par le Groupe mais peut également selon les projets, compter un ou plusieurs co-investisseurs.

Station « premium » / « prime » / « ultra-prime »

Les expressions station « premium », « prime » ou « ultra-prime » désignent, dans le secteur du tourisme et de l'immobilier de montagne, des stations caractérisées par un positionnement haut de gamme, une forte notoriété nationale et internationale, ainsi qu'une attractivité durable fondée sur la qualité de leur environnement naturel, l'importance et l'altitude de leurs domaines skiables, et le niveau élevé des infrastructures et services proposés. Ces stations accueillent une clientèle à fort pouvoir d'achat et se distinguent généralement par des prix immobiliers élevés, une offre de logements de standing supérieur et une concentration d'équipements touristiques et de services premium.

Sucess Fee

Il s'agit d'une source de rémunération complémentaire non systématique, ni dans son principe, ni dans ses modalités de calcul dont le Groupe peut bénéficier au titre d'un programme immobilier. Il résulte de négociation au cas par cas entre le Groupe et le(s) co-investisseur(s) au sein d'une société de projet. Il fait partie intégrante du calcul de la Marge Globale sur Projet (avant IS).

Taux d'avancement commercial

Le taux d'avancement commercial correspond à un indicateur permettant de mesurer le niveau de commercialisation d'un programme immobilier à un instant donné. Il est généralement exprimé en pourcentage et reflète le rapport entre le nombre ou la valeur des lots déjà vendus (ou faisant l'objet de contrats de réservation ou de promesses de vente) et le nombre ou la valeur totale des lots composant le programme. Cet indicateur permet d'apprécier la dynamique commerciale d'une opération et constitue un élément de suivi clé pour le pilotage des projets immobiliers.

Taux d'avancement technique

Le taux d'avancement technique est un indicateur utilisé dans le suivi des opérations immobilières pour mesurer le niveau de réalisation physique des travaux d'un programme à une date donnée. Il est généralement exprimé en pourcentage et reflète l'état d'avancement des différentes phases de construction ou de rénovation par rapport au planning prévisionnel. Ce taux permet d'apprécier la progression effective du chantier et sert notamment de référence pour le pilotage opérationnel, le suivi financier et, le cas échéant, la reconnaissance du chiffre d'affaires selon l'avancement des travaux.

VEFA – Vente en l'État Futur d'Achèvement

La Vente en l'État Futur d'Achèvement (VEFA) est un contrat par lequel un acquéreur achète un bien immobilier à construire ou en cours de construction. Le vendeur s'engage à livrer le bien une fois celui-ci achevé, tandis que l'acquéreur devient propriétaire du sol et des constructions au fur et à mesure de l'avancement des travaux. Le paiement du prix s'effectue de manière échelonnée selon un calendrier légal lié à l'avancement du chantier, et la

VEFA est encadrée par des dispositions protectrices de l'acquéreur, notamment en matière de garanties et de livraison.

Volume d'affaires

Le Volume d'Affaires d'un programme immobilier se définit comme le montant cumulé à résulter de la vente de l'intégralité de ces programmes sur la base de prévisions du prix au m² établies par la Société. Il se distingue du futur chiffre d'affaires consolidé cumulé dégagé sur la durée du programme (jusqu'à sa livraison intégrale) à deux titres :

- a) La quote-part de détention du Groupe dans chaque société de projet est différente selon les programmes. Pour 12 d'entre eux, elle varie de 29% à 70% et n'est pas encore figée pour deux d'entre eux encore en phase amont. Cela implique pour chaque société de projet une méthode de consolidation adaptée (intégration globale, proportionnelle, ou mise en équivalence), ce qui peut conduire à ne comptabiliser qu'une partie des revenus et des marges, voire aucun chiffre d'affaires dans certains cas ;
- b) Selon la date à laquelle ce volume d'affaires est considéré, le programme concerné peut selon le cas déjà engagé et a pu déjà donner lieu à la reconnaissance de chiffres d'affaires à l'avancement dans les comptes consolidés d'exercices passés, conformément à la méthode comptable appliquée.

8 DOCUMENTS DISPONIBLES

Des exemplaires du Document d'Enregistrement sont disponibles sans frais au siège social de la Société. Le Document d'Enregistrement peut également être consulté sur le site Internet de la Société (www.rising-stone.com) et sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org).

Pendant la durée de validité du Document d'Enregistrement, les documents suivants (ou une copie de ces documents) peuvent être consultés :

- (a) l'actif constitutif et les statuts de la Société ;
- (b) tous rapports, courriers et autres documents, informations financières historiques, évaluations et déclarations établis par un expert à la demande de la Société, dont une partie est incluse ou visée dans le Document d'Enregistrement ; et
- (c) les informations financières historiques incluses dans le Document d'Enregistrement.

L'ensemble de ces documents juridiques et financiers relatifs à la Société et devant être mis à la disposition des actionnaires conformément à la réglementation en vigueur peuvent être consultés au siège social de la Société.

La Société entend communiquer ses résultats financiers conformément aux exigences des lois et réglementations en vigueur. A compter de l'inscription des actions de la Société aux négociations sur le système multilatéral de négociation Euronext Growth® à Paris, l'information réglementée au sens des dispositions du Règlement général de l'AMF sera également disponible sur le site Internet de la Société (www.rising-stone.com).

9.1 RAPPORT SPECIAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES CONVENTIONS RÉGLEMENTÉES RELATIF A L'EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2024

JTO Management

Société par Actions Simplifiée
89, Boulevard de Courcelles
75008 PARIS

**Rapport spécial des commissaires aux comptes
sur les conventions réglementées**

Exercice clos le 31 décembre 2024

A l'assemblée générale de la société JTO Management,

En notre qualité de commissaires aux comptes de votre société, nous vous présentons notre rapport sur les conventions réglementées.

Il nous appartient de vous communiquer, sur la base des informations qui nous ont été données, les caractéristiques et les modalités essentielles des conventions dont nous avons été avisés ou que nous aurions découvertes à l'occasion de notre mission, sans avoir à nous prononcer sur leur utilité et leur bien-fondé ni à rechercher l'existence d'autres conventions. Il vous appartient d'apprécier l'intérêt qui s'attachait à la conclusion de ces conventions en vue de leur approbation.

Nous avons mis en œuvre les diligences que nous avons estimé nécessaires au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes relative à cette mission. Ces diligences ont consisté à vérifier la concordance des informations qui nous ont été données avec les documents de base dont elles sont issues.

CONVENTIONS SOUMISES A L'APPROBATION DE L'ASSEMBLEE

En application de l'article 15 des statuts, nous avons été avisés des conventions suivantes mentionnées à l'article L. 227-10 du code de commerce qui sont intervenues au cours de l'exercice écoulé.

1- Convention de gestion

En date du 21 octobre 2024, une convention a été conclue entre votre société et CHALET LES AURORES. Cette convention d'assistance s'inscrit dans le cadre du lancement de son programme immobilier.

Personnes intéressées : M. Jean Thomas OLANO (président de JTO MANAGEMENT, elle-même présidente de CHALET LES AURORES).

Produit de l'exercice : 1 192 020 €

Fait à Levallois Perret et à Versailles,
Le 19 juin 2025

Les commissaires aux comptes

DocuSigned by:
Cora DENIS
CA29991A927143B...

BDO IDF
Représenté par Cora DENIS
Commissaire aux comptes

DocuSigned by:
OLIVIER JEAN
19AF21A861714FD...

GESTIONPHI AUDIT
Représenté par Olivier JEAN
Commissaire aux comptes

JTO Management

Société par Actions Simplifiée
89, Boulevard de Courcelles
75008 PARIS

Rapport spécial des commissaires aux comptes sur les conventions réglementées

Exercice clos le 31 décembre 2023

A l'assemblée générale de la société JTO Management,

En notre qualité de commissaires aux comptes de votre société, nous vous présentons notre rapport sur les conventions réglementées.

Il nous appartient de vous communiquer, sur la base des informations qui nous ont été données, les caractéristiques et les modalités essentielles des conventions dont nous avons été avisés ou que nous aurions découvertes à l'occasion de notre mission, sans avoir à nous prononcer sur leur utilité et leur bien-fondé ni à rechercher l'existence d'autres conventions. Il vous appartient d'apprécier l'intérêt qui s'attachait à la conclusion de ces conventions en vue de leur approbation.

Nous avons mis en œuvre les diligences que nous avons estimé nécessaires au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes relative à cette mission. Ces diligences ont consisté à vérifier la concordance des informations qui nous ont été données avec les documents de base dont elles sont issues.

CONVENTIONS SOUMISES A L'APPROBATION DE L'ASSEMBLEE

En application de l'article 15 des statuts, nous avons été avisés des conventions suivantes mentionnées à l'article L. 227-10 du code de commerce qui sont intervenues au cours de l'exercice écoulé.

1- Convention d'avance en compte courant d'associé

En date du 9 février 2023 votre société a conclu une convention d'avance en compte courant d'associés avec M. Jean-Thomas OLANO (Président et Associé de la Société). Ces avances en compte courant porteront intérêt au taux annuel de 2,5%.

Dette en compte courant au 31.12.2023 : 3 543 031 €

Charge d'intérêts de l'exercice : 61 287 €

2 – Cession de créance détenue sur la société ANNAPURNA à la société PROMO 6

Un acte de cession est conclu le 31.12.203 entre ANNAPURNA MERIBEL (débiteur initial), PROMO 6 (débiteur substitué) et JTO MANAGEMENT (créancier cédé).

Aux termes dudit acte, le débiteur initial cède au débiteur substitué la créance de 210 000 €. En contrepartie, le débiteur substitué est titulaire, dans les comptes du débiteur initial, d'une créance en compte-courant d'un montant de 210 000 €.

3 – Cession de créance détenue sur la société FLEUR DES ALPES à la société RISING STONE

Un acte de cession est conclu le 31.12.203 entre FLEUR DES ALPES (débiteur initial), RISING STONE (débiteur substitué) et JTO MANAGEMENT (créancier cédé).

Aux termes dudit acte, le débiteur initial cède au débiteur substitué la créance de 80 600 €. En contrepartie, le débiteur substitué est titulaire, dans les comptes du débiteur initial, d'une créance en compte-courant d'un montant de 80 600 €.

4 – Cession de créance détenue sur la société SCCV CŒURS DE CHAUDANNE à la société RISING STONE

Un acte de cession est conclu le 31.12.203 entre SCCV CŒURS DE CHAUDANNE (débiteur initial), RISING STONE (débiteur substitué) et JTO MANAGEMENT (créancier cédé).

Aux termes dudit acte, le débiteur initial cède au débiteur substitué la créance de 163 699,75 €. En contrepartie, le débiteur substitué est titulaire, dans les comptes du débiteur initial, d'une créance en compte-courant d'un montant de 163 699,75 €.

5 – Cession de créance détenue sur la société ISBA à la société PROMO 6

Un acte de cession est conclu le 31.12.203 entre ISBA (débiteur initial), PROMO 6 (débiteur substitué) et JTO MANAGEMENT (créancier cédé).

Aux termes dudit acte, le débiteur initial cède au débiteur substitué la créance de 232 759,98 €. En contrepartie, le débiteur substitué est titulaire, dans les comptes du débiteur initial, d'une créance en compte-courant d'un montant de 232 759,98 €.

6 – Cession de créance détenue sur la société OLYMPIC SPORTS à la société OLYMPIC MRE

Un acte de cession est conclu le 31.12.203 entre OLYMPIC SPORTS (débiteur initial), OLYMPIC MRE (débiteur substitué) et JTO MANAGEMENT (créancier cédé).

Aux termes dudit acte, le débiteur initial cède au débiteur substitué la créance de 30 000 €. En contrepartie, le débiteur substitué est titulaire, dans les comptes du débiteur initial, d'une créance en compte-courant d'un montant de 30 000 €.

7 – Cession de dette envers la société EXECO à la société PATRIMOINIMMO

Un acte de cession est conclu le 31.12.203 entre EXECO (débiteur initial), JTO MANAGEMENT (débiteur substitué) et PATRIMOINIMMO (créancier cédé).

Aux termes dudit acte, le débiteur initial cède au débiteur substitué la créance de 994 739,33 €. En contrepartie, le débiteur substitué est titulaire, dans les comptes du débiteur initial, d'une créance en compte-courant d'un montant de 994 739,33 €.

Une convention de compensation a également été conclue le 31 décembre 2023 entre les sociétés PATRIMOINIMMO et JTO MANAGEMENT. Aux termes de ladite convention, les sociétés PATRIMOINIMMO et JTO MANAGEMENT ont décidé de faire jouer la compensation entre la créance globale que JTO MANAGEMENT détenait sur PATRIMOINIMMO (1.773.350,89 €) et la créance globale que PATRIMOINIMMO détenait sur JTO MANAGEMENT (994.739,33 €), à concurrence de la somme la moins élevée qui correspond à la créance de JTO MANAGEMENT. En conséquence de cette compensation, PATRIMOINIMMO demeure débitrice envers JTO MANAGEMENT d'une somme de 778.611,56 €.

8 – Convention de centralisation de trésorerie

Une convention de centralisation de trésorerie et d'avances intra-groupe a été conclue le 1er janvier 2023 entre la société JTO MANAGEMENT (société centralisatrice) et les sociétés PROMO 6, EXECO, MERIBEL LUXURY REALTY et OLYMPIC MRE (sociétés participantes). Les prêts et avances consentis par la société centralisatrice aux sociétés participantes tout comme les excédents de trésorerie versés par les sociétés participantes à la société centralisatrice seront productifs d'un intérêt dont le taux sera égal au taux maximum des intérêts fiscalement déductibles.

Fait à Levallois Perret et à Versailles,
Le 19 juin 2024.

Les commissaires aux comptes.

DocuSigned by:
Thierry PELAUT
42558D98CE334CD...

BDO IDF

Représenté par Thierry PELAUT / Cora DENIS
Commissaires aux comptes

DocuSigned by:
Cora DENIS
CA29991A9271436...

DocuSigned by:
OLIVIER JEAN
19AF21A661714FD...

GESTIONPHI

Représenté par Olivier JEAN
Commissaire aux comptes