KALEON™

HERITAGE MANAGEMENT

Document d'admission – Traduction de courtoisie du chapitre 5 relatif à la description des activités de l'émetteur

La version anglaise constitue la seule base officielle d'information, cette traduction n'ayant pour seule vocation que de faciliter la compréhension de l'activité de l'émetteur. Cette traduction ne constitue pas une sollicitation pour participer à l'offre ni pour acheter des actions Kaleon. Le document d'information n'a pas fait l'objet d'une approbation par l'AMF ni par la Consob et les investisseurs sont invités à prendre en compte le chapitre 3 dédié aux risques de l'émetteur.

5. DESCRIPTION DE L'ACTIVITÉ

5.1 Description des principales activités

Kaleon S.p.A. (anciennement SAG S.r.l.) est une société spécialisée dans la gestion opérationnelle, administrative et marketing de sites culturels et touristiques emblématiques, détenus en propre ou confiés par des tiers. Créée en 1983 pour répondre aux besoins de gestion des actifs culturels de la famille Borromeo, la Société supervise aujourd'hui directement les activités de « Terre Borromeo », la marque qui identifie le portefeuille de sites culturels et naturels historiquement liés à la famille Borromeo, situés principalement dans la région du lac Majeur. Il s'agit notamment de destinations iconiques telles que l'Isola Bella, l'Isola Madre, la Rocca di Angera, le Parco Pallavicino, le Parco del Mottarone et les Castelli di Cannero, qui combinent culture, nature et art avec une large gamme de services (notamment des services d'hospitalité et de loisirs) afin d'offrir aux visiteurs une expérience complète et mémorable.

Après une première phase de développement, la Société a engagé, à partir de 2014, une importante phase d'expansion. Cette année-là a vu la restauration et la réouverture de maisons résidentielles dans le village de l'Isola Bella. En 2015, la Société a renforcé sa présence commerciale par l'ouverture de nouvelles boutiques dans la Via del Fornello et l'ouverture du restaurant Il Fornello sur l'Isola Bella. L'année suivante, 2016, a été marquée par la première visite privée exclusive, à huis clos, du palais de l'Isola Bella. La même année, la Société a élargi son périmètre d'activité avec l'acquisition des remontées mécaniques du Parco del Mottarone et du refuge Genziana.

En 2017, la Société a intégré le Parco Pallavicino à son portefeuille. L'année suivante, 2018, a été marquée par l'ouverture au public de l'espace d'exposition « Ala Scaligera » à la Rocca di Angera, ainsi que par le lancement d'un service de location de vélos au Parco del Mottarone.

Un moment clé intervient en 2019, avec la nomination d'un nouveau directeur des opérations (Chief Operating Officer) et d'un nouveau responsable des ressources humaines, dont les contributions ont renforcé significativement l'équipe de management et amélioré la structure organisationnelle, inaugurant ainsi une nouvelle phase de croissance. La même année, des travaux de développement majeurs ont été achevés au Parco del Mottarone, incluant la création d'un parc d'aventure et la rénovation des infrastructures d'hébergement.

En 2020, la Société a acquis une participation significative dans la « Scuola Sci Stella Alpina », renforçant ainsi sa présence dans le secteur du tourisme de montagne. La même année, la Société a inauguré l'exposition « Vitaliano VI Borromeo : Invention de l'Isola Bella » au palais de l'Isola Bella. L'année suivante, le Parco Pallavicino a accueilli la présentation de la ligne de haute joaillerie « Hortus Deliciarum » de Gucci. L'année 2022 a été marquée par l'achèvement des travaux de restauration architecturale et l'ouverture du complexe Delfino sur l'Isola Bella, comprenant un restaurant et des suites de luxe.

En 2023, l'Isola Bella a accueilli un défilé de Louis Vuitton, un événement de portée mondiale, et la Société a franchi le cap de 1 million de visiteurs annuels. En parallèle, les activités de restauration sur l'île ont été renforcées pour répondre à une demande croissante.

L'année 2024 a été particulièrement dynamique : des travaux de restauration ont été lancés à la Villa Pallavicino, la Société a organisé la réunion du G7 Finances et a créé une agence de voyages pour renforcer la gestion directe des flux touristiques et des activités marketing. La première édition de « Tutto Bene », un événement automobile non compétitif, s'est également tenue au Parco del Mottarone. La même année a vu la présentation du bateau à moteur « Tridente » et de la Maserati Gran Cabrio électrique sur l'Isola Bella et l'Isola Madre, renforçant encore davantage le profil international de la Société. En 2024, la Société a poursuivi ses investissements dans la valorisation patrimoniale, avec des travaux de restauration et d'amélioration des infrastructures, consolidant ainsi son positionnement comme opérateur intégré de référence dans le secteur du tourisme culturel et expérientiel haut de gamme.

En 2025, les travaux de restauration des Castelli di Cannero ont été achevés et la Société a organisé la cérémonie d'inauguration du site durant l'été. Au cours de l'été 2025, la Société a également changé de dénomination pour devenir Kaleon S.p.A., en référence au terme grec pour « beauté », évoquant les trésors culturels et historiques que la Société entend préserver et valoriser.

L'année 2025 marque également le début du partenariat entre la Société et l'ADSI – Associazione Dimore Storiche Italiane (Association italienne des demeures historiques). L'objectif de cette coopération est de mettre la Société en relation avec les membres de l'association (propriétaires de demeures historiques) afin de leur proposer une solution concrète et durable pour la valorisation et la gestion de leurs propriétés.

Sur la période 2015–2024, la Société a affiché une trajectoire de croissance remarquable et régulière, avec un chiffre d'affaires atteignant 21,7 millions d'euros en 2024, correspondant à un taux de croissance annuel moyen (CAGR) de +10 %. Cette performance confirme l'efficacité des investissements stratégiques à long terme de la Société et la montée en puissance progressive de son portefeuille d'actifs.

La mission du Groupe est de préserver et de promouvoir le patrimoine artistique et culturel de l'Italie, ainsi que de renforcer les flux touristiques vers l'Italie, au travers d'une expérience intégrée combinant tourisme de qualité, conservation responsable et gestion durable. Le Groupe vise à permettre aux propriétaires de sites artistiques et culturels d'exception de préserver et de révéler le plein potentiel de leurs actifs, tout en les rendant accessibles aux visiteurs, sans transfert de propriété.

Source: Management

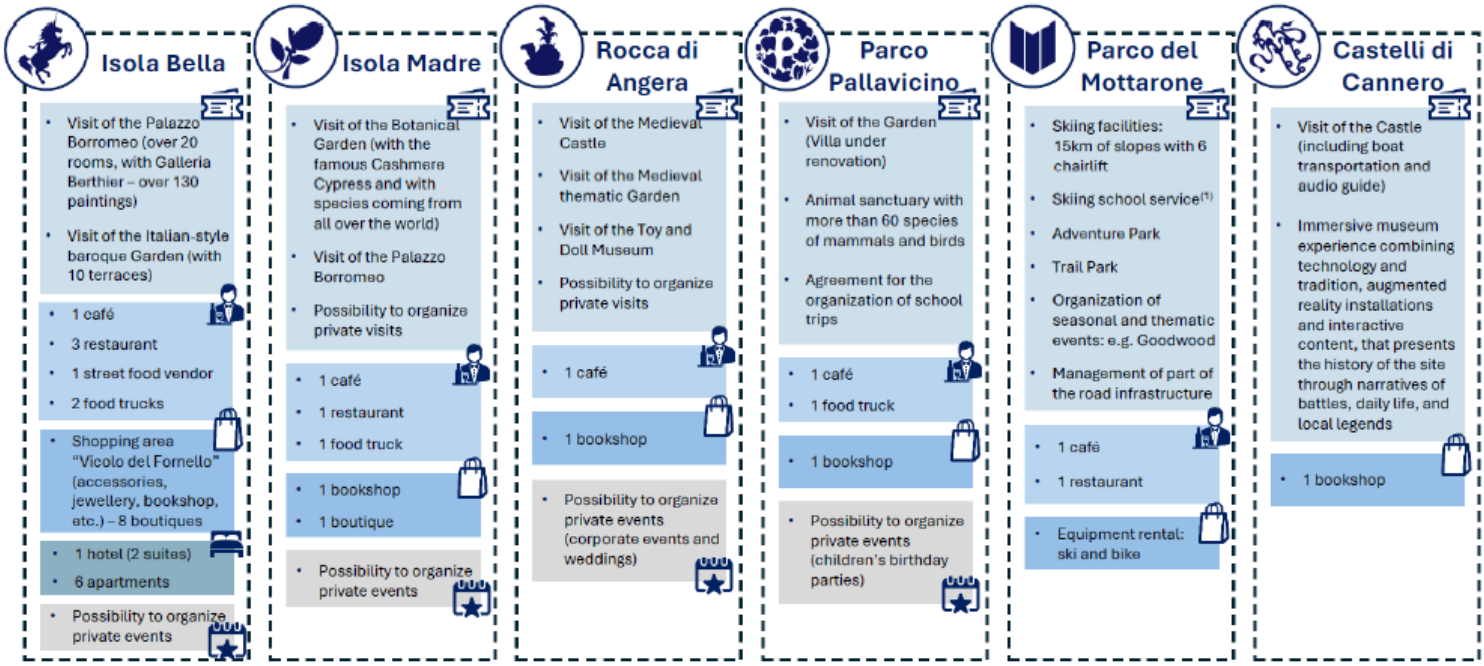
Opérant selon un modèle centralisé et à faible intensité capitalistique (asset-light), Kaleon propose une offre de services diversifiée et à forte marge, incluant la billetterie, la restauration (Food & Beverage – F&B), le commerce de détail, l'hébergement, l'organisation d'événements, les visites guidées et les programmes éducatifs. Le Groupe affiche de solides performances financières et une forte scalabilité opérationnelle. Ce succès repose sur un positionnement clair dans un segment du tourisme culturel italien en forte croissance et encore sous-exploité, ainsi que sur un portefeuille unique d'« actifs trophées » de grande qualité, majoritairement détenus en pleine propriété ou dans le cadre de baux de longue durée par la famille Borromeo.

5.1.1 Principaux services

Focus sur le portefeuille existant de sites d'exception

Le Groupe gère un portefeuille diversifié comprenant six sites principaux, chacun offrant une combinaison spécifique d'expériences culturelles, naturelles et récréatives, ainsi qu'un large éventail de services complémentaires.

Les sites inclus dans le portefeuille géré par Kaleon sont les suivants :



Source: Management

Le graphique illustre la répartition du chiffre d'affaires généré par chaque site géré par le Groupe au 31 décembre 2024. Les données mettent en évidence une forte concentration des revenus sur l'Isola Bella, qui représente 58 % du chiffre d'affaires total, confirmant son rôle central dans les activités du Groupe. L'Isola Madre arrive en deuxième position avec 23 %, soulignant son importance stratégique dans l'offre du Groupe. Les autres sites contribuent dans une moindre mesure : Parco Pallavicino (8 %), Rocca di Angera (7 %) et Parco del Mottarone (4 %). Ces chiffres reflètent le niveau différencié d'attractivité et de développement commercial des différents sites. Il convient également de noter que les Castelli di Cannero ne sont pas inclus dans la composition du chiffre d'affaires de l'année, le site ayant ouvert au public en juin 2025.

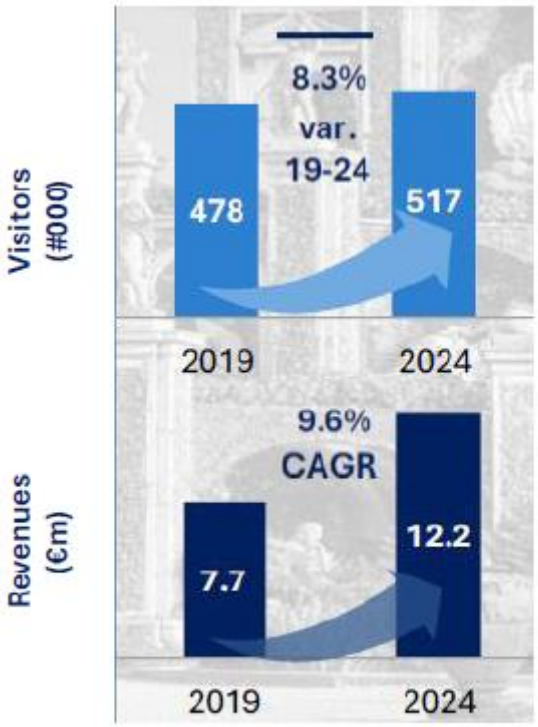
Source: Management

Isola Bella

L'Isola Bella, située sur le lac Majeur à Stresa (VB), propriété de la famille Borromeo depuis 1604 et gérée par Kaleon depuis 1983, est la principale et la plus célèbre des îles Borromées, réputée pour son palais baroque et ses jardins en terrasses ornés de fleurs exotiques et de statues.

Isola Bella constitue l'actif emblématique du Groupe. Elle abrite le palais Borromeo, qui comprend plus de 20 salles et une galerie dédiée (Galleria Berthier), ainsi que des jardins baroques à l'italienne composés de dix terrasses. Le site comprend plusieurs points de restauration (1 café, 2 restaurants, 2 points de street food, 1 fast-food), une zone commerciale (Vicolo del Fornello), des hébergements (2 suites) et 6 appartements avec services hôteliers. Il offre également la possibilité de louer des espaces pour des événements privés.

Le site a enregistré une hausse significative de la fréquentation, passant de 478 000 visiteurs en 2019 à 517 000 en 2024, soit une variation de +8,3 %. Sur la même période, le chiffre d'affaires a progressé de manière continue, de 7,7 millions d'euros en 2019 à 12,2 millions d'euros en 2024, ce qui correspond à un CAGR de +9,6 %.

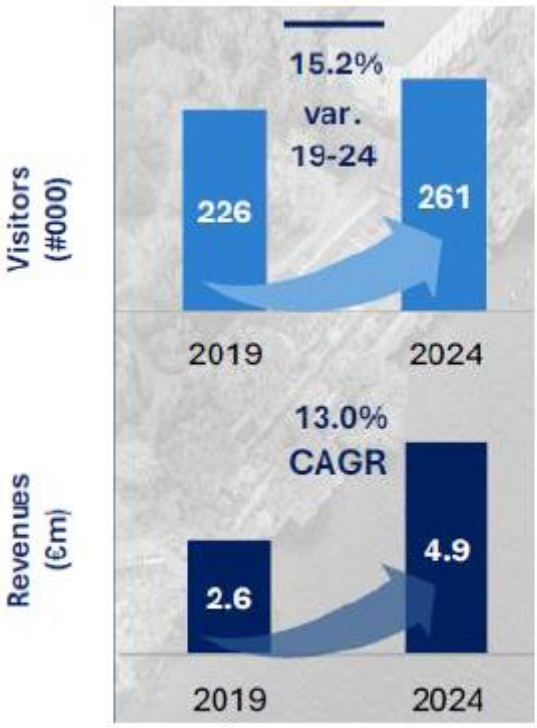


Source: Management

Isola Madre

L'Isola Madre, propriété de la famille Borromeo depuis 1501 et gérée par Kaleon depuis 1983, est la plus grande des îles Borromées. Elle est connue pour son palais historique et ses jardins botaniques luxuriants, qui abritent des plantes rares et des oiseaux exotiques. Elle associe une forte valeur culturelle à des services tels qu'un café, un restaurant, un point de street food, une boutique et une librairie, et offre la possibilité d'organiser des visites privées.

Au 31 décembre 2019, le site enregistrait 226 000 visiteurs, nombre porté à 261 000 au 31 décembre 2024, soit une variation de +15,2 %. Sur la même période, le chiffre d'affaires a augmenté de manière régulière, passant de 2,6 millions d'euros en 2019 à 4,9 millions d'euros en 2024, correspondant à un CAGR de +13,0 %.



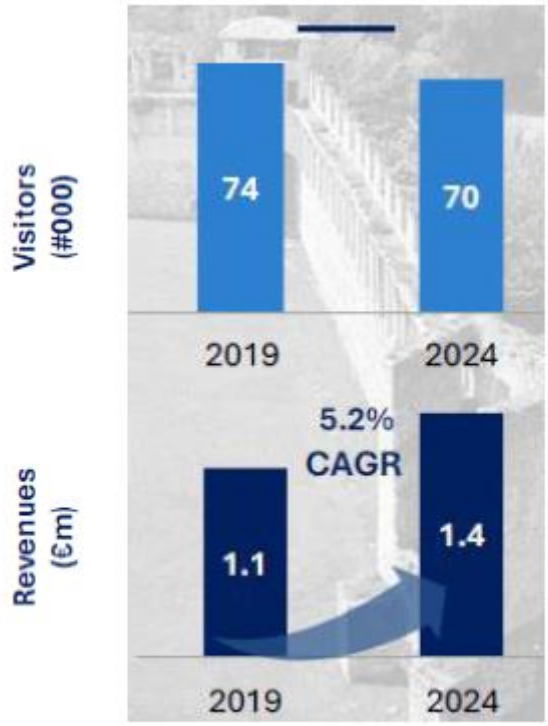
Source: Management

Rocca di Angera

La Rocca di Angera, située à Angera (VA) sur la rive lombarde du lac Majeur, propriété de la famille Borromeo depuis 1449 et gérée par Kaleon depuis 1983, est une forteresse médiévale renommée pour son musée historique et ses vues panoramiques sur le lac.

La Rocca di Angera offre une expérience multi-attractions comprenant un château médiéval, des jardins thématiques et le Musée de la poupée et du jouet. Le site peut accueillir des événements privés ainsi que des fêtes d'anniversaire pour enfants avec animations thématiques. Il comprend également un café et une librairie.

Au 31 décembre 2019, le site enregistrait 74 000 visiteurs, contre 70 000 au 31 décembre 2024. Malgré cette légère baisse de fréquentation entre 2019 et 2024, les performances économiques et financières se sont améliorées, avec un chiffre d'affaires en hausse de 1,1 million d'euros en 2019 à 1,4 million d'euros en 2024, soit un CAGR de +5,2 %.



Source: Management

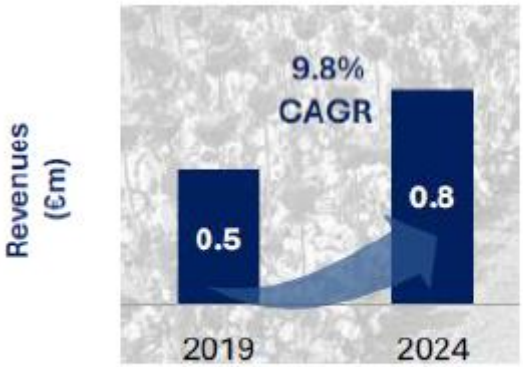
Parco del Mottarone

Le Parco del Mottarone, situé à proximité de Stresa (VB), propriété de la famille Borromeo depuis 1680 et géré par Kaleon depuis 2016, offre une vue spectaculaire sur le lac Majeur et les Alpes, avec de nombreuses activités de plein air, notamment la randonnée, le VTT et le ski.

Le Parco del Mottarone se distingue par ses infrastructures de plein air et sportives : 15 km de pistes de ski avec 10 remontées mécaniques, un parc d'aventure, un trail park et une école de ski. Le site accueille également des événements saisonniers, gère des infrastructures routières et propose des services de location de skis et de vélos. L'offre de restauration comprend un point de restauration rapide (Bar Stazione) et un restaurant (Rifugio Genziana).

Bien que la Société exploite le domaine skiable (mesuré via le nombre de forfaits vendus) et le parc d'aventure, il n'existe pas de suivi spécifique des « visiteurs payants », le site étant une aire ouverte, accessible pour profiter de certains services même sans utiliser les remontées mécaniques.

Au 31 décembre 2019, le site a enregistré un chiffre d'affaires de 0,5 million d'euros, en augmentation à 0,8 million d'euros au 31 décembre 2024, soit un CAGR de +9,8 %.

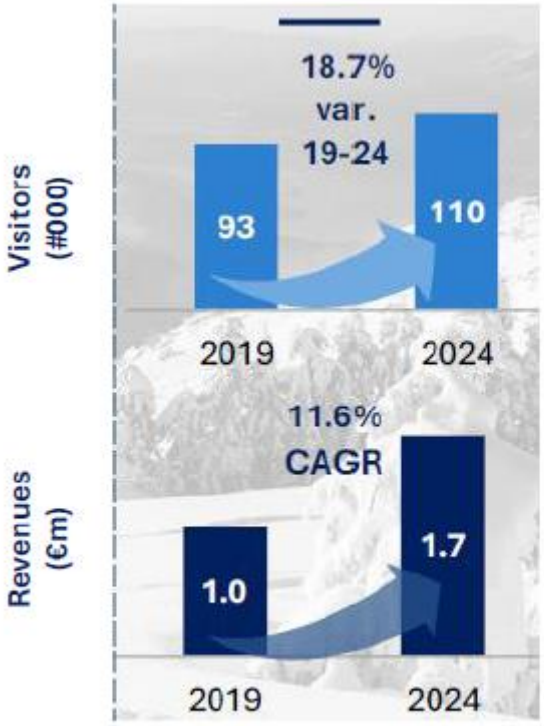


Source: Management

Parco Pallavicino

Le Parco Pallavicino, situé à Stresa (VB) sur les rives du lac Majeur, propriété de la famille Borromeo depuis 2021 et géré par Kaleon depuis 2017, est un parc paysager pittoresque comprenant des jardins botaniques, des arbres centenaires et une zone faunistique abritant des animaux exotiques. Il a intégré le portefeuille de Kaleon en juillet 2017, représentant le premier actif géré pour compte de tiers par la Société, jusqu'à son acquisition par la famille Borromeo en 2021. En 1956, l'ensemble du site – incluant la Villa Pallavicino, actuellement en rénovation – a été transformé d'une résidence privée en musée de la faune. Aujourd'hui, le jardin du Parco Pallavicino constitue l'habitat naturel de plus de 60 espèces animales et joue un rôle pédagogique important grâce à des partenariats pour les sorties scolaires. Le site propose également l'organisation d'anniversaires pour enfants et comprend un café et une librairie.

Au 31 décembre 2019, le site enregistrait 93 000 visiteurs, contre 110 000 au 31 décembre 2024, soit une variation de +18,7 %. Sur la même période, le chiffre d'affaires a crû de manière régulière, passant de 1,0 million d'euros en 2019 à 1,7 million d'euros en 2024, ce qui correspond à un CAGR de +11,6 %.



Source: Management

Castelli di Cannero

Enfin, les Castelli di Cannero, situés dans la zone de Verbania, propriété de la famille Borromeo depuis 1519 et gérés par Kaleon depuis 2025, viennent d'achever leurs travaux de restauration et de rénovation. Le site a été inauguré puis ouvert au public en juin 2025.

Les coûts de rénovation du site afin de le rendre accessible aux visiteurs ont été principalement supportés par la famille Borromeo, avec le soutien d'une subvention non remboursable du ministère de la Culture et d'un prêt bancaire obtenu spécifiquement pour la rénovation. Kaleon a pour sa part pris en charge la scénographie de l'exposition ainsi que les coûts liés aux campagnes marketing et à l'événement d'inauguration, pour un montant limité d'OPEX et de CAPEX de 200 kEUR en 2024 et 700 kEUR au premier semestre 2025.

Aujourd'hui, les visiteurs peuvent découvrir « Cannero Walking Tales », un parcours muséal immersif qui retrace l'histoire du site à travers des récits de batailles, de vie quotidienne et de légendes locales, mis en scène au cœur des anciennes pierres.

Avantages géographiques et potentiel de marché de la zone du lac Majeur

Les actifs du Groupe sont situés dans la région du lac Majeur, qui s'étend sur environ 212 km^2 et enregistre près de 4,6 millions de nuitées par an, dont environ 70 % attribuables à des visiteurs internationaux.

La zone est positionnée sur un corridor touristique majeur du nord de l'Italie et bénéficie d'une excellente accessibilité. En voiture, Milan se rejoint en environ 1 heure et Turin en 1 heure 30. L'aéroport de Milan Malpensa (MXP) se situe à environ 50 minutes, tandis que les aéroports de Linate (LIN) et de Bergame (BGY)

sont accessibles respectivement en 1 heure 15 et 1 heure 30. En train, quatre lignes directes relient Milan au lac Majeur avec un temps de trajet d'environ 1 heure 30.

Comparé à d'autres lacs du nord de l'Italie, tels que le lac de Garde et le lac de Côme, le lac Majeur enregistre un nombre de nuitées inférieur mais une part comparable de visiteurs internationaux. Cela met en évidence un marché caractérisé par une demande internationale déjà établie et un potentiel de croissance supplémentaire.

Focus sur l'offre de services

Outre la gestion des sites, le Groupe propose une gamme complète et intégrée de services visant à enrichir l'expérience des visiteurs et à maximiser à la fois l'engagement culturel et la performance commerciale. Le cœur du modèle économique reste la billetterie et les visites guidées, qui représentent la majorité des revenus 2024 (74 %). Ces services incluent l'entrée générale, les visites privées et les visites guidées assurées par un personnel interne spécialisé, afin d'améliorer l'expérience client et d'assurer la bonne préservation et valorisation des sites culturels.

Les services de billetterie sont complétés par un système intégré de services annexes visant à renforcer l'offre touristique globale, tels que des services de restauration, des librairies et boutiques, des programmes dédiés aux voyages scolaires, des hébergements, des services de location de vélos et d'équipements sportifs, ainsi que la location de lieux pour des événements privés et des mariages.

Plus précisément, les autres services sont regroupés dans les catégories suivantes : Food & Beverage, Retail, Hospitality, Events, Services administratifs et Autres services.

Source: Management

L'offre de restauration (Food & Beverage – F&B) représente la deuxième source de revenus (13 %) et est conçue pour répondre à un large éventail de préférences clients – des encas rapides et repas informels aux expériences gastronomiques – couvrant tous les moments de la journée, du petit-déjeuner au dîner. Cette variété contribue à augmenter la durée de séjour des visiteurs et la dépense moyenne par tête.

Le segment Retail (4 %) vise à enrichir le parcours global des visiteurs grâce à des boutiques de souvenirs, des librairies et des points de vente proposant des expériences et services uniques (par exemple la location

d'équipements de sport et de plein air). Cet axe complète le cœur culturel de l'offre par des composantes de loisirs et des opportunités de ventes croisées.

Le Groupe a également commencé à investir dans les services d'hébergement (Hospitality – 1 %) afin de transformer les visites à la journée en séjours de plusieurs jours, en ciblant tout particulièrement les touristes internationaux. Des solutions d'hébergement ont été développées sur l'Isola Bella et l'Émetteur travaille actuellement au développement de nouvelles infrastructures d'accueil à Stresa, sur les rives du lac Majeur.

Kaleon offre également la possibilité d'organiser des événements (2 % du chiffre d'affaires 2024), tels que des réceptions d'entreprise et des mariages, sur ses sites. La plupart de ces événements se déroulent à la Rocca di Angera, une plus petite partie ayant lieu sur l'Isola Madre. L'Isola Bella n'est que rarement utilisée pour des événements privés, sauf pour des occasions de très haut profil et d'importance exceptionnelle.

Enfin, la catégorie Autres services (3 %) comprend des activités telles que le transport lacustre et l'accès payant aux parcs de montagne.

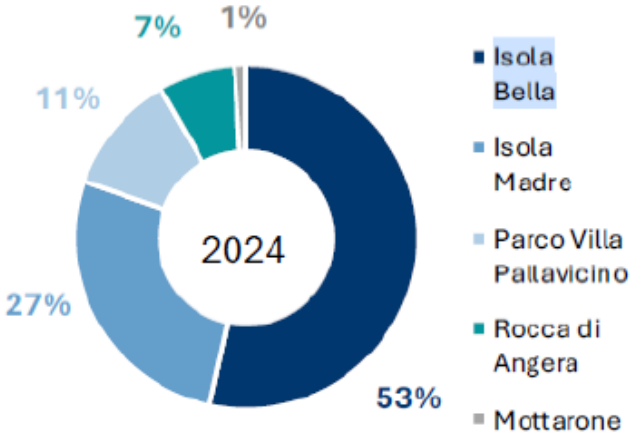
La Société fournit également des services de traitement de données et de support à la gestion administrative à des sociétés contrôlées par l'actionnaire unique (2 %) ; toutefois, à la suite d'une réorganisation corporate entrée en vigueur en février 2025, ces services ont été partiellement exclus du périmètre des activités de la Société et transférés à une autre société extérieure au Groupe.

Cette approche intégrée et multi-contact avec les clients constitue un pilier central de la stratégie du Groupe, visant à renforcer le tourisme culturel grâce à la diversification opérationnelle et à une création de valeur centrée sur le client.

Focus sur les visiteurs (profil de la clientèle)

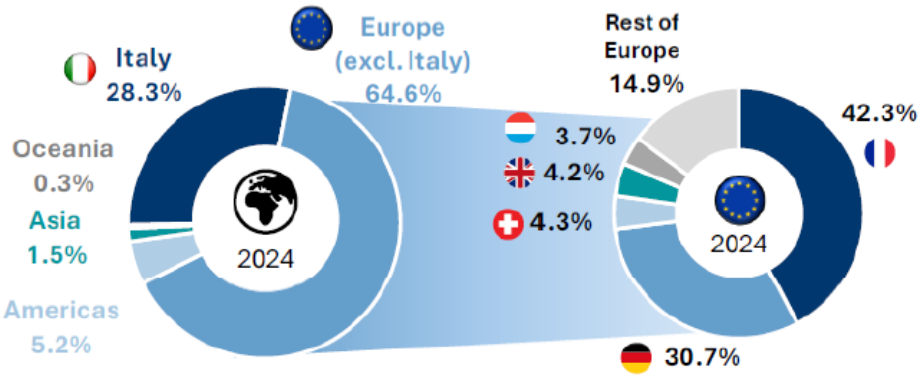
Des visiteurs venant du monde entier se rendent sur les sites « Terre Borromeo ». En 2024, la Société a enregistré près d'un million de visiteurs (968 000) sur ses destinations culturelles et naturelles premium, confirmant la force et l'attractivité de son portefeuille d'actifs diversifié. L'Isola Bella est apparue comme l'attraction principale, représentant 53 % du total des visites, grâce à son riche patrimoine historique, son palais iconique et ses jardins méticuleusement entretenus. Elle est suivie par l'Isola Madre (27 %), le Parco Pallavicino (11 %), la Rocca di Angera (7 %) et le Parco del Mottarone (1 %), ce qui souligne le caractère complémentaire des différents sites dans l'attraction de segments touristiques variés.

Les Castelli di Cannero, ouverts au public le 1er juillet 2025, ne sont pas inclus dans les données de fréquentation 2024. Toutefois, au 31 août 2025, et sur à peine deux mois d'exploitation, le site avait déjà accueilli environ 7 000 visiteurs. À l'avenir, la Société s'attend à accroître le nombre annuel de visiteurs à mesure que les opérations atteindront leur pleine capacité. Le prix du billet d'entrée aux Castelli di Cannero est actuellement fixé à 25 €.



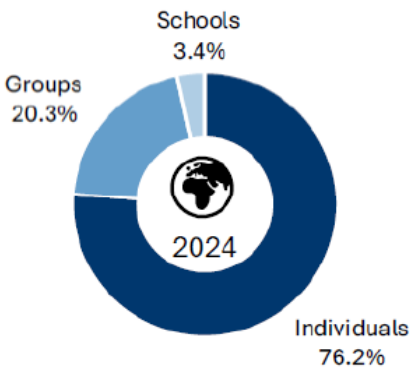
Source: Management

La clientèle est principalement italienne (28,3 %), tandis que le cluster constitué par les autres pays européens contribue pour la plus grande part (64,6 %), porté par la France (42,3 %) et l'Allemagne (30,7 %). Ces chiffres soulignent le positionnement solide de la Société sur le marché touristique continental, tout en révélant un potentiel supplémentaire de diversification à l'international. Les visiteurs en provenance des Amériques, d'Asie et d'Océanie représentent dans l'ensemble une part encore modeste mais en croissance, ce qui laisse entrevoir des perspectives d'expansion sur les marchés mondiaux.



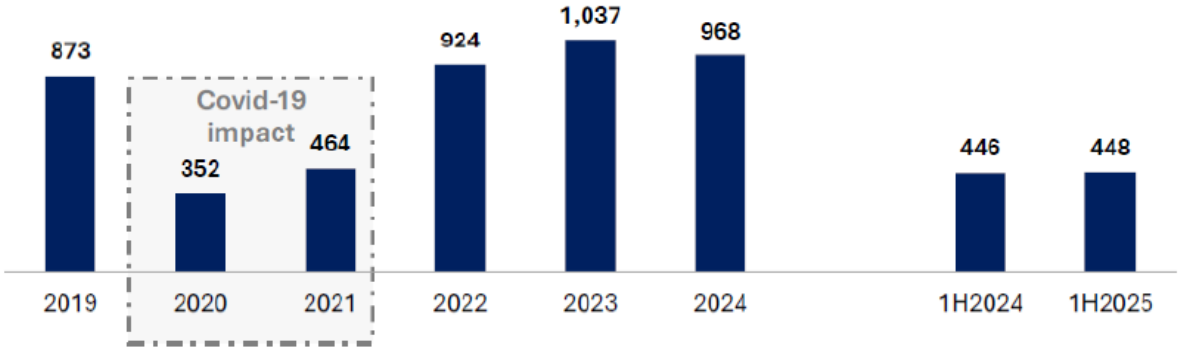
Source: Management

Du point de vue de la segmentation, la majorité des entrées (76,2 %) provient de voyageurs individuels – familles, couples et touristes indépendants achetant leurs billets directement via le site Internet ou sur place. Le reste des entrées est constitué de groupes organisés (20,3 %) et de visites scolaires (3,4 %), organisés via des partenariats avec des agences de voyages et des établissements d'enseignement. Cette mixité de clientèle illustre la capacité de la Société à attirer à la fois un tourisme de volume et des flux de visiteurs structurés, consolidant son rôle d'opérateur clé dans le tourisme culturel et expérientiel de la région.



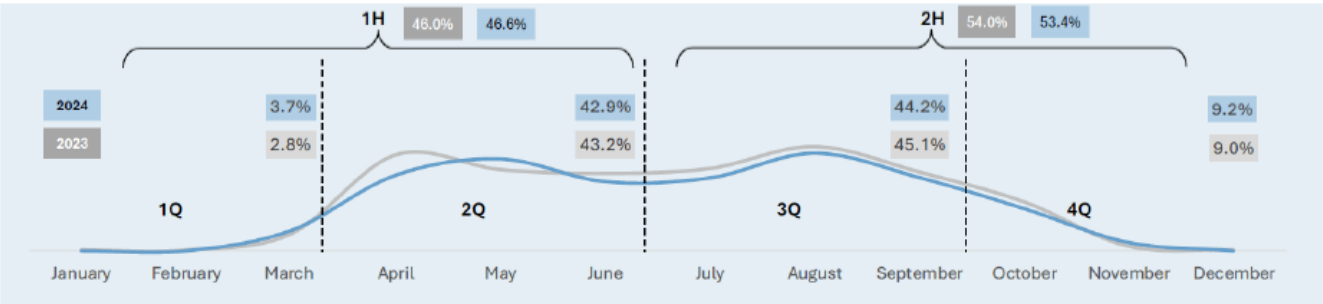
Source: Management

Ces dernières années, la Société a démontré une reprise solide et une tendance haussière des ventes de billets après la disruption liée au Covid-19 en 2020. Partant d'un point bas de 352 000 billets vendus en 2020, les ventes ont augmenté régulièrement pour dépasser 1 million en 2023, avant de refluer légèrement à 968 000 en 2024. Les conditions météorologiques et l'accessibilité des transports publics (par exemple la fermeture temporaire de lignes ferroviaires pour travaux) ont un impact indirect sur les flux de visiteurs. En 2024, il a plu 54 jours sur 233, contre 31 jours sur 235 en 2023.



Source: Management

La saisonnalité joue un rôle significatif dans la répartition des entrées, la grande majorité des visites étant concentrée sur le deuxième et le troisième trimestre (T2 : 42,9 %, T3 : 44,2 %), en ligne avec la saison d'ouverture des sites, de mars à novembre. Le Parco del Mottarone, ouvert toute l'année, contribue à contrebalancer ce profil saisonnier, soutenant des flux de chiffre d'affaires plus stables durant les mois d'hiver. À l'avenir, la stratégie de développement du Groupe prévoit l'ouverture de nouveaux sites et l'adaptation des calendriers d'exploitation afin d'atténuer les fluctuations saisonnières et de renforcer l'engagement des visiteurs tout au long de l'année.



Source: Management

5.1.2 Modèle économique et chaîne de valeur

Approche du modèle économique

Le Groupe a adopté un modèle de gestion centralisée qui permet de coordonner efficacement les opérations sur l'ensemble des sites gérés. Cette approche crée des synergies entre les sites, rationalise les processus et améliore l'efficacité des coûts. En appliquant des politiques tarifaires homogènes et en harmonisant l'offre culturelle et expérientielle à l'échelle du portefeuille, le Groupe garantit une expérience visiteur cohérente et de qualité. La planification centralisée permet également une allocation efficace des ressources humaines et opérationnelles – en particulier dans les domaines du marketing, de la communication et de la gestion du personnel – améliorant ainsi la qualité de service. Ce modèle permet enfin au Groupe de maintenir des standards culturels et opérationnels élevés tout en maîtrisant les frais généraux.

Les opérations du Groupe reposent sur un modèle économique à faible intensité capitalistique (asset-light), qui contribue de manière significative à la flexibilité financière et à l'efficacité du capital, tout en conservant la maîtrise de l'entretien des actifs afin de préserver leur valeur culturelle et historique. Les propriétés sont principalement exploitées sur la base de contrats de location de longue durée conclus avec les propriétaires des sites, ce qui évite de recourir massivement à l'investissement immobilier et minimise l'exposition bilancielle. Cette structure légère permet au Groupe de concentrer ses investissements sur les domaines opérationnels à fort impact plutôt que sur l'acquisition d'actifs. Le Groupe reste toutefois responsable de la maintenance ordinaire et extraordinaire, garantissant ainsi la conservation à long terme et la valorisation des propriétés. Ce modèle permet également de réallouer les ressources vers l'amélioration continue de l'expérience culturelle proposée aux visiteurs. Outre la rénovation physique et la conservation des sites, Kaleon investit également dans leur promotion, en développant des stratégies marketing visant à accroître leur visibilité et à les intégrer dans des réseaux touristiques plus larges.

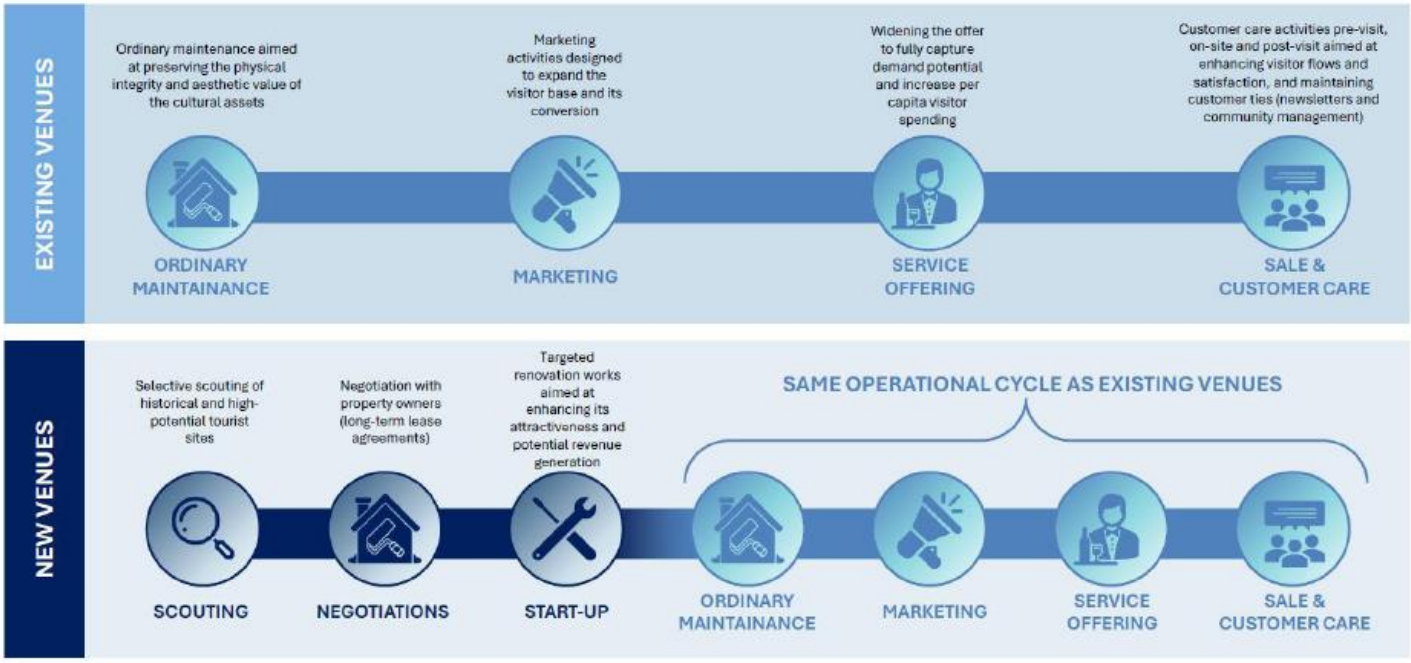
Source: Management

Aperçu de la chaîne de valeur

Ce modèle économique scalable est soutenu par une chaîne de valeur intégrée qui maximise à la fois l'offre culturelle et l'expérience des visiteurs, tout en assurant l'efficacité opérationnelle et la soutenabilité financière. La chaîne de valeur s'articule autour d'une double approche de gestion des actifs : la valorisation des sites existants et une expansion sélective via de nouveaux sites.

Pour les sites existants, la chaîne de valeur commence par la maintenance ordinaire, visant à préserver l'intégrité physique et la valeur esthétique des actifs culturels. Cette maintenance requiert des compétences spécifiques et l'intervention de personnel hautement spécialisé. Elle est suivie d'activités marketing destinées à élargir la base de visiteurs par une promotion ciblée. L'offre de services est ensuite enrichie afin de capter une demande additionnelle et d'augmenter la dépense par visiteur. Enfin, le processus s'achève par une phase dédiée à la relation client, axée sur la collecte de retours d'expérience et la fidélisation via des outils tels que des newsletters et l'animation de communautés.

Pour les nouveaux sites, la chaîne de valeur débute par un processus de prospection et de sélection de sites historiques à fort potentiel touristique, souvent sur la base de négociations avec les propriétaires. Une fois le site sélectionné, le Groupe réalise des travaux de rénovation ciblés, visant à accroître son attractivité et son potentiel de génération de revenus. L'actif rénové est ensuite intégré dans le même cycle opérationnel que les sites existants : maintenance ordinaire, marketing, développement de l'offre de services et relation client, garantissant ainsi des standards homogènes de qualité et d'engagement des visiteurs sur l'ensemble du portefeuille.



Source: Management

Au cœur de la stratégie du Groupe se trouve la volonté d'offrir une expérience de haute qualité aux visiteurs. Une attention particulière est portée à la compréhension et à la satisfaction des attentes des clients, avec pour objectif de générer un haut niveau de satisfaction et une fidélité à long terme.

Cette approche structurée permet au Groupe d'optimiser à la fois la génération de revenus et la création de valeur culturelle, tout en maintenant la scalabilité et l'efficacité des coûts grâce à un modèle asset-light.

Grâce à une chaîne de valeur structurée et intégrée verticalement, le Groupe est en mesure :
(i) de garantir des standards de qualité et d'exploitation homogènes ;
(ii) de préserver l'intégrité culturelle et architecturale de ses sites ;
(iii) de soutenir la croissance du chiffre d'affaires par des investissements ciblés et le développement de

l'offre ;
(iv) de renforcer la fidélité des visiteurs et l'équité de la marque à l'échelle de la plateforme.

Chaque phase de la chaîne de valeur du Groupe est décrite ci-dessous.

Value chain steps	1 Scouting of new opportunities	2 Lease agreements negotiation	3 Venues start-up and maintenance	4 Marketing activities	5 Service offering	6 Sales & customer care
Internal / External	Business development team	Business development team	Support from skilled artisans and technical experts	Marketing team	Offered via a mix of external operators and internal staff	Internal team for customer care with the support of external agencies
Description	Identification of new potential sites through direct relationships, personal networks, and by dialoguing with local stakeholders and associations	Negotiations with property owner to define the terms of a lease agreement The contract states that Kaleon is responsible for all repair works and ordinary / extraordinary maintenance	Start-up phase to restore venue usability and unlock potential Maintenance of assets to preserve integrity and aesthetics	Marketing activities to generate demand, raise public awareness, reach higher penetration rates, and sustain growth of new and existing venues Data-driven marketing approach	Wide range of experiences to attract different demographic segments, increase the overall experience and per capita spending	• Pre-visit (information request, call center and digital channels/social media) • On-site: differentiated prices, guided tours, staff assistance • Post-visit (newsletters, satisfaction surveys, loyalty programs)
Key Factors	Selection criteria: • Historical/artistic value • Number of tourists in the area • Transport accessibility • Target return	Standard terms: • Fixed duration with tacit renewal • Rents annual adjustment to consumer price index • Multiple advanced instalments • Standard approach to maintenance costs	Investment criteria: • Investments are prioritized to maximize returns (expected growth in attendance, pricing power, and service diversification)	Key marketing levers: • customer segmentation • loyalty campaigns • event-based promotions • seasonal programming	Make or buy: • the choice is based not only on cost efficiency, but also on a strategic control of key services	Focus on customers: • enhance visitor flows and satisfaction • supports positive word-of-mouth and online reviews • drive repeating visits

Source: Management

Prospection de nouvelles opportunités

Le processus de prospection est piloté par l'équipe Business Development du Groupe, qui identifie activement de nouveaux sites présentant un fort potentiel touristique et patrimonial. La sélection repose sur plusieurs critères clés, notamment :

- la valeur architecturale, historique ou artistique du site ;
- le volume de la demande touristique locale et régionale ;
- l'accessibilité en termes de transport ;
- le retour sur investissement cible.

La prospection est généralement conduite au travers de relations directes, de réseaux personnels et d'un dialogue permanent avec les parties prenantes locales, y compris les associations engagées dans la préservation et la promotion des propriétés historiques. La capacité à identifier des opportunités off-market de grande qualité et à engager des négociations directes avec les propriétaires constitue un avantage stratégique pour le Groupe.

Négociation et signature des contrats de location

Une fois un site identifié, l'équipe Business Development du Groupe engage des négociations avec le propriétaire afin de définir les modalités du contrat de location.

Le Groupe exploite l'ensemble de ses sites dans le cadre de contrats de location, ce qui garantit un modèle asset-light et permet à l'Émetteur d'éviter les obligations typiquement associées à la détention immobilière, telles que d'importants investissements en capital.

Chaque contrat de location conclu par l'Émetteur a une durée déterminée d'au moins six ans et prévoit une clause de reconduction tacite. Les loyers sont généralement payables en plusieurs échéances anticipées

au cours de l'année et sont ajustés annuellement à hauteur de 100 % de la variation de l'indice des prix à la consommation publié par l'ISTAT (Institut national de la statistique italien).

Dans la plupart des cas, les contrats de location prévoient une pénalité de 5 % sur le montant dû en cas de retard de paiement du loyer ou des charges associées.

Enfin, conformément aux termes des contrats de location, l'Émetteur est responsable de la maintenance ordinaire et extraordinaire des actifs loués, incluant les travaux d'amélioration. Aucune clause d'ajustement automatique n'est prévue ; toutefois, l'ensemble des actifs est couvert par des polices d'assurance dédiées, comme expressément requis. Les contrats stipulent en outre que, si des dépenses extraordinaires de nature significative sont supportées par le bailleur, ce dernier peut demander un ajustement du loyer. Dans ce cas, lorsque des travaux essentiels sont réalisés sur l'immeuble afin d'en préserver l'usage ou lorsque des travaux de maintenance extraordinaire d'importance sont effectués, le loyer peut être augmenté d'un montant correspondant à l'intérêt légal sur le capital investi dans ces travaux.

Les futurs contrats de location relatifs à de nouveaux sites devraient suivre des lignes directrices différentes. Kaleon n'assumera plus que la responsabilité de la maintenance ordinaire, tandis que la maintenance extraordinaire restera à la charge du bailleur. Les investissements de démarrage nécessaires au lancement et à la stabilisation des opérations seront supportés par Kaleon, avec la possibilité de négocier, au cas par cas, des clauses de protection en fonction des caractéristiques spécifiques de chaque site. Il pourra s'agir, par exemple, d'une période initiale de franchise de loyer ou d'une structure de loyer combinant des composantes fixes et variables liées aux performances du site.

Rénovation des sites et maintenance ordinaire

Une fois sélectionné, un nouveau site fait l'objet d'une phase de démarrage structurée, avec des investissements visant à en restaurer l'accessibilité et à en libérer le plein potentiel expérientiel et commercial. Parallèlement, des activités de maintenance ordinaire sont mises en œuvre de manière homogène sur les sites nouveaux et existants afin de préserver l'intégrité physique et l'attrait esthétique des propriétés. Le Groupe bénéficie de plus de 40 ans de savoir-faire spécialisé dans la gestion de domaines historiques et artistiques, s'appuyant sur un réseau d'artisans et de professionnels techniques qualifiés.

Ces investissements sont hiérarchisés de manière rigoureuse afin de maximiser le retour sur investissement, avec un lien clair entre les dépenses en capital et la croissance attendue de la fréquentation, le pouvoir de prix et la diversification des services.

Activités marketing

Le marketing joue un rôle central dans la capacité du Groupe à générer de la demande, accroître la notoriété et soutenir la croissance. Les activités sont conçues pour accompagner l'ouverture de nouveaux sites comme la promotion continue du portefeuille existant. Les principaux axes sont :

- le développement de la marque et la notoriété des sites ;
- la segmentation de la clientèle et les campagnes de fidélisation ;
- les actions promotionnelles liées aux événements et la programmation saisonnière.

Le Groupe adopte une approche marketing fondée sur les données, en s'appuyant sur la technologie et l'analytique pour personnaliser la communication, augmenter les taux de conversion et améliorer les performances des campagnes.

Offre de services

La stratégie d'offre du Groupe est centrée sur la fourniture d'une expérience de haute qualité et différenciée, adaptée à divers segments démographiques et culturels. Elle comprend :

• des offres culturelles diversifiées (expositions, visites guidées, performances) ;
• des services complémentaires tels que la restauration, le commerce de détail et l'organisation d'événements ;
• des expériences spécialisées telles que des accès privés, du tourisme expérientiel et des programmes éducatifs.

Le modèle de délivrance des services combine des compétences internes avec des prestations externalisées sélectionnées, afin de maintenir un équilibre entre flexibilité, efficacité des coûts et contrôle de la qualité de service. À la Date du Document d'admission / Document d'information, le Groupe évalue également l'internalisation de services stratégiques liés au transport, à l'hébergement et au tourisme immersif, dans le but d'accroître la captation de valeur et l'intégration opérationnelle.

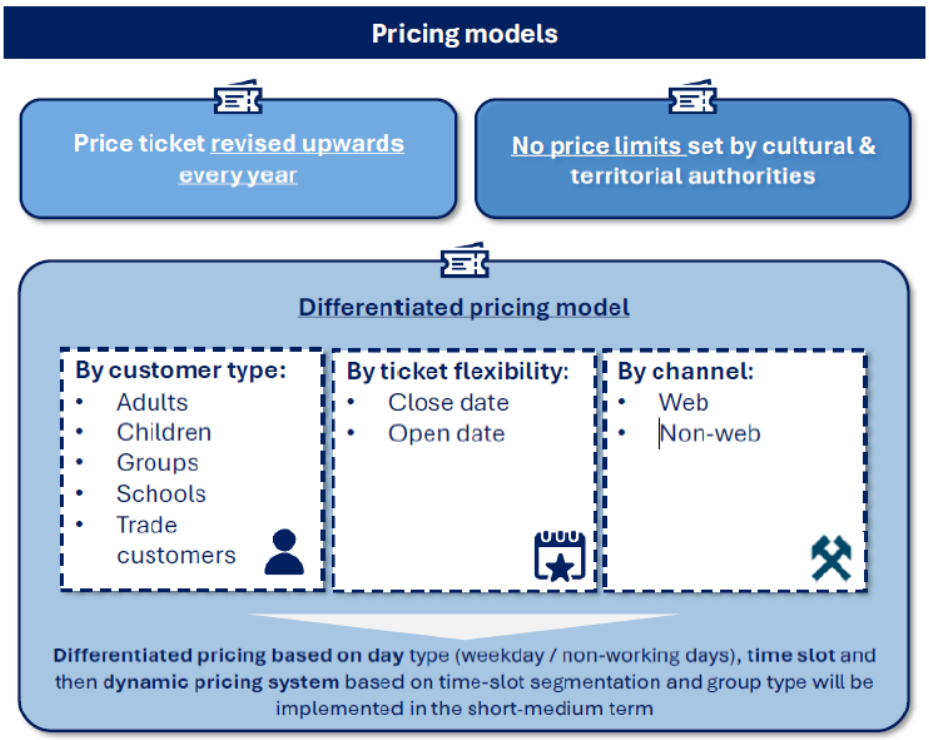
Ventes et relation client

La Société applique un modèle de tarification différencié avec des ajustements annuels à la hausse du prix des billets. Aucun plafond tarifaire réglementaire n'est imposé par les autorités culturelles ou territoriales.

La différenciation tarifaire s'articule autour de plusieurs dimensions :

- type de clientèle (adultes, enfants, groupes, écoles, clients trade) ;
- flexibilité des billets (billets datés et billets open) ;
- canal de vente (en ligne et hors ligne).

En outre, la politique tarifaire évolue progressivement vers des mécanismes plus dynamiques. Une différenciation selon le type de jour (semaine / week-end et jours fériés), les créneaux horaires et les segments de clientèle est déjà en place, avec un déploiement ultérieur attendu à moyen terme de systèmes de tarification dynamique fondés sur les créneaux horaires et les segments de clientèle, afin de maximiser la répartition des flux et la génération de revenus sur l'ensemble de la journée et de la base de visiteurs.



Source: Management

La relation avec les visiteurs est activement gérée à toutes les étapes du parcours client :

- pré-visite : assistance via le call center, les canaux digitaux et les réseaux sociaux ;
- sur site : services intégrés et assistance du personnel ;
- post-visite : suivi via des newsletters, enquêtes de satisfaction et programmes de fidélité.

Cette approche globale et proactive de la relation client améliore la satisfaction des visiteurs, favorise les visites répétées et soutient le bouche-à-oreille positif ainsi que les avis en ligne, autant de facteurs critiques pour le marketing de destination et le positionnement de la marque à long terme.

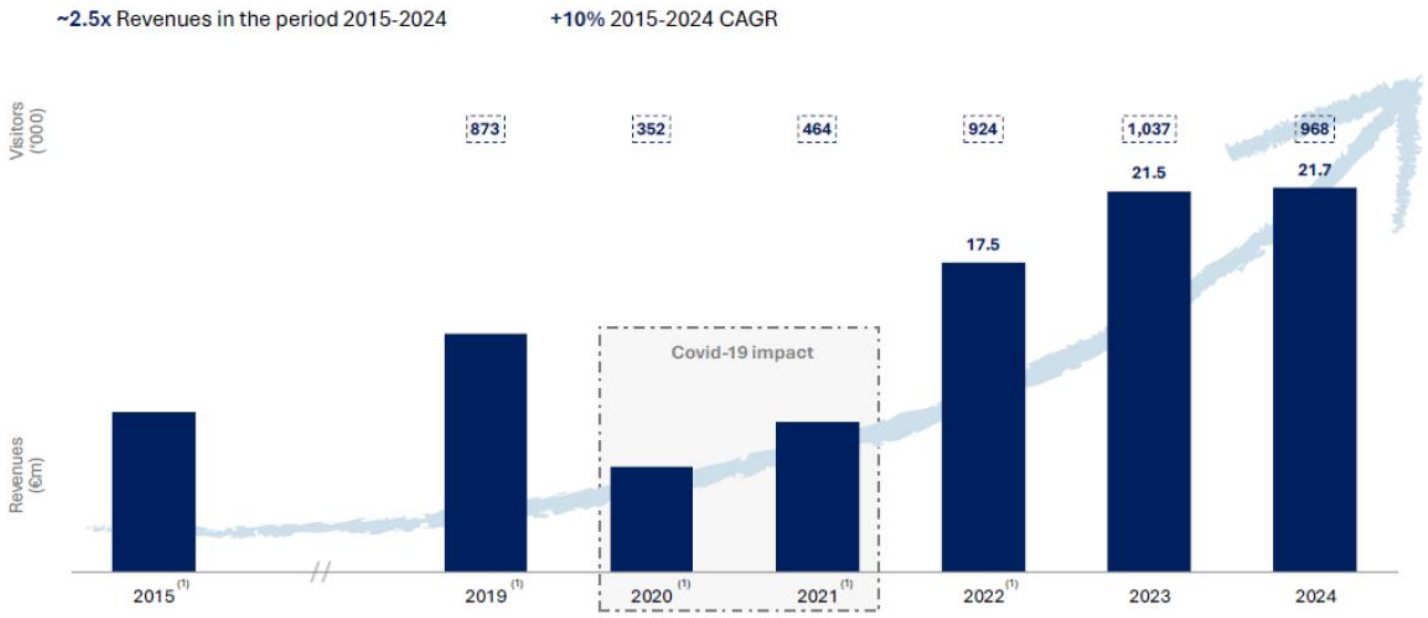
Capacité à diversifier les sources de revenus et à augmenter la dépense moyenne par visiteur grâce aux nouveaux services

Depuis 2015, le Groupe poursuit une stratégie d'expansion progressive visant à renforcer la qualité et la profondeur de son offre culturelle et touristique, avec pour objectif d'accroître la satisfaction des clients et le chiffre d'affaires. Cette stratégie s'est traduite par l'ajout de nouveaux services et de nouveaux sites à son portefeuille, avec un réinvestissement constant dans l'expérience visiteur et les activités annexes.

Sur la période, le nombre de sites opérationnels est passé de 2 en 2015 à 5 en 2018, configuration qui est restée stable jusqu'en 2024. Cette extension de l'offre, en profondeur et en largeur, a contribué de manière significative à la croissance du chiffre d'affaires. Parallèlement, l'offre a été enrichie année après année par l'ouverture de nouveaux cafés et restaurants, de points de vente au détail, de solutions d'hébergement ainsi que de services annexes tels que la location de vélos et une école de ski.

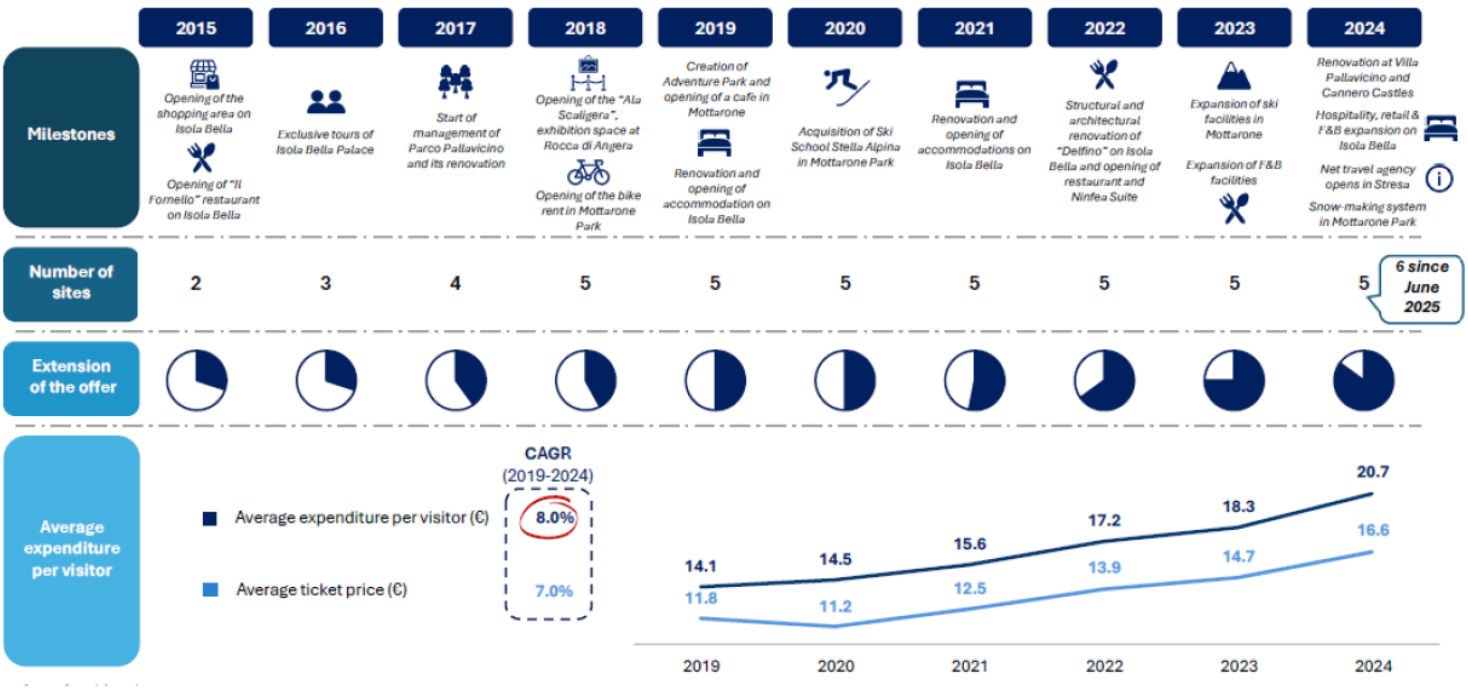
La combinaison d'une forte valeur culturelle, d'activités de loisirs et de services premium permet au Groupe de déployer des stratégies de tarification efficaces et des opportunités de cross-selling, soutenant la croissance du chiffre d'affaires et améliorant l'expérience des visiteurs sur l'ensemble des sites.

Le chiffre d'affaires a plus que doublé sur la période 2015-2024, pour atteindre 21,7 millions d'euros en 2024, avec un CAGR de +10 % sur la période. Cette performance reflète la stratégie continue de réinvestissement du Groupe et sa capacité à générer une valeur additionnelle via la diversification de ses services et un tourisme centré sur l'expérience.



Source: Management

Le Groupe a démontré une forte capacité à augmenter de manière régulière la dépense moyenne par visiteur entre 2019 et 2024, grâce à l'optimisation des prix et à l'élargissement progressif de l'offre de services. La dépense moyenne par visiteur est passée de 14,1 € en 2019 à 20,7 € en 2024, tandis que le prix moyen du billet a augmenté de 11,8 € à 16,6 € sur la même période, reflétant la valeur croissante des offres culturelles et naturelles premium. Cette stratégie montre que la hausse des prix des billets n'a pas eu d'impact négatif significatif sur les volumes globaux de fréquentation.



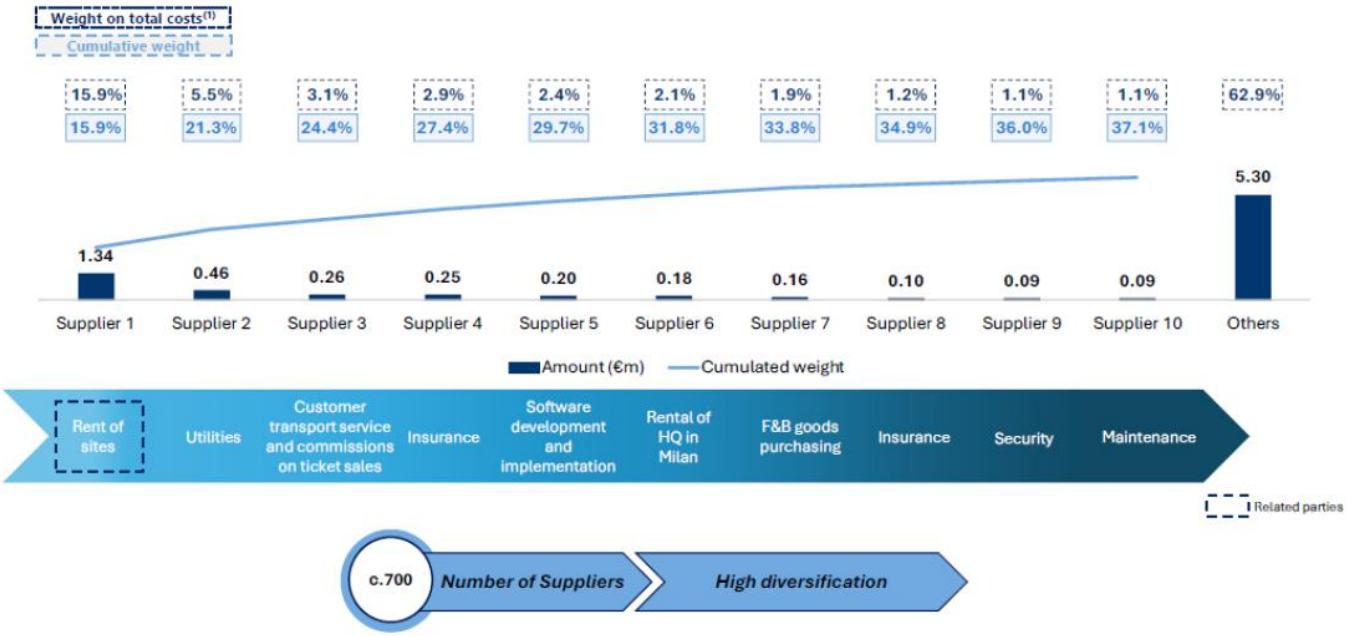
Source: Management

tarifaire a permis au Groupe de capter la valeur d'une demande soutenue, sans être contraint par des plafonds règlementaires. Deuxièmement, la diversification continue du mix de services – incluant la restauration, le commerce de détail, l'hébergement et les services liés aux événements – a enrichi le parcours client et augmenté la dépense par visiteur, tout en incitant à prolonger la durée du séjour à proximité des principales attractions.

Le Groupe applique des modèles de tarification différenciés selon le type et le segment de clientèle, avec des tarifs sur mesure pour les adultes, les enfants, les groupes, les écoles et les clients trade. À partir de 2025, le Groupe a introduit une tarification différenciée selon les créneaux horaires d'entrée, et à partir de 2026, il envisage de déployer un système de tarification dynamique fondé sur la segmentation par créneau horaire et type de groupe, afin de maximiser la distribution de la fréquentation et la génération de revenus au cours de la journée et sur l'ensemble de la base de visiteurs.

Fournisseurs

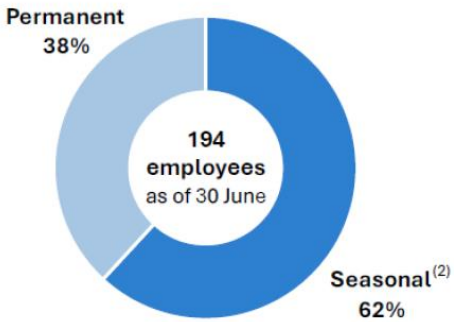
Afin de délivrer les services décrits ci-dessus au plus haut niveau de qualité, la Société s'est constituée au fil du temps un réseau de fournisseurs très diversifié et résilient, comptant environ 700 fournisseurs actifs qui soutiennent ses opérations dans différentes fonctions stratégiques et opérationnelles. En 2024, les 10 premiers fournisseurs représentent seulement environ 37 % du total des dépenses d'achats, ce qui assure un faible risque de concentration et une grande flexibilité opérationnelle. Cette diversification est structurée de manière stratégique sur des catégories clés telles que la rénovation des bâtiments, la construction de bateaux et la vente de billets, les services aux utilisateurs, la location de restaurants et de branches d'activité, la maintenance électrique et hydraulique, ainsi que l'approvisionnement Food & Beverage.



Source: Management

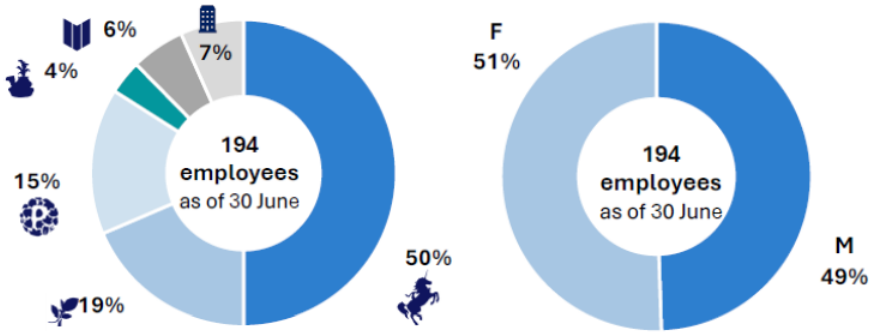
Effectifs

Au 30 juin 2025, la Société employait un total de 194 personnes, structurées selon un modèle de main-d'œuvre flexible conçu pour répondre efficacement à la saisonnalité de ses activités. Environ 62 % des effectifs sont composés de salariés à durée déterminée et/ou saisonniers, tandis que 38 % sont en contrat à durée indéterminée. Cette approche permet à la Société d'ajuster ses effectifs pendant les périodes de pic d'activité, en particulier de mars à novembre, lorsque l'activité touristique est la plus intense. Les salariés permanents comprennent non seulement le personnel administratif et marketing, mais aussi des fonctions opérationnelles essentielles telles que les jardiniers, qui entretiennent les espaces extérieurs toute l'année, même pendant la fermeture hivernale de certains sites.



Source: Management

Sur le plan de la pa rité, les effectifs sont bien équilibrés, avec 51 % de femmes et 49 % d'hommes. En termes d'implantation géographique, près de la moitié des salariés (50 %) sont basés sur l'Isola Bella, ce qui reflète son statut de site le plus visité du portefeuille de la Société. Les autres lieux d'emploi significatifs comprennent l'Isola Madre, le Parco Pallavicino et la Rocca di Angera.



Source: Management

La répartition mensuelle des effectifs reflète la saisonnalité des flux touristiques, avec une montée en puissance des équipes au début du printemps et une réduction progressive après la fin de la saison touristique en novembre. Ce modèle de staffing dynamique garantit la qualité de service et l'efficacité opérationnelle tout en maintenant une capacité d'adaptation tout au long de l'année.

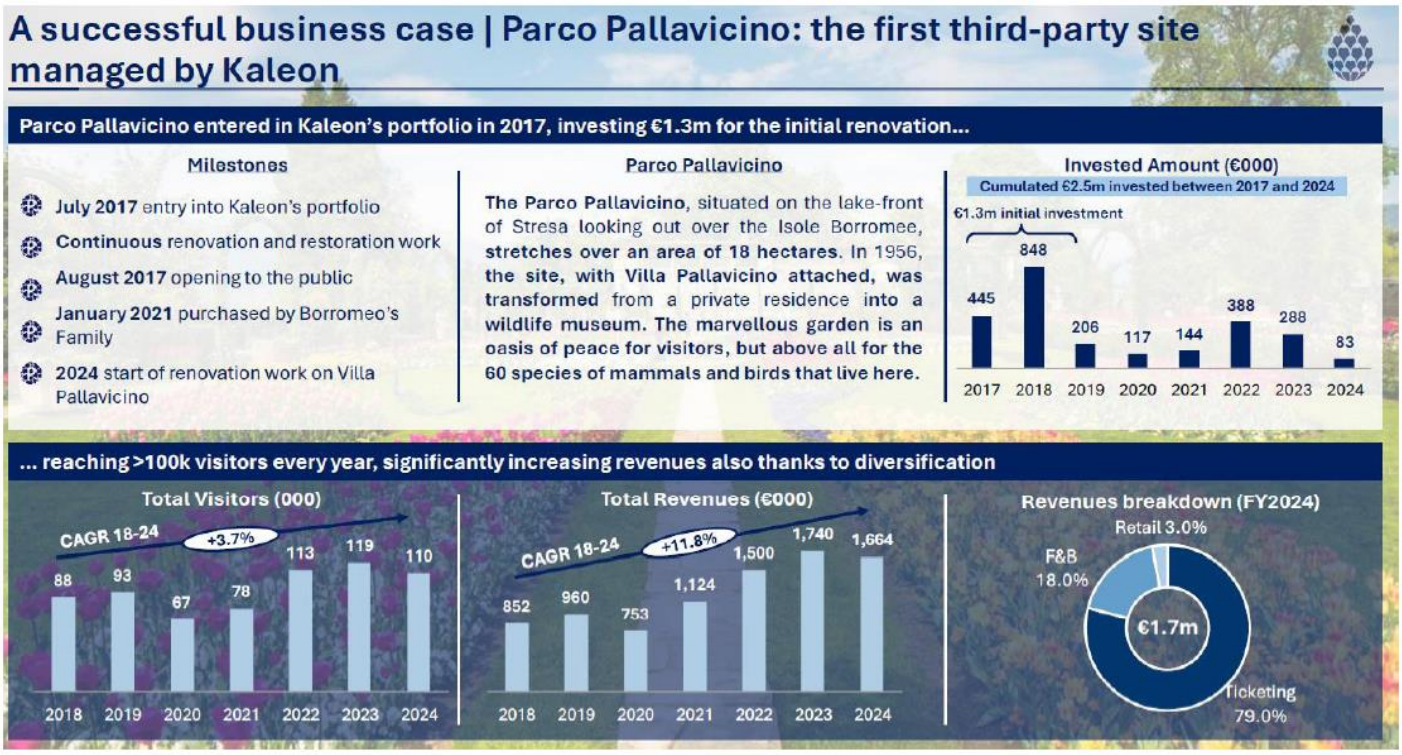
Source: Management

Cas d'étude : un projet de valorisation réussi

L'un des exemples les plus emblématiques de la stratégie de valorisation des actifs du Groupe est le Parco Pallavicino, premier site géré pour compte de tiers intégré au portefeuille de sites gérés par Kaleon, et qui illustre un modèle réussi de revitalisation de site, de diversification des sources de revenus et d'élargissement de la base de visiteurs.

Situé à Stresa, en bordure du lac Majeur, face aux îles Borromées et s'étendant sur une surface de 18 hectares, avec la Villa Pallavicino attenante, le parc a été transformé, en 1956, de résidence privée en musée de la faune. Il est entré dans le portefeuille du Groupe en 2017 comme premier actif tiers sous gestion et a été ouvert au public en août 2017, à la suite de travaux préliminaires de rénovation et de restauration menés par le Groupe. Un premier plan d'investissement de 1,3 million d'euros (2017–2018) a été déployé, suivi de l'acquisition du site par la famille Borromeo en janvier 2021.

Depuis la prise en main du Parco Pallavicino par Kaleon, le nombre de visiteurs a augmenté régulièrement, année après année (à l'exception de la période Covid), passant de 88 000 à 110 000 visiteurs entre 2018 et 2024 (CAGR +3,7 %), tandis que le chiffre d'affaires total est passé de 852 kEUR en 2018 à 1 664 kEUR en 2024 (CAGR +11,8 %). L'offre s'est enrichie pour inclure des attractions éducatives (plus de 60 espèces animales), des espaces verts et des services tels que cafés, boutiques et visites guidées. En 2024, des travaux de rénovation de la Villa Pallavicino ont débuté afin d'améliorer encore l'expérience des visiteurs. Le mix de revenus est bien équilibré, la billetterie représentant la plus grande part, suivie par la restauration et le commerce de détail.



Source: Management

Indicateurs économiques et financiers sélectionnés

En complément des informations financières du Groupe présentées au Chapitre 7 du Document d'admission / Document d'information, le présent paragraphe expose les principaux indicateurs économiques et financiers du Groupe au 31 décembre 2024, au 31 décembre 2023, au 30 juin 2025 et au 30 juin 2024, complétés par certaines données de l'Émetteur au 31 décembre 2022 et des informations issues de la comptabilité de gestion.

Il est précisé que les données relatives à l'exercice clos le 31 décembre 2022 n'ont fait l'objet d'aucun audit, ni complet ni limité. En outre, les autres données économiques et financières sélectionnées issues de la comptabilité de gestion n'ont fait l'objet d'aucun audit, ni complet ni limité, et sont basées sur les traitements internes de données de gestion de l'Émetteur.

(en millions d'euros, sauf indication contraire)

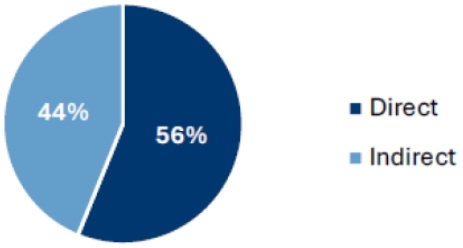
Exercices clos le 31 décembre – Semestres clos le 30 juin

(expressed in millions of Euro, unless otherwise indicated)	Year ended 31 December			Six months ended 30 June	
	2024	2023	2022	2025	2024
Turnover from sales and services (Revenue)	21.7	21.5	17.5	10.8	10.2
EBITDA Adjusted	5.5	6.7	5.5	2.9	2.7
EBITDA Adjusted *Margin*	*25.4%*	*31.3%*	*31.2%*	*26.3%*	*26.4%*
EBIT Adjusted	3.1	4.4	n.a.	1.4	1.5
EBIT Adjusted *Margin*	*14.3%*	*20.7%*	*n.a.*	*13.3%*	*14.6%*
Net Profit Adjusted	1.5	2.9	n.a.	0.8	0.7
Net Profit Adjusted Margin	*7.1%*	*13.4%*	*n.a.*	*7.6%*	*7.1%*

Le chiffre d'affaires a augmenté régulièrement sur la période 2022–2024 (+23,9 % par rapport à 2022). Malgré un chiffre d'affaires globalement stable en 2024 (+0,7 % par rapport à 2023), le premier semestre 2025 a enregistré une hausse de +5,9 % par rapport au premier semestre 2024, confirmant une tendance positive. En excluant la ligne de services administratifs transférée à Vigilo Re S.r.l. (désormais L6A4) en février 2025, la hausse du chiffre d'affaires du premier semestre 2025 aurait été de +7,7 %.

Le Groupe a maintenu une rentabilité solide, avec une marge d'EBITDA ajusté comprise entre 25 % et 30 % sur la période 2022–2024. La marge d'EBITDA ajusté pour l'exercice clos le 31 décembre 2023 a bénéficié de la forte rentabilité associée à l'événement Louis Vuitton (qui a généré environ 1,2 million d'euros de chiffre d'affaires). À l'inverse, la marge d'EBITDA ajusté pour l'exercice clos le 31 décembre 2024 a été affectée par une légère hausse des charges de personnel, liées au développement de nouveaux services et à l'ouverture de nouveaux sites, une augmentation modérée des loyers due à l'alignement sur les standards de marché et à l'ouverture de la nouvelle agence de voyages de Stresa, ainsi que par les coûts liés à l'événement automobile « Tutto Bene » organisé au Parco del Mottarone (environ 0,3 million d'euros). La marge d'EBITDA ajusté est restée globalement stable au premier semestre 2025 par rapport au premier semestre 2024, les gains d'efficacité sur les services ayant été largement compensés par une légère hausse des coûts de matières premières et des loyers.

Les charges de personnel reflètent une structure de main-d'œuvre flexible, avec des effectifs directs et indirects modulés en fonction de la saisonnalité de l'activité.



(% of Personnel expenses, figures refer to the year ended 31 December 2024)

Sur la période, l'EBIT ajusté et le résultat net ajusté ont suivi une trajectoire cohérente avec celle de l'EBITDA ajusté. L'impact des amortissements et dépréciations ainsi que des charges financières nettes sur le chiffre d'affaires est resté globalement inchangé sur la période, avec un taux d'imposition stable autour de 35 %.

(en millions d'euros, sauf indication contraire)

Exercices clos le 31 décembre – Semestre clos le 30 juin

(expressed in millions of Euro, unless otherwise indicated)	Year ended 31 December		Six months ended 30 June
	2024	2023	2025
Maintenance capital expenditure	2.5	2.0	1.1
Expansion capital expenditure	2.4	0.7	2.1
Capital expenditure	**4.9**	**2.7**	**3.2**
Cash generation[1]	3.0	4.8	1.7
Cash conversion[2]	55.2%	71.0%	60.2%

(1) Cash generation calculée comme EBITDA ajusté – Capex de maintenance.
(2) Cash conversion calculée comme (EBITDA ajusté – Capex de maintenance) / EBITDA ajusté.

Le Groupe présente un profil solide de génération de cash opérationnel, avec des flux de trésorerie d'exploitation orientés en priorité vers les investissements de développement et l'amélioration progressive de la structure financière au fil des années.

Les investissements sont principalement liés à la maintenance ordinaire et extraordinaire des sites, ainsi qu'à l'amélioration des sites gérés, y compris les nouvelles ouvertures.

Les capex de maintenance représentent environ 10–11 % du chiffre d'affaires, tandis que les capex de développement concernent principalement les travaux de maintenance extraordinaire et l'ouverture de nouveaux sites. En 2024 et au premier semestre 2025, ces investissements ont notamment porté sur les

Castelli di Cannero, la rénovation de la Villa Pallavicino, l'acquisition de nouveaux bateaux et la mise en œuvre d'un nouveau système ERP.

(en millions d'euros, sauf indication contraire)

Exercices clos le 31 décembre – Semestre clos le 30 juin

(expressed in millions of Euro, unless otherwise indicated)	Year ended 31 December		Six months ended 30 June
	2024	2023	2025
Net Financial Debt	12.7	13.9	13.2
Leverage (xEBITDA Adjusted)	*2.3x*	*2.1x*	*2.3x**

(*) Le leverage au 30 juin 2025 est calculé sur la base de l'EBITDA ajusté des douze derniers mois.

La dette financière nette comprend un prêt actionnaire de 6 millions d'euros. Il est précisé que, le 20 octobre 2025, M. Vitaliano Paolo Federico Borromeo Arese Borromeo a converti une partie du prêt actionnaire en capitaux propres pour un montant de 2 000 000,00 €. À la Date du Document d'admission, la Société a intégralement remboursé le prêt actionnaire.

Kaleon a clôturé les neuf premiers mois de l'année avec un chiffre d'affaires core(1) de 21,2 millions d'euros, en hausse de 10,2 % par rapport aux 19,2 millions d'euros enregistrés sur la même période l'année précédente. Le mois de septembre a confirmé une croissance en glissement annuel, avec 129 323 entrées (contre 127 534 en 2024). Sur la seule période allant du 28 juin – date de l'inauguration – au 30 septembre, les Castelli di Cannero ont accueilli environ 10 000 visiteurs.

(1) À l'exclusion des revenus issus des services de gestion et de services administratifs, qui ne sont plus inclus dans le périmètre à compter du 30 septembre 2025.

5.1.3 Facteurs distinctifs caractérisant le Groupe

De l'avis de l'Émetteur, les facteurs clés de succès de la Société peuvent être résumés comme suit :

Exposition stratégique à un tourisme culturel en forte croissance

L'Émetteur opère sur le segment premium du tourisme culturel italien, qui représente la partie la plus créatrice de valeur et la plus dynamique de l'industrie touristique nationale. Ce segment devrait atteindre environ 11 milliards d'euros d'ici 2028, avec un CAGR de 14,4 % sur la période 2024–2028. Les touristes culturels affichent une dépense quotidienne significativement supérieure à celle des visiteurs moyens, ce qui accroît encore le potentiel de revenus.

Consolidation d'un marché fragmenté

L'Émetteur est bien positionné pour jouer un rôle de consolidateur dans un secteur caractérisé par une extrême fragmentation et une gestion professionnelle limitée. En offrant aux propriétaires de sites la possibilité de préserver et de monétiser leurs actifs culturels sans céder leur propriété, l'Émetteur comble un vide structurel du marché italien. Il apporte des capacités financières et opérationnelles à des sites patrimoniaux à fort potentiel, souvent sous-exploités. Les initiatives récentes, telles que la Villa Pallavicino et les Castelli di Cannero, confirment sa capacité à revitaliser et promouvoir des sites de grande importance culturelle.

Portefeuille d'actifs exclusifs et iconiques, idéalement situés

La Société gère un portefeuille de sites historiques d'exception, appartenant à la famille Borromeo, qui lui garantit une visibilité à long terme et un prestige intrinsèque. Situés dans la région du lac Majeur, ces sites bénéficient d'une proximité stratégique avec d'importants flux touristiques, domestiques et internationaux, créant ainsi un avantage compétitif durable et une base solide pour la création de valeur à long terme.

Modèle économique scalable et asset-light, avec track record éprouvé

Forte de plus de 40 ans d'expérience, l'Émetteur a développé un modèle basé sur la gestion et la revitalisation de sites culturels, qu'ils soient détenus par la famille ou par des tiers. Son approche asset-light, qui évite un recours massif à l'investissement immobilier, garantit une flexibilité financière tout en maintenant la maîtrise des activités de maintenance et de qualité. La centralisation des opérations sur plusieurs sites crée des économies d'échelle opérationnelles et une expérience visiteur uniforme. Ce modèle réduit les risques tout en facilitant une croissance rapide et un positionnement de marque cohérent sur l'ensemble des sites.

Offre intégrée et différenciée pour les visiteurs

L'Émetteur propose une expérience intégrale qui combine des composantes culturelles, naturelles et artistiques avec une suite de services premium conçus pour maximiser la satisfaction des visiteurs. Grâce à une innovation continue, il a réussi à accroître la dépense moyenne par visiteur et à prolonger la durée de séjour. L'adoption de stratégies pilotées par la donnée – incluant la tarification dynamique et l'optimisation de la gestion de la relation client (CRM) – a renforcé sa capacité à attirer une clientèle internationale à forte valeur. Ces éléments contribuent également à atténuer la saisonnalité et les fluctuations liées aux conditions météorologiques, assurant une performance plus stable tout au long de l'année.

Solide performance financière et génération de cash soutenable

Au cours de la dernière décennie, l'Émetteur a enregistré une croissance solide de son chiffre d'affaires (CAGR > 10 %), principalement portée par la hausse des volumes touristiques et de la dépense moyenne par visiteur. La marge d'EBITDA ajusté, qui s'élève à 25,4 % en 2024 et à 26,3 % au premier semestre 2025, reflète une structure de coûts efficace et un mix d'activités à forte marge. Grâce à son modèle économiquement efficient, la Société génère un taux de conversion de cash opérationnel robuste, qui lui permet de financer ses investissements de croissance, ses projets de valorisation des actifs et l'optimisation de sa structure financière.

Stratégie de croissance claire et diversifiée

L'Émetteur a identifié un pipeline de sites culturels à fort potentiel partout en Italie, ce qui soutient sa stratégie de croissance externe. Des partenariats stratégiques, tels que celui conclu avec l'ADSI, lui permettent d'accéder à un large réseau national de propriétaires de biens patrimoniaux privés, élargissant ainsi le champ des opportunités. Parallèlement, la Société continue de renforcer la valeur de son portefeuille existant par la diversification des services et la création de synergies entre les sites. Ces initiatives contribuent à réduire la dépendance à la seule billetterie et à améliorer la résilience du modèle via une structure d'activités plus équilibrée et dynamique.

5.2 Marchés principaux

Le Groupe opère dans le domaine de la gestion, de la protection et de la valorisation d'actifs patrimoniaux d'importance historique, artistique et naturelle. Grâce à ces activités, Kaleon est étroitement lié à la dynamique du marché du tourisme en Italie, et plus particulièrement à celle du tourisme culturel, l'utilisation de ces actifs dépendant des flux de visiteurs nationaux et internationaux, élément fondamental pour la création de valeur économique et la promotion des territoires.

5.2.1 Marché de référence

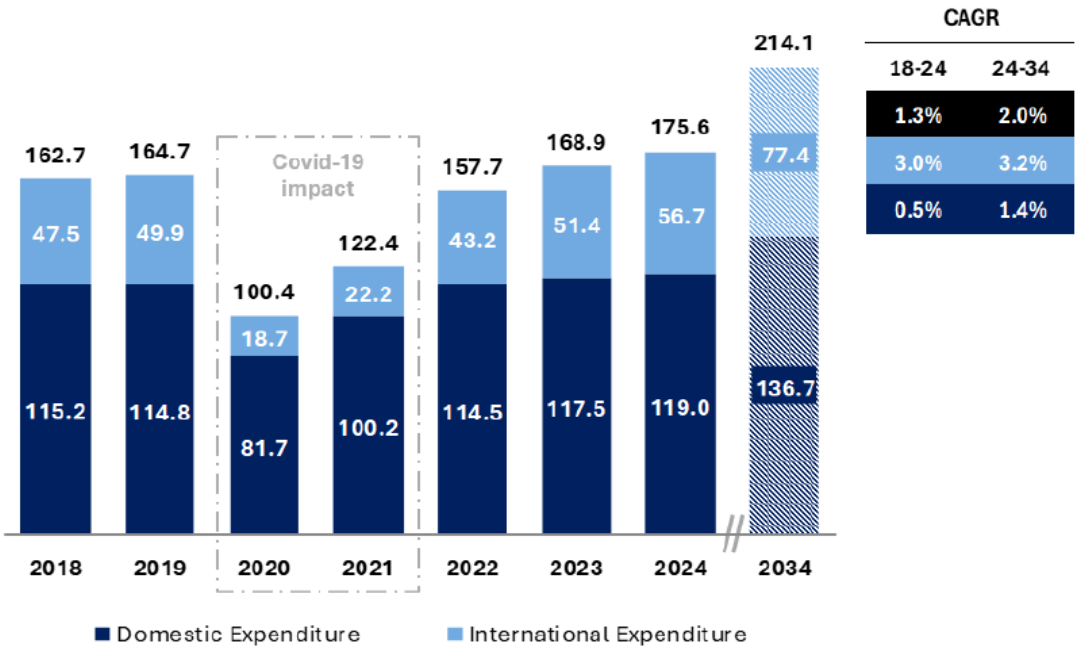
a) Marché du tourisme en Italie

Le marché touristique italien a affiché une reprise solide et continue au cours des dernières années. Après avoir atteint 164,7 milliards d'euros en 2019, le marché a entamé une reprise progressive après l'impact du Covid-19, à partir de 2021, avec une accélération en 2022 et 2023, pour atteindre environ 175,6 milliards d'euros en 2024. Ces données reflètent non seulement un retour aux niveaux d'avant 2020, mais également un regain d'appétit pour les voyages et les expériences culturelles, positionnant le secteur du tourisme pour saisir de nouvelles opportunités de consolidation et d'innovation dans les prochaines années.

Les projections indiquent que le marché du tourisme en Italie devrait atteindre 214,1 milliards d'euros en 2034, soit un CAGR de 2,0 % sur les dix prochaines années (2024–2034).

Cette trajectoire haussière confirme le rôle central du tourisme dans l'économie italienne et souligne la capacité du secteur à s'adapter et à croître dans un environnement en mutation.

Italian tourism market size (internal tourism consumption, €bn)

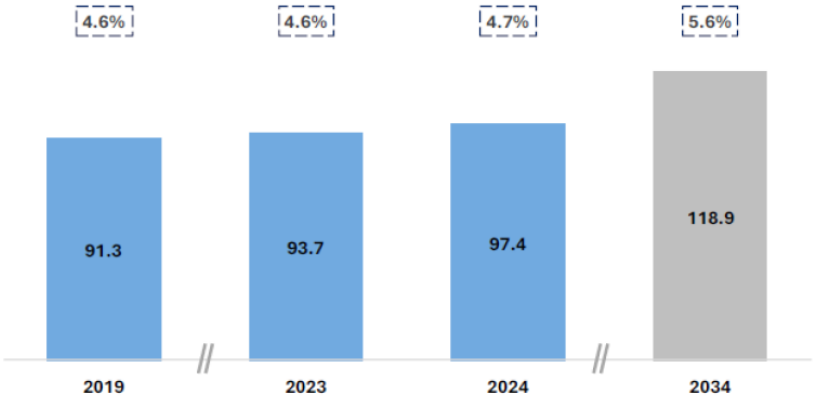


Source: World Travel and Tourism Council: «Economic impact 2024 - Italy» (2024)

En termes macroéconomiques, l'importance du secteur est corroborée par les estimations relatives à la contribution directe du tourisme au PIB de l'Italie : la part de ce dernier devrait passer de 4,7 % en 2024 à 5,6 % en 2034, sa valeur augmentant de 97,4 milliards à 118,9 milliards d'euros. La contribution directe du tourisme au PIB italien est calculée en soustrayant l'impact des achats des prestataires touristiques auprès de leurs fournisseurs (effets de chaîne de valeur) de la consommation touristique intérieure. Celle-ci

correspond à la somme des dépenses des touristes internationaux en Italie et des dépenses des touristes domestiques.

Direct contribution of tourism to GDP in Italy (€bn | %)



Source: World Travel and Tourism Council: «Economic impact 2024 - Italy» (2024)

a.1) Tourisme international

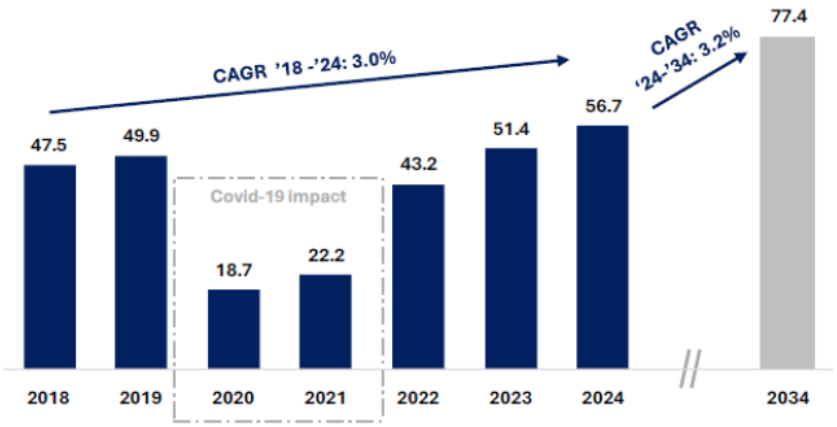
L'Italie demeure l'une des principales destinations mondiales pour le tourisme international : en 2023, elle s'est classée cinquième pays au monde en termes d'arrivées internationales et deuxième en Europe en termes de nuitées, avec une hausse annuelle de 15 % des nuitées totales.

Les données sur les dépenses des touristes internationaux confirment une tendance positive. Les dépenses totales des touristes étrangers en Italie ont continué d'augmenter : en 2024, elles ont atteint 56,7 milliards d'euros, en progression de 10,3 % par rapport à 2023.

Les dépenses internationales devraient atteindre 77,4 milliards d'euros en 2034, soit un CAGR de 3,2 % sur la période 2024–2034.

Cette trajectoire est particulièrement positive, étant donné que les dépenses internationales ont dépassé les niveaux de 2019 dès 2023, les chiffres de 2024 affichant une hausse de 6,8 milliards d'euros (par rapport à 2019), soit +13,6 %, alors même que les flux de visiteurs n'ont pas encore retrouvé entièrement leurs niveaux d'avant pandémie.

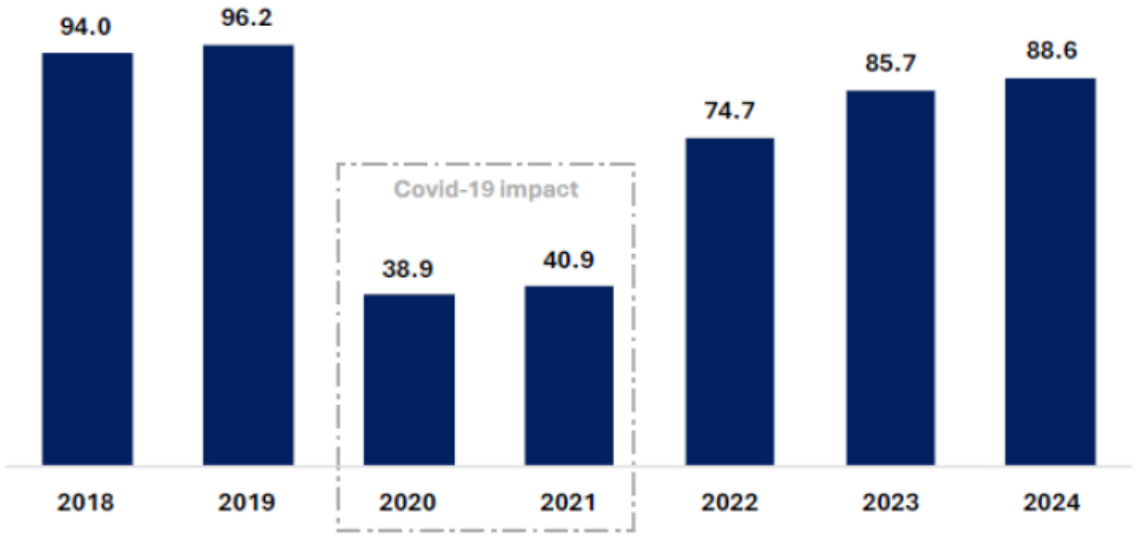
Total international tourist expenditure in Italy (€bn)



Source: World Travel and Tourism Council: «Economic impact 2024 - Italy» (2024)

En 2024, l'Italie a accueilli environ 88,6 millions de touristes étrangers, en hausse de 3,4 % par rapport à l'année précédente. En volume absolu, ce chiffre représente plus du double de celui enregistré en 2020, confirmant la solidité de la reprise.

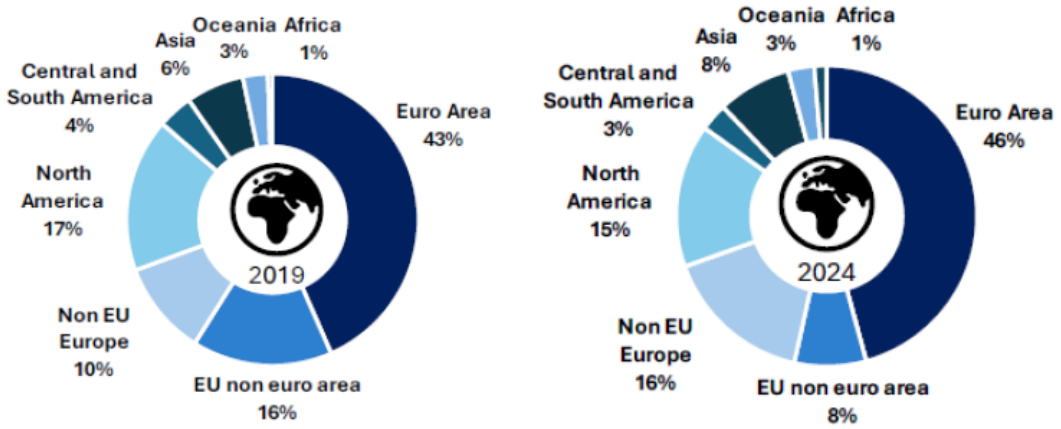
International tourist arrivals (million people)



Source: Banca d'Italia: «Indagine sul turismo internazionale»

D'un point de vue géographique, les visiteurs provenant de pays de l'UE et de pays hors UE ont contribué de manière comparable à la hausse des dépenses touristiques internationales. Plus spécifiquement, les pays européens qui ont le plus contribué à la croissance des dépenses internationales entre 2019 et 2024 sont les Pays-Bas et l'Espagne. À l'échelle intercontinentale, l'Asie, et en particulier les pays du Golfe, la Corée du Sud et la Chine, représente un marché en forte expansion au cours des dernières années.

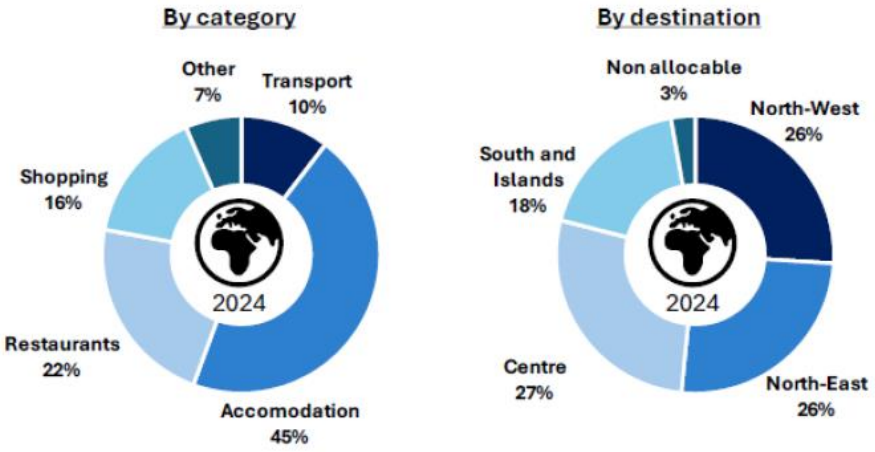
International tourist expenditure in Italy | breakdown by country of origin



Source: Banca d'Italia: «Indagine sul turismo internazionale»

La ventilation des dépenses touristiques internationales en 2024 confirme l'importance stratégique de l'écosystème d'hospitalité italien et la centralité des régions du Centre et du Nord dans la captation de la demande internationale à forte valeur. Avec près de 70 % des dépenses totales concentrées sur l'hébergement et la restauration, les données soulignent l'importance de proposer des expériences intégrées de haute qualité. Sur le plan géographique, le Centre, le Nord-Est et le Nord-Ouest concentrent à eux trois près de 80 % des dépenses, confirmant leur rôle de pôles touristiques majeurs. Ces éléments mettent en évidence l'avantage compétitif des destinations capables de combiner attractivité culturelle et offre d'hospitalité premium.

International tourist expenditure in Italy | breakdown by category and destination

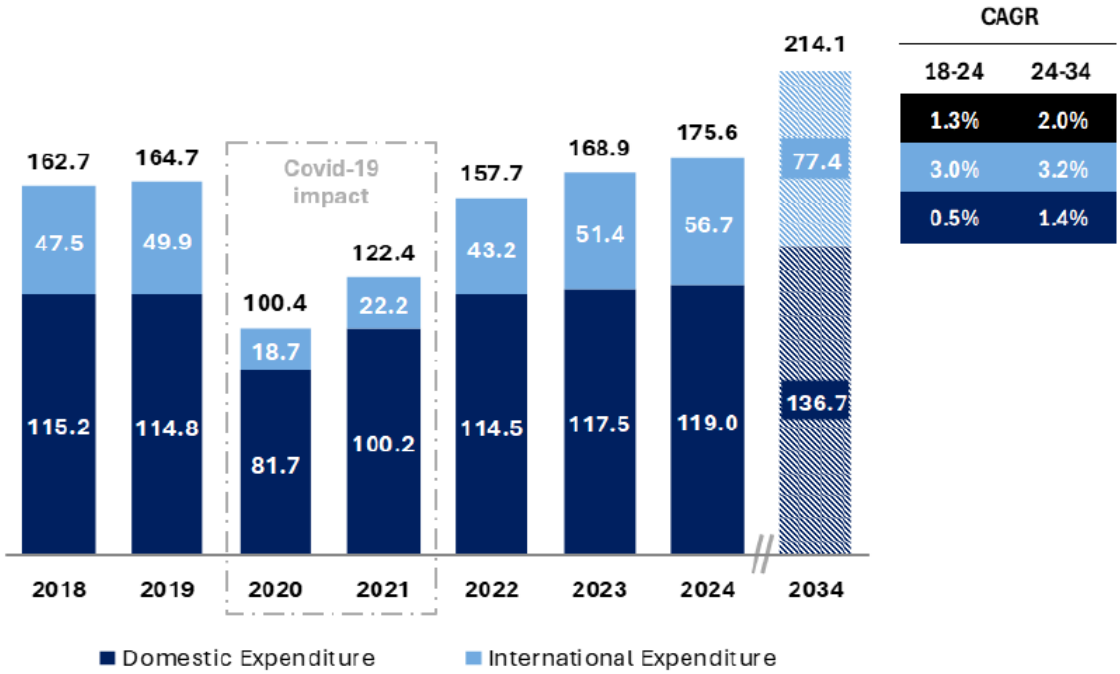


Source: Banca d'Italia: «Indagine sul turismo internazionale»

La hausse des dépenses des touristes internationaux est portée principalement par le tourisme culturel, considéré comme l'un des segments les plus dynamiques du marché touristique contemporain.

a.2) Tourisme domestique

La tendance positive ne concerne pas uniquement les dépenses des touristes étrangers, mais également celles des touristes domestiques. Selon les estimations, les dépenses liées au tourisme domestique devraient croître de 1,4 % par an au cours des dix prochaines années, passant de 119,0 milliards d'euros en 2024 à environ 136,7 milliards d'euros en 2034.



Source: World Travel and Tourism Council: «Economic impact 2024 - Italy» (2024)

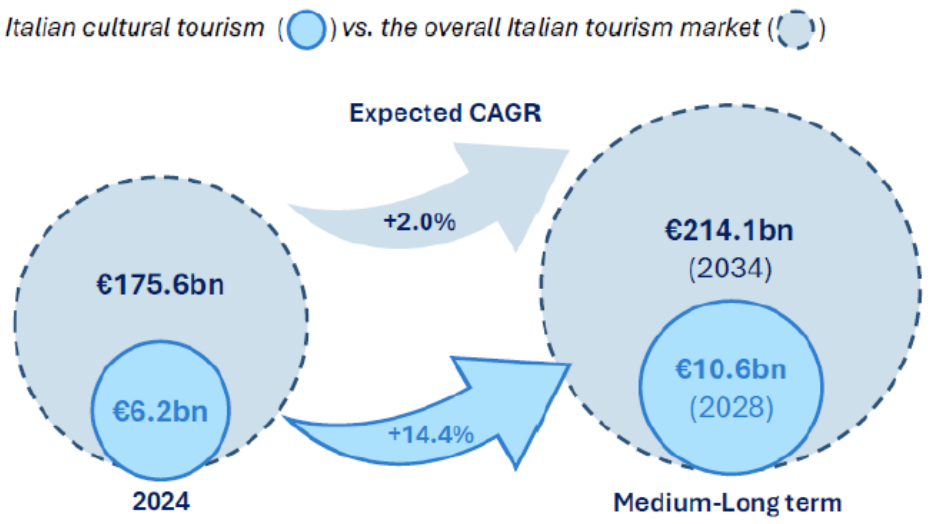
b) Segment du tourisme culturel

Le segment du tourisme culturel présente des caractéristiques distinctives par rapport au marché touristique général : un rythme de croissance attendu plus élevé sur les cinq à dix prochaines années et un niveau de dépense quotidienne supérieur à celui des touristes moyens.

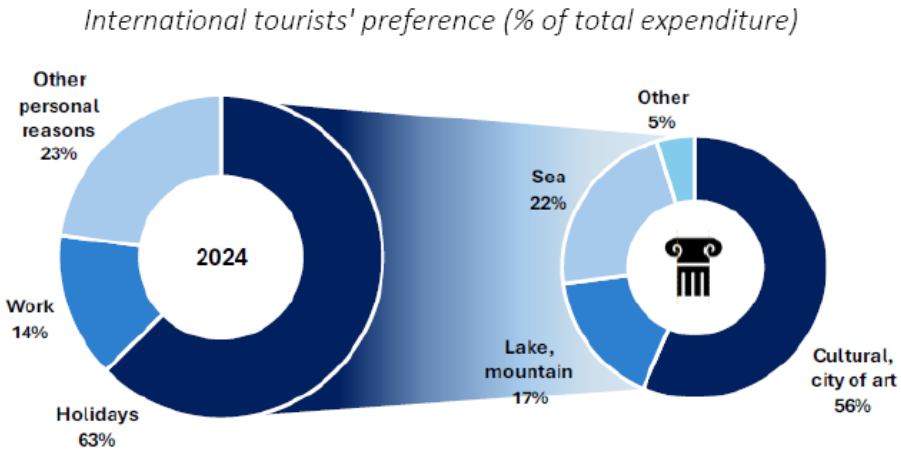
Les projections indiquent que la consommation touristique intérieure en Italie devrait passer de 175,6 milliards d'euros en 2024 à 214,1 milliards d'euros dans les dix prochaines années, soit un CAGR de 2,0 %.

Les dépenses liées au tourisme culturel devraient quant à elles passer de 6,2 milliards d'euros en 2024 à 10,6 milliards d'euros en 2028, soit un CAGR de 14,4 %.

Sur la base de ces projections, le segment du tourisme culturel devrait croître beaucoup plus rapidement que l'ensemble du secteur, caractérisé par une expansion régulière. Ce contraste souligne la demande croissante pour des expériences de voyage centrées sur la culture et met en évidence la pertinence stratégique des opérateurs positionnés sur cette niche.



Source: Data collected from studies by WTTC and Rome Business School



Source: Banca d'Italia: «Indagine sul turismo internazionale»

En 2024, le patrimoine culturel et les villes d'art représentent la principale motivation de voyage vers l'Italie, devant d'autres moteurs comme la nature et le paysage. Attirés par l'unicité et la richesse de l'offre culturelle italienne (musées, monuments, événements), les touristes internationaux contribuent de manière significative à l'économie du secteur : plus de la moitié des visiteurs étrangers déclarent avoir choisi l'Italie principalement pour des raisons culturelles.

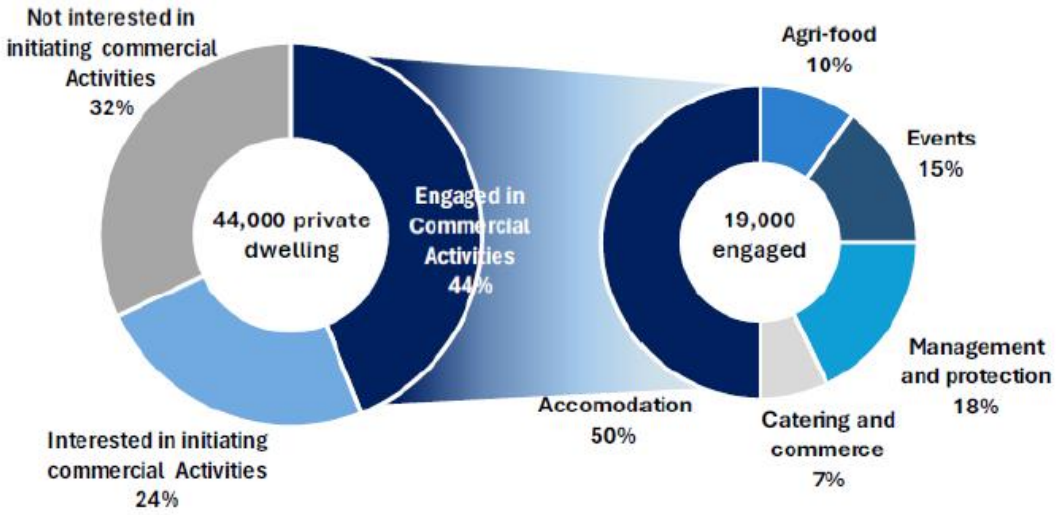
En outre, une enquête d'Isnart (2023) sur le tourisme culturel en Italie révèle que les touristes culturels italiens dépensent nettement plus que les touristes moyens en biens et services durant leur séjour, avec une dépense quotidienne de 93 € contre 74 € en moyenne. Ces données confirment la plus grande valeur économique de ces touristes, qui contribuent de façon plus soutenue aux économies locales, via des dépenses plus diversifiées et à forte composante culturelle.

c) Patrimoine culturel italien

L'Italie se distingue tant au niveau européen qu'international par la richesse de son patrimoine historique et artistique, avec 61 sites inscrits au patrimoine mondial de l'UNESCO.

Dans ce contexte de regain d'intérêt pour les voyages culturels, l'un des éléments les plus significatifs mais encore sous-exploités du patrimoine italien est le réseau des résidences historiques privées. Avec environ 44 000 propriétés de ce type dans le pays, les actifs culturels détenus en mains privées représentent un segment à fort potentiel et encore largement inexploité de l'économie du patrimoine et du tourisme national. De manière frappante, 44 % d'entre eux sont déjà engagés dans des activités économiques, 24 % se déclarent intéressés par le lancement d'activités, tandis que 32 % ne prévoient pas de développer d'usages commerciaux.

Network of private historical residences (intended use of the properties)

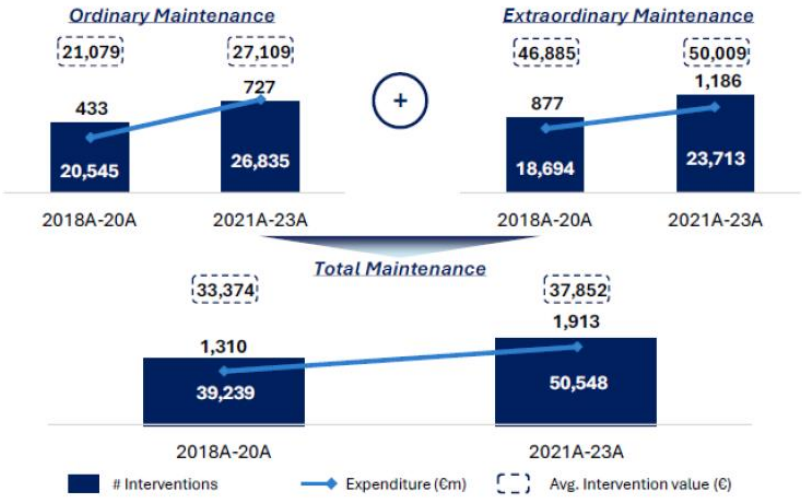


Source: Fondazione per la Ricerca Economica e Sociale: «Indagine Osservatorio Patrimonio Culturale Privato 2024»

Plus précisément, parmi les quelque 19 000 propriétés déjà engagées dans des activités économiques, environ la moitié est utilisée à des fins d'hébergement, tandis que d'autres soutiennent la préservation du patrimoine, accueillent des événements ou proposent des services de restauration.

Malgré leur potentiel culturel et économique, les résidences historiques privées italiennes demeurent considérablement sous-exploitées, en grande partie en raison de contraintes financières. L'un des principaux obstacles à leur reconversion ou à leur valorisation est le coût élevé de la maintenance et de la restauration, en particulier compte tenu de la complexité et des exigences réglementaires liées aux bâtiments patrimoniaux. En moyenne, chaque propriété compte plus de 740 mètres carrés d'espaces inutilisés et inaccessibles, soit environ 30 % de sa surface totale, et plus de 20 000 d'entre elles restent partiellement ou totalement inactives.

Bien que l'introduction de mesures incitatives publiques, telles que le « Superbonus 110 % », ait contribué à stimuler les rénovations ces dernières années, ces efforts restent insuffisants en termes d'ampleur et de couverture. Le nombre et la valeur des interventions ont augmenté, en particulier entre 2021 et 2023, mais une large majorité de propriétés ne dispose toujours pas des moyens financiers nécessaires pour entreprendre ne serait-ce que des travaux de maintenance de base.



Source: Fondazione per la Ricerca Economica e Sociale: «Indagine Osservatorio Patrimonio Culturale Privato 2024»

Les données mettent en lumière un décalage fondamental entre l'ampleur du patrimoine culturel en jeu et le niveau de ressources publiques et privées mobilisées pour le préserver et l'activer. En l'absence d'un cadre d'investissement à long terme – incluant des incitations fiscales, des instruments de financement adaptés et un accompagnement professionnel – l'Italie risque non seulement de voir se dégrader l'intégrité historique de ces actifs, mais aussi de passer à côté d'une occasion majeure d'élargir son offre de tourisme haut de gamme et sa capacité de développement territorial.

Cette sous-utilisation généralisée révèle une opportunité importante pour les opérateurs capables de développer des offres de tourisme expérientiel, en particulier dans des zones situées en dehors des grands centres urbains. Des modèles scalables permettant de transformer ces résidences en destinations culturelles accessibles pourraient libérer une nouvelle offre dans le secteur touristique italien, tout en contribuant à la préservation et à la valorisation durable du patrimoine historique du pays.

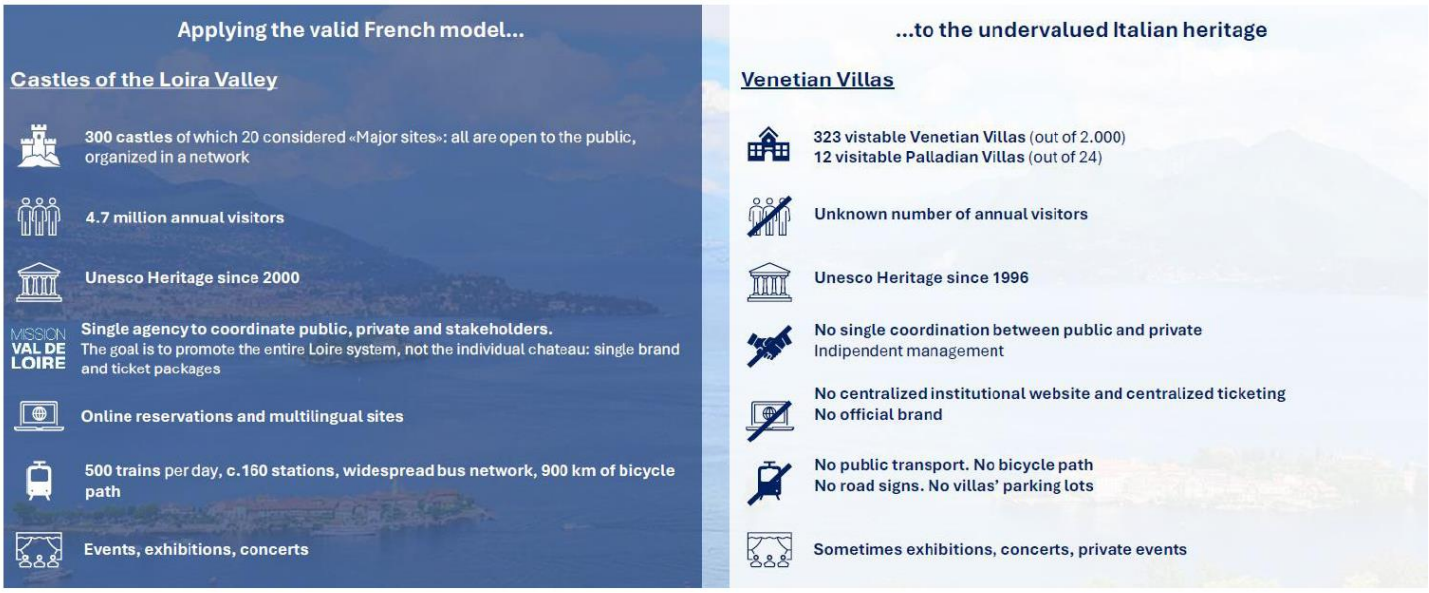
Ces dernières années, les résidences historiques italiennes – en particulier les villas et domaines situés en Toscane, sur le lac de Côme, dans les Pouilles ou sur la côte amalfitaine – ont gagné une visibilité internationale croissante en tant que lieux de référence pour des événements de prestige, du tourisme de luxe et des expériences médiatiques. Ces lieux ont accueilli des mariages de célébrités très médiatisés, comme celui de Jeff Bezos et Lauren Sánchez à Venise (2025) ou celui de Kourtney Kardashian et Travis Barker à Portofino (2022), ce qui reflète leur forte attractivité auprès des VIP et des voyageurs haut de gamme. Cette visibilité croissante contribue à positionner ces propriétés patrimoniales non seulement comme des actifs culturels, mais également comme des piliers stratégiques de l'offre touristique premium de l'Italie.

Parallèlement, les institutions nationales et européennes encouragent activement la délocalisation des flux touristiques afin de répondre au phénomène croissant de surtourisme dans des villes emblématiques telles que Rome, Venise ou Florence. La Stratégie nationale du tourisme 2023–2027 de l'Italie, en ligne avec les « Transition Pathways for Tourism » de la Commission européenne, met l'accent sur la durabilité, l'équilibre territorial et la valorisation des destinations moins connues. Les politiques publiques visent de plus en plus à rediriger la demande touristique vers des zones à haute valeur culturelle mais moins congestionnées, dont beaucoup abritent des résidences historiques et des actifs patrimoniaux privés au potentiel encore inexploité.

La convergence de ces dynamiques met en évidence une opportunité importante pour l'Italie de redéfinir son modèle de tourisme culturel. En capitalisant sur l'attrait médiatique de ses sites historiques et en les intégrant dans des stratégies de développement régional, le pays peut favoriser une économie touristique plus durable, résiliente et inclusive, dépassant le cadre de ses pôles urbains traditionnels.

L'Italie dispose d'un patrimoine culturel de portée mondiale ; une gestion efficace de ces actifs peut jouer un rôle essentiel dans le soutien de la croissance économique nationale. La valorisation adéquate des bâtiments historiques, des sites artistiques et des autres propriétés de valeur culturelle ne se limite pas à la préservation de leur valeur intrinsèque, mais peut également générer des flux touristiques, créer des emplois et stimuler les économies locales.

Un exemple particulièrement éclairant de l'impact de différentes approches de gestion peut être observé dans la comparaison entre les châteaux de la vallée de la Loire en France et les villas vénitiennes en Italie. La vallée de la Loire illustre un modèle dans lequel une approche coordonnée et professionnelle maximise l'accessibilité et l'engagement du public, tandis que les villas vénitiennes illustrent une approche qui, bien que préservant la valeur culturelle et historique des sites, ne capitalise pas pleinement sur leur potentiel en matière de promotion, de coordination et d'accueil du public.



Source: *Management elaboration on publicly available information (For illustrative and non-exhaustive purpose)*

Dans la vallée de la Loire, des centaines de châteaux sont coordonnés au sein d'un réseau unifié, soutenu par l'État, avec une identité de marque claire, des systèmes intégrés de billetterie et de réservation en ligne, des infrastructures de transport et un calendrier d'événements et d'expositions. Des sites tels que le château de Chambord, propriété de l'État depuis 1930, bénéficient d'une équipe dédiée d'environ 200 collaborateurs, qui gèrent les opérations quotidiennes, proposent une information multilingue, organisent des activités culturelles et exploitent des services sur site tels que restaurants et boutiques, attirant plus d'un million de visiteurs par an.

À l'inverse, les villas vénitiennes sont majoritairement détenues en privé et souvent gérées avec des ressources limitées. Beaucoup ne sont ouvertes au public que le week-end ou pour des visites ponctuelles, avec un nombre restreint de collaborateurs et des services aux visiteurs parfois réduits. La coordination entre les nombreux propriétaires est limitée et la promotion, l'accessibilité et la qualité de l'expérience varient fortement d'une propriété à l'autre, donnant lieu à une expérience parfois fragmentée pour les visiteurs.

L'exemple de la vallée de la Loire illustre comment une approche structurée et coordonnée de la gestion du patrimoine peut transformer des actifs culturels en moteurs de valeur culturelle et économique, en optimisant l'engagement des visiteurs, l'offre de services et l'impact global. À l'inverse, un ensemble de sites gérés de manière très fragmentée peut assurer la préservation et la valeur historique, sans toutefois

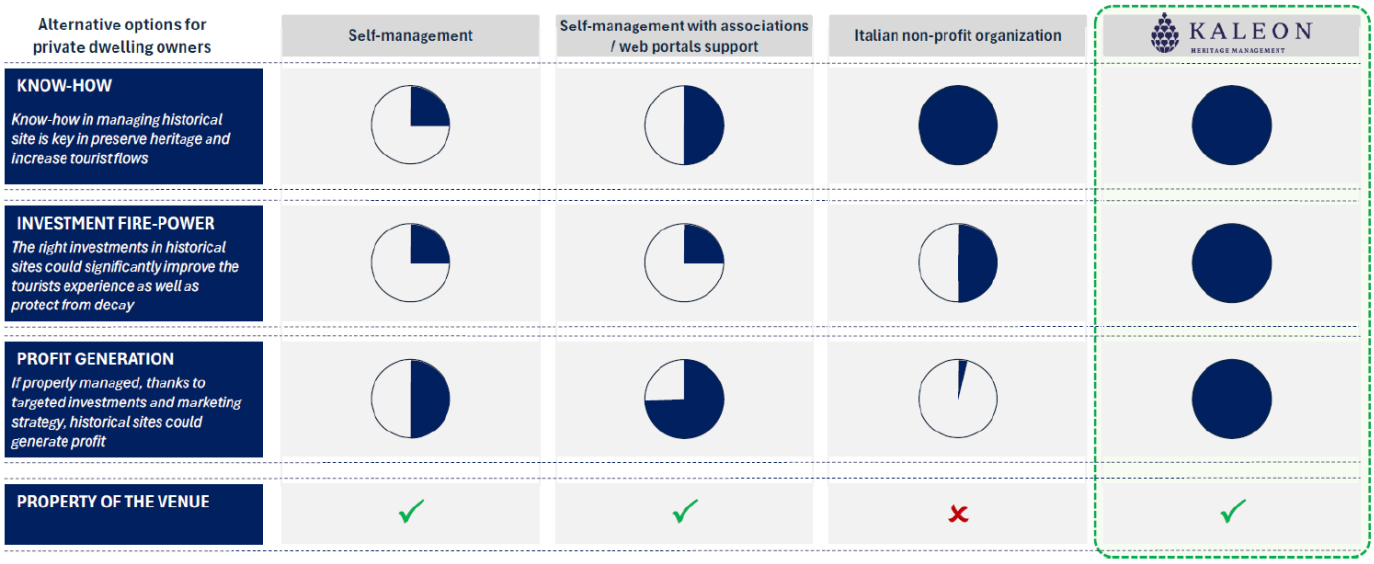
exploiter pleinement le potentiel de ces actifs en raison de l'absence de coordination et de moyens adaptés.

5.2.2 Position concurrentielle du Groupe

Le paysage italien des opérateurs gérant des sites artistiques et culturels apparaît fortement fragmenté. Les principaux acteurs actifs dans la gestion, la valorisation et la promotion du patrimoine culturel en Italie s'appuient sur des modèles variés, allant des concessions publiques à la détention directe des actifs. Ces acteurs gèrent généralement des musées, des résidences historiques, des sites archéologiques et des destinations culturelles pour le compte d'entités publiques ou privées, en offrant des services avec des niveaux d'intégration variables.

À ce jour, en Italie, les options disponibles pour les propriétaires d'actifs culturels en matière de gestion sont relativement limitées. En pratique, les propriétaires se voient généralement offrir trois solutions : ils peuvent choisir de gérer eux-mêmes leur propriété, en s'appuyant exclusivement sur leurs ressources et compétences ; ils peuvent rechercher des partenariats avec des associations ou des plateformes en ligne dédiées qui fournissent un soutien spécialisé ; ou ils peuvent transférer la propriété à des organismes publics à but non lucratif ayant une expérience reconnue dans la gestion du patrimoine. Dans ce contexte, Kaleon se distingue en proposant une quatrième voie.

La Société met son expertise en gestion d'actifs culturels au service du propriétaire, en assumant directement la responsabilité de toutes les activités liées à l'exploitation et à la valorisation du site, tandis que la propriété de l'actif reste entre les mains du propriétaire, qui bénéficie en retour d'une rémunération économique convenue contractuellement. Chacune des autres approches comporte ses avantages et ses limites, que l'on peut évaluer systématiquement au regard de quatre dimensions critiques : le niveau de savoir-faire disponible, la capacité d'investissement, le potentiel de génération de profits et la conservation de la propriété de l'actif. Comprendre ces dimensions est essentiel pour les propriétaires qui souhaitent non seulement préserver la valeur culturelle et historique de leurs actifs, mais aussi explorer des opportunités de développement durable et de viabilité à long terme.



Source: Management elaboration on publicly available information (For illustrative and non-exhaustive purpose

La première option consiste à gérer soi-même le site culturel tout en conservant la propriété. Cette approche présente toutefois des limites importantes. Être propriétaire d'un actif culturel ne signifie pas

nécessairement disposer de l'ensemble des compétences nécessaires pour en exploiter pleinement le potentiel. Il peut manquer à l'individu les expertises techniques, mais aussi la capacité d'investissement requise pour couvrir les coûts de maintenance récurrents, qui constituent souvent la raison principale pour laquelle des actifs de grande valeur ne sont pas utilisés à des fins économiques. En conséquence, la génération de profits à partir de ces actifs peut s'avérer difficile.

Pour atténuer ce dernier point, le propriétaire peut choisir de se faire accompagner par une association sectorielle ou des plateformes en ligne dédiées. Cette alternative permet d'obtenir des conseils et une assistance juridique, administrative, fiscale et technique pour la gestion des biens, et d'améliorer la visibilité ainsi que la mise en œuvre d'un modèle plus orienté vers la rentabilité, tout en conservant la propriété. Malgré ces avantages, le propriétaire doit continuer à assumer la gestion quotidienne de l'actif et à supporter directement les coûts de sa conservation et de sa maintenance.

Une troisième option consiste à transférer la propriété de l'actif, par donation ou succession, à des organismes publics à but non lucratif spécialisés dans la gestion du patrimoine. Ces organismes disposent, par définition, de l'ensemble des compétences requises, puisqu'ils sont les principaux opérateurs gérant un grand nombre de sites d'importance nationale. Toutefois, si cette solution permet au propriétaire de se décharger des coûts, elle implique également la perte définitive de toute possibilité de bénéficier de la valeur économique de l'actif, et souvent de certains droits connexes.

Kaleon propose une alternative différente. Forte de plus de 40 ans d'expérience dans la gestion et la valorisation d'actifs patrimoniaux, la Société possède le savoir-faire et la capacité nécessaires pour transformer ces actifs en projets économiquement viables, ouverts au public. Via un accord conclu avec le propriétaire, Kaleon assume directement la gestion et la valorisation du site, incluant, lorsque nécessaire, la réalisation d'investissements pour améliorer l'offre et l'accueil des visiteurs. Le propriétaire conserve la propriété de l'actif et conclut un contrat de long terme aux termes duquel il perçoit une rémunération prédéfinie, sans supporter les coûts liés à la maintenance ordinaire.

De l'avis de l'Émetteur, le Groupe bénéficie d'une position de leadership dans ce contexte concurrentiel, grâce à l'originalité et à la scalabilité de son modèle économique. Selon l'Émetteur, les principaux concurrents peuvent être classés en deux grandes catégories sur la base de leur relation avec les actifs qu'ils gèrent : les opérateurs asset-light, qui n'ont pas la propriété des sites mais les exploitent dans le cadre de concessions ou de partenariats, et les opérateurs propriétaires d'actifs, qui détiennent directement ou à long terme les sites culturels sous gestion.

Opérateurs asset-light

1. **CoopCulture** : plus grande coopérative culturelle d'Italie, intervenant via des appels d'offres publics dans plus de 15 régions. Elle propose des services incluant la billetterie, les programmes éducatifs, la gestion de librairies et de boutiques, les contenus digitaux et l'accompagnement des visiteurs sur des musées, sites archéologiques, bibliothèques, archives et expositions. Fondée en 2010 par la fusion des coopératives Pierreci et Codess Cultura, elle a réalisé en 2023 un chiffre d'affaires d'environ 91 millions d'euros.

2. **Civita Mostre e Musei** : spécialisée dans la conception d'expositions et la coordination de services muséaux. La société intervient projet par projet pour des musées et institutions culturelles, en se concentrant sur les contenus, les services aux visiteurs et la communication, sans gérer l'hébergement ou le commerce de détail. Fondée en 1987, avec siège légal à Rome et sites opérationnels à Milan, Rome et Palerme, elle opère largement en Italie et à l'étranger, avec un chiffre d'affaires d'environ 13 millions d'euros en 2023.

3. **Opera Laboratori Fiorentini** : opérateur sous concession publique sur des sites majeurs tels que les Offices ou Pompéi. Ses services couvrent la billetterie, les visites guidées, la restauration,

l'installation d'expositions, le merchandising et des services d'hospitalité en lien avec la gestion des sites. Fondée en 1998, avec siège à Florence et base opérationnelle à Sesto Fiorentino, elle gère plus de 60 sites muséaux en Italie et à l'international et a réalisé un chiffre d'affaires d'environ 74 millions d'euros en 2023.

4. **Gebart** : concessionnaire historique à Rome, fournissant des services de billetterie, de programmes éducatifs et de gestion de boutiques pour des musées d'État, sans prise en charge de services d'hospitalité ou de restauration. Fondée en 1989 et basée à Rome, Gebart gère sept musées majeurs, dont la Galerie Borghèse et le Château Saint-Ange, avec un chiffre d'affaires d'environ 3,7 millions d'euros en 2023.

5. **Arthemisia** : opérateur privé de référence dans la conception et la production d'expositions temporaires de grande envergure en Italie et à l'étranger. L'entreprise gère la planification, la mise en œuvre et la scénographie d'expositions, sans gérer de sites permanents ni de services aux visiteurs. Fondée en 2016 et basée à Rome, Arthemisia a réalisé environ 19,5 millions d'euros de chiffre d'affaires en 2023.

6. **Ales** : société détenue à 100 % par le ministère de la Culture italien, Ales fournit des services techniques aux musées d'État, incluant la logistique, la maintenance, la restauration et l'installation d'expositions. Elle n'offre pas de services orientés directement vers le public, tels que l'hébergement ou le commerce de détail. Fondée en 1998 et basée à Rome, elle gère 270 sites du ministère dans 17 régions et a généré environ 97 millions d'euros de chiffre d'affaires en 2023.

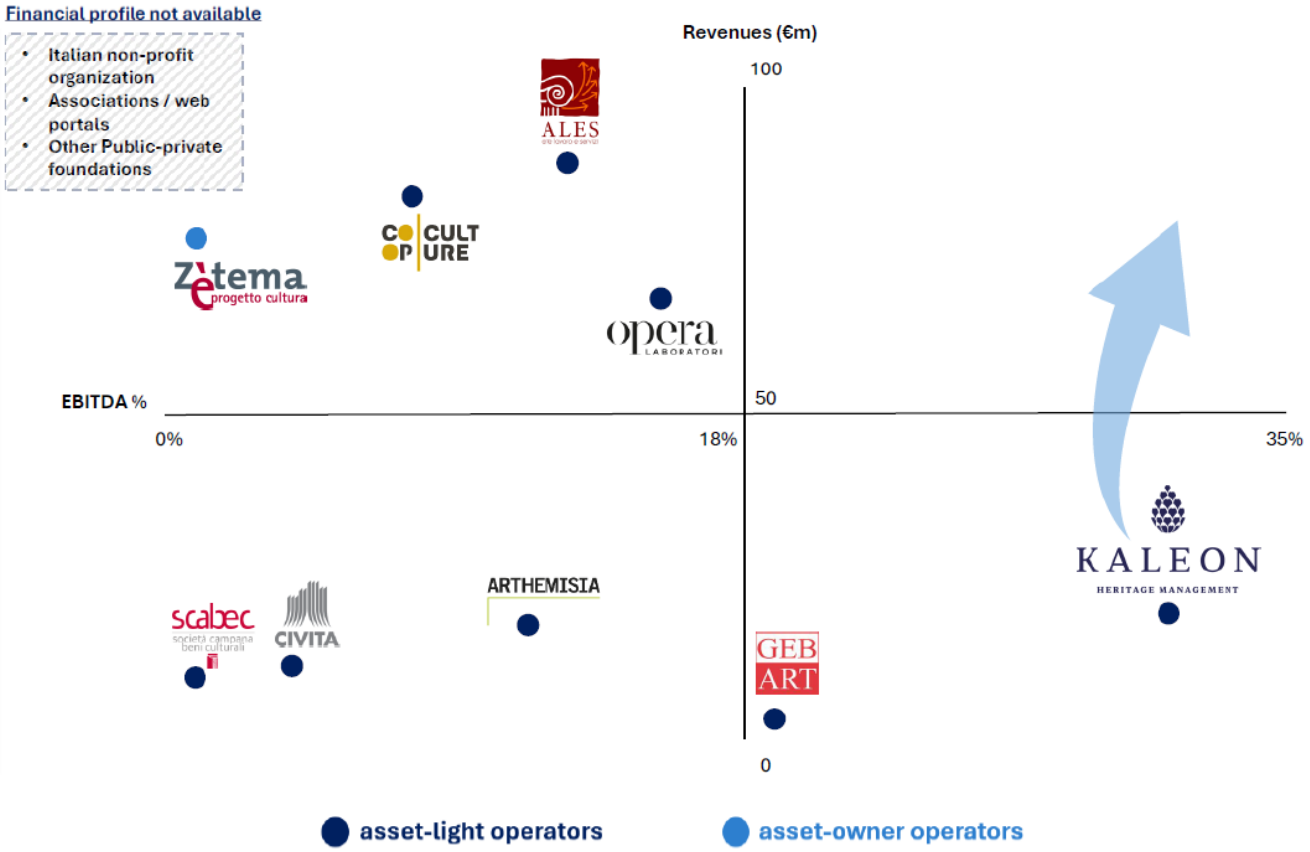
7. **Scabec** : agence culturelle de la région Campanie, spécialisée dans l'organisation d'événements, le marketing et la billetterie intégrée. Elle promeut le patrimoine régional, sans gérer directement des sites ou des services d'hébergement. Fondée en 2003 et basée à Naples, Scabec a enregistré un chiffre d'affaires d'environ 10,7 millions d'euros en 2023.

Opérateurs propriétaires d'actifs

• **Zètema Progetto Cultura** : société in-house détenue à 100 % par la ville de Rome, qui gère les musées civiques, sites archéologiques, bibliothèques et événements culturels. Elle fournit des services aux visiteurs et soutient la stratégie culturelle et touristique de la ville, sans exploiter de services d'hébergement ou de commerce de détail sur site. Fondée en 1998 et basée à Rome, Zètema gère environ 20 entités au sein du système des musées de Rome et a réalisé un chiffre d'affaires supérieur à 84 millions d'euros en 2023.

• **Associations, portails web et fondations muséales** (comme MUVE, Torino Musei, Brescia Musei, etc.) : fondations public-privé gérant des réseaux de musées civiques avec une autonomie opérationnelle. Elles se concentrent sur la conservation, les expositions et la programmation culturelle, sans intégrer l'hébergement, la restauration ou le commerce de détail sous une marque unifiée.

• **Organisme national à but non lucratif (type fondation patrimoniale)** : fondation d'envergure nationale qui possède et gère de nombreuses propriétés historiques et naturelles. Elle propose un modèle intégral incluant visites guidées, hospitalité (y compris hébergements temporaires), cafés/restaurants, organisation d'événements, librairies et boutiques de marque, ainsi que des efforts constants de conservation et de restauration.



Source: *Management elaboration on publicly available information (For illustrative and non-exhaustive purpose. This chart could not fully represent the entire market. Data refers to FY2023 annual report)*

En plus des opérateurs directement impliqués dans la gestion et la valorisation de sites patrimoniaux, l'Émetteur considère pertinent, dans une perspective de marché plus large, de prendre en compte les acteurs actifs dans le secteur des loisirs et du divertissement thématique, tels que les parcs à thème et les destinations de tourisme expérientiel. Bien que ces opérateurs ne gèrent pas d'actifs à valeur historique ou artistique, ils adoptent des logiques économiques et opérationnelles similaires à celles de l'Émetteur, en particulier pour la gestion de flux importants de visiteurs et la monétisation de l'expérience via l'intégration de multiples sources de revenus (billetterie, restauration, commerce de détail, événements et services associés).

Des entreprises telles que Mirabilandia, Cinecittà World ou Zoosafari Fasanolandia se caractérisent par une approche intégrée de l'expérience visiteur, combinant des contenus thématiques, des infrastructures immersives et une forte composante de services. Ce modèle s'aligne de plus en plus avec le concept de « cultural leisure », dans lequel culture et divertissement convergent au sein de cadres expérientiels capables de générer de la valeur économique, de fidéliser les visiteurs et de prolonger leur engagement sur le site.

Dans ce contexte, l'Émetteur se positionne comme un opérateur hybride et distinctif, capable de combiner la profondeur culturelle des sites qu'il gère avec une offre intégrée d'hospitalité, de divertissement et de services immersifs, maximisant ainsi le potentiel économique et narratif de sites historiques, artistiques et naturels. Ce positionnement permet à Kaleon de répondre à un large spectre de la demande, englobant à la fois le tourisme culturel traditionnel et des publics en quête de destinations multifacettes et centrées sur l'expérience.

Principales caractéristiques distinctives de l'Émetteur

S'agissant de la niche spécifique dans laquelle il opère, Kaleon se distingue par plusieurs caractéristiques qui lui confèrent une position unique sur le marché italien de la gestion et de la valorisation du patrimoine culturel. Son modèle est conçu pour être à la fois scalable et reproductible à l'échelle nationale.

Plus précisément :

1. **Modèle asset-light garantissant une flexibilité financière** : l'Émetteur adopte une approche asset-light fondée sur la gestion des sites culturels via des contrats de location ou des partenariats de long terme avec les propriétaires, sans acquisition des actifs immobiliers. Cette structure réduit l'intensité capitalistique, accroît l'agilité financière et permet d'investir davantage dans la qualité de l'expérience visiteur. Elle permet également de maintenir la maîtrise des activités de maintenance et de conservation des sites, en préservant leur valeur culturelle et historique.

2. **Offre de services intégrée et exclusive** : Kaleon gère en interne toutes les composantes de l'expérience de visite, incluant les visites guidées, l'accueil, la restauration, la scénographie des expositions, les opérations de retail et l'organisation d'événements. Son modèle intégré permet d'ajouter des services complémentaires sur mesure, qui enrichissent le parcours client, augmentent la dépense moyenne et réduisent les risques liés à la saisonnalité et aux conditions météorologiques.

3. **Approche centrée sur le client et la qualité** : l'Émetteur accorde une importance particulière à la satisfaction, au confort et aux attentes des visiteurs. L'expérience est conçue comme immersive et complète, en combinant des contenus culturels, historiques, artistiques et naturels de haute qualité avec des services complémentaires premium. Cette approche est soutenue par un CRM de plus en plus piloté par la donnée et par des stratégies de tarification dynamique, qui renforcent la personnalisation et l'optimisation des revenus.

4. **Modèle opérationnel centralisé et orienté synergies** : Kaleon exploite plusieurs sites via un modèle de gouvernance centralisé qui favorise les synergies en matière de planification, d'opérations, de ressources humaines et de tarification. Ce modèle permet de réaliser des économies d'échelle, d'assurer la cohérence de l'expérience visiteur et de soutenir la croissance de la marque.

5. **Expertise dans la conservation et la valorisation du patrimoine** : fort de plus de 40 ans d'expérience, l'Émetteur a démontré sa capacité à préserver et à révéler le potentiel économique des sites qu'il gère – qu'ils soient issus du patrimoine familial ou confiés par des tiers – au travers de stratégies ciblées de rénovation et de réouverture. Kaleon assume pleinement la responsabilité de la maintenance ordinaire et extraordinaire, trouvant un équilibre entre conservation et valorisation commerciale.

6. **Modèle économique reproductible et scalable** : la combinaison d'une structure asset-light, d'une offre de services intégrée, d'opérations centralisées et d'expériences immersives place Kaleon en position de plateforme hautement scalable. Dans un marché caractérisé par un paysage très fragmenté, dominé par de petits opérateurs sous-capitalisés, l'Émetteur est particulièrement bien positionné pour jouer le rôle de consolidateur et devenir le partenaire de référence des propriétaires privés de sites culturels.

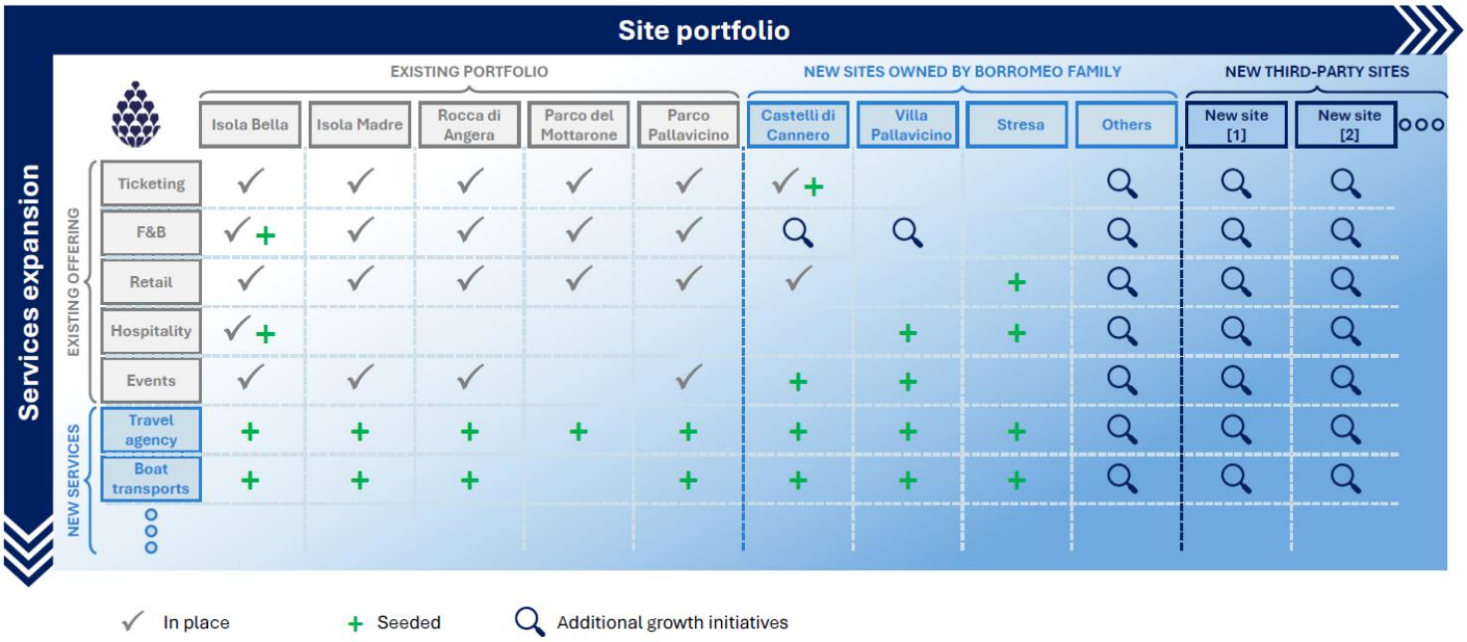
7. **Portefeuille exclusif et potentiel d'expansion** : Kaleon bénéficie d'un mandat de gestion exclusif à long terme sur un portefeuille iconique de sites culturels détenus par la famille Borromeo, situés dans des zones à fort trafic touristique comme le lac Majeur. En parallèle, la Société développe un pipeline de sites tiers en Italie et en Europe, sélectionnés de manière rigoureuse, et s'appuie sur

des partenariats stratégiques avec des associations patrimoniales telles que l'ADSI. Cette double stratégie de croissance – organique et externe – offre une forte visibilité sur la scalabilité future et le potentiel de rentabilité.

5.3 Stratégie et objectifs

Le Groupe Kaleon entend poursuivre sa trajectoire de croissance et de développement en s'appuyant sur les axes stratégiques décrits ci-après.

La stratégie du Groupe repose sur trois piliers complémentaires de croissance, portés par une plateforme scalable : le développement organique, l'expansion via l'intégration de sites tiers dans le portefeuille et la recherche continue d'efficiences et de synergies au sein du portefeuille existant et futur.



Croissance organique

Au cœur du plan de croissance organique de Kaleon se trouve la valorisation de son portefeuille existant et l'enrichissement de l'offre actuelle, ainsi que l'ouverture d'autres sites complémentaires aux sites appartenant à la famille Borromeo, qui figurent parmi les patrimoines culturels et naturels les plus visités du nord de l'Italie. La Société s'emploie à libérer un potentiel encore latent, via des investissements ciblés sur des actifs sous-exploités, l'extension des capacités d'hébergement et la diversification de l'offre de services. Parmi les exemples :

(i) le lancement de nouveaux points de restauration sur l'Isola Bella d'ici 2026 ;
(ii) l'extension des capacités d'hébergement sur l'Isola Bella d'ici 2027 et à Stresa, avec l'ouverture de nouvelles villas d'hôtes d'ici 2027 afin d'élargir l'offre locale ;
(iii) l'ouverture au public de la Villa Pallavicino selon un modèle mixte combinant événements privés et hébergement ;
(iv) un point de vente multi-usage à Stresa – comprenant librairie, point d'information et agence de voyages (mise en place fin 2024) ;
(v) le lancement d'un service de transport dédié reliant les îles du lac Majeur.

Cette approche vise à renforcer l'engagement des visiteurs, à augmenter la dépense moyenne par client et à prolonger la durée moyenne des séjours, créant ainsi un modèle touristique plus résilient et générateur de valeur.

En complément, le Groupe envisage de développer des expériences exclusives destinées à une clientèle plus sophistiquée, telles que des services de pick-up depuis les grandes villes avec voitures de sport et transferts en bateau privé, des visites guidées exclusives, des dîners gastronomiques et des nuitées en suites.

Sites tiers

L'ambition de Kaleon dépasse son empreinte géographique actuelle. À travers une approche structurée et sélective, le Groupe se positionne comme gestionnaire de référence de sites culturels tiers, en particulier des résidences historiques et des jardins aujourd'hui sous-exploités ou dépourvus des ressources nécessaires pour révéler tout leur potentiel. Ce pipeline de croissance externe est soutenu par un processus de sélection rigoureux, fondé notamment sur quatre critères : la qualité patrimoniale, les flux touristiques, la connectivité et la faisabilité des investissements.

Le Groupe se concentre en particulier sur des régions bien connectées, en recherchant des sites historiques et culturels qui peuvent, pour la plupart, déjà être visités. À la Date du Document d'admission / Document d'information, cinq discussions sont en cours avec des propriétaires tiers pour des actifs culturels tels que des châteaux et des jardins situés dans des régions touristiques majeures comme la Lombardie, le Latium, la Vénétie et l'Émilie-Romagne.

TARGET	VENUES	GEOGRAPHY	SIZE	POTENTIAL SYNERGIES	DEAL STATUS
A	Garden	Veneto	#100k visitors(1)	• Ticketing • F&B • Events	LOI
B	Castle, Garden	Lazio	#10k visitors(1) (weekends only)	• Ticketing • F&B • Events • Exibitions	Dialogue ongoing
C	Castle	Veneto	n.a.	• Ticketing • Events	Dialogue ongoing
D	Medieval Village	Emilia Romagna	15 hectares	• Ticketing • Events • Hospitality	Dialogue ongoing
E	Garden	Veneto	>160.000 m²	• Ticketing • Events • Hospitality	Preliminary analysis

Par ailleurs, le partenariat stratégique avec l'ADSI (Associazione Dimore Storiche Italiane), dont les membres sont des propriétaires de demeures historiques, offre un accès institutionnel à un réseau national

de propriétaires d'actifs patrimoniaux, accélérant ainsi l'identification de nouvelles opportunités grâce à une visibilité accrue.

Efficience et synergies

Au-delà de la croissance du périmètre, la stratégie de Kaleon met l'accent sur l'intégration horizontale et les économies d'échelle au sein de son écosystème de sites. En élargissant l'offre, en développant le cross-selling et le bundling – notamment grâce à la proximité des sites –, en investissant dans le marketing et en introduisant la tarification dynamique, le Groupe vise à :

- diversifier et désaisonnaliser les revenus ;
- augmenter les flux de visiteurs ;
- améliorer l'efficacité tarifaire.

En complément, le Groupe prévoit d'investir davantage dans le marketing piloté par la donnée afin d'accroître la notoriété de la marque et la conversion de segments à forte valeur, incluant les touristes internationaux et la clientèle événementielle.

5.4 Approche ESG

L'approche de la Société en matière d'Environnement, Social et Gouvernance (ESG) n'est pas accessoire, mais pleinement intégrée à son cadre stratégique et opérationnel. La Société fait de la durabilité l'un des piliers fondamentaux de la création de valeur à long terme, tant pour son patrimoine culturel et environnemental que pour ses relations avec les communautés locales. Son modèle ESG s'articule autour de quatre dimensions clés : la préservation du patrimoine culturel, la protection de l'environnement, la biodiversité et le bien-être animal, ainsi que l'inclusion sociale et l'impact territorial.

Préservation du patrimoine culturel

Kaleon joue un rôle central dans la préservation et la promotion de l'héritage historique et artistique de la région du lac Majeur. Grâce à un processus continu de restauration, de maintenance et de valorisation de sites iconiques tels que l'Isola Bella et la Rocca di Angera, la Société assure la transmission d'un patrimoine pluriséculaire. Ces efforts ne se limitent pas à la conservation architecturale, mais s'étendent à la mise en place de programmes éducatifs et d'expériences immersives pour les visiteurs, en cohérence avec les standards UNESCO, renforçant ainsi le niveau de culture générale des publics nationaux et internationaux.

Préservation de l'héritage environnemental

Au cœur de la stratégie environnementale de Kaleon se trouve le Parco del Mottarone, corridor de biodiversité essentiel et exemple de tourisme nature géré de façon responsable. La Société s'engage à protéger les espèces locales, à mener des projets de reboisement et à préserver l'équilibre écologique de l'écosystème montagnard, y compris la qualité des sols et de l'eau. En intégrant des modèles de tourisme durable qui limitent la surfréquentation et promeuvent des activités de plein air à faible impact, Kaleon permet des expériences en pleine nature sans compromettre l'intégrité écologique des sites.

Biodiversité et bien-être animal

À travers le Parco Pallavicino, Kaleon gère l'un des rares sanctuaires privés structurés du nord de l'Italie, qui accueille plus de 60 espèces, dont certaines sont recueillies ou menacées. Au-delà de l'hébergement des animaux, le parc a une vocation éducative importante, en proposant des programmes de sensibilisation aux enjeux de bien-être animal, d'éthique de la conservation et de tourisme responsable. La présence d'espèces telles qu'un aigle royal et un renard à trois pattes illustre le caractère inclusif de ce modèle de prise en charge, qui couvre aussi bien la biodiversité que la réhabilitation animale et la sensibilisation des

publics. Le sanctuaire constitue un exemple de gestion environnementale éthique, contribuant de manière tangible aux cadres régionaux et nationaux de préservation de la biodiversité.

Engagement social et développement local

Kaleon est un acteur important du tissu social et économique de la région. Avec près de 1 million de visiteurs par an et 194 salariés (au 30 juin 2025), la Société génère des emplois stables et soutient un écosystème de plus de 700 fournisseurs (au 31 décembre 2024). Son rôle dans la création d'emplois, la montée en compétences professionnelles et le soutien des chaînes de valeur locales – notamment dans la construction, l'hospitalité et l'agriculture – se traduit par un fort effet multiplicateur régional. Kaleon s'implique également dans des initiatives communautaires, des parrainages culturels et des partenariats avec les écoles et associations, renforçant le sentiment d'appartenance au territoire et favorisant un accès inclusif à la culture et à la nature.

Le modèle ESG de Kaleon témoigne d'une forte cohérence stratégique, d'un ancrage territorial et d'une capacité de développement futur. Il aligne les objectifs opérationnels sur des enjeux sociétaux plus larges, permettant à la Société non seulement de réduire ses risques, mais aussi de saisir des opportunités de long terme dans le domaine du tourisme durable, de l'innovation environnementale et du leadership culturel.

5.5 Dépendance à l'égard de brevets ou licences, contrats industriels, commerciaux ou financiers, ou de nouveaux procédés de fabrication

À la Date du Document d'admission / Document d'information, de l'avis de l'Émetteur, le Groupe ne dépend pas de l'utilisation de brevets ou de licences, de contrats industriels, commerciaux ou financiers, ni de procédés de fabrication appartenant à des tiers.

Sous cette réserve, le Groupe dépend de manière significative de plusieurs contrats de location et de sous-location portant sur des immeubles utilisés à des fins touristiques, hôtelières, culturelles et commerciales, situés dans des zones de grande valeur historique et environnementale (telles que l'Isola Bella, l'Isola Madre, la Rocca di Angera, Cannero, le Mottarone, etc.).

Pour plus d'informations sur les contrats de location du Groupe, il est renvoyé à la Section 1, Chapitre 16 du Document d'admission / Document d'information.

5.6 Sources des déclarations de l'Émetteur concernant sa position concurrentielle

Le présent Document d'admission / Document d'information contient certaines estimations relatives au positionnement concurrentiel du Groupe, basées sur des calculs réalisés par l'Émetteur à partir de sa connaissance spécifique du secteur, de données publiques ou estimées et de sa propre expérience.

Ces déclarations de positionnement et ces estimations n'ont pas été vérifiées par des tiers indépendants.

Pour de plus amples informations sur le positionnement concurrentiel du Groupe, il est renvoyé à la Section 5.2.2 du Document d'admission / Document d'information.

5.7 Investissements

5.7.1 Investissements réalisés par le Groupe pour chaque exercice financier couvert par les informations financières – Investissements en immobilisations incorporelles et corporelles

Les investissements en immobilisations incorporelles et corporelles réalisés par le Groupe pour les périodes et exercices auxquels se réfèrent les informations financières contenues dans le présent Document d'admission / Document d'information sont présentés ci-dessous.

(montants en milliers d'euros)

30 juin 2025 31 décembre 2024 31 décembre 2023

(amounts in thousands of €)	30 June 2025	31 December 2024	31 December 2023
Total investments in intangible assets	2,889	1,206	873
Total investments in tangible assets	311	3,660	1,808
Total investments	**3,200**	**4,866**	**2,681**

5.7.2 Investissements au cours du semestre clos le 30 juin 2025

Les investissements réalisés par le Groupe au cours du premier semestre 2025 s'élèvent à 3 200 K€, dont 2 889 K€ en immobilisations incorporelles et 311 K€ en immobilisations corporelles.

Les investissements en immobilisations incorporelles concernent principalement le poste « Immobilisations en cours et acomptes », pour un montant d'environ 870 K€. Ce montant correspond principalement aux travaux de rénovation au Parco Pallavicino (537 K€), à 200 K€ d'investissements logiciels liés à la mise en place du nouveau système ERP et à 105 K€ de coûts capitalisés relatifs au processus d'introduction en bourse de la Société. Des augmentations additionnelles ont été enregistrées sous la catégorie « Autres », correspondant aux coûts capitalisés au titre de la maintenance extraordinaire, en particulier ceux relatifs aux Castelli di Cannero, ainsi qu'aux travaux d'amélioration et de mise en conformité aux normes de sécurité réalisés sur des immeubles et biens mobiliers appartenant à des tiers et loués pour l'exercice de l'activité.

Les investissements en immobilisations corporelles au 30 juin 2025 s'élèvent à 311 K€. Ils concernent principalement la catégorie « Installations et machines » et se réfèrent à l'ensemble des systèmes d'exploitation situés sur les différents sites touristiques où la Société exerce son activité. Le Groupe a ainsi investi 260 K€ pour deux nouveaux systèmes visant à améliorer l'éclairage et le dispositif de prévention incendie sur l'Isola Bella, ainsi que 25 K€ pour le développement d'un robot de visite guidée, également sur l'Isola Bella, conçu pour innover et enrichir l'expérience des visiteurs. En outre, les augmentations concernent les installations mises en place sur le nouveau site touristique des Castelli di Cannero, entré en exploitation en juin 2025.

5.7.3 Investissements au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2024

Les investissements totaux du Groupe pour l'exercice clos le 31 décembre 2024 s'élèvent à 4 866 K€, dont 1 206 K€ en immobilisations incorporelles et 3 660 K€ en immobilisations corporelles.

Les investissements en immobilisations incorporelles concernent principalement la catégorie « Autres », pour 1 101 K€, qui comprend les coûts capitalisés au titre de la maintenance extraordinaire, des travaux d'amélioration et des mises en conformité aux réglementations de sécurité réalisés sur des immeubles et des biens mobiliers appartenant à des tiers et loués pour l'exercice de l'activité. Ces investissements incluent notamment des projets importants, tels que la réfection des toitures des écuries, la rénovation des quais des écuries de l'Isola Bella et de l'Isola Madre pour permettre l'accostage de bateaux de transport de

passagers, ainsi que la restauration de conservation de plusieurs tableaux situés le long des parcours muséaux.

Les investissements en immobilisations corporelles au 31 décembre 2024 s'élèvent à 3 660 K€. Ils concernent principalement la catégorie « Installations et machines », pour 2 022 K€, et comprennent en particulier des investissements liés au système d'enneigement, au système d'éclairage et au système de détection incendie. Des augmentations supplémentaires ont été enregistrées dans la catégorie « Autres », qui correspond aux actifs utilisés par la société mère dans le cadre de son activité principale. Cette catégorie inclut notamment des investissements dans des bateaux ainsi que dans du mobilier et des aménagements.

5.7.4 Investissements au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2023

Les investissements totaux du Groupe pour l'exercice clos le 31 décembre 2023 s'élèvent à 2 681 K€, dont 873 K€ en immobilisations incorporelles et 1 808 K€ en immobilisations corporelles.

Les investissements en immobilisations incorporelles ont principalement concerné des travaux de maintenance extraordinaire, des interventions d'amélioration et des travaux de mise en conformité aux normes de sécurité réalisés sur des immeubles et des biens mobiliers appartenant à des tiers et loués pour l'exercice de l'activité du Groupe. Ces investissements représentent, pour l'essentiel, des interventions récurrentes visant à assurer la gestion courante et la préservation des sites exploités. Les augmentations enregistrées se rapportent entièrement à la catégorie « Autres », qui inclut principalement la capitalisation des coûts encourus pour la maintenance extraordinaire, les travaux d'amélioration et les mises en conformité de biens appartenant à des tiers.

S'agissant des immobilisations corporelles, le Groupe a réalisé en 2023 des investissements totaux de 1 808 K€. Ces investissements ont été principalement affectés à des travaux de maintenance ordinaire visant à assurer l'efficacité opérationnelle et la préservation des actifs immobiliers et des infrastructures sur les sites gérés par le Groupe. Ils concernent en majorité la catégorie « Installations et machines », notamment pour la mise à niveau du système d'enneigement. D'autres augmentations ont été enregistrées dans la catégorie « Autres », qui regroupe les actifs utilisés par la société mère pour l'exercice de ses activités principales, notamment des investissements dans des bateaux.

5.7.5 Joint-ventures et sociétés détenues

Hormis les participations indiquées et décrites à la Section 1, Chapitre 6, Paragraphe 6.2 du Document d'admission / Document d'information, l'Émetteur ne détient aucune participation dans d'autres sociétés ni dans des joint-ventures.

5.7.6 Questions environnementales susceptibles d'affecter l'utilisation des immobilisations corporelles

À la Date du Document d'admission / Document d'information, l'Émetteur a connaissance de risques liés à des problématiques environnementales susceptibles d'affecter négativement l'utilisation des actifs immobiliers sur lesquels repose l'activité principale de la Société. Pour de plus amples informations sur ces risques, il est renvoyé au Paragraphe 3.A.4.3 du présent Document.