



# MOUNTAIN RESORT

REAL ESTATE FUND SICAV

## RAPPORT ANNUEL 2025



# Sommaire

Page 3

**Mot du Conseil d'Administration**

---

Page 4

**Organisation**

---

Page 6

**Chiffres-clés**

---

Page 7

**Rapport de gestion**

---

Page 10

**Présentation des Immeubles**

---

Page 12

**Indices environnementaux**

---

Page 14

**Compartiment investisseurs**

---

Page 24

**Compartiment Entrepreneurs**

---

Page 27

**Compte global de la SICAV**

---

Page 30

**Rapport de l'organe de révision**

---

# Mot du conseil d'administration

Chers investisseurs,

L'exercice 2025 a été marqué par deux faits majeurs : la mise en exploitation de la résidence Swisspeak d'Hérémece et la signature d'un accord exclusif de commercialisation avec Pierre & Vacances, leader européen de la distribution de séjours touristiques.

Si la conduite du chantier d'Hérémece a engendré des difficultés opérationnelles, financières et réputationnelles que nous avons traitées avec fermeté, la résidence affiche aujourd'hui des premiers résultats commerciaux prometteurs.

Sur le plan financier, les taux d'occupation moyens supérieurs à 60 % ont généré un loyer de CHF 6,6 millions, en progression de 31 % par rapport à l'exercice précédent. Le résultat net du compartiment investisseurs permet de distribuer un dividende de CHF 2.30 par part, en augmentation par rapport à l'exercice précédent. Le partenariat avec Pierre & Vacances renforce notre capacité de distribution sur les marchés européens et internationaux, dans un contexte où la technologie et l'intelligence artificielle transforment rapidement les canaux de vente.

Notre conviction reste la même : un fonds qui maîtrise son stock de lits locatifs crée de la valeur pour ses investisseurs tout en contribuant à la vitalité des destinations dans lesquelles il s'implante, là où presque toutes les stations alpines suisses souffrent d'un manque structurel de lits à louer générant une fréquentation élevée.

La SICAV entre désormais dans une nouvelle phase de gestion active du portefeuille : des cessions partielles ciblées permettront de générer des plus-values et de financer la croissance, tout en maintenant notre stratégie locative. La direction de fonds et l'asset management ont été confiés à Global Funds SA depuis le 1er janvier 2026, dotant la SICAV d'une nouvelle organisation pour aborder cette étape.

Cette transition s'opère en parallèle avec l'avancement de plusieurs projets de développement sur l'arc alpin suisse et dans la continuité de notre ambition de contribuer à un tourisme de montagne vivant et accessible.

Nous vous remercions de votre confiance et de votre engagement à long terme.

Le Conseil d'Administration

Philippe Lathion  
Président

Sylvain Monnet  
Vice-Président

# Organisation

## CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SICAV

M. Philippe Lathion, Président

M. Sylvain Monnet, Vice-Président

M. Jean-Yves Rebord, Administrateur

M. Raphy (Raphaël-Joseph) Coutaz, Administrateur

M. Alain de Preux, Administrateur

## DIRECTION DE FONDS

### Solutions & Funds SA

Promenade de Castellane 4  
1110 Morges ( jusqu'au 31.12.2025)

### Global Funds SA

Avenue de la Gare 44  
1003 Lausanne (dès le 01.01.2026)

## GESTIONNAIRE

### SWISSPEAK Resorts SA

Avenue de Pratifori 7  
1950 Sion (jusqu'au 31.12.2025)

### Global Funds SA

Avenue de la Gare 44  
1003 Lausanne (dès le 01.01.2026)

## BANQUE DEPOSITAIRE

### Banque Cantonale Vaudoise

Place St-François 14  
1003 Lausanne

## SOCIETE D'AUDIT

### PricewaterhouseCoopers SA

Av. Giuseppe-Motta 50  
1211 Genève 2

## **EXPERTS IMMOBILIIERS**

## **Wüest Partners AG**

8001 Zurich

Personnes responsables

- Andrea Bernhard
- Gino Fiorentin

## **Denise Dupraz-Rousselet**

1066 Epalinges

## **DÉLÉGATION D'AUTRES TÂCHES PARTIELLES**

La gérance immobilière est déléguée à :

- Swisspeak Resorts SA, pour les sites de Vercorin, Meiringen, Zinal, Brigels et Hérémece. Les tâches de gérance immobilière font partie intégrante du contrat de gestion.

Pour l'exploitation des immeubles des contrats de baux commerciaux sont conclus avec les sociétés suivantes :

- Swisspeak Expérience SA, pour les sites de Vercorin, Meiringen Zinal et Hérémece.
- Brigels Resort AG, pour le site de Brigels.

Les tâches de mise en valeur, de construction, de rénovation ou de transformation sont déléguées par la direction à des sociétés présentant toutes les qualités requises.

Les sociétés délégataires et leur direction respective doivent se distinguer par une large expérience dans la gestion et la promotion immobilière.

Les modalités précises d'exécution des mandats, les compétences et les rémunérations sont fixées dans le cadre de contrats conclus entre le gestionnaire (ou la direction de fonds) et les sociétés délégataires.

## Chiffres clés

		31.12.2025	31.12.2024
Fortune totale	CHF	198'082'818.41	198'718'201.58
Fortune nette	CHF	116'877'648.75	128'864'692.09
Valeur vénale des immeubles terminés	CHF	195'550'000.00	191'940'000.00

	Actions en circulation	Fortune nette du fonds CHF	Valeur nette d'inventaire d'une action CHF	Distribution gain en capital par action CHF	Distribution revenu net par action CHF	Distribution totale CHF
31.12.2023	1'057'219	112'193'447.03	106.12	0.00	2.00	2.00
31.12.2024	1'150'878	128'864'692.09	111.97	0.00	2.00	2.00
31.12.2025	1'070'878	116'877'648.75	109.14	0.00	2.30	2.30

## Indices calculés selon la directive AMAS

	31.12.2025	31.12.2024
Nombre de journées d'occupation moyen par appartement <sup>1,2</sup>	195	172
Coefficient d'endettement <sup>3</sup>	38.14%	33.59%
Marge de bénéfice d'exploitation (marge EBIT)	60.86%	79.80%
Quote-part des charges d'exploitation du fonds (TER REF GAV)	1.06%	1.04%
Quote-part des charges d'exploitation du fonds (TER REF MV) <sup>4</sup>	1.67%	1.66%
Rendement des fonds propres (ROE)	-0.74%	7.23%
Rendement du capital investi (ROIC)	0.08%	5.71%
Rendement sur distribution	2.11%	1.79%
Coefficient de distribution (Payout ratio)	99.47%	101.65%
Agio/Disagio	N/A	N/A
Rendement de placement <sup>4</sup>	-0.75%	7.54%

## Performance

	Depuis la création du fonds	31 décembre 2025	31 décembre 2024
Mountain Resort Real Estate Fund SICAV <sup>4</sup>	15.23%	-0.75%	6.65%
SXI Real Estate® Funds TR	90.60%	10.62%	17.59%

1 Dans le domaine de l'hôtellerie, cette information est une alternative à l'indicateur standardisé de l'AMAS, respectivement au taux de perte sur loyer.

2 Indice calculé sur le nombre de journées disponibles à la location de chaque établissement.

3 Conformément au règlement de placement, jusqu'au 30 juin 2027, l'ensemble des immeubles du fonds ne peut être grevé, en moyenne, que jusqu'à concurrence de 40% de la valeur vénale. Après cette date, ils devront être grevés à hauteur du tiers de la valeur vénale.

4 Calculés sur la base de la VNI.

Les références aux performances et aux rendements passés ne sauraient être un indicateur de performance et de rendement courants ou futurs. Les données de performance et de rendement ne tiennent pas compte des commissions et frais qui peuvent être perçus lors de la souscription et du rachat d'actions et sont calculées en considérant que le dividende brut payé a été immédiatement réinvesti dans le fonds.

# Rapport de gestion

En 2025, le taux d'occupation moyen sur l'ensemble des sites s'est établi à 67%, soit 195 journées par appartement (hors fermetures), en progression notable par rapport aux 172 journées enregistrées en 2024. Cette amélioration témoigne de l'efficacité de la stratégie commerciale mise en œuvre par Swisspeak Expérience SA, et Pradas Resort SA.

Si la conduite du chantier d'Hérémece a engendré des difficultés opérationnelles, financières et réputationnelles que nous avons traitées avec fermeté, la résidence affiche aujourd'hui des premiers résultats commerciaux prometteurs. À contrario, le chantier de l'extension de Brigels s'est très bien déroulé, livré dans les temps, dans la qualité attendue et dans le budget prévu.

Le compte d'exploitation de la SICAV montre une rentabilité immobilière qui n'a rien à envier aux produits d'investissement indirects traditionnels en immobilier suisse, et l'attractivité du modèle d'affaires sera encore d'avantage renforcée dans les années à venir.

Une des particularités de la MRREF SICAV, qui constitue également un avantage à long terme sur les autres produits, réside dans le fait que le gestionnaire (Asset Manager) endosse également le rôle de la régie immobilière traditionnelle. Les « frais de régie » sont donc complètement inexistantes du compte de résultat de la SICAV en tant que tel, et sont fondus dans la masse de la commission de gestion. Cette synergie se doit d'être considérée pour lire correctement les comptes de la SICAV, et va ressortir davantage avec la croissance du portefeuille.

Pour interpréter correctement les comptes, il faut par ailleurs les lire en retraitant les revenus et les charges afférentes à la liquidation de divers postes hors-exploitation en 2025. Ainsi, les revenus provenant uniquement des locations se montent à 6,6 mios, et les charges inhérentes uniquement à la location immobilière se montent à 535KCHF, en admettant une part de la commission de gestion de fortune dédiée à la gérance de 3,5% de l'état locatif (hypothèse conforme aux pratiques du marché). Le revenu immobilier net se monte alors à CHF 6,1 mios, soit un rendement net de 3,12% sur la valeur DCF de 195,55 mios au 31.12.2025, avant financement hypothécaire (sans levier).

Ceci est rendu possible grâce aux baux commerciaux « double net » conclus avec nos exploitants Swisspeak Experience et Pradas Resorts, et qui prévoient l'externalisation des charges d'exploitation et d'entretien courant des résidences auprès des locataires.

En retraitant les autres revenus de 631KCHF et la part des autres frais liés aux immeubles concernant la liquidation des postes hors-exploitation pour 829KCHF, le résultat net du compartiment investisseurs de la SICAV pour 2025 est de CHF 2,7 mios, soit un distribuable par part de CHF 2.49.

## **Marché - Tourisme**

En 2025, le marché touristique suisse a affiché sa troisième année record consécutive avec 43,9 millions de nuitées hôtelières (+2,6% par rapport à 2024), confirmant la solidité structurelle de la destination helvétique. Cette performance, portée à la fois par une demande domestique résiliente (48% des nuitées) et par une clientèle internationale en progression – notamment américaine (+5,9%) et européenne (+3,4%) – témoigne de l'attractivité durable des destinations alpines suisses.

Toutefois, la croissance reste inférieure à la moyenne mondiale, et plusieurs facteurs de vigilance demeurent pertinents pour le segment des resorts de montagne : la faible compétitivité-prix liée à la vigueur persistante du franc suisse, la lenteur de la reprise des marchés asiatiques (la Chine restant à -43% de son niveau de 2019), ainsi que les enjeux croissants liés au surtourisme et à la pénurie de main-d'œuvre qualifiée. Dans ce contexte, Suisse Tourisme oriente désormais sa stratégie vers la qualité des flux plutôt que leur volume, une orientation cohérente avec le positionnement premium des actifs du Fonds. Les perspectives pour 2026 tablent sur une stagnation du secteur, ce qui plaide pour une gestion active du portefeuille et une attention soutenue à la valeur d'usage et à la durabilité des infrastructures d'accueil.

## **Marché - Immobilier**

Le marché de l'immobilier de montagne en Suisse a confirmé en 2025 sa trajectoire haussière structurelle, dans un contexte favorable aux actifs d'hébergement touristique détenus par la SICAV. À l'échelle nationale, les prix dans l'immobilier hôtelier ont progressé de plus de 2% sur l'année, portés par la baisse des taux directeurs de la BNS à 0% en juin 2025, qui a soutenu la valorisation de l'ensemble du parc immobilier helvétique. Pour les actifs à vocation d'exploitation locative touristique, la pertinence du marché réside moins dans les prix de transaction que dans la solidité des flux locatifs sous-jacents : avec 43,9 millions de nuitées enregistrées en 2025 (+2,6%), une demande familiale en hébergement hebdomadaire en hausse, et une offre de logements touristiques contrainte par la Lex Weber, les conditions d'exploitation demeurent favorables au maintien et à la progression des loyers commerciaux versés à la SICAV par ses exploitants. Les perspectives pour 2026 restent constructives, quoique prudentes : une stagnation attendue des nuitées et des incertitudes réglementaires – notamment un éventuel durcissement de la Lex Koller et la question de la suppression de la valeur locative – invitent à une gestion active des baux et à une attention soutenue à la qualité opérationnelle des exploitants partenaires.

## **Croissance et développement**

La structure de coûts de la SICAV bénéficie d'effets d'échelle significatifs : à mesure que la fortune croît, les frais de structure augmentent dans une proportion bien moindre, améliorant mécaniquement le TER. C'est pourquoi la croissance du portefeuille — par l'acquisition de nouveaux immeubles et le développement de nouveaux projets — constitue le levier le plus efficace pour optimiser le rendement net distribué aux investisseurs.

En diluant les charges fixes sur une base d'actifs élargie, le Fonds maximise en effet la part du revenu locatif restituée sous forme de dividende exonéré d'impôt, qui demeure l'avantage fiscal distinctif de la structure SICAV pour la détention d'actifs immobiliers.

À ce titre, les projets sur lesquels le gestionnaire travaille sont nombreux et géographiquement variés, répartis sur l'arc alpin en Suisse. L'apport en nature est systématiquement proposé pour les acquisitions d'immeubles existants, et la conclusion de contrats d'entreprises totales est privilégiée pour la construction de nouvelles résidences, nous prémunissant au maximum contre les risques de dépassement de délai, et d'explosion des coûts de construction.

## **Stratégie ESG**

La SICAV poursuit activement sa transition énergétique à travers deux axes prioritaires. D'une part, l'électrification des places de parc du portefeuille est en cours d'évaluation, avec pour objectif d'accompagner la mobilité douce des hôtes et de réduire l'empreinte carbone liée aux déplacements.

D'autre part, la SICAV suit avec attention le développement de la centrale de chauffage à distance du Dixence Resort, projet structurant qui doit permettre l'abandon du chauffage d'appoint au gaz au profit d'une solution de pompe à chaleur eau-eau alimentée par le réseau de chaleur des Thermes de Combioula — une transition vers une source d'énergie renouvelable, locale et pérenne.

## **Perspectives 2026**

L'exercice 2026 s'ouvre dans une dynamique favorable. Sur le plan commercial, les premiers indicateurs de réservation confirment la progression des taux d'occupation, portée par le partenariat avec Pierre & Vacances et la montée en régime de la résidence d'Hérémece.

Sur le plan stratégique, le fonds entre dans une nouvelle phase de gestion active de son portefeuille. La cession partielle de certains actifs permettra de dégager des plus-values et des liquidités, réinvesties dans de nouveaux projets de développement, accélérant ainsi la création de valeur pour les investisseurs et renforçant la qualité et la diversification du parc.

Fort d'une organisation renouvelée et de comptes assainis, le fonds aborde cette nouvelle phase avec les fondations nécessaires pour créer de la valeur durablement au bénéfice de l'ensemble de ses parties prenantes.

# Présentation des immeubles

## SWISSPEAK Resorts Vercorin

Place de la Télécabine - 3967 Vercorin

Exploitant	SPE
Construction	2017
Nb d'appartements	89
Nb de lits	458
CA héberg. HT/appart. vs 2024	CHF 23'651.- <b>+5.26%</b>
Chauffage	Pellets
Restaurant, Spa, Fitness, Kids Room, Gaming Room	



## SWISSPEAK Resorts Zinal

Rue des cinq 4000 - 3961 Zinal

Exploitant	SPE
Construction	2019
Nb d'appartements	93
Nb de lits	534
CA héberg. HT/appart. vs 2024	CHF 33'958.- <b>+13.9%</b>
Chauffage	PAC & CAD bois
Bar à vin, Kids Room, Gaming Room	

## SWISSPEAK Resorts Meiringen

Allmendstr. 24 - 3860 Meiringen

Exploitant	SPE
Construction	2019
Nb d'appartements	79
Nb de lits	426
CA héberg. HT/appart. vs 2024	CHF 51'386.- <b>+13.6%</b>
Chauffage	CAD au bois
Spa, Kids Room, Gaming Room	





## Pradas Resort Brigels

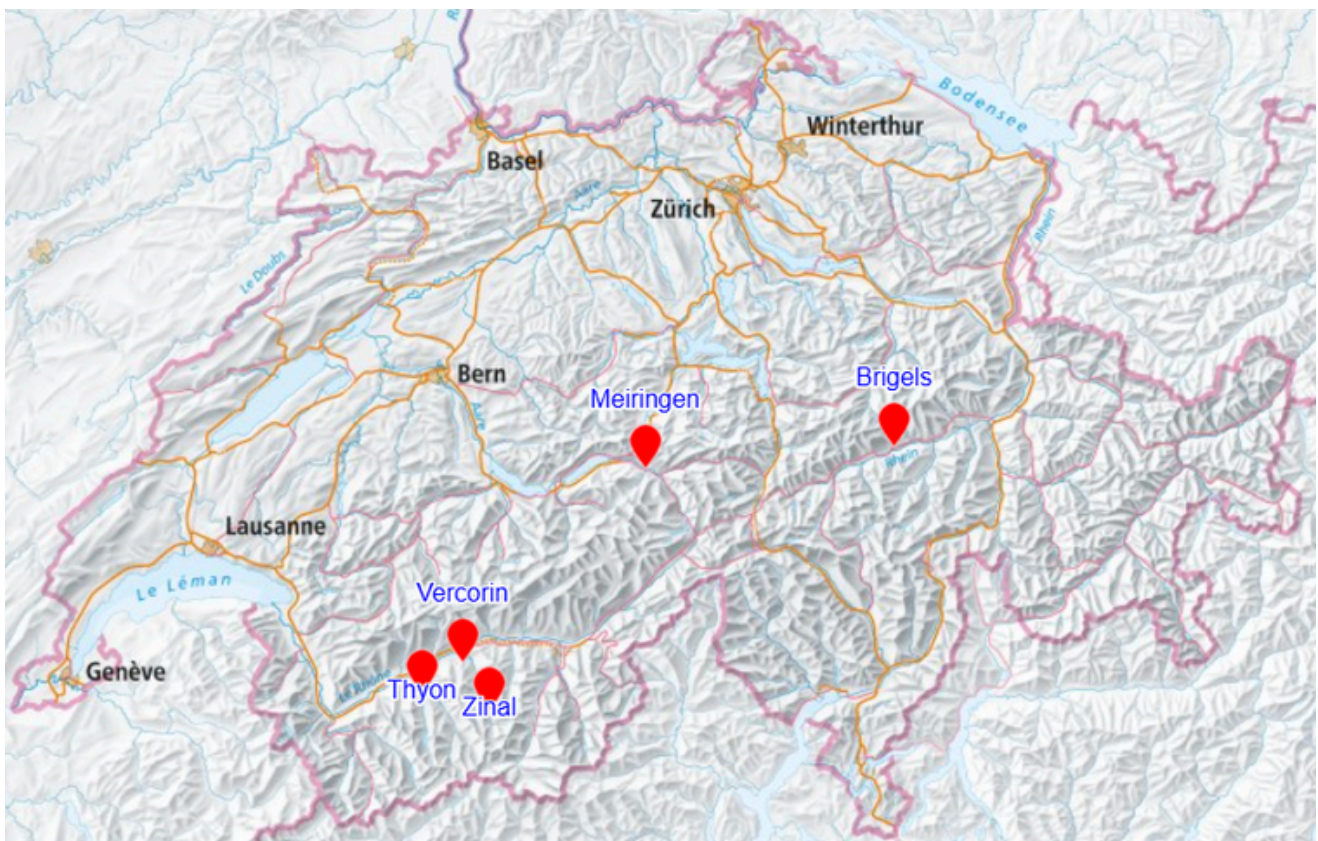
Via Plaun Rueun 44 - 7165 Brigels

Exploitant	Pradas Resort
Construction	2015
Nb d'appartements	113
Nb de lits	600
CA héberg. HT/app. vs 2024	CHF 39'583.- +0.7%
Chauffage	CAD au bois
Spa, Fitness, Schwimmsee, Kids Room	

## SWISSPEAK Resorts Thyon 4 Vallées

Rte des Indivis 17 - 1987 Hérérence

Exploitant	SPE
Construction	2024
Nb d'appartements	78
Nb de lits	432
CA héberg. HT/appart. vs 2024	CHF 21'244.- n.a.
Chauffage	PAC & Gaz
Restaurant, Kids Room, Gaming Room	



# Indices environnementaux

Calculés selon la directive AMAS - du 01.01.2025 au 31.12.2025

Les informations ci-dessous sur les indices environnementaux ne font pas partie du rapport annuel révisé. Ces informations ne sont donc pas auditées.

1

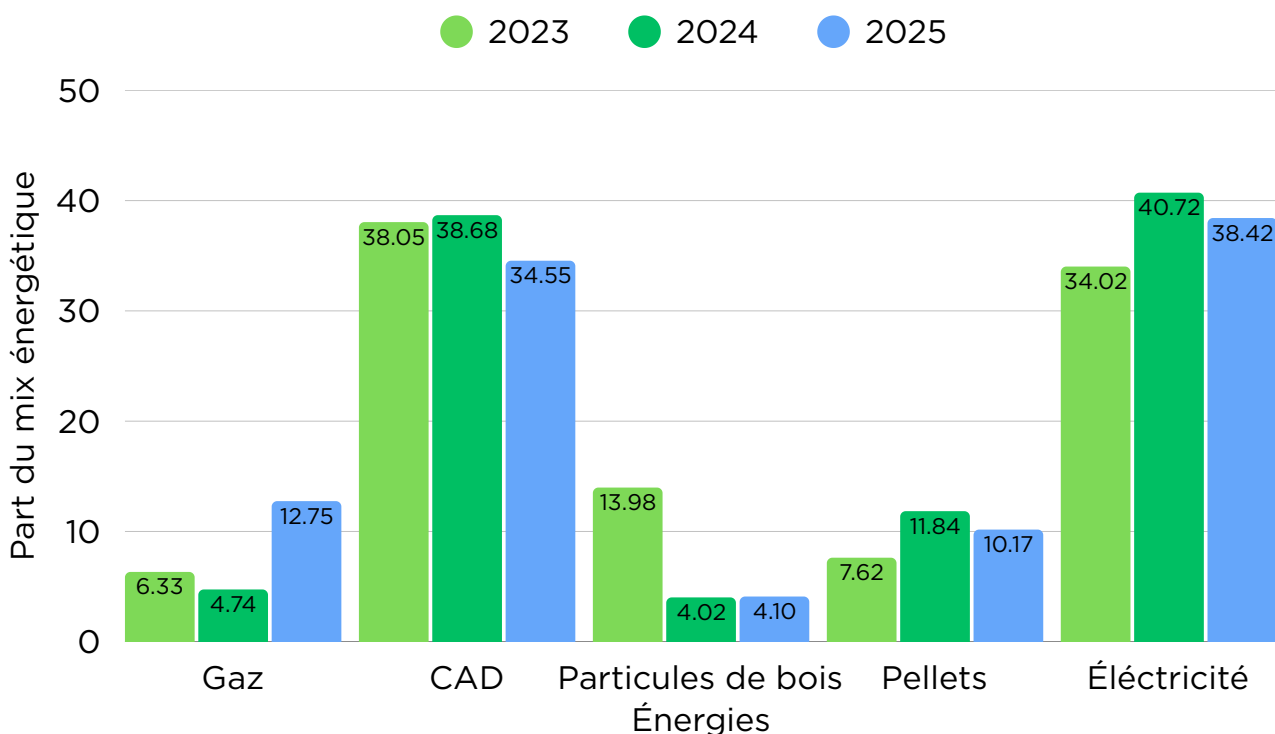
## Taux de couverture

calculé avec la surface de référence énergétique (SRE) des constructions terminées

$$\frac{\text{Surface déterminante } 31'481 \text{ m}^2}{\text{Surface totale } 31'481 \text{ m}^2} = 100\% \quad (\text{2024: } 100\%)$$

2

## Mix énergétique

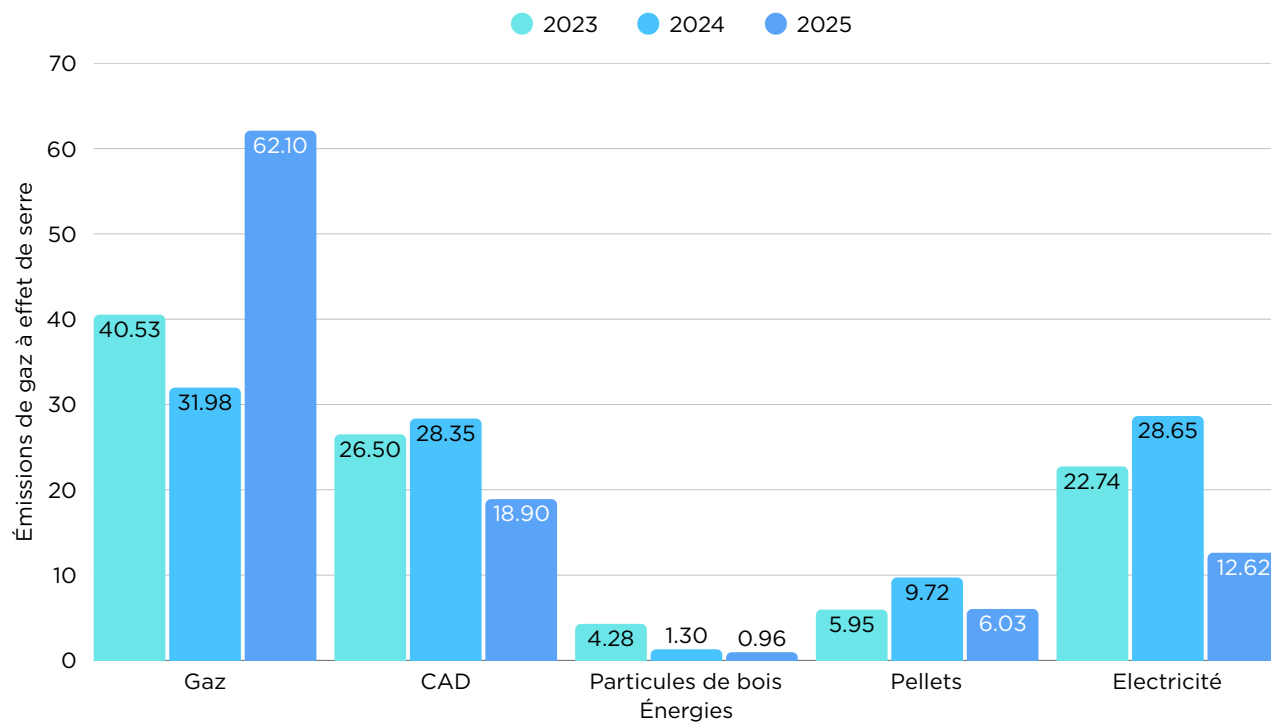


3

## Intensité énergétique

$$\frac{\text{Consommation d'énergie (kWh)}}{\text{Surface déterminante (m}^2\text{)}} = 151.72 \text{ kWh/m}^2 \quad (\text{2024: } 155.44)$$

## Emissions de gaz à effet de serre Scope 1 & 2



4

5

### Intensité des émissions de gaz à effet de serre

**7.16** kgCO<sub>2</sub>/m<sup>2</sup> (2024: 5.30)



Swiss MRREF  
Compartiment investisseurs  
Comptes annuel audités au 31.12.2025

## COMPTE DE FORTUNE

	31.12.2025	31.12.2024
	CHF	CHF
Avoirs en banque		
• Avoirs à vue	559'783.34	1'472'270.41
• Avoirs à terme	0.00	2'500'000.00
Immeubles		
• Immeubles à usage commercial	195'550'000.00	191'940'000.00
• Terrains à bâtir, y compris les bâtiments à démolir et les immeubles en construction	0.00	0.00
Autres actifs	1'973'035.07	2'805'931.17
<b>Fortune totale du fonds</b>	<b>198'082'818.41</b>	<b>198'718'201.58</b>
Engagements à court terme		
• Dettes hypothécaires à court terme	56'005'000.00	45'687'500.00
• Autres engagements à court terme	3'335'539.44	2'255'193.49
Engagements à long terme		
• Dettes hypothécaires à long terme	18'570'000.00	18'790'000.00
<b>Fortune nette du fonds avant estimation des impôts dus en cas de liquidation</b>	<b>120'172'278.97</b>	<b>131'985'508.09</b>
Estimation des impôts dus en cas de liquidation	-3'294'630.22	-3'120'816.00
<b>Fortune nette du fonds</b>	<b>116'877'648.75</b>	<b>128'864'692.09</b>

Variation de la fortune nette du fonds	01.01.2025	01.01.2024
	31.12.2025	31.12.2024
	CHF	CHF
Fortune nette du fonds au début de l'exercice	128'864'692.09	112'193'447.03
Distribution	-2'301'756.00	-2'034'438.00
Solde des mouvements d'actions	-8'797'600.00	9'881'336.64
Résultat total	-887'687.34	8'824'346.42
Fortune nette du fonds à la fin de l'exercice	116'877'648.75	128'864'692.09

Nombre d'actions en circulation	01.01.2025	01.01.2024
	31.12.2025	31.12.2024
Situation au début de l'exercice	1'150'878	1'057'219
Nombre d'actions émises	0	133'659
Nombre d'actions rachetées	80'000	40'000
Situation à la fin de l'exercice	1'070'878	1'150'878
<b>Valeur nette d'inventaire par action</b>	<b>109.14</b>	<b>111.97</b>

## COMPTE DE RÉSULTAT

	01.01.2025	01.01.2024
	31.12.2025	31.12.2024
	CHF	CHF
<b>REVENUS</b>		
Produits des avoirs postaux et bancaires	833.32	16'751.87
Loyers (rendements bruts)	6'624'052.17	5'068'041.53
Intérêts intercalaires portés à l'actif	0.00	1'302'140.39
Autres revenus	631'806.24	782'679.30
Participation des souscripteurs aux revenus nets courus	0.00	118'859.06
<b>Total des revenus dont à déduire</b>	<b>7'256'691.73</b>	<b>7'288'472.15</b>
<b>CHARGES</b>		
Intérêts hypothécaires	1'049'466.47	1'316'826.47
Rentes de droits de superficie	41'587.50	41'587.50
Entretien et réparations	23'417.25	54'181.01
Administration des immeubles, divisés en :		
• Frais liés aux immeubles	886'729.54	36'081.49
• Impôts fonciers	181'671.20	307'861.06
Charges d'amortissements	0.00	851'159.95
Impôts revenus et fortune	505'887.68	582'017.53
Frais d'estimation et d'audit	71'393.59	82'364.28
Rémunérations réglementaires versées :		
• A la direction	1'536'916.55	1'309'479.28
• A la banque dépositaire	70'161.63	64'231.56
• A la banque dépositaire - Commissions sur distribution	11'472.55	10'172.19
Autres charges	401'804.38	368'008.01
<b>Total des charges</b>	<b>4'780'508.34</b>	<b>5'023'970.33</b>
<b>Résultat net</b>	<b>2'476'183.39</b>	<b>2'264'501.82</b>
<b>Résultat réalisé</b>	<b>2'476'183.39</b>	<b>2'264'501.82</b>
Gains et pertes en capitaux non réalisés (variation)	-3'190'056.51	8'313'085.60
Impôts en cas de liquidation (variation)	-173'814.22	-1'753'241.00
<b>Résultat de l'exercice</b>	<b>-887'687.34</b>	<b>8'824'346.42</b>
<b>UTILISATION DU RÉSULTAT</b>		
Résultat net	2'476'183.39	2'264'501.82
Report du revenu ordinaire de l'exercice précédent	444.41	37'698.59
<b>Résultat disponible pour être réparti</b>	<b>2'476'627.80</b>	<b>2'302'200.41</b>
Distribution revenus	2'463'019.40	2'301'756.00
Revenu ordinaire	13'608.40	444.41
<b>Report à nouveau</b>	<b>13'608.40</b>	<b>444.41</b>

# INVENTAIRE DES IMMEUBLES

## Immeubles à usage commercial

Canton	Localité / Adresse	Prix de revient	Valeur vénale	Revenus bruts réalisés <sup>1</sup>
		CHF	CHF	CHF
<b>BE</b>	<b>Meiringen</b>			
	Allmenstrasse 24	31'459'272	42'000'000	1'696'597
<b>GR</b>	<b>Breil/Brigels</b>			
	Via Plaun Rueun 44	45'307'663	49'020'000	2'232'350
<b>VS</b>	<b>Anniviers</b>			
	Zinal - Rue des Cinq 4000 <sup>2</sup>	34'673'641	34'710'000	1'163'668
<b>VS</b>	<b>Chalais</b>			
	Vercorin - Place de la Télécabine <sup>3</sup>	30'552'609	30'840'000	849'297
<b>VS</b>	<b>Hérémece</b>			
	Thyon - Route des Indivis 17	41'901'444	38'980'000	682'140
<b>TOTAUX</b>		<b>183'894'630</b>	<b>195'550'000</b>	<b>6'624'052</b>

<sup>1</sup> Pour la période du 01.01.2025 au 31.12.2025.

<sup>2</sup> Immeuble en DDP à hauteur de 69.70%, au pro rata des surfaces.

<sup>3</sup> Immeuble en DDP à 100%.

Conformément au paragraphe 15 al. 2 du règlement de placement, la SICAV dispose d'un délai allant au 31 décembre 2027 pour répartir ses placements sur huit immeubles puis sur dix immeubles au minimum à partir du 1er janvier 2029.

### Locataires représentant plus de 5% des revenus locatifs:

Brigels Resort AG

Swisspeak Experience SA

Conformément à l'art. 84 al. 2 de l'OPC FINMA, les immeubles du fonds sont classés dans la catégorie d'évaluation des placements qui, en raison de paramètres non observables sur le marché, sont évalués au moyen de modèles d'évaluation appropriés en tenant compte des conditions actuelles du marché.

## **LISTE DES ACHATS ET DES VENTES**

### **Achats**

Aucun achat sur la période sous revue.

### **Ventes**

Aucune vente sur la période sous revue.

## DETAIL DES DETTES HYPOTHECAIRES

### Hypothèques à court terme portant intérêt et autres engagements garantis par des hypothèques (moins de 1 an)

Taux		Date d'emprunt	Échéance	Capital au 31.12.2024	Tiré	Remboursé	Capital au 31.12.2025
1.73%	**	31.12.2024	31.03.2025	10'887'500	0	10'887'500	0
1.73%	**	31.12.2024	31.03.2025	500'000	0	500'000	0
1.42%	**	31.12.2024	31.03.2025	14'450'000	0	14'450'000	0
1.61%	**	31.12.2024	30.06.2025	19'850'000	0	19'850'000	0
1.49%	**	31.03.2025	30.06.2025	0	10'850'000	10'850'000	0
1.49%	**	31.03.2025	30.06.2025	0	500'000	500'000	0
1.19%	**	31.03.2025	30.06.2025	0	14'375'000	14'375'000	0
1.44%	**	13.06.2025	30.06.2025	0	400'000	400'000	0
1.47%	**	30.05.2025	30.06.2025	0	300'000	300'000	0
1.36%	**	28.04.2025	30.06.2025	0	3'077'500	3'077'500	0
1.37%	**	31.03.2025	30.06.2025	0	19'850'000	19'850'000	0
1.30%	**	30.06.2025	30.09.2025	0	10'812'500	10'812'500	0
1.30%	**	30.06.2025	30.09.2025	0	500'000	500'000	0
1.00%	**	30.06.2025	30.09.2025	0	14'300'000	14'300'000	0
1.30%	**	30.06.2025	30.09.2025	0	400'000	400'000	0
1.30%	**	30.06.2025	30.09.2025	0	300'000	300'000	0
1.30%	**	30.06.2025	30.09.2025	0	1'000'000	1'000'000	0
1.15%	**	30.06.2025	30.09.2025	0	22'857'500	22'857'500	0
1.15%	**	30.07.2025	30.09.2025	0	1'500'000	1'500'000	0
1.00%	**	30.09.2025	31.12.2025	0	14'225'000	14'225'000	0
1.30%	**	30.09.2025	31.12.2025	0	12'975'000	12'975'000	0
1.00%	**	31.12.2025	31.03.2026	0	14'150'000	0	14'150'000
1.30%	**	31.12.2025	31.03.2026	0	12'937'500	0	12'937'500
1.15%	**	30.07.2025	31.03.2026	0	1'800'000	0	1'800'000
1.15%	**	31.12.2025	31.03.2026	0	24'237'500	120'000	24'117'500
1.15%	**	31.12.2025	31.03.2026	0	3'000'000	0	3'000'000
<b>1.15%<sup>1</sup></b>				<b>45'687'500</b>	<b>184'347'500</b>	<b>174'030'000</b>	<b>56'005'000</b>

### Hypothèques à long terme portant intérêt et autres engagements garantis par des hypothèques (de 1 à 5 ans)

Taux		Date d'emprunt	Échéance	Capital au 31.12.2024	Tiré	Remboursé	Capital au 31.12.2025
2.10%	*	16.05.2018	16.05.2028	4'790'000	0	220'000	4'570'000
2.19%	*	13.06.2018	16.05.2028	7'000'000	0	0	7'000'000
2.04%	*	15.08.2018	16.05.2028	7'000'000	0	0	7'000'000
<b>2.11%<sup>1</sup></b>				<b>18'790'000</b>	<b>0</b>	<b>220'000</b>	<b>18'570'000</b>

<b>1.39%<sup>1</sup></b>		<b>0.78<sup>2</sup></b>		<b>64'477'500</b>	<b>184'347'500</b>	<b>174'250'000</b>	<b>74'575'000</b>
--------------------------	--	-------------------------	--	-------------------	--------------------	--------------------	-------------------

<sup>1</sup>Taux moyen pondéré

<sup>2</sup>Durée résiduelle du financement par des fonds étrangers (en années).

\*Taux fixe

\*\*Taux variable

## INFORMATIONS SUR LE TAUX EFFECTIF DES REMUNERATIONS

### Rémunération à la direction de fonds & au gestionnaire

	Taux maximum	Taux effectif
Commission de gestion	1.00%	1.00%
Commission de direction	0.25% (min. CHF 150'000.-)	0.24%
Commission d'émission	5% (min. 1%)	N/A
Commission de rachat	5.00%	0.00%
Commission pour l'achat et la vente d'immeubles	3.00%	N/A
Commission de gestion des immeubles	6.00%	N/A
Commission pour le travail occasionné lors de la construction, rénovation ou transformation	5.00%	3.00%

### Frais accessoires en faveur de la fortune du fonds, occasionnés au fonds suite au placement du montant versé ou à la vente de placements

	Taux maximum	Taux effectif
Supplément à la valeur d'inventaire	3.50%	N/A
Déduction de la valeur d'inventaire	3.50%	1.25%

### Rémunération à la banque dépositaire

	Taux maximum	Taux effectif
Commission pour la conservation de la fortune du fonds, le règlement du trafic des paiements et la surveillance de la direction du fonds	0.06% (min. CHF 30'000.-)	0.0566%
Commission pour le versement du produit annuel aux investisseurs	0.50%	0.50%

### Montant total des engagements de paiements contractuels au jour de clôture du bilan pour les achats d'immeubles ainsi que les mandats de construction et les investissements dans les immeubles

	CHF
Mandats de construction et investissements dans les immeubles	0.00

## **ANNEXE**

### **Montant des amortissements cumulés des immeubles au 31.12.2025**

Jusqu'au 31 décembre 2024, des amortissements étaient comptabilisés sur une partie des actifs du compartiment (mobilier, informatique et actifs intangibles). Au 31 décembre 2024, le total des amortissements cumulés s'élevait à CHF 6'093'393.64. Depuis le 1er janvier 2025, la direction de fonds a choisi de ne plus amortir ces actifs. Ce changement de méthode est décrit dans la note ci-dessous sur le changement de méthode comptable.

### **Montant du compte de provision pour réparations futures**

Aucun montant n'a été affecté en vue de réparations futures.

### **Montant du compte prévu pour être réinvesti**

Aucun montant n'est prévu pour être réinvesti.

### **Nombre d'actions présentées au rachat pour la fin de l'exercice comptable suivant**

51'850 actions ont été présentées au rachat au 31 décembre 2026.

### **Informations sur les dérivés**

Le compartiment ne compte pas d'instruments financiers dérivés.

### **Principes d'évaluation et de calcul de la valeur nette d'inventaire**

Conformément aux dispositions légales et à la directive de l'Asset Management Association Switzerland (AMAS), l'évaluation des biens immobiliers a été effectuée par les experts indépendants au moyen de la méthode « Discounted Cash Flow » (DCF). Cette évaluation est fondée sur le potentiel de rendement de chaque immeuble et consiste à projeter les revenus et dépenses futurs sur une période donnée. Les flux nets de trésorerie, ainsi calculés, sont actualisés et la somme de ces montants et de la valeur résiduelle de l'immeuble permettent d'obtenir la valeur vénale. Cette dernière correspond à la juste valeur de marché de l'immeuble au moment de l'évaluation.

### **Changement de méthode comptable: amortissement du mobilier, actifs intangibles et informatiques activés dans le prix de revient des immeubles**

Au cours de l'exercice, la SICAV a modifié sa méthode comptable concernant l'amortissement de certaines parties du prix de revient des immeubles.

Jusqu'au 31 décembre 2024, le mobilier, l'informatique et des actifs intangibles faisaient partie du prix de revient des immeubles et étaient amortis avec un impact direct sur le revenu net. Afin de s'aligner avec la pratique de marché pour des entités présentant leurs comptes selon le principe de la juste valeur, la SICAV n'applique plus d'amortissement sur le prix de revient des immeubles.

Ce changement n'a pas d'impact sur le résultat total, ni sur la valeur nette d'inventaire, car les amortissements qui étaient comptabilisés jusqu'au 31 décembre 2024 étaient compensés par une hausse des gains en capitaux non réalisés.

Pour 2025, en gardant la méthode appliquée au cours des exercices précédents, nous aurions eu une charge d'amortissement de CHF 1'151'257 et des gains en capitaux non réalisés supérieurs du même montant.

Cette nouvelle méthode est conforme aux principes comptables applicables à la SICAV.

## **Correction des comptes relative à une erreur matérielle dans les comptes de l'exercice précédent**

Le prix de revient de l'immeuble situé à Hérémece a augmenté de CHF 5'668'848. Il a été constaté que CHF 3'763'068 auraient dû être provisionnés dans les comptes arrêtés au 31 décembre 2024. Le solde du prix de revient comptabilisé en 2025 concerne essentiellement des travaux de finitions réalisés en 2025 ou des écarts dans les facturations et décomptes finaux qui n'étaient pas connus à la date d'établissement des comptes 2024. Le sous-provisionnement constaté dans les comptes 2024 provient essentiellement d'un manquement dans le suivi de la facturation. Les coûts non comptabilisés en 2024 ont dès lors été enregistrés dans les comptes 2025.

En considérant un prix de revient supérieur de CHF 3'763'068 au 31 décembre 2024, l'estimation de l'impôt de liquidation aurait été inférieur de CHF 450'139.

L'impact sur les comptes 2024 aurait été une diminution du résultat total et de la valeur nette d'inventaire de CHF 3'312'929.

L'impact sur les comptes 2024 aurait été une diminution comptable du résultat total et de la valeur nette d'inventaire de CHF 3'312'929, soit CHF 2.88 par part, par rapport à une valeur nette d'inventaire établie à CHF 111,97 au 31 décembre 2024. Cette erreur a impacté financièrement la fortune du compartiment investisseurs de la SICAV dès lors que 80'000 actions ont été remboursées durant l'exercice 2025 à la valeur nette d'inventaire de CHF 111,97 avec une déduction de CHF 1,4 pour frais accessoires, soit pour un prix de rachat de CHF 110,57. L'impact financier en résultant est inférieur au seuil fixé par la direction de fonds pour être qualifié d'erreur essentielle. Néanmoins, le conseil d'administration a décidé d'indemniser le compartiment investisseur en conformité avec les directives de l'AMAS sur le traitement d'erreurs d'évaluation pour les placements collectifs ouverts. Le montant correspondant sera crédité au compte de fortune sur l'exercice 2026, respectivement ajouté au montant à rembourser aux investisseurs sortant à la NAV au 31 décembre 2025.

Aucun retraitement des chiffres comparatifs n'a été effectué, les comptes 2024 ayant déjà été approuvés par l'Assemblée générale

### **Méthode des experts**

Wüest Partner SA utilise le modèle Discounted Cash Flow (DCF) à une période : les cash-flows sont estimés sur un horizon-temps correspondant à la durée d'utilisation restante de l'immeuble, dans ce cas, la valeur actuelle de l'immeuble est égale à la somme des cash-flows nets actualisés sur cet horizon-temps. Par ailleurs, les projections des cash-flows sont présentées en termes réels, ce qui a l'avantage d'une meilleure lisibilité des prévisions.

La détermination du taux d'actualisation applicable reflète l'estimation du risque inhérent à l'immeuble concerné. Pour définir cette valeur, Wüest Partner SA tient compte aussi bien des caractéristiques spécifiques à l'immeuble que des facteurs d'influence liés à l'emplacement et au marché. Le taux d'actualisation adapté au marché est ajusté en fonction du risque et est défini sur la base du taux sans risque (obligations à long terme de la Confédération), des primes pour le risque immobilier général (prime d'illiquidité, risque du marché) et pour les risques spécifiques de l'immeuble (micro-situation, forme de propriété, qualité de l'objet, etc.).

Les revenus et les charges d'exploitation sont projetées sur la base des prévisions des experts. Leur inflation, qui s'appuie sur les évolutions économiques attendues, est prise en compte en distinguant les différents postes de revenus et de charges.

Pour les immeubles en construction, les revenus attendus au terme de la construction, ainsi que les charges y relatives sont estimées et actualisées après la date estimée de livraison. Auparavant, le coût restant des travaux est porté en déduction des premiers flux.

Le taux d'escompte moyen pondéré est de 3.79% (min. 3.70%/max. 3.95%).

### **Autres principes comptables**

Les avoirs en banque à vue et à terme sont évalués à la valeur nominale et les intérêts courus sont, cas échéant, pris en compte. En cas de changements notables des conditions du marché ou de solvabilité, la base d'évaluation des avoirs en banque à terme est adaptée aux nouvelles circonstances.

La valeur nette d'inventaire d'une part est obtenue à partir de la valeur vénale de la fortune du fonds, réduite d'éventuels engagements du fonds immobilier ainsi que des impôts afférents à la liquidation éventuelle dudit fonds, divisée par le nombre de parts en circulation. Elle est arrondie à CHF 0.01.

### **Honoraires de l'organe de révision**

Les frais d'audit s'élèvent à CHF 45'597.09 pour l'audit des comptes annuels et l'audit prudentiel. La société d'audit n'a pas fourni d'autres prestations de service à la SICAV.

### **Indications sur les affaires d'une importance économique ou juridique particulière**

Les investisseurs concernés par les 100'000 actions présentées au rachat à la VNI au 31 décembre 2025 ont octroyé à la SICAV un moratoire avec un dernier délai de paiement pour leur remboursement échéant au plus tard le 31 décembre 2026.

Au cours de l'exercice sous revue, les statuts ont été adaptés au droit des sociétés entré en vigueur le 30 janvier 2025. Ces modifications ont été approuvées le 6 décembre 2024 par la FINMA.

Au cours de l'exercice sous revue, le règlement de placement a fait l'objet de deux modifications successives. La première modification, entrée en vigueur le 10 février 2025, fait suite à la décision de la FINMA du 6 février 2025 et visait à prolonger la dérogation relative au taux d'endettement jusqu'au 30 juin 2025.

La seconde modification a été approuvée par l'Assemblée générale extraordinaire des investisseurs du 12 août 2025, puis par la FINMA le 25 août 2025. Elle porte sur la prolongation de la dérogation relative au taux d'endettement jusqu'au 30 juin 2027, ainsi que sur l'octroi de dérogations relatives au nombre d'immeubles jusqu'au 31 décembre 2027 et 2028 respectivement. Cette modification est entrée en vigueur le 1er septembre 2025.

Enfin, le règlement de placement et son annexe ont été modifiés en lien avec le changement de direction de fonds. Ces adaptations ont été approuvées le 16 décembre 2025 et sont entrées en vigueur le 1er janvier 2026.



# Compartiment entrepreneurs

# BILAN

Compartiment entrepreneurs	31.12.2025	31.12.2024
	CHF	CHF
<b>Actifs</b>		
Caisse, avoirs postaux et bancaires à vue, y compris les placements fiduciaires auprès de banques tierces	250'542.13	250'542.13
Autres actifs	175.23	175.23
<b>Total des actifs</b>	<b>250'717.36</b>	<b>250'717.36</b>
<b>Passifs</b>		
Fonds propres		
Capital actions	250'000.00	250'000.00
Résultat reporté	717.36	216.71
Résultat de l'exercice	0.00	500.65
<b>Total des passifs</b>	<b>250'717.36</b>	<b>250'717.36</b>
<b>Nombre d'actions en circulation</b>		
	<b>01.01.2025</b>	<b>01.01.2024</b>
	<b>31.12.2025</b>	<b>31.12.2024</b>
Situation au début de l'exercice	250	250
<b>Situation à la fin de l'exercice</b>	<b>250</b>	<b>250</b>
<b>Valeur nette d'inventaire par action</b>	<b>1'002.87</b>	<b>1'002.87</b>

## Actionnaires entrepreneurs détenant plus de 5% des actions.

GeFlswiss SA à Lausanne, détenant 46%.

Monsieur Philippe Lathion à Coligny, détenant 46%.

Bureau des métiers à Sion, détenant 8%.

## COMPTE DE RESULTAT

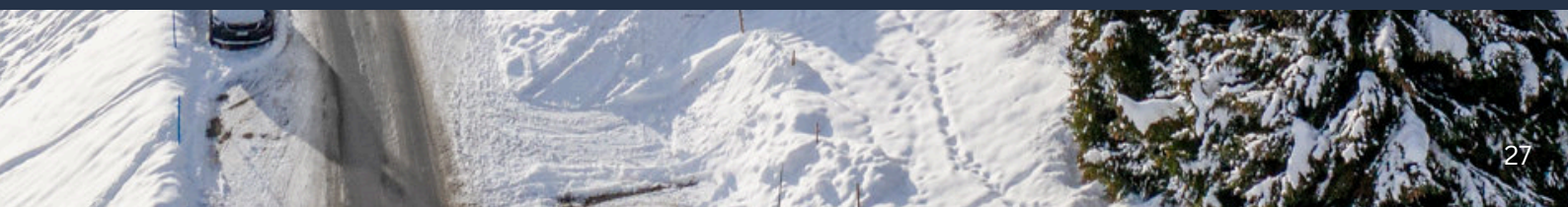
	01.01.2025	01.01.2024
Compartiment entrepreneurs	31.12.2025	31.12.2024
	CHF	CHF
<b>Revenus</b>		
Produits des avoirs postaux et bancaires	0.00	500.65
<b>Total des revenus</b>	<b>0.00</b>	<b>500.65</b>
<b>Total des charges</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
<b>Résultat net</b>	<b>0.00</b>	<b>500.65</b>
<b>Résultat total</b>	<b>0.00</b>	<b>500.65</b>

### Utilisation du résultat

<b>Résultat net</b>	<b>0.00</b>	<b>216.71</b>
Report du revenu ordinaire de l'exercice précédent	717.36	0.00
<b>Résultat disponible pour être réparti</b>	<b>717.36</b>	<b>216.71</b>
Distribution revenus	0.00	0.00
Distribution gain en capital	0.00	0.00
Résultat prévu pour être versé aux investisseurs	0.00	0.00
<b>Report à nouveau</b>	<b>717.36</b>	<b>216.71</b>



# Compte global de la SICAV



## COMPTE DE FORTUNE

Compte global de la SICAV	31.12.2025	31.12.2024
	CHF	CHF
Avoirs en banque		
• Avoirs à vue	810'325.47	1'722'812.54
• Avoirs à terme	0.00	2'500'000.00
Immeubles		
• Immeubles à usage commercial	195'550'000.00	191'940'000.00
• Terrains à bâtir, y compris les bâtiments à démolir et les immeubles en construction	0.00	0.00
Autres actifs	1'973'210.30	2'806'106.40
<b>Fortune totale du fonds, dont à déduire</b>	<b>198'333'535.77</b>	<b>198'968'918.94</b>
Engagements à court terme		
• Dettes hypothécaires à court terme	56'005'000.00	45'687'500.00
• Autres engagements à court terme	3'335'539.44	2'255'193.49
Engagements à long terme, divisés selon :		
• Dettes hypothécaires à long terme	18'570'000.00	18'790'000.00
<b>Fortune nette du fonds avant estimation des impôts dus en cas de liquidation</b>	<b>120'422'996.33</b>	<b>132'236'225.45</b>
Estimation des impôts dus en cas de liquidation	-3'294'630.22	-3'120'816.00
<b>Fortune nette du fonds</b>	<b>117'128'366.11</b>	<b>129'115'409.45</b>

Nombre d'actions en circulation	01.01.2025	01.01.2024
	31.12.2025	31.12.2024
Compartiment investisseurs		
Situation au début de l'exercice	1'150'878	1'057'219
Nombre d'actions émises	0	133'659
Nombre d'actions rachetées	80'000	40'000
<b>Situation à la fin de l'exercice</b>	<b>1'070'878</b>	<b>1'150'878</b>

Nombre d'actions en circulation	01.01.2025	01.01.2024
	31.12.2025	31.12.2024
Compartiment entrepreneurs		
Situation au début de l'exercice	250	250
<b>Situation à la fin de l'exercice</b>	<b>250</b>	<b>250</b>

## COMPTE DE RESULTAT

Compte global de la SICAV	01.01.2025	01.01.2024
	31.12.2025	31.12.2024
	CHF	CHF
<b>REVENUS</b>		
Produits des avoirs postaux et bancaires	833.32	17'252.52
Loyers (rendements bruts)	6'624'052.17	5'068'041.53
Intérêts intercalaires portés à l'actif	0.00	1'302'140.39
Autres revenus	631'806.24	782'679.30
Participation des souscripteurs aux revenus nets courus	0.00	118'859.06
<b>Total des revenus</b>	<b>7'256'691.73</b>	<b>7'288'972.80</b>
<b>CHARGES</b>		
Intérêts hypothécaires	1'049'466.47	1'316'826.47
Rentes de droits de superficie	41'587.50	41'587.50
Entretien et réparations	23'417.25	54'181.01
Administration des immeubles		
• Frais liés aux immeubles	886'729.54	36'081.49
• Impôts fonciers	181'671.20	307'861.06
Charges d'amortissements	0.00	851'159.95
Impôts revenus et fortune	505'887.68	582'017.53
Frais d'estimation et d'audit	71'393.59	82'364.28
Rémunérations réglementaires versées :		
• A la direction	1'536'916.55	1'309'479.28
• A la banque dépositaire	70'161.63	64'231.56
• A la banque dépositaire - Commissions sur distribution	11'472.55	10'172.19
Autres charges	401'804.38	368'008.01
<b>Total des charges</b>	<b>4'780'508.34</b>	<b>5'023'970.33</b>
<b>Résultat net</b>	<b>2'476'183.39</b>	<b>2'265'002.47</b>
<b>Résultat réalisé</b>	<b>2'476'183.39</b>	<b>2'265'002.47</b>
Gains et pertes en capitaux non réalisés (variation)	-3'190'056.51	8'313'085.60
Impôts en cas de liquidation (variation)	-173'814.22	-1'753'241.00
<b>Résultat de l'exercice</b>	<b>-887'687.34</b>	<b>8'824'847.07</b>
<b>UTILISATION DU RÉSULTAT</b>		
Résultat net	2'476'183.39	2'265'002.47
Report du revenu ordinaire de l'exercice précédent	1'161.77	37'915.30
<b>Résultat disponible pour être réparti</b>	<b>2'477'345.16</b>	<b>2'302'917.77</b>
Distribution revenus	2'463'019.40	2'301'756.00
Revenu ordinaire	14'325.76	1'161.67
<b>Report à nouveau</b>	<b>14'325.76</b>	<b>1'161.67</b>



# Rapport de l'organe de révision





# Rapport de la société d'audit à l'Assemblée générale de Mountain Resort Real Estate Fund SICAV, Sion

## Rapport sur l'audit des comptes annuels

### Opinion d'audit

Nous avons effectué l'audit des comptes annuels de Mountain Resort Real Estate Fund SICAV comprenant le compartiment des actionnaires investisseurs et incluant les indications selon l'art. 89 al. 1 let. a–h et l'art. 90 de la loi sur les placements collectifs de capitaux (LPCC), le compartiment des actionnaires entrepreneurs et le compte global (compte de fortune, compte de résultat et l'annexe) – dénommés ensemble par la suite « comptes annuels » – pour l'exercice arrêté au 31 décembre 2025.

Selon notre appréciation, les comptes annuels (pages 4 à 6 et pages 14 à 30) sont conformes à la loi suisse et aux status, au règlement de placement.

### Fondement de l'opinion d'audit

Nous avons effectué notre audit conformément à la loi suisse et aux Normes suisses d'audit des états financiers (NA-CH). Les responsabilités qui nous incombent en vertu de ces dispositions et de ces normes sont plus amplement décrites dans la section « Responsabilités de la société d'audit relatives à l'audit des comptes annuels » de notre rapport. Nous sommes indépendants de la SICAV conformément aux dispositions légales suisses et aux exigences de la profession, et avons satisfait aux autres obligations éthiques professionnelles qui nous incombent dans le respect de ces exigences.

Nous estimons que les éléments probants recueillis sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

### Autres informations

La responsabilité des autres informations incombe au Conseil d'administration. Les autres informations comprennent toutes les informations présentées dans le rapport annuel, à l'exception des comptes annuels et de notre rapport correspondant.

Notre opinion sur les comptes annuels ne s'étend pas aux autres informations et nous n'exprimons aucune conclusion d'audit sous quelque forme que ce soit sur ces informations.

Dans le cadre de notre audit des états financiers, notre responsabilité consiste à lire les autres informations et, ce faisant, à apprécier si elles présentent des incohérences significatives par rapport aux comptes annuels ou aux connaissances que nous avons acquises au cours de notre audit ou si elles semblent par ailleurs comporter des anomalies significatives.

PricewaterhouseCoopers SA, Avenue Giuseppe-Motta 50, 1202 Genève  
+41 58 792 91 00

Si, sur la base des travaux que nous avons effectués, nous arrivons à la conclusion que les autres informations présentent une anomalie significative, nous sommes tenus de le déclarer. Nous n'avons aucune remarque à formuler à cet égard.

### **Responsabilités du Conseil d'administration relatives aux comptes annuels**

Le Conseil d'administration est responsable de l'établissement des comptes annuels conformément à la loi suisse et aux statuts, au règlement de placement. Il est en outre responsable des contrôles internes qu'il juge nécessaires pour permettre l'établissement de comptes annuels ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs.

### **Responsabilités de la société d'audit relatives à l'audit des comptes annuels**

Notre objectif est d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels pris dans leur ensemble ne comportent pas d'anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs, et de délivrer un rapport contenant notre opinion. L'assurance raisonnable correspond à un niveau élevé d'assurance, mais ne garantit toutefois pas qu'un audit réalisé conformément à la loi suisse et aux NA-CH permettra de toujours détecter toute anomalie significative qui pourrait exister. Les anomalies peuvent provenir de fraudes ou résulter d'erreurs et elles sont considérées comme significatives lorsqu'il est raisonnable de s'attendre à ce que, prises individuellement ou dans leur ensemble, elles puissent influencer les décisions économiques que les utilisateurs des comptes annuels prennent en se fondant sur ceux-ci.

Dans le cadre d'un audit conforme à la loi suisse et aux NA-CH, nous exerçons notre jugement professionnel tout au long de l'audit et faisons preuve d'esprit critique. En outre :

- Nous identifions et évaluons les risques que les comptes annuels comportent des anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs, concevons et mettons en œuvre des procédures d'audit en réponse à ces risques, et réunissons des éléments probants suffisants et appropriés pour fonder notre opinion d'audit. Le risque de non-détection d'une anomalie significative provenant de fraudes est plus élevé que celui d'une anomalie significative résultant d'une erreur, car la fraude peut impliquer la collusion, la falsification, des omissions volontaires, de fausses déclarations ou le contournement de contrôles internes.
- Nous acquérons une compréhension du système de contrôle interne pertinent pour l'audit afin de concevoir des procédures d'audit appropriées aux circonstances, mais non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du système de contrôle interne de la SICAV.
- Nous évaluons le caractère approprié des méthodes comptables appliquées et le caractère raisonnable des estimations comptables ainsi que des informations y afférentes.

Nous communiquons au Conseil d'administration, notamment l'étendue des travaux d'audit et le calendrier de réalisation prévus et nos constatations d'audit importantes, y compris toute déficience majeure dans le système de contrôle interne, relevée au cours de notre audit.

### **Rapport sur d'autres obligations légales et réglementaires**

Conformément à l'art. 728a, al. 1, ch. 3, CO et à la NAS-CH 890, nous attestons qu'il existe un système de contrôle interne relatif à l'établissement des comptes annuels, défini selon les prescriptions du Conseil d'administration.



En outre, nous attestons que la proposition relative à l'emploi du compartiment des actionnaires investisseurs et du bénéfice au bilan du compartiment des actionnaires entrepreneurs est conforme à la loi suisse et aux statuts, et recommandons d'approuver les comptes annuels qui vous sont soumis.

PricewaterhouseCoopers SA

Marc-Olivier Cadoche  
Expert-réviseur agréé  
Auditeur responsable

Benjamin Hamel

Genève, 2 avril 2026

