

**Delivering  
meaningful  
growth**

**GBL**

**RAPPORT SEMESTRIEL  
AU 30 JUIN 2025**

31 JUILLET 2025  
INFORMATION RÉGLEMENTÉE



## Une société d'investissement de premier plan, alliant un héritage patrimonial à une approche fondée sur les résultats

**Chez GBL, l'héritage et la détermination se conjuguent pour créer une culture unique portée par une vision claire : devenir la première société d'investissement en Europe dotée de capital permanent.**

Notre histoire en tant que société d'investissement de longue date est étroitement liée à nos fondations familiales. Ainsi, notre approche repose sur la collaboration et la responsabilité. Nos valeurs fondamentales, ainsi que la culture qu'elles engendrent, sont essentielles.

Préserver notre héritage ne nous empêche pas d'être tournés vers l'avenir. Nous abordons les opportunités avec un regard à long terme, tout en agissant avec un réel sens de l'urgence.

Saisir pleinement les opportunités de croissance nécessite d'identifier les moteurs structurels – une démarche pleinement intégrée à nos processus d'investissement. Notre capacité d'anticipation se traduit par une prise de décision agile, indispensable dans un monde de plus en plus volatil où la rapidité d'action est primordiale.

Nous sommes déterminés à nous imposer des standards d'exigence élevés et affinons continuellement notre approche afin d'améliorer notre performance. Cette culture d'excellence qui nous est propre sera le moteur de nos résultats et nous rapprochera de notre vision.

# SOMMAIRE



## CHAPITRE 1

### Profil de GBL

1.1	Entretien avec le Président Ian Gallienne et l'Administrateur-Délégué Johannes Huth	5
1.2	Chiffres clés au 30 juin 2025	9
1.3	Faits marquants et événements subséquents	12
1.4	Actif net réévalué	14



## CHAPITRE 4

### Présentation économique du résultat consolidé et de la situation financière

4.1	Présentation économique du résultat consolidé	69
4.2	Situation financière	73



## CHAPITRE 2

### Gestion des risques

2.1	Description et hiérarchisation des risques	16
-----	--	----



## CHAPITRE 5

### États financiers semestriels IFRS

5.1	États financiers consolidés résumés intermédiaires	77
5.2	Méthodes comptables	82
5.3	Notes	83
5.4	Rapport du Commissaire	103



## CHAPITRE 3

### Revue de portefeuille

3.1	Répartition du portefeuille	19
3.2	Actifs cotés	22
3.3	Actifs privés directs	38
3.4	Actifs privés indirects (GBL Capital)	51
3.5	Gestion d'actifs pour compte de tiers (Sienna Investment Management)	63
3.6	Réconciliation du portefeuille avec les états financiers consolidés IFRS	67



## CHAPITRE 6

### Autres informations

6.1	Informations pour les actionnaires	105
6.2	Lexique financier	106

# Profil de GBL

1.1	Entretien avec le Président Ian Gallienne et l'Administrateur-Délégué Johannes Huth	5
1.2	Chiffres clés au 30 juin 2025	9
1.3	Faits marquants et événements subséquents	12
1.4	Actif net réévalué	14





**Notre portefeuille continuera d'évoluer, mais ce qui demeurera, c'est notre culture d'investisseur à long terme, bénéficiant du soutien d'un actionnariat familial solide et stable**



## 1.1

# ENTRETIEN AVEC LE PRÉSIDENT IAN GALLIENNE ET L'ADMINISTRATEUR-DÉLÉGUÉ JOHANNES HUTH

### **La gouvernance de GBL a évolué en mai de cette année. Pourriez-vous nous expliquer l'origine de ces évolutions et leurs implications ?**

**Ian Gallienne (IG) :** Le groupe a annoncé en mars que Paul Desmarais, jr. avait demandé à quitter son poste de Président du Conseil d'Administration de GBL à l'issue de l'Assemblée Générale de 2025. Il demeure un membre estimé du Conseil, mais désormais dans le rôle de Vice-Président.

Compte tenu de ma connaissance du groupe et de mon expérience au sein de nombreux conseils d'administration, j'ai été nommé pour lui succéder. J'ai l'intention de présider le Conseil avec le même niveau d'engagement que celui constamment démontré par Paul au fil des années, et je tiens à le remercier pour sa contribution et son soutien – passés comme futurs.

Afin d'assurer le bon fonctionnement du groupe, les fonctions de Président et d'Administrateur-Délégué chez GBL sont distinctes. J'ai donc renoncé à mes responsabilités exécutives après 14 années à la tête de la société.

### **Le Conseil d'Administration de GBL a approuvé à l'unanimité la nomination de Johannes Huth en tant qu'Administrateur. Quelle était la base de cette sélection ?**

**IG :** En effet, Johannes a été nommé au poste d'Administrateur lors de la dernière Assemblée Générale et a ensuite repris mes fonctions exécutives, en qualité d'Administrateur-Délégué.

Johannes et moi nous connaissons professionnellement depuis plus de vingt ans. Compte tenu de l'orientation stratégique de GBL vers les actifs privés directs présentée en novembre dernier ainsi que de sa vaste expérience<sup>(1)</sup> et son parcours remarquable en *private equity* – dernièrement chez KKR en tant que *Partner* et Président de la région EMEA – il était le choix évident pour diriger les opérations du groupe.

### **Johannes, qu'est-ce qui vous a attiré chez GBL ?**

**Johannes Huth (JH) :** GBL est une société d'investissement de premier plan et l'une des plus importantes en Europe. Nos fondations familiales



# J'ai pleinement confiance dans notre capacité à atteindre nos objectifs stratégiques à moyen terme, notamment la croissance de l'actif net réévalué par action

– Johannes Huth



et notre culture, ainsi que notre flexibilité et notre préférence pour des investissements de long terme, distinguent GBL et peuvent faire du groupe un partenaire privilégié pour les fondateurs d'entreprise. Ces caractéristiques uniques ont rendu cette opportunité très attractive.

### **Quelles sont vos premières impressions de GBL ?**

**JH :** GBL est une entreprise remarquable, dotée d'une bonne stratégie et d'une équipe excellente et compétente. Plus important encore, la collaboration avec le Conseil d'Administration de GBL, et en particulier avec son Président Ian Gallienne, est très étroite et positive.

### **Prévoyez-vous de mettre en œuvre des changements majeurs ?**

**JH :** L'un des éléments m'ayant motivé à rejoindre GBL est ma conviction que les objectifs stratégiques à moyen terme, communiqués en novembre dernier, sont les bons. Ces ambitions incluent la croissance de l'actif net réévalué par action ainsi que la génération d'un rendement total annuel à deux chiffres pour nos actionnaires.

(1) Le CV de Johannes Huth est disponible à la page 28 du **Rapport Annuel 2024**



# Notre mission est d'assurer une allocation efficiente des actifs et de gérer un portefeuille créateur de valeur pour nos actionnaires

– Ian Gallienne



M'appuyant sur les fondations posées par Ian, je vais m'attacher à favoriser une culture axée sur la performance tout en continuant à renforcer nos valeurs basées sur l'esprit d'équipe.

## Comment soutenez-vous une culture axée sur la performance ? Disposez-vous de ressources suffisantes pour développer avec succès votre portefeuille vers les actifs privés directs ?

**JH :** Nous définissons des objectifs clairs et ambitieux, nous nous remettons en question mutuellement et nous nous engageons à être responsables des résultats obtenus.

En fin de compte, c'est le succès de notre portefeuille qui détermine la manière dont les collaborateurs de GBL, moi y compris, sont récompensés. Les intéressements à la performance sont structurés sous forme de plans d'options sur actions et de *carried interest*.

Les plans d'options – portant principalement sur des actions GBL et, dans une moindre mesure, sur un ensemble de sociétés du portefeuille – sont attribués chaque année à l'ensemble des collaborateurs.

En outre, compte tenu de l'évolution du portefeuille vers les actifs privés directs, nous avons mis en place un programme de *carried interest*. Un tel programme<sup>(2)</sup> est une pratique de marché dans le domaine du *private equity* et nous permet d'attirer et de retenir les meilleurs talents. En conséquence, nous avons renforcé notre équipe d'investissement – tant en matière de couverture géographique que d'expertise sectorielle – tout en maintenant une structure de coûts globalement efficiente. Ces programmes nécessitent un investissement financier personnel, assurant l'alignement des intérêts de nos collaborateurs avec ceux de nos actionnaires.

## En parlant de l'alignement des intérêts, il est peu courant qu'un Administrateur-Délégué réalise un investissement aussi important en actions de la société<sup>(3)</sup>. Qu'est-ce qui a motivé votre décision ?

**JH :** Je crois qu'un Administrateur-Délégué doit avoir du *skin in the game* afin d'assurer l'alignement de ses intérêts avec ceux des actionnaires.

De plus, j'ai pleinement confiance dans notre capacité à atteindre nos objectifs stratégiques à moyen terme, notamment la croissance de l'actif net réévalué par action. Générer une progression régulière au fil du temps de l'actif net réévalué par action devrait se traduire par une appréciation du cours de bourse.

## Quel type d'actifs privés directs ciblez-vous ?

**JH :** Nous continuons à nous concentrer sur les secteurs dans lesquels nous avons une expertise – les soins de santé, les services aux entreprises, les industries de spécialité et les biens de consommation – et dans lesquels nous identifions des opportunités significatives de création de valeur.

Compte tenu du réseau de GBL en Europe, nous cibons des sociétés dont le siège est situé sur le continent, souvent avec une portée mondiale. Avec six bureaux<sup>(4)</sup> en Europe, nous offrons et bénéficions d'une expertise locale ainsi que d'une proximité directe avec les fondateurs d'entreprise et leurs activités.

Avec EUR 4,8 milliards de liquidités et un ratio de Loan To Value de 1,6 %, nous disposons d'une puissance financière considérable nous permettant d'agir lorsque les opportunités se présentent. Le montant d'*equity* que nous pouvons investir dans une transaction peut varier, mais devrait se situer entre EUR 500 millions et EUR 1,5 milliard.

(2) Des informations complémentaires sont disponibles à la page 47 du **Rapport Annuel 2024**

(3) En mars 2025, Johannes Huth a investi à titre personnel EUR 50 millions en actions GBL

(4) Bruxelles, Londres, Luxembourg, Milan, Munich, Paris

**Vos actifs privés directs ont généré EUR441 millions de création de valeur au premier semestre 2025. Quels en ont été les moteurs ?**

**JH :** Nos actifs dans le secteur des soins de santé Affidea and Sanoptis ont été les sources de création de valeur, grâce à une combinaison de croissance organique solide et de *M&A* dynamique. Ces actifs continuent de démontrer leur statut de plateformes *buy-and-build* performantes, ayant généré EUR 1,2 milliard de valeur en un peu moins de trois ans. Nous cherchons à répliquer un tel succès au travers de nos prochaines transactions.

**La performance du reste du portefeuille au premier semestre 2025 vous satisfait-elle ?**

**JH :** S'agissant des actifs cotés, bien que certains aient enregistré une forte appréciation de leur cours de bourse, le résultat global reste en deçà de nos attentes et ne reflète pas suffisamment les progrès opérationnels réalisés<sup>(5)</sup>, notamment en matière d'innovation, d'allocation du capital et de *M&A*.

Concernant GBL Capital et Sienna Investment Managers, nous nous concentrons sur la simplification de ces structures et l'évaluation de la stratégie à long terme de ces activités.

**GBL a fortement augmenté son dividende par action. Comment envisagez-vous l'évolution du dividende par action et, plus généralement, celle des retours pour les actionnaires ?**

**IG :** Offrir des retours en numéraire attractifs aux actionnaires a été important dans le passé et le demeure dans le cadre de notre stratégie 2024 – 2027. Nous nous sommes engagés à restituer environ EUR 3 milliards sur cette période, sous forme de dividendes et de rachats d'actions propres.

En mai 2025, nous avons versé un dividende par action de EUR 5,00, soit une augmentation significative de plus de 80 % et un rendement de plus de 7 %<sup>(6)</sup>. Les dividendes futurs seront financés par les plus-values sur cessions ainsi que par les cash earnings.

En complément du dividende, étant convaincus du potentiel de hausse des actions GBL, nous poursuivons l'exécution de notre programme de rachat d'actions. Au premier semestre 2025, nous avons racheté EUR 170 millions d'actions GBL, portant les retours en numéraire à EUR 836 millions sur la période. Nous sommes actuellement en cours d'exécution de notre septième programme de rachat d'actions propres de EUR 500 millions.

Par conséquent, même si les retours en numéraire demeureront attractifs dans leur ensemble, leur composition évoluera par rapport au passé, avec une pondération plus importante en dividendes qu'en rachats d'actions propres.

**Le portefeuille de GBL a connu plusieurs évolutions au fil du temps. Comment envisagez-vous son évolution à l'avenir ?**

**IG :** En tant que société d'investissement, notre mission est d'assurer une allocation efficiente des actifs et de gérer un portefeuille créateur de valeur pour nos actionnaires. Notre portefeuille continuera d'évoluer, mais ce qui demeurera, c'est notre culture d'investisseur à long terme, bénéficiant du soutien d'un actionnariat familial solide et stable.

**JH :** Le portefeuille comprendra progressivement un plus grand nombre d'actifs sur lesquels nous exerçons un contrôle ou un co-contrôle, avec un potentiel de rendement attractif. Même si sa composition évoluera, il conservera certains traits distinctifs propres à GBL, notamment une forte concentration de sociétés leaders dans leur secteur et ayant un levier de financement modéré.

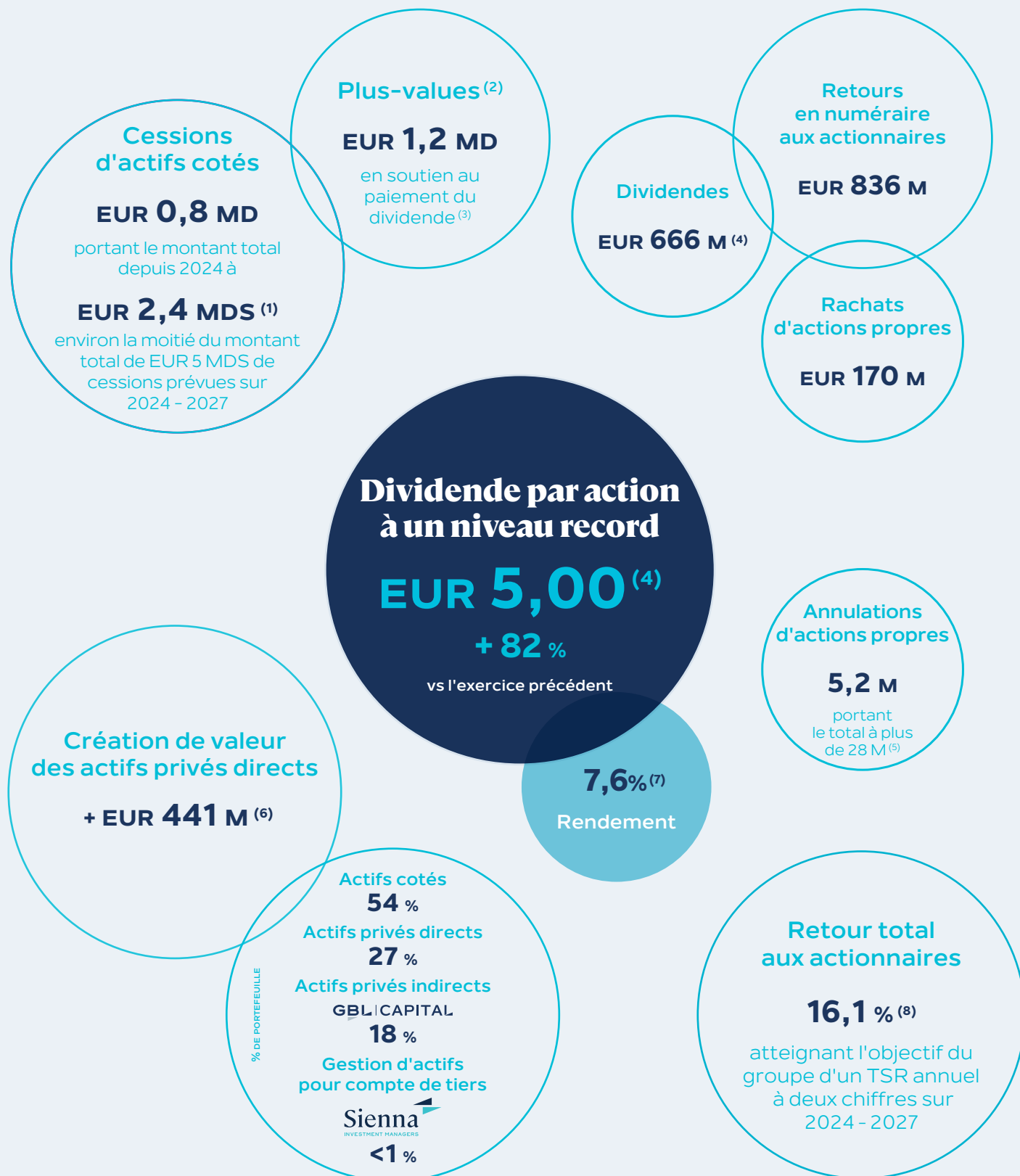
(5) Veuillez vous référer aux publications spécifiques des sociétés et aux pages 22 - 37 pour plus de détails

(6) Basé sur un cours de l'action GBL de EUR 66,05 au 31 décembre 2024

## 1.2 CHIFFRES CLÉS AU 30 JUIN 2025



(1) Variation 30 juin 2025 vs 31 décembre 2024



(1) La somme des (i) cessions de SGS de EUR 0,8 milliard au S1 2025 et (ii) cessions d'actifs de EUR 1,7 milliard en 2024

(2) Depuis 2024: Conformément à la norme IFRS 9, les résultats de cession sont sans impact sur le résultat net consolidé de GBL

(3) L'engagement dividendaire de GBL est disponible à la page 132 du **Rapport Annuel 2024**

(4) Approuvé lors de l'Assemblée Générale Ordinaire de GBL du 2 mai 2025 pour l'exercice 2024; Mis en paiement à partir du 13 mai 2025

(5) Depuis novembre 2021, date de début des annulations d'actions propres

(6) Affidea (+ EUR 399 millions), Sanoptis (+ EUR 36 millions), Canyon (- EUR 1 million), Voodoo (+ EUR 6 millions), Parques Reunidos (+ EUR 0 million)

(7) Basé sur le cours de GBL de EUR 66,05 au 31 décembre 2024

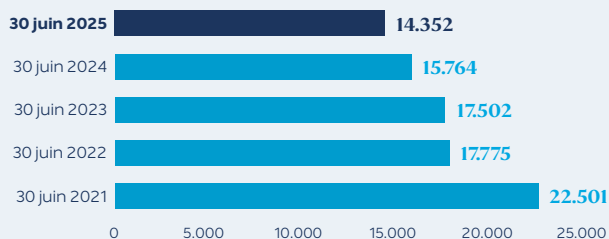
(8) Du 30 juin 2024 jusqu'au 30 juin 2025

EN EUR MILLIONS (QUOTE-PART GROUPE)	À fin juin 2025	À fin juin 2024	À fin décembre 2024
Résultat net consolidé	44	279	132
Cash earnings	320	333	336
Actif net réévalué / action <sup>(1)</sup>	107,75	113,90	113,30
Actif net réévalué	14.352	15.764	15.681
Capitalisation boursière	9.630	9.224	9.141
Décote	32,9 %	41,5 %	41,7 %
Investissements / (Désinvestissements) nets <sup>(2)</sup>	(776)	(999)	(1.724)
Trésorerie nette / (Endettement net)	(222)	(1.229)	(460)
Loan To Value	1,6 %	7,4 %	3,0 %

Le Conseil d'Administration de GBL du 31 juillet 2025 a arrêté les états financiers consolidés IFRS du premier semestre 2025. Ces états financiers, établis conformément à IAS 34 – Information financière intermédiaire, ont fait l'objet d'une revue limitée effectuée par le Commissaire PwC.

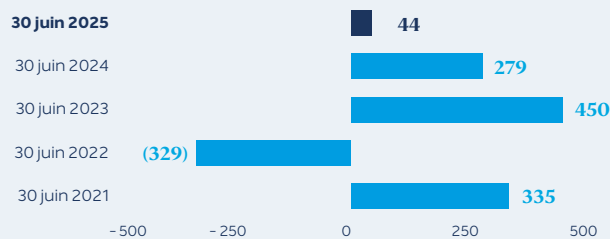
### Actif net réévalué

EN EUR MILLIONS



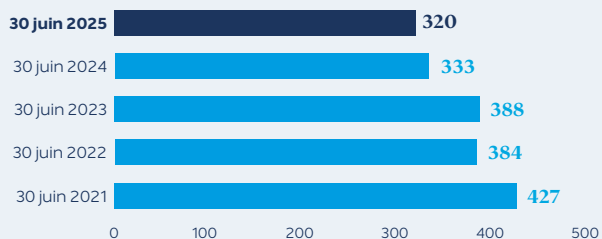
### Résultat net (quote-part groupe)

EN EUR MILLIONS



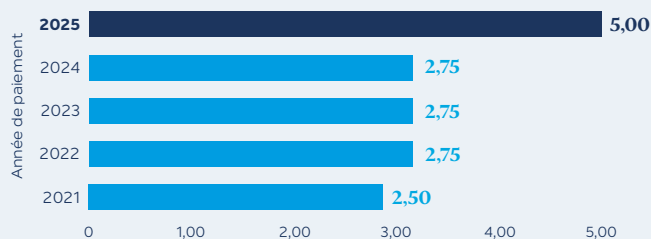
### Cash earnings

EN EUR MILLIONS



### Dividende brut par action

EN EUR



(1) Sur une base de 133,2 millions d'actions au 30 juin 2025 et 138,4 millions d'actions au 30 juin 2024 et au 31 décembre 2024

(2) Y compris les distributions de GBL Capital et Sienna Investment Managers

## 1.3 FAITS MARQUANTS ET ÉVÉNEMENTS SUBSÉQUENTS

**GBL poursuit l'exécution de sa stratégie avec discipline, en se concentrant sur la création de valeur et des retours attractifs aux actionnaires.**

Au premier semestre 2025, GBL a continué de progresser de façon significative dans la réalisation de ses objectifs à moyen terme<sup>(1)</sup>, et ce, malgré un contexte macroéconomique toujours difficile.

Au travers des ventes d'actifs cotés, le groupe a réalisé environ la moitié des cessions prévues, générant ainsi d'importantes plus-values permettant de soutenir une augmentation significative du dividende par action. Par ailleurs, les rachats – et annulations – d'actions propres ont renforcé les retours aux actionnaires.

Concernant les actifs privés directs, le groupe a démontré son savoir-faire au travers d'une accélération de la création de valeur et poursuivra la mise en œuvre de cette stratégie avec la nomination de Johannes Huth au poste d'Administrateur-Délégué.

## NOUVELLE GOUVERNANCE

- Nomination de Ian Gallienne au poste de Président du Conseil, avec son prédécesseur, Paul Desmarais, jr., assumant le rôle de Vice-Président, à l'issue de l'Assemblée Générale Ordinaire du 2 mai 2025
- Nomination de Johannes Huth<sup>(2)</sup> au poste d'Administrateur-Délégué afin de reprendre les responsabilités exécutives de GBL exercées jusqu'alors par Ian Gallienne et de piloter la mise en œuvre de la trajectoire stratégique à moyen terme du groupe<sup>(1)</sup>

## GESTION ACTIVE DU PORTEFEUILLE

### Cessions d'actifs cotés

- Cristallisation de valeur au travers de cessions de titres SGS à hauteur de EUR 772 millions en mars 2025, générant une plus-value nette<sup>(3)</sup> de EUR 164 millions
- Réduction de la position de GBL de 19,1 % du capital à 14,6 % suite aux cessions, tout en restant le premier actionnaire et demeurant engagée à soutenir l'entreprise, son équipe dirigeante et sa stratégie

## ACTIFS COTÉS<sup>(4)</sup>

### SGS

- Progrès significatifs dans la poursuite des objectifs dans le cadre de *Strategy 2027*, notamment au SI 2025 :
  - + 5,3 % de croissance organique du chiffre d'affaires
  - + 80 pb d'amélioration de la marge opérationnelle ajustée
  - 12 acquisitions<sup>(5)</sup>, y compris la signature d'un accord avec le leader américain Applied Technical Services (« ATS »), renforçant ainsi la position du groupe en Amérique du Nord



Pernod Ricard  
Créateurs de convivialité

- Recentrage stratégique du portefeuille sur des produits haut de gamme à plus forte marge, avec la cession de l'activité vin et l'annonce<sup>(6)</sup> de la cession d'Imperial Blue
- Mise en œuvre de mesures d'efficacité et d'une exécution rigoureuse dans le but de maintenir la marge opérationnelle de l'exercice 2025, dans un contexte de défis cycliques et macroéconomiques - notamment en lien avec les tarifs douaniers

(1) Les informations sur les perspectives à moyen terme (2024-2027) de GBL sont disponibles dans la présentation *Strategic Update* dans la rubrique « Investisseurs » sur [www.gbl.com](#)  
(2) Auparavant *Partner* et Président de la région EMEA chez KKR. Le CV de Johannes Huth est disponible à la page 28 du *Rapport Annuel 2024*  
(3) Conformément à la norme IFRS 9, les résultats de cession sont sans impact sur le résultat net consolidé de GBL  
(4) Veuillez vous référer aux publications spécifiques des sociétés pour plus de détails  
(5) Du début de l'exercice au 25 juillet 2025  
(6) Au 23 juillet 2025



### adidas

- Croissance de + 14 %<sup>(1)</sup> du chiffre d'affaires de la marque adidas, avec des augmentations à deux chiffres dans l'ensemble des marchés et canaux



IMERYS

- Exposition accrue à des marchés finaux à forte croissance au travers de l'acquisition, en janvier 2025, des activités européennes de diatomite et de perlite de Chemviron

### umicore

- Présentation, en mars 2025, de la feuille de route pour 2028, axée sur la discipline financière, incluant une allocation équilibrée du capital et l'optimisation du potentiel de génération de trésorerie des activités de base
- Solide performance au premier semestre 2025, avec une forte contribution des gains d'efficacité réalisés au sein du groupe

### concentrix

- Déploiement réussi et montée en puissance accélérée de nouvelles solutions, notamment dans le domaine de l'IA, démontrant l'agilité du groupe

## ACTIFS PRIVÉS DIRECTS

- Renforcement de la plateforme d'investissement paneuropéenne avec l'ouverture d'un bureau à Munich en mars 2025
- Poursuite de la création de valeur, portée par les actifs dans le secteur de la santé, à hauteur de EUR 441 millions

### Affidea et Sanoptis

Poursuite de l'exécution avec succès des stratégies d'expansion, confirmant le statut de ces sociétés en tant que plateformes *buy-and-build*



affidea

- Hausse du nombre de centres de 389 à fin 2024 à 411, portant l'augmentation totale depuis l'acquisition par GBL en 2022 à près de 100
- Réalisation de sept acquisitions, y compris deux transactions importantes portant sur des plateformes en Suisse, spécialisées en pathologie et urologie

### Sanoptis

- Poursuite de la stratégie dynamique d'internationalisation du groupe, avec des positions de leader sur quatre des six marchés où la société est présente



Parques Reunidos

- Clôture de la cession des activités américaines en mai 2025, rendant ainsi le portefeuille quasi exclusivement européen

## RENDEMENTS ATTRACTIFS POUR LES ACTIONNAIRES

### Hausse significative du dividende par action

- Paiement, en mai 2025, d'un dividende par action de EUR 5,00 au titre de l'exercice 2024, soit un montant total de EUR 666 millions
- Rendement dividendaire de 7,6 %<sup>(2)</sup>
- Forte hausse du dividende par action de + 82 % par rapport à l'année précédente

### Continuation des rachats d'actions propres

- Rachats d'actions propres à hauteur de EUR 170 millions sur la période dans le cadre de la septième enveloppe de rachats d'actions propres, dont le montant alloué est de EUR 500 millions
- Approbation d'une huitième enveloppe de rachats d'actions propres à hauteur de EUR 500 millions

### Poursuite des annulations d'actions propres

- Annulation de 5,2 millions d'actions propres suite à l'Assemblée Générale Extraordinaire du 2 mai 2025, diminuant le nombre d'actions en circulation à 133,2 millions et soutenant l'ANR par action

## ÉVÉNEMENTS SUBSÉQUENTS

### Rachats d'actions propres

- Exécution de 0,3 million de rachats d'actions propres du 30 juin au 25 juillet 2025, correspondant à 0,2 % des actions représentatives du capital émis et valorisées à EUR 21 millions au 25 juillet 2025
- Exécution de 96 % de la septième enveloppe de rachats d'actions propres au 25 juillet 2025

(1) À taux de change constants; exclut le chiffre d'affaires de Yeezy aux SI 2025 et SI 2024  
(2) Basé sur le cours de GBL de EUR 66,05 au 31 décembre 2024



## 1.4 ACTIF NET RÉÉVALUÉ

	30 juin 2025			Variation	31 décembre 2024		
	% EN CAPITAL	Cours de bourse EN EUR <sup>(1)</sup>	EN EUR MILLIONS		% EN CAPITAL	Cours de bourse EN EUR <sup>(1)</sup>	EN EUR MILLIONS
<b>Actifs cotés</b>			<b>7.446</b>	<b>-18 %</b>			<b>9.105</b>
SGS	14,34	86,12	2.406	-31 %	19,13	96,56	3.501
Pernod Ricard	6,83	84,60	1.458	-22 %	6,83	109,00	1.879
Imerys	54,72	27,94	1.299	-1 %	54,72	28,20	1.311
adidas	3,53	197,95	1.258	-16 %	3,51	236,80	1.496
Umicore	15,92	12,48	490	+25 %	15,92	9,96	391
Concentrix	13,73	45,10	403 <sup>(2)</sup>	+9 %	13,54	41,65	371 <sup>(2)</sup>
Ontex	19,98	6,80	112	-19 %	19,98	8,39	138
TotalEnergies	0,01	52,10	14	-2 %	0,01	53,37	14
GEA	0,07	59,40	7	+24 %	0,06	47,82	5
<b>Actifs privés directs</b>			<b>3.763</b>	<b>+14 %</b>			<b>3.305</b>
Affidea	99,13		1.876	+27 %	99,12		1.477
Sanoptis	84,84 <sup>(3)</sup>		1.022	+5 %	83,28		969
Voodoo	14,99		308	+2 %	15,04		302
Parques Reunidos	23,00		296	+0 %	23,00		296
Canyon	49,92 <sup>(4)</sup>		261	+0 %	49,76 <sup>(4)</sup>		261
<b>Actifs privés indirects</b>			<b>2.522</b>	<b>-8 %</b>			<b>2.743</b>
GBL Capital			2.522	-8 %			2.743
<b>Gestion d'actifs pour compte de tiers</b>			<b>109</b>	<b>-21 %</b>			<b>137</b>
Sienna Investment Managers <sup>(5)</sup>			109	-21 %			137
<b>PORTFEUILLE</b>			<b>13.840</b>	<b>-9 %</b>			<b>15.290</b>
Actions propres			734	-14 %			851
Endettement brut			(2.561)	-17 %			(3.070)
Créance Concentrix			4	+2 %			4
Trésorerie brute			2.335	-10 %			2.606
<b>ACTIF NET RÉÉVALUÉ</b>			<b>14.352</b>	<b>-8 %</b>			<b>15.681</b>
<b>Actif net réévalué (en EUR par action)<sup>(6)</sup></b>			<b>107,75</b>	<b>-5 %</b>			<b>113,30</b>
<b>Cours de bourse (en EUR par action)</b>			<b>72,30</b>	<b>+9 %</b>			<b>66,05</b>
<b>Décote</b>			<b>32,9 %</b>	<b>-881 pb</b>			<b>41,7 %</b>

(1) Cours de bourse convertis en EUR sur base du fixing BCE de (i) 0,9347 CHF / EUR au 30 juin 2025 et de 0,9412 CHF / EUR au 31 décembre 2024 pour SGS et (ii) 1,1720 USD / EUR au 30 juin 2025 et de 1,0389 USD / EUR au 31 décembre 2024 pour Concentrix

(2) Incluant la valeur de marché des actions de *earn-out* au 30 juin 2025, soit EUR 8 millions, et au 31 décembre 2024, soit EUR 5 millions

(3) La détention économique de GBL serait de 70,29 % sur base entièrement diluée

(4) Détention dans Canyon par GBL, excluant les titres détenus par GBL Capital (détention indirecte additionnelle de 1,37 % au 30 juin 2025 et au 31 décembre 2024)

(5) Évalué à la juste valeur des sociétés de gestion acquises

(6) Sur une base de 133.200.000 actions au 30 juin 2025 et 138.400.000 actions au 31 décembre 2024

# Gestion des risques

2.1 Description et hiérarchisation des risques

16

## 2.1 DESCRIPTION ET HIÉRARCHISATION DES RISQUES

Un exercice approfondi d'identification des risques auxquels GBL est confrontée et de leur hiérarchisation est effectué tous les 3 ans. En outre, les risques et leur niveau de maîtrise sont réévalués annuellement en fonction notamment de l'évolution du portefeuille, des paramètres économiques ou de l'environnement de contrôle.

Le tableau repris ci-dessous catégorise les principaux risques relatifs aux activités de GBL ainsi que les différents éléments et actions tempérant leur impact négatif potentiel. Un chapitre traitant en détail des risques, de leur gestion et des contrôles mis en place par GBL est développé dans le Rapport Annuel 2024 en pages 59 à 67.

### 2.1.1 Risques propres à GBL

Risques principaux	Facteurs de risques	Réponses aux risques
<b>Exogènes</b> Risques liés aux évolutions d'éléments externes tels que des changements économiques, politiques ou législatifs	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Évolution des marchés financiers, notamment en matière de volatilité des cours de bourse, des taux d'intérêt et des cours de change</li> <li>- Modification des variables macroéconomiques (taux de croissance, politique monétaire, inflation, prix des matières premières,...)</li> <li>- Changements réglementaires ou de politique budgétaire impliquant, par exemple, des réformes fiscales ou de nouvelles obligations légales</li> <li>- Développements spécifiques affectant certaines géographies (zone euro, pays émergents,...)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Diversification géographique et sectorielle du portefeuille avec une exposition cyclique différenciée</li> <li>- Veille législative continue</li> <li>- Suivi et analyse systématique des scénarii conjoncturels, des marchés et des thèses d'investissement</li> </ul>
<b>Stratégie</b> Risques découlant de la définition, la mise en oeuvre et la pérennisation des orientations et développements stratégiques du groupe	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Visions ou compréhensions divergentes de l'appréciation des priorités stratégiques et des risques inhérents</li> <li>- Validité des paramètres sous-jacents aux thèses d'investissement</li> <li>- Concentration géographique ou sectorielle des investissements</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Processus décisionnel formel impliquant l'ensemble des organes de gouvernance et le management</li> <li>- Suivi continu des indicateurs clés de performance et mises à jour régulières des hypothèses et projections</li> <li>- Revue périodique du portefeuille à différents niveaux hiérarchiques</li> <li>- Diversification du portefeuille</li> </ul>
<b>Trésorerie, instruments financiers et financement</b> Risques relatifs à la gestion de trésorerie, des instruments financiers et du financement	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Accès aux liquidités</li> <li>- Niveau d'endettement et profil de maturité</li> <li>- Qualité des contreparties</li> <li>- Pertinence des prévisions ou anticipations</li> <li>- Exposition aux taux d'intérêt</li> <li>- Évolution des marchés financiers</li> <li>- Volatilité des instruments dérivés</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Analyses rigoureuses et systématiques des opérations envisagées</li> <li>- Définition de limites d'intervention</li> <li>- Diversification des types de placements et des contreparties</li> <li>- Processus strict de sélection des contreparties</li> <li>- Suivi du profil de liquidité et limitation de l'endettement net</li> <li>- Délégations de pouvoirs formalisées, visant à une séparation appropriée des tâches</li> <li>- Réconciliations systématiques des données de trésorerie avec la comptabilité</li> </ul>
<b>Opérations</b> Risques résultant d'inadéquations ou de défaillances dans les procédures internes, la gestion du personnel ou les systèmes en place. Risques de non-respect des standards de qualité, des dispositions contractuelles et légales et des normes éthiques	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Complexité de l'environnement réglementaire</li> <li>- Adéquation des systèmes et procédures</li> <li>- Exposition à la fraude et aux litiges</li> <li>- Conservation et développement des compétences du personnel</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Procédures internes et activités de contrôle revues régulièrement</li> <li>- Mise en place de délégations de pouvoirs visant à une séparation adéquate des tâches</li> <li>- Maintenance et investissements dans les systèmes informatiques</li> <li>- Recrutement, rétention et formation d'un personnel qualifié</li> <li>- Code de Déontologie et Charte de Gouvernance d'Entreprise</li> </ul>

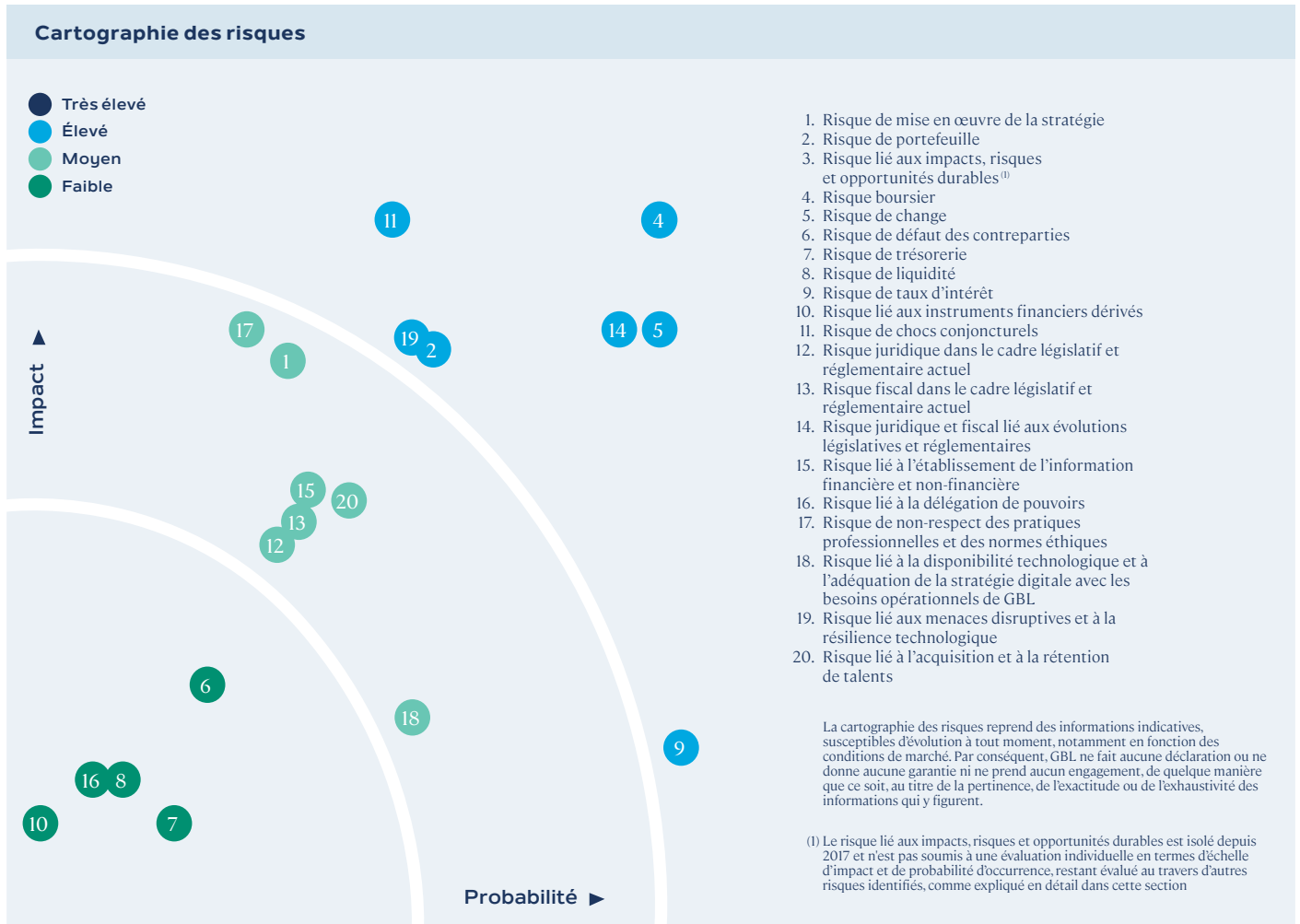
GBL est à la fois exposée à :

- des risques exogènes, dont la matérialisation dépend d'éléments qu'elle ne contrôle pas mais dont le groupe souhaite limiter les impacts ;
- des risques endogènes qui relèvent de son environnement propre.

Une hiérarchisation des risques propres à GBL, tenant compte des activités de contrôle en place, a été réalisée et présentée dans le

Rapport Annuel 2024 sur base de critères (i) d'impacts (financiers, de réputation, juridiques ou opérationnels) et (ii) d'occurrence. Les activités de contrôle consistent en l'ensemble des mesures prises par GBL afin de s'assurer de la maîtrise adéquate des principaux risques identifiés.

Les risques décrits dans le Rapport Annuel 2024 et leur évaluation restent valables pour le second semestre 2025.



## 2.1.2 Risques spécifiques liés aux participations de GBL

Les participations du portefeuille de GBL sont exposées à des risques spécifiques liés à leur activité, risques auxquels GBL est confrontée indirectement.

Chacune des sociétés en portefeuille se livrent elles-mêmes à une analyse de leur environnement de risques. Les risques spécifiques qui leur sont liés sont identifiés et traités par les sociétés elles-mêmes dans le cadre de leur propre contrôle interne et gestion des risques. Les travaux opérés par ces sociétés sur l'identification des risques et le contrôle interne sont décrits dans des documents de référence repris sur leurs sites.

Ci-dessous sont repris les liens donnant accès aux sites internet de chacune de ces participations, où peuvent être consultés leurs rapports de gestion ou documents de référence respectifs conformément à la législation en vigueur :

adidas	<a href="http://www.adidas-group.com">www.adidas-group.com</a>
Affidea	<a href="http://www.affidea.com">www.affidea.com</a>
Canyon	<a href="http://www.canyon.com">www.canyon.com</a>
Concentrix	<a href="http://www.concentrix.com">www.concentrix.com</a>
GBL Capital et Sienna Investment Managers	<a href="http://www.sienna-im.com">www.sienna-im.com</a>
Imerys	<a href="http://www.imerys.com">www.imerys.com</a>
Ontex	<a href="http://www.ontexglobal.com">www.ontexglobal.com</a>
Parques Reunidos	<a href="http://www.parquesreunidos.com">www.parquesreunidos.com</a>
Pernod Ricard	<a href="http://www.pernod-ricard.com">www.pernod-ricard.com</a>
Sanoptis	<a href="http://www.sanoptis.com">www.sanoptis.com</a>
SGS	<a href="http://www.sgs.com">www.sgs.com</a>
Umicore	<a href="http://www.umicore.com">www.umicore.com</a>
Voodoo	<a href="http://www.voodoo.io">www.voodoo.io</a>

# Revue de portefeuille

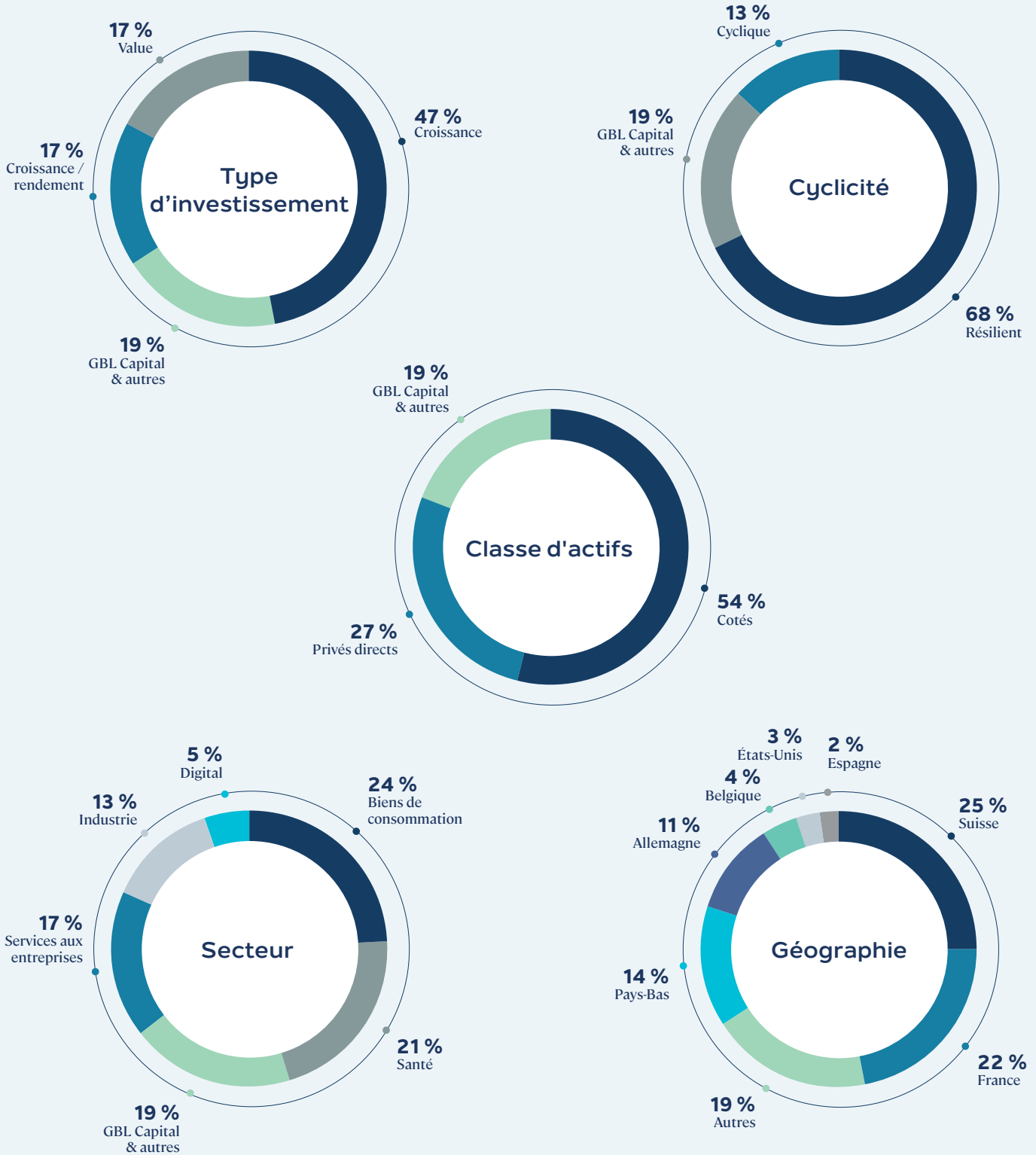
3.1 Répartition du portefeuille	19
3.2 Actifs cotés	22
3.3 Actifs privés directs	38
3.4 Actifs privés indirects (GBL Capital)	51
3.5 Gestion d'actifs pour compte de tiers (Sienna Investment Managers)	63
3.6 Réconciliation du portefeuille avec les états financiers consolidés IFRS	67

### 3.1 RÉPARTITION DU PORTEFEUILLE

Catégorie d'investissement	% du portefeuille	Stratégie	Investissement
<p><b>Actifs cotés</b></p> <p>Portefeuille historique</p>	<b>54 %</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Croissance de l'ANR</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Sociétés leaders dans leur secteur, avec un modèle opérationnel clair et durable</li> <li>- Participations majoritaires ou minoritaires avec influence permettant une position d'actionnaire de référence et un rôle engagé dans la gouvernance</li> </ul>
<p><b>Actifs privés directs</b></p> <p>2019 Début d'activité</p>	<b>27 %</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Croissance de l'ANR</li> <li>- Opportunités de consolidation</li> <li>- Rendements attractifs grâce à des structures agiles</li> <li>- Portefeuille moins répliquable</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Sociétés leaders dans leur secteur, avec un modèle opérationnel clair et durable</li> <li>- Participations principalement majoritaires</li> <li>- Investissements en <i>equity</i> entre EUR 500 millions et EUR 1,5 milliard</li> </ul>
<p><b>Actifs privés indirects</b></p> <p>GBL   CAPITAL</p> <p>2013 Début d'activité</p>	<b>18 %</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Croissance de l'ANR</li> <li>- Diversification du portefeuille</li> <li>- Protection à la baisse de la valeur de l'investissement</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Engagements dans des fonds et co-investissements aux côtés de fonds dans lesquels GBL a investi</li> <li>- En général, fonds de <i>private equity</i>, mais également autres stratégies (par exemple, les crédits privés, le <i>structured equity</i>, les fonds secondaires)</li> <li>- Exposition limitée au capital-risque, capital-croissance et aux <i>hedge funds</i></li> <li>- Engagements / investissements jusqu'à EUR 50 millions, avec la possibilité d'investir des montants plus élevés dans des circonstances exceptionnelles</li> </ul>
<p><b>Gestion d'actifs pour compte de tiers</b></p> <p>Sienna INVESTMENT MANAGERS</p> <p>2021 Début d'activité</p>	<b>&lt; 1 %</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Génération de revenus récurrents</li> <li>- Plateforme unique combinant des domaines d'expertise présentant des synergies (Actifs cotés, Dette privée, Immobilier, Actifs hybrides)</li> <li>- Levée régulière de fonds dans l'ensemble des stratégies</li> <li>- Bénéfices du réseau de GBL</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Plateforme de gestion d'actifs pour compte de tiers</li> <li>- Plus de EUR 41 milliards sous gestion à fin juin 2025</li> </ul>

Note : les pourcentages sont arrondis

## Répartition du portefeuille

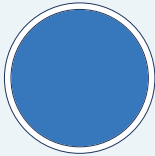
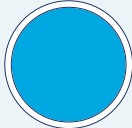




















Note : les pourcentages sont arrondis

## Portefeuille de participations au 30 juin 2025

Valeur de  
portefeuille

EUR  
13,8  
MDS

		Part du portefeuille <sup>(1)</sup>	% en capital % en droits de vote
	<b>GBL CAPITAL</b>	18 %	99,99 % 99,99 %
	<b>SGS</b>	17 %	14,34 % 14,34 %
	<b>affidea</b>	14 %	99,13 % 99,13 %
	<b>Pernod Ricard</b> <i>Créateurs de convivialité</i>	11 %	6,83 % 11,37 %
	<b>IMERYS</b>	9 %	54,72 % 67,95 %
	<b>adidas</b>	9 %	3,53 % 3,53 %
	<b>Sanoptis</b>	7 %	84,84 % <sup>(2)</sup> 62,20 %
	<b>umicore</b>	4 %	15,92 % 15,92 %
	<b>concentrix</b>	3 %	13,73 % 13,73 %
	<b>Voodoo</b>	2 %	14,99 % 14,99 %
	<b>Parques Reunidos</b> <small>PARQUES REUNIDOS FOR LEISURE</small>	2 %	23,00 % 23,00 %
	<b>CANYON</b>	2 %	49,92 % 49,92 %
	<b>Ontex</b>	<1 %	19,98 % 19,98 %
	<b>Sienna</b> <small>INVESTMENT MANAGERS</small>	<1 %	100,00 % 100,00 %
	<b>Autres</b>		

-  Actifs cotés
-  Actifs privés directs
-  Actifs privés indirects (GBL Capital)
-  Gestion d'actifs pour compte de tiers (Sienna Investment Managers – ANR des sociétés de gestion)
-  © GBL est le premier actionnaire

(1) Les pourcentages sont arrondis

(2) La détention économique de GBL serait de 70,29 % sur base entièrement diluée

## 3.2 ACTIFS COTÉS

# Actifs cotés

SGS	24
Pernod Ricard	26
Imerys	28
adidas	30
Umicore	32
Concentrix	34
Ontex	36

**54%**  
du portefeuille de GBL

## Actifs cotés – évolution de l'ANR

En fin de S1 2025, l'ANR des actifs cotés s'élevait à EUR 7,4 milliards, à comparer à EUR 9,1 milliards en fin d'exercice 2024. L'évolution reflète les cessions d'une partie de la détention du groupe dans SGS, ayant généré un produit de cession de EUR 772 millions. Le portefeuille a bénéficié des fortes hausses à deux chiffres des cours de bourse d'Umicore et de Concentrix. Cependant, ces développements positifs ont été plus que compensés par l'ensemble des variations des cours de bourse des autres participations, malgré les progrès opérationnels réalisés par ces sociétés au cours de la période.

EN EUR MILLIONS	S1 2025	T2 2025
ANR, début de période	9.105	7.892
Acquisitions	25	25
Cessions	(772)	0
Variation de juste valeur	(912)	(471)
<b>ANR, FIN DE PÉRIODE</b>	<b>7.446</b>	<b>7.446</b>

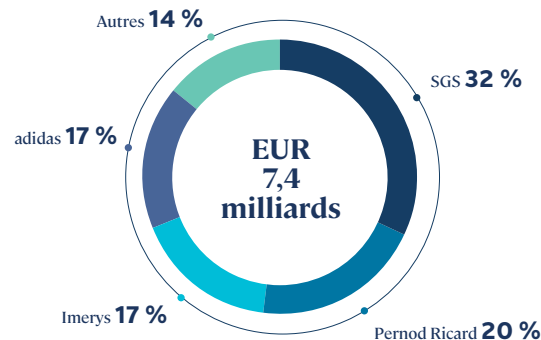
## Actifs cotés – contribution à l'ANR

EN EUR MILLIONS	ANR	S1 2025		T2 2025	
		Variation de juste valeur	Variation de juste valeur	Variation de juste valeur	Variation de juste valeur
SGS	2.406	(339)	(171)		
Pernod Ricard	1.458	(421)	(115)		
Imerys	1.299	(12)	(93)		
adidas	1.258	(246)	(119)		
Umicore	490	99	115		
Concentrix	403 <sup>(1)</sup>	33	(58)		
Ontex	112	(26)	(28)		
TotalEnergies	14	(0)	(2)		
GEA	7	1	0		
<b>TOTAL</b>	<b>7.446</b>	<b>(912)</b>	<b>(471)</b>		

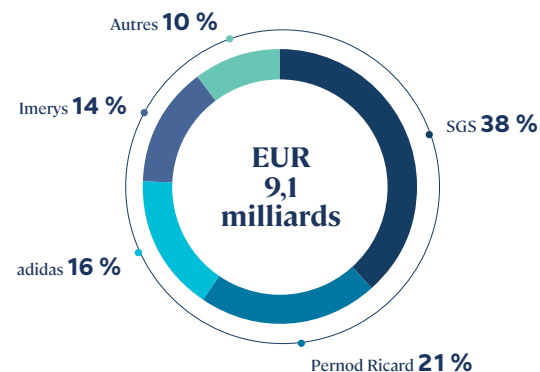
(1) Incluant la valeur de marché des actions de *earn-out* au 30 juin 2025, soit EUR 8 millions

### ANR des actifs cotés

30 juin 2025



31 décembre 2024





Quote-part dans le portefeuille de GBL

**17,4 %**

Valeur de la participation

EUR

**2.406 M**

Notation de crédit Moody's <sup>(1)</sup>

**A3**

Notation de crédit S&P <sup>(1)</sup>

**Non noté**

Capital détenu par GBL

**14,3 %**

Droits de vote

**14,3 %**

Représentation de GBL dans les organes statutaires

**2 SUR 9**

(1) Source : Bloomberg ; les notations de crédit peuvent faire l'objet de suspension, révision ou retrait à tout moment par les agences de notation

## Le leader mondial du test, de l'inspection et de la certification (« TIC »)

SGS fournit des solutions adaptées de test, d'inspection et de certification à ses clients pour rendre leurs activités commerciales plus sûres, durables et efficaces. Son réseau mondial comprend 99.500 collaborateurs répartis dans plus de 2.500 bureaux et laboratoires.

### Thèse d'investissement

#### Le secteur TIC est caractérisé par des fondamentaux attractifs :

- Recherche de sûreté, de sécurité et de traçabilité à un niveau mondial et dans tous les secteurs d'activité
- Croissance et vieillissement des infrastructures
- Externalisation des « activités de contrôle »
- Poursuite du développement des réglementations et demandes de conformité avec un accent sur le numérique et l'ESG
- Complexité croissante des produits
- Barrières à l'entrée élevées
- Multiples opportunités de *M&A*

#### Dans ce secteur, SGS offre un profil particulièrement attractif :

- Leader mondial du secteur et numéro 1 dans la plupart de ses activités
- Portefeuille diversifié en matière de services et régions
- Résilient au travers des cycles économiques
- Idéalement positionné pour saisir des opportunités de croissance et de consolidation
- Bilan solide en soutien au *M&A* et rémunération attractive aux actionnaires

## Données de marché et relatives à la participation de GBL

	30 juin 2025	30 juin 2024	30 juin 2023
<b>Données boursières</b>			
Nombre d'actions émises (en milliers)	194.777	192.341	187.376
Capitalisation boursière (en CHF millions)	15.680	15.387	15.844
Dernier cours de bourse <sup>(1)</sup> (en CHF / action)	80,50	80,00	84,56

	30 juin 2025	30 juin 2024	30 juin 2023
<b>Investissement de GBL</b>			
Participation en capital (en %)	14,3	18,9	19,3
Participation en droits de vote (en %)	14,3	18,9	19,3
Valeur boursière de la participation (en EUR millions)	2.406	3.011	3.126
Représentation dans les organes statutaires	2	2	2

	1 an	3 ans	5 ans
<b>TSR annualisé (%)<sup>(2)</sup></b>			
SGS	7,6	3,3	3,3
STOXX Europe 600 Industrial Goods & Services	22,9	23,3	17,3

(1) Reflète un *split* des actions dans un rapport de 25:1 au 12 avril 2023

(2) TSR calculés en euros

Source : GBL, société et Bloomberg

#### COMMUNICATION FINANCIÈRE

Ariel Bauer  
Head of Communications, Investor Relations & Sustainability  
Tél : +41 79 863 49 23  
sgs.investor.relations@sgs.com  
www.sgs.com



Pernod Ricard  
*Créateurs de convivialité*



Quote-part dans le portefeuille de GBL

**10,5 %**

Valeur de la participation

EUR  
**1.458 M**

Notation de crédit Moody's<sup>(1)</sup>

**BAA1**

Notation de crédit S&P<sup>(1)</sup>

**BBB+**

Capital détenu par GBL

**6,8 %**

Droits de vote

**11,4 %**

Représentation de GBL dans les organes statutaires

**1 SUR 14<sup>(2)</sup>**

(1) Source : Bloomberg ; les notations de crédit peuvent faire l'objet de suspension, révision ou retrait à tout moment par les agences de notation  
(2) Dont deux représentants du personnel

## Numéro deux mondial des spiritueux, occupant une position de premier plan sur tous les continents

Depuis sa création en 1975, une importante croissance interne, ainsi que des acquisitions transformantes et de taille plus réduite, ont permis à Pernod Ricard de constituer le portefeuille le plus premium du secteur et devenir le numéro deux mondial du marché des spiritueux. Le portefeuille comprend des marques stratégiques internationales et locales ainsi que des marques *specialty* que le groupe produit et distribue au sein de son propre réseau de distribution mondial.

### Thèse d'investissement

**Le marché des spiritueux est porté par des tendances favorables à long terme**, notamment :

- Population urbaine en expansion, tout particulièrement dans les marchés émergents
- Gains de parts de marché au détriment de la bière et du vin
- Montée en gamme des consommateurs

**Pernod Ricard bénéficie d'un profil de croissance et de rentabilité diversifié :**

- Numéro deux mondial avec un portefeuille de marques parmi les plus complets de l'industrie
- Positions de leader dans des catégories telles que le cognac, le whisky et le rhum
- Nombreuses marques à fort potentiel, en ce compris de récentes acquisitions
- Montée en gamme systématique grâce à ses produits de qualité supérieure et innovants
- Exposition géographique unique

## Données de marché et relatives à la participation de GBL

	30 juin 2025	30 juin 2024	30 juin 2023
<b>Données boursières</b>			
Nombre d'actions émises (en milliers)	252.269	253.329	255.632
Capitalisation boursière (en EUR millions)	21.342	32.097	51.740
Dernier cours de bourse (en EUR / action)	84,60	126,70	202,40

	30 juin 2025	30 juin 2024	30 juin 2023
<b>Investissement de GBL</b>			
Participation en capital (en %)	6,8	6,8	6,7
Participation en droits de vote (en %)	11,4	11,3	11,2
Valeur boursière de la participation (en EUR millions)	1.458	2.184	3.482
Représentation dans les organes statutaires	1	1	1

	1 an	3 ans	5 ans
<b>TSR annualisé (%)</b>			
Pernod Ricard	(30,4)	(19,2)	(7,4)
STOXX Europe 600 Food & Beverage	(3,7)	(3,2)	1,5

Source : GBL, société et Bloomberg

#### COMMUNICATION FINANCIÈRE

Florence Tresarrieu  
Directrice relations investisseurs,  
trésorerie et financement

Tél. : +33 1 70 93 17 03  
investor.relations@pernod-ricard.com  
www.pernod-ricard.com



Quote-part dans le portefeuille de GBL

**9,4 %**

Valeur de la participation

EUR  
**1.299 M**

Notation de crédit Moody's<sup>(1)</sup>

**BAA3**

Notation de crédit S&P<sup>(1)</sup>

**BBB-**

Capital détenu par GBL

**54,7 %**

Droits de vote

**68,0 %**

Représentation de GBL dans les organes statutaires

**3 SUR 12<sup>(2)</sup>**

(1) Source : Bloomberg ; les notations de crédit peuvent faire l'objet de suspension, révision ou retrait à tout moment par les agences de notation  
(2) Dont deux représentants du personnel

## Le leader mondial des spécialités minérales

Imerys extrait, transforme, valorise et combine une gamme unique de minéraux industriels pour apporter des fonctionnalités essentielles aux produits et processus de production de ses clients. Par ailleurs, Imerys est en train d'étudier et de développer des gisements miniers en vue d'extraire à moyen terme du lithium (par exemple pour les batteries de véhicules électriques) en France et au Royaume-Uni.

### Thèse d'investissement

#### Le marché attractif et porteur des spécialités minérales bénéficie d'atouts structurels :

- La mobilité verte et les énergies renouvelables, la construction durable et les solutions naturelles pour les biens de consommation
- La nature critique des minéraux de spécialité, qui ajoutent des propriétés essentielles aux produits des clients, tout en ne représentant qu'une faible proportion de leurs coûts totaux

#### Imerys présente un profil attractif :

- Position de numéro 1 ou 2 dans presque tous ses marchés
- Transformation vers une croissance (interne) et une rentabilité améliorées à travers une rotation continue du portefeuille et des projets stratégiques
- Modèle opérationnel résilient, renforcé par le soutien de GBL en tant qu'actionnaire de référence stable avec un horizon d'investissement à long terme
- Exposition diversifiée en termes des marchés finaux et de géographies
- Solide génération de cashflow pour soutenir la poursuite de la croissance
- Potentiel pour devenir à moyen terme l'un des principaux fournisseurs européens de lithium, jouant ainsi un rôle clé dans la transition énergétique de la région

## Données de marché et relatives à la participation de GBL

	30 juin 2025	30 juin 2024	30 juin 2023
<b>Données boursières</b>			
Nombre d'actions émises (en milliers)	84.941	84.941	84.941
Capitalisation boursière (en EUR millions)	2.373	2.852	3.032
Dernier cours de bourse (en EUR / action)	27,94	33,58	35,70

	30 juin 2025	30 juin 2024	30 juin 2023
<b>Investissement de GBL</b>			
Participation en capital (en %)	54,7	54,7	54,6
Participation en droits de vote (en %)	68,0	68,1	68,1
Valeur boursière de la participation (en EUR millions)	1.299	1.561	1.657
Représentation dans les organes statutaires	3	3	3

	1 an	3 ans	5 ans
<b>TSR annualisé (%)</b>			
Imerys	(12,7)	5,3	3,7
STOXX Europe 600 Construction & Materials	24,5	22,7	16,1

Source : GBL, société et Bloomberg

#### COMMUNICATION FINANCIÈRE

Cyrille Arhanchiague  
Vice President Financial Communications & Investor Relations

Tél. : +33 1 49 55 64 84  
finance@imerys.com  
www.imerys.com

# adidas



Quote-part dans le portefeuille de GBL

**9,1%**

Valeur de la participation

EUR  
**1.258 M**

Notation de crédit Moody's <sup>(1)</sup>

**A3**

Notation de crédit S&P <sup>(1)</sup>

**A**

Capital détenu par GBL

**3,5%**

Droits de vote

**3,5%**

Représentation de GBL dans les organes statutaires

**1 SUR 16** <sup>(2)</sup>

(1) Source : Bloomberg ; les notations de crédit peuvent faire l'objet de suspension, révision ou retrait à tout moment par les agences de notation

(2) Dont huit représentants du personnel

## Un leader mondial en articles de sport

adidas est un leader mondial spécialisé dans le design, le développement et la distribution d'articles de sport (chaussures, vêtements et matériel). La distribution passe par un réseau de magasins en propre, l'e-commerce et des distributeurs indépendants.

### Thèse d'investissement

**L'industrie des articles de sport devrait croître de + 5 % à + 7 % par an** au cours des prochaines années, sous l'impulsion de tendances séculaires :

- *Athleisure* : une tendance de mode à l'échelle mondiale vers des tenues décontractées
- *Health & wellness* : sensibilisation croissante portée à l'amélioration de la santé et de la qualité de vie

**adidas est une marque forte dans le design et la distribution d'articles de sport**, numéro 2 mondial avec (i) l'essor de la marque, (ii) de fortes capacités d'innovation et (iii) de multiples accords de sponsoring et partenariats.

**Le potentiel de croissance des ventes à moyen et long terme est principalement soutenu par :**

- La part croissante des articles *lifestyle* d'inspiration sportive dans la gamme de produits d'adidas
- L'approche *omni-channel* consistant en une forte dynamique de vente provenant de la distribution par des tiers (grossistes) et en un modèle *Direct-to-Consumer* (e-commerce et magasins en propre)
- Une croissance équilibrée dans toutes les zones géographiques
- Les Etats-Unis et la Chine, où des gains de parts de marché sont possibles

La société se concentre actuellement sur la croissance du chiffre d'affaires tout en améliorant les marges. Les principaux moteurs du potentiel d'amélioration de la marge d'EBIT sont (i) un mix plus favorable en termes de produits et de zones géographiques et (ii) l'optimisation des coûts et frais généraux, principalement au travers d'économies d'échelle.

adidas dispose d'un bilan solide et d'une forte conversion en trésorerie.

## Données de marché et relatives à la participation de GBL

Données boursières	30 juin 2025	30 juin 2024	30 juin 2023
Nombre d'actions émises (en milliers)	180.000	180.000	180.000
Capitalisation boursière (en EUR millions)	35.631	40.140	32.000
Dernier cours de bourse (en EUR / action)	197,95	223,00	177,78

Investissement de GBL	30 juin 2025	30 juin 2024	30 juin 2023
Participation en capital (en %)	3,5	5,1	7,6
Participation en droits de vote (en %)	3,5	5,1	7,6
Valeur boursière de la participation (en EUR millions)	1.258	2.042	2.438
Représentation dans les organes statutaires	1	1	1

TSR annualisé (%)	1 an	3 ans	5 ans
adidas	(10,4)	6,0	(2,4)
STOXX Europe 600 Consumer Products and Services	(11,1)	4,9	6,4

Source : GBL, société et Bloomberg

#### COMMUNICATION FINANCIÈRE

Sebastian Steffen  
Senior Vice President  
Investor Relations & Corporate Communications

Tél. : +49 9132 84 2920  
investor.relations@adidas.com  
www.adidas-group.com



Quote-part dans le portefeuille de GBL

**3,5 %**

Valeur de la participation

EUR  
**490 M**

Notation de crédit Moody's<sup>(1)</sup>

**Non noté**

Notation de crédit S&P<sup>(1)</sup>

**Non noté**

Capital détenu par GBL

**15,9 %**

Droits de vote

**15,9 %**

Représentation de GBL dans les organes statutaires

**2 SUR 10**

(1) Source : Bloomberg ; les notations de crédit peuvent faire l'objet de suspension, révision ou retrait à tout moment par les agences de notation

## Un acteur de premier plan dans le domaine des catalyseurs automobiles, des matériaux cathodiques pour batteries et du recyclage de métaux précieux

Umicore se concentre sur des domaines d'application où son expertise en science des matériaux, en chimie et en métallurgie est largement reconnue.

### Thèse d'investissement

**Umicore évolue dans des secteurs où les barrières à l'entrée sont élevées :**

- L'automobile (catalyseurs pour moteurs à combustion, véhicules électriques, recyclage des batteries)
- Le recyclage de métaux précieux

**Ces secteurs sont soutenus par des tendances favorables à long terme :**

- La transformation de la mobilité et l'électrification des véhicules
- L'attention portée au niveau mondial à l'amélioration de la qualité de l'air et des contrôles plus stricts des émissions
- La raréfaction des ressources et le recyclage des batteries

**Dans ces domaines, Umicore est un leader mondial, qui s'appuie sur les atouts suivants :**

- Un savoir-faire robuste avec des technologies pionnières et des procédés de niveau mondial
- Une base de production mondiale de haute qualité et bien diversifiée
- Un leadership reconnu en matière d'ESG, incluant l'approvisionnement responsable en métaux précieux

## Données de marché et relatives à la participation de GBL

	30 juin 2025	30 juin 2024	30 juin 2023
<b>Données boursières</b>			
Nombre d'actions émises (en milliers)	246.400	246.400	246.400
Capitalisation boursière (en EUR millions)	3.075	3.457	6.305
Dernier cours de bourse (en EUR / action)	12,48	14,03	25,59

	30 juin 2025	30 juin 2024	30 juin 2023
<b>Investissement de GBL</b>			
Participation en capital (en %)	15,9	15,9	15,9
Participation en droits de vote (en %)	15,9	15,9	15,9
Valeur boursière de la participation (en EUR millions)	490	550	1.004
Représentation dans les organes statutaires	2	2	2

	1 an	3 ans	5 ans
<b>TSR annualisé (%)</b>			
Umicore	(6,2)	(25,1)	(19,1)
STOXX Europe 600 Chemicals	0,1	6,9	7,8

Source : GBL, société et Bloomberg

#### COMMUNICATION FINANCIÈRE

Caroline Kerremans  
Head of Investor Relations  
Tél. : +32 2 227 72 21  
investorrelations@eu.umicore.com  
www.umicore.com

**concentrix™**

Quote-part dans le portefeuille de GBL

**2,9 %**

Valeur de la participation

EUR  
**403 M<sup>(2)</sup>**

Notation de crédit Moody's<sup>(1)</sup>

**BAA3**

Notation de crédit S&P<sup>(1)</sup>

**BBB**

Capital détenu par GBL

**13,7 %**

Droits de vote

**13,7 %**

Représentation de GBL dans les organes statutaires

**1 SUR 9**

(1) Source : Bloomberg ; les notations de crédit peuvent faire l'objet de suspension, révision ou retrait à tout moment par les agences de notation

(2) Incluant la valeur de marché des actions de *earn-out* au 30 juin 2025, soit EUR 8 millions

## Un des principaux fournisseurs mondiaux de solutions et de technologies en matière d'expérience client (« CX »)

Concentrix est un acteur global de la gestion de la relation client et de l'externalisation des processus métiers (« CRM-BPO »), spécialisé dans la conception, l'élaboration et l'exploitation de solutions en matière d'expérience client de nouvelle génération.

Le groupe offre une large gamme de services et de capacités digitales, notamment en matière de stratégie, de conception, d'ingénierie digitale, d'intelligence artificielle, d'automatisation et d'analyse avancée des données. Concentrix a une présence mondiale significative, opérant dans plus de 70 pays avec une équipe d'environ 440.000 collaborateurs.

Le rapprochement transformant de Concentrix et Webhelp a été clôturé en septembre 2023. Le nouveau groupe dispose d'une présence géographique équilibrée, d'une base de clients diversifiée et de grande qualité, ainsi que d'un solide portefeuille de solutions clients.

### Thèse d'investissement

**Concentrix opère dans un secteur attractif**, avec :

- Une croissance à long terme de l'engagement des clients, grâce à la combinaison :
  - d'une croissance en volume due à la numérisation de l'économie et au développement continu du commerce électronique et des services numériques
  - d'une pénétration accrue de l'externalisation en raison des exigences en matière de technologie et d'échelle, ainsi que de la complexité croissante du service offert au client (par exemple, multicanal)
- Des développements en IA qui peuvent (i) différencier l'offre client de Concentrix et conduire à de nouveaux cas d'utilisation, (ii) permettre des gains d'efficacité et (iii) créer une meilleure qualité de service
- Une fragmentation importante offrant aux leaders internationaux la possibilité de poursuivre la consolidation

**Concentrix est un leader mondial avec une offre complète et une stratégie affirmée :**

- Un historique solide de plus de 40 ans de croissance rentable ayant permis la création d'un champion mondial
- Une position de leader soutenue par un portefeuille de relations clients de haute qualité et bien diversifié, une plateforme d'exécution solide et différenciée ainsi que des capacités et une expertise de premier ordre (analyse, conseil, etc.)
- Un mix de revenus bien équilibré entre les Amériques, l'Europe et l'Asie Pacifique, avec une présence opérationnelle forte dans ces régions
- De multiples opportunités de croissance en termes d'activités existantes et de nouveaux services sur un marché encore largement fragmenté

## Données de marché et relatives à la participation de GBL <sup>(1)</sup>

	30 juin 2025	30 juin 2024
<b>Données boursières</b>		
Nombre d'actions émises (en milliers)	63.883	65.992
Capitalisation boursière (en USD millions)	3.377	4.176
Dernier cours de bourse (en USD / action)	52,86	63,28
<b>Investissement de GBL</b>		
Participation en capital (en %)	13,7	13,3
Participation en droits de vote (en %)	13,7	13,3
Valeur boursière de la participation <sup>(2)</sup> (en EUR millions)	403	531
Représentation dans les organes statutaires	1	2
<b>TSR annualisé (%) <sup>(3)</sup></b>		
Concentrix	(21,9)	(28,5)
S&P Midcap 400	(2,1)	8,5

(1) Le rapprochement de Webhelp et de la société américaine cotée Concentrix a été clôturé le 25 septembre 2023, faisant de GBL le premier actionnaire de l'entité combinée

(2) Incluant la valeur de marché des actions de *earn-out* au 30 juin 2025, soit EUR 8 millions, et au 30 juin 2024, soit EUR 12 millions

(3) TSR calculés en euros

Source : GBL, société et Bloomberg

COMMUNICATION FINANCIÈRE

Sara Buda  
Vice President Investor Relations

Tél. : + 1 617 331-0955  
sara.buda@concentrix.com  
www.concentrix.com



Capital détenu  
par GBL

**19,98 %**

Quote-part dans le  
portefeuille de GBL

**0,8 %**

Notation de  
crédit Moody's <sup>(1)</sup>

**B1**

Droits de vote

**19,98 %**

Valeur de  
la participation

EUR  
**112 M**

Notation de  
crédit S&P <sup>(1)</sup>

**B+**

Représentation  
de GBL dans les  
organes statutaires

**2 SUR 8**

(1) Source : Bloomberg ; les notations de crédit peuvent faire l'objet de suspension, révision ou retrait à tout moment par les agences de notation

## Un fournisseur international de premier plan de solutions d'hygiène personnelle

Ontex est un fabricant de premier plan spécialisé dans les produits d'hygiène pour nourrissons, adultes et femmes. Ses produits sont distribués en Europe et en Amérique du Nord sous des marques de distributeurs. Les canaux de vente principaux sont le commerce de détail, les établissements médicaux et les pharmacies.

### Thèse d'investissement

#### L'industrie bénéficie de tendances favorables :

- Résilience à travers le cycle économique due à la nature essentielle des produits (hygiène de base), davantage renforcée en période de récession (produits sous marques de distributeurs par exemple)
- Marchés développés : vieillissement de la population au profit du segment de l'incontinence adulte

**Ontex est bien positionné pour bénéficier de ces tendances** grâce à un repositionnement plus poussé de ses activités :

- Renforcement accru de l'exposition du groupe à des produits et catégories en forte croissance (dont les produits d'incontinence pour adultes et les couches-culottes pour bébé)
- Hausse des parts de marchés des marques de distributeurs
- Accélération de l'innovation compétitive
- Accent porté sur une structure de coûts compétitive et des opérations efficaces en termes de coûts dans le but de faire progresser les marges
- Augmentation de sa part de marché en Amérique du Nord, rendue possible grâce à des capacités de production locales

## Données de marché et relatives à la participation de GBL

	30 juin 2025	30 juin 2024	30 juin 2023
<b>Données boursières</b>			
Nombre d'actions émises (en milliers)	82.347	82.347	82.347
Capitalisation boursière (en EUR millions)	560	668	567
Dernier cours de bourse (en EUR / action)	6,80	8,11	6,88

	30 juin 2025	30 juin 2024	30 juin 2023
<b>Investissement de GBL</b>			
Participation en capital (en %)	19,98	19,98	19,98
Participation en droits de vote (en %)	19,98	19,98	19,98
Valeur boursière de la participation (en EUR millions)	112	133	113
Représentation dans les organes statutaires	2	2	2

	1 an	3 ans	5 ans
<b>TSR annualisé (%)</b>			
Ontex	(16,1)	(3,1)	(12,2)
STOXX Europe 600 Personal & Household Goods	(3,7)	5,1	5,9

Source : GBL, société et Bloomberg

#### COMMUNICATION FINANCIÈRE

Geoffroy Raskin  
Vice President Investor Relations  
Tél. : +32 53 33 37 30  
investor.relations@ontexglobal.com  
www.ontex.com

### 3.3 ACTIFS PRIVÉS DIRECTS

# Actifs privés directs

#### Positions contrôlantes

(actifs entièrement consolidés)

Affidea	41
Sanoptis	43
Canyon	45

#### Participations minoritaires

(actifs non consolidés ou mis en équivalence)

Voodoo	47
Parques Reunidos	49

#### Valorisation :

Les actifs privés directs de GBL sont valorisés trimestriellement à leur juste valeur, à l'aide d'une approche multicritères, sauf les acquisitions récentes, qui sont maintenues à leur prix d'acquisition pendant 12 mois, pour autant qu'il s'agisse de la meilleure estimation de leur juste valeur. Les valorisations sont revues par un tiers tous les six mois

**27%**  
du portefeuille de GBL

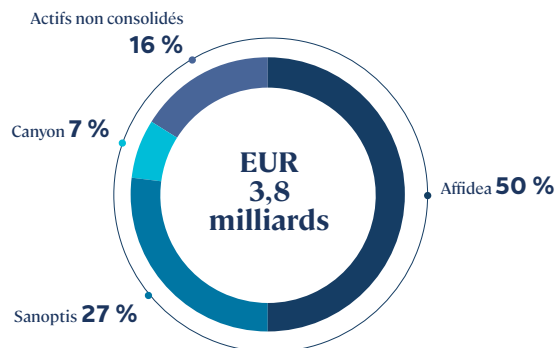
## Actifs privés directs – évolution de l'ANR

L'ANR des actifs privés directs à fin S1 2025 a augmenté à EUR 3,8 milliards, par rapport à EUR 3,3 milliards à la fin de l'exercice 2024. Cette hausse reflète principalement la variation de juste valeur, notamment suite à l'accélération de la création de valeur des actifs *buy-and-build* de soins de santé, Affidea et Sanoptis. Ces sociétés continuent d'afficher de solides performances, portées à la fois par une croissance organique et des opérations de M&A.

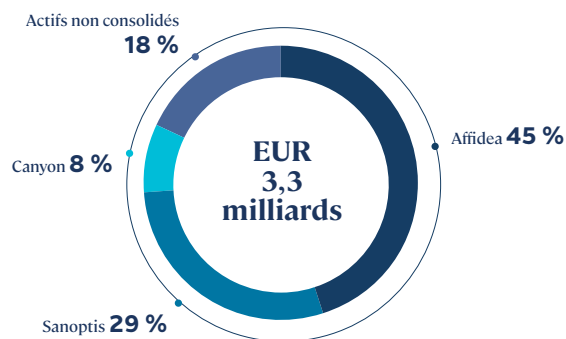
EN EUR MILLIONS	S1 2025	T2 2025
ANR, début de la période	3.305	3.470
Acquisitions	17	0
Cessions	(0)	-
Variation de juste valeur	441	292
Affidea	399	283
Sanoptis	36	4
Voodoo	6	4
Parques Reunidos	0	0
Canyon	(1)	(0)
<b>ANR, FIN DE LA PÉRIODE</b>	<b>3.763</b>	<b>3.763</b>
Actifs consolidés	3.159	3.159
Actifs non consolidés ou mis en équivalence	604	604

### ANR des actifs privés directs

#### 30 juin 2025



#### 31 décembre 2024



## Actifs privés consolidés – performance<sup>(1)</sup>

Le chiffre d'affaires a augmenté de + 11 % sur une base combinée, avec la poursuite de la forte croissance des plateformes *buy-and-build* de soins de santé Affidea et Sanoptis. Ces actifs ont une fois de plus affiché une croissance à deux chiffres, provenant d'une solide croissance organique, complétée par du *M&A*. L'EBITDA des sociétés privées directes consolidées a augmenté de + 15 %, Affidea et Sanoptis enregistrant tous deux des hausses à deux chiffres. Quant à Canyon, l'évolution de son EBITDA reflète des facteurs impactant largement le secteur (notamment l'offre excédentaire et les remises sur certaines catégories) et des problèmes ponctuels de qualité.

30 JUIN 2025 VS 30 JUIN 2024	Affidea	Sanoptis	Canyon	Total
Chiffre d'affaires, en EUR millions	616	390	398	1.404
Croissance, %	21 %	15 %	- 5 %	11 %
Croissance organique, %	10 %	7 %	- 5 %	4 %
Croissance de l'EBITDA, %	35 %	12 %	- 30 %	15 %

(1) Veuillez vous référer aux pages dédiées à chaque société pour de plus amples détails sur les mesures de performance

## Actifs privés consolidés – valorisation<sup>(1)</sup>

Au cours du S1 2025, les plateformes *buy-and-build* de soins de santé ont enregistré des hausses de valorisation significatives en raison du développement robuste de leur activité, soutenue par la croissance organique et le *M&A*. Quant à Canyon, sa valorisation a été impactée par des remises sur certaines catégories de vélos en raison de la surabondance de l'offre sur le marché.

EN EUR MILLIONS	Année d'acquisition	MoIC	ANR 30 juin 2025	ANR 31 décembre 2024	Variation (6 mois)	ANR 31 mars 2025	Variation (3 mois)	Principaux facteurs
Affidea	2022	1,9x	1.876	1.477	+ 399	1.592	+ 283	Poursuite de la forte croissance, tant organique que par le biais du <i>M&amp;A</i> , supérieures à celles du marché global et du budget interne ; Génération solide de cash flow, avec un levier d'endettement en ligne avec celui lors de l'acquisition ; Multiples de valorisation en ligne avec le niveau d'entrée
Sanoptis	2022	1,4x	1.022	969	+ 53	1.017	+ 5	Forte croissance, soutenue par des initiatives organiques et le <i>M&amp;A</i> , combinée à des capacités de plateforme considérablement élargies (p. ex., position de leader dans quatre des six géographies ; Renforcement important des fonctions partagées) ; Valorisation confirmée par une augmentation de capital sous forme d'actions de préférence réalisée en mars 2025
Canyon	2021	0,7x	261	261	-	261	-	Des difficultés persistantes dans le secteur (p. ex., des promotions agressives) et des problèmes ponctuels de qualité liés à certains modèles de VTT électriques ont freiné la croissance du chiffre d'affaires et la rentabilité

(1) Les actifs privés sont valorisés trimestriellement à leur juste valeur, sur base d'une approche multicritères (par exemple, DCF, multiples, transactions comparables), conformément aux *IPEV Valuation Guidelines*. Les acquisitions récentes sont maintenues à leur coût d'acquisition pour autant qu'il s'agisse de la meilleure estimation de leur juste valeur



Capital détenu  
par GBL

**99,1%**

Quote-part dans le  
portefeuille de GBL

**13,6%**

Droits de vote

**99,1%**

Valeur de  
la participation

EUR  
**1.876** M

Représentation  
de GBL dans les  
organes statutaires

**3** SUR **5**

## Le fournisseur paneuropéen de diagnostics avancés et services ambulatoires

Affidea est un fournisseur de premier plan de soins de santé intégrés en Europe, avec un vaste portefeuille de services symbiotiques : imagerie diagnostique (numéro 1 en UE), services ambulatoires (par exemple, centres d'excellence en orthopédie), traitement du cancer et services de laboratoire.

### Thèse d'investissement

**Affidea bénéficie des atouts structurels à long terme du secteur ainsi que de fondamentaux et d'un positionnement solides :**

- Vaste marché en croissance (par exemple, une population vieillissante et une attention croissante portée à la médecine préventive)
- Résilience à travers les cycles économiques, compte tenu de la nature critique des services et de l'insuffisance de l'offre
- Barrières à l'entrée dues à : (i) des contrats à long terme, (ii) des exigences élevées en matière d'investissement en capital, (iii) des réglementations complexes et des exigences de licences et (iv) un manque de radiologues

En outre, le marché européen fragmenté offre des opportunités de M&A, tant dans les pays où Affidea est présent qu'au-delà.

**Affidea est bien positionné pour réussir :**

- Diversification sur le plan géographique, en termes de « payeurs » (par exemple, publics et privés), services et réglementations
- Surexposition par rapport aux modalités complexes attractives, à plus forte croissance
- Profil financier solide, avec une croissance organique continue et un historique fort en matière de M&A
- Potentiel d'amélioration des marges (par exemple, par le partage des meilleures pratiques et les gains de productivité médicale en réduisant la charge administrative des médecins)
- Opportunités additionnelles attractives provenant de l'intelligence artificielle et de la téléradiologie

**Affidea a acquis une réputation d'excellence clinique, en mettant l'accent sur la qualité des soins, comme :**

- Fournisseur d'imagerie diagnostique le plus récompensé en Europe
- Partenaire de choix pour les médecins, les patients et les « payeurs »
- Développeur de nouvelles technologies avec les équipementiers (« OEMs », *original equipment manufacturers*)

Depuis l'acquisition par GBL, le Conseil d'Administration et l'équipe dirigeante ont été renforcés avec de nouvelles nominations de haut niveau.

## Performance au premier semestre 2025

Le chiffre d'affaires a progressé de + 21 % (+ 10 % en organique<sup>(1)</sup>), soutenu par le maintien d'une solide dynamique commerciale et des acquisitions de cliniques. L'ensemble des pays et canaux (services ambulatoires, imagerie diagnostique, tests en laboratoire et traitement du cancer) ont contribué à la croissance.

L'EBITDA a progressé de + 35 %, dépassant la croissance du chiffre d'affaires, du fait du levier opérationnel, des initiatives sur les marges, et devrait continuer à augmenter avec l'expansion des projets d'ouverture et de reconversion de sites et l'intégration des acquisitions.

Le nombre de sites a augmenté de + 45 pour atteindre 411, sous l'effet des acquisitions et des ouvertures de sites. Affidea a réalisé 18,1 millions d'examens, en comparaison à 16,6 millions au premier semestre 2024.

Les autres faits marquants comprennent :

- La réalisation de sept acquisitions, y compris deux transactions importantes en janvier et en mars portant sur des plateformes en Suisse :
  - IHZD (janvier 2025), un opérateur de pathologie de premier plan
  - Uroviva (mars 2025), le premier réseau d'urologie du pays
- La poursuite du déploiement dans les cliniques de solutions d'intelligence artificielle visant à (i) faciliter l'interprétation des scanners et (ii) gérer le parcours du patient (par exemple, aide à la prise de rendez-vous ou aux scanners de suivi). Ces initiatives permettront d'obtenir de meilleurs résultats pour les patients, tout en améliorant la productivité.
- Le *repricing* avec succès des facilités *Term Loan B* existantes et la levée d'une facilité *Term Loan B* additionnelle à hauteur de EUR 125 millions, offrant une marge de manœuvre supplémentaire pour réaliser des investissements et du M&A, créateurs de valeur.

### Données clés

	SI 2025	SI 2024	Acquisition par GBL - 12 mois se terminant au 30 juin 2022	Évolution depuis l'acquisition par GBL <sup>(2)</sup>
Chiffre d'affaires <sup>(3)</sup> (en EUR millions)	616	509	698	+ 457
Croissance (en %)	21	21	-	65
Croissance organique <sup>(1)</sup> (en %)	10	15	-	41
Croissance de l'EBITDA <sup>(4)</sup> (en %)	35	25	-	114
Nombre de sites <sup>(5)</sup>	411	366	315	+ 96
Nombre d'examens (en millions)	18,1	16,6	26,8	+ 7,5

Source : reporting interne non audité

- (1) Croissance sur base comparable, excluant l'impact des acquisitions réalisées durant la période la plus récente et la contribution des tests Covid-19
- (2) Les 12 mois se terminant au 30 juin 2025 vs les 12 mois se terminant au 30 juin 2022
- (3) Chiffre d'affaires rapporté
- (4) Pro forma pour l'entièreté de la période la plus récente des acquisitions réalisées durant cette période, excluant la contribution des tests Covid-19 et l'impact de la location de matériel
- (5) Pro forma des acquisitions

### Investissement de GBL

	30 juin 2025	30 juin 2024	30 juin 2023
Participation en capital (en %)	99,1	99,0	99,5
Participation en droits de vote (en %)	99,1	99,0	100,0
Valeur de la participation (en EUR millions)	1.876	1.298	996
Représentation dans les organes statutaires	3	4	4

# Sanoptis

Capital détenu  
par GBL

**84,8 %<sup>(1)</sup>**

Quote-part dans le  
portefeuille de GBL

**7,4 %**

Droits de vote

**62,2 %**

Valeur de  
la participation

EUR  
**1.022 M**

Représentation  
de GBL dans les  
organes statutaires

**2 SUR 5**

(1) La détention économique de GBL serait de 70,29 % sur base entièrement diluée

## Un leader européen en services ophtalmologiques

Sanoptis est le deuxième plus grand fournisseur de services ophtalmologiques en Europe avec plus de 460 établissements en Allemagne, Suisse, Italie, Espagne, Autriche et Grèce. À travers son réseau de plus de 4.900 collaborateurs, le groupe réalise 3,4 millions de traitements par an en consultations d'ophtalmologie (par exemple, des injections intravitréennes de médecine opératoire (« IVOM »)) et de traitements chirurgicaux (par exemple, des opérations de la cataracte, de correction au laser et de la rétine), en respectant les normes de qualité les plus strictes en matière de soins de santé.

### Thèse d'investissement

**Sanoptis est actif dans un vaste secteur résilient**, qui connaît une croissance annuelle régulière grâce à des tendances structurelles favorables :

- Le vieillissement de la population, qui entraîne une augmentation des maladies et affections ophtalmiques liées à l'âge
- La résilience du secteur en raison de la nature non discrétionnaire et généralement urgente de la plupart des traitements
- La consommation des soins de santé, qui entraîne une augmentation des dépenses des patients (par exemple, les chirurgies correctives au laser, les lentilles intraoculaires correctrices de la presbytie)

### Sanoptis est le second acteur en Europe

(numéro 1 en Allemagne, Suisse, Autriche et Grèce et une position de plus en plus dominante en Espagne et en Italie) grâce à son modèle économique unique fondé sur (i) des partenariats avec ses médecins et (ii) une attention constante à la qualité médicale :

- Sanoptis vise des partenariats actifs avec des médecins de premier plan qui, après avoir rejoint le groupe, restent actionnaires de leur clinique, en préservant ainsi leur esprit d'entreprise et leur responsabilité. Cela fait de Sanoptis un partenaire privilégié tant pour les médecins de renom que pour les jeunes médecins désireux de vendre une partie de leurs cliniques et de leurs cabinets tout en bénéficiant également de la croissance future. En outre, ceci permet à la société de régulièrement surperformer en matière de M&A
- La société favorise la croissance et l'efficacité en partageant les meilleures pratiques et en mettant en oeuvre des innovations médicales de pointe grâce à des investissements dans les systèmes, les ressources humaines et les équipements

### L'entreprise présente un potentiel de croissance important

- La poursuite de la consolidation de ses marchés principaux
- La poursuite du déploiement de la stratégie d'internationalisation en Italie, Espagne, Autriche et Grèce
- De nouveaux domaines de traitement (par exemple, le traitement de la forme sèche de dégénérescence maculaire liée à l'âge (« dAMD »)) et une efficacité accrue grâce aux innovations médicales et technologiques (y compris au travers de projets de premier plan en matière d'intelligence artificielle)
- Une équipe dirigeante compétente qui a réinvesti de manière significative aux côtés de GBL.

## Performance au premier semestre 2025

Sanoptis a poursuivi sa solide performance avec une croissance du chiffre d'affaires de +15 % (+7 % de manière organique) et une croissance de l'EBITDA de +12 %. La croissance organique du chiffre d'affaires a été alimentée par des investissements complémentaires dans des équipements de pointe et les ressources humaines, se traduisant par des hausses matérielles de productivité

Sanoptis a acquis trois cliniques chirurgicales au premier semestre 2025, augmentant ainsi le nombre de sites à 461 (+182 depuis l'acquisition par GBL) et le nombre de collaborateurs à 4.921 (dont 898 médecins; +383 depuis l'acquisition par GBL).

La société a réalisé 3,4 millions de traitements chirurgicaux de base et non-invasifs au cours des 12 derniers mois, soit une augmentation de +1,5 millions (+82 %) par rapport à l'acquisition par GBL, soutenue par une hausse des volumes sur les sites existants et par des opérations de M&A.

Sanoptis poursuit avec succès sa stratégie d'internationalisation (i.e., en dehors de la Suisse et de l'Allemagne), ayant acquis des positions de leader sur le marché dans quatre de ses six géographies. La présence internationale du groupe se compose des centres cliniques suivants :

- 3 en Espagne (Badajoz, Bilbao et Barcelone)
- 5 en Italie (Udine, Milan, Florence, Saronno et Cosenza)
- 4 en Autriche (Salzbourg, Innsbruck, Vienne et Graz)
- 3 en Grèce (2 à Athènes et 1 à Thessalonique)

Sanoptis reste à la pointe de l'innovation, en élargissant ses activités à de nouveaux domaines thérapeutiques et en participant à des projets phare dans le domaine de l'intelligence artificielle (« IA ») visant à améliorer la qualité et l'efficacité des soins aux patients.

Données clés <sup>(1)</sup>	SI 2025	SI 2024 <sup>(2)</sup>	Acquisition par GBL - 12 mois se terminant au 30 juin 2022	Évolution depuis l'acquisition par GBL <sup>(3)</sup>
Chiffre d'affaires (en EUR millions)	390	338	350	+ 389
Croissance (en %)	15	34	-	111
Croissance organique <sup>(4)</sup> (en %)	7	9	-	25
Croissance de l'EBITDA <sup>(5)</sup> (en %)	12	33	-	104
Nombre de sites	461	440	279	+ 182
Nombre de médecins	898	814	515	+ 383
Nombre de traitements <sup>(6)</sup> (000s)	1.751	1.615	1.876	+ 1.534

Source : reporting interne non audité

(1) Toutes les périodes comprennent l'annualisation du M&A de cliniques réalisé en fin de période, sauf pour la croissance organique

(2) Retraité pour exclure les projets de M&A avec accords d'acquisition signés

(3) Les 12 mois se terminant au 30 juin 2025 vs les 12 mois se terminant au 30 juin 2022

(4) La croissance organique utilise le périmètre de la période la plus ancienne, annualisé pour le M&A de cliniques réalisé

(5) EBITDA ajusté basé sur des chiffres comparables avec des ajustements alignés

(6) Traitements chirurgicaux de base et traitements non-invasifs (par exemple, diagnostics)

Investissement de GBL	30 juin 2025	30 juin 2024	30 juin 2023
Participation en capital (en %)	84,8 <sup>(1)</sup>	83,2	83,3
Participation en droits de vote (en %)	62,2	61,2	61,8
Valeur de la participation (en EUR millions)	1.022	871	707
Représentation dans les organes statutaires	2	3	3

(1) La détention économique de GBL serait de 70,29 % sur base entièrement diluée

# CANYON

Capital détenu  
par GBL

**49,9 %** <sup>(1)</sup>

Quote-part dans le  
portefeuille de GBL

**1,9 %**

Droits de vote

**49,9 %**

Valeur de  
la participation

EUR  
**261 M**

Représentation  
de GBL dans les  
organes statutaires

**3 SUR 5**

(1) Détention dans Canyon par GBL, excluant les titres détenus par GBL Capital (détention indirecte additionnelle de 1,37 % au 30 juin 2025)

## Le plus grand fabricant mondial DTC de vélos haut de gamme

Canyon est le plus grand fabricant mondial *Direct-to-Consumer* (« DTC ») de vélos haut de gamme grâce à son adoption précoce de ce modèle de distribution et à ses capacités de conception et d'ingénierie allemandes de pointe. La société est active dans trois segments (vélos traditionnels, vélos électriques, pièces détachées et accessoires). Ses marchés principaux sont la région DACH, les États-Unis, le Benelux, la France et le Royaume-Uni.

### Thèse d'investissement

**Canyon opère dans le marché attractif des vélos haut de gamme, dont la croissance à long terme est soutenue par des tendances structurelles positives :**

- Popularité croissante du vélo, en particulier dans le segment haut de gamme où Canyon se positionne, comme solution de mobilité respectueuse de l'environnement et contribuant à un style de vie sain et actif
- Poursuite de l'adoption du vélo électrique soutenue par les avancées technologiques
- Attention continue portée aux ventes en ligne (« DTC ») présentant des avantages en termes de prix et de choix, mais également en réponse à l'utilisation croissante du commerce en ligne par les consommateurs

**Canyon est devenu une véritable marque de fabricateur pour les vélos de sport et de performance, soutenue par sa volonté d'innovation :**

- Un positionnement fort sur ses principaux marchés européens tels que l'Allemagne, le Benelux et le Royaume-Uni qui ont connu une croissance relativement élevée au cours des dernières années
- Un historique de performance reconnu grâce à des partenariats réussis avec des personnalités sportives telles que Mathieu van der Poel, Fabio Wibmer, Valtteri Bottas, Kasia Niewiadoma et Jasper Philipsen
- Équipe dirigeante solide, le fondateur Roman Arnold restant investi en tant qu'actionnaire important aux côtés de GBL et poursuivant son engagement en qualité de Président de l'*Advisory Board*

**Canyon a lancé de nouvelles initiatives avec un fort potentiel :**

- Pénétration de nouveaux marchés, notamment les États-Unis et la Chine, soutenue par la notoriété croissante de la marque et son offre DTC
- Croissance dans les vélos électriques, avec un accent sur le VTT
- Amélioration de l'expérience client grâce à une approche *omnichannel*
- Développement de l'offre d'articles de sport

## Performance au premier semestre 2025

Le chiffre d'affaires et la rentabilité ont été affectés par un contexte de marché demeurant difficile, marqué par un excédent d'offre et des promotions agressives, en particulier sur les VTT et les vélos de ville électriques et non électriques, tandis que la performance des segments route et *gravel* de Canyon est restée robuste. L'Europe, de loin le plus grand marché du groupe, demeure solide pour Canyon, tandis que la demande des consommateurs en Asie (notamment en Chine) et aux États-Unis (en raison de l'incertitude liée aux tarifs douaniers) fléchit.

De plus, la suspension temporaire de certains modèles de VTT électriques (à la suite de problèmes de qualité identifiés au quatrième trimestre 2024) a pesé sur la performance. Canyon s'emploie activement à proposer des solutions aux clients concernés.

Canyon mène plusieurs initiatives visant à améliorer sa performance, notamment une révision complète de son portefeuille de produits et la mise en œuvre de mesures d'efficacité. Parallèlement, Canyon déploie des initiatives stratégiques clés, notamment le renforcement de sa présence *omnichannel* afin de rapprocher la marque des cyclistes, comme en témoigne l'ouverture récente de son magasin phare à Munich.

Canyon a continué à mettre l'accent sur l'innovation et l'excellence des produits, comme en témoignent les multiples récompenses, dont « Meilleur *gravel* de l'année » pour le Grail CFR XPLR du *Cyclingworld* et « Meilleur vélo de route de l'année » pour le Aeroad CFR et « Meilleur VTT » pour le Spectral CF8 CLLCTV de *Bicycling Bike Awards 2025*

Les athlètes Canyon ont continué à remporter des victoires emblématiques, dont de multiples étapes du Tour de France (Mathieu van der Poel, Jasper Philipsen) et des victoires au Challenge Roth triathlon pour Laura Philipp et Sam Laidlow.

Données clés <sup>(1)</sup>	S1 2025	S1 2024	Acquisition par GBL - FY 2020	Évolution depuis l'acquisition par GBL <sup>(2)</sup>
Chiffre d'affaires (en EUR millions)	398	419	408	+ 363
Croissance (en %)	-5	6	-	89
Croissance organique (en %)	-5	6	-	89
Croissance de l'EBITDA <sup>(3)</sup> (en %)	-30	-5	-	-29

Source : reporting interne non audité

(1) À taux de change moyens annuels, GAAP locaux, pré-IFRS

(2) Les 12 mois se terminant au 30 juin 2025 vs l'exercice 2020

(3) EBITDA ajusté

Investissement de GBL	30 juin 2025	30 juin 2024	30 juin 2023
Participation en capital <sup>(1)</sup> (en %)	49,9	48,8	48,0
Participation en droits de vote (en %)	49,9	48,8	54,5
Valeur de la participation (en EUR millions)	261	434	496
Représentation dans les organes statutaires	3	3	3

(1) Détention dans Canyon par GBL, excluant les titres détenus par GBL Capital (détention indirecte additionnelle de 1,37 % au 30 juin 2025, 1,34 % au 30 juin 2024 et 1,32 % au 30 juin 2023)

# Voodoo

Capital détenu  
par GBL

**14,99 %**

Quote-part dans le  
portefeuille de GBL

**2,2 %**

Droits de vote

**14,99 %**

Valeur de  
la participation

EUR  
**308 M**

Représentation  
de GBL dans les  
organes statutaires

**1 SUR 6**

## Un des premiers éditeurs mondiaux de jeux sur mobiles en termes de téléchargements

Voodoo développe et édite des jeux sur mobiles et est également présent dans le secteur des applications grand public. Le groupe se positionne comme un leader des jeux *hypercasual* et (*hybrid-*)*casual*, en raison, entre autres, de la mise à disposition gratuite de ses jeux sur l'App Store et Google Play. Voodoo a lancé des jeux de renommée internationale tels que Helix Jump, Aquapark.io et Mob Control. Depuis la création de Voodoo en 2013, l'ensemble des jeux de la société ont été téléchargés plus de 8 milliards de fois.

### Thèse d'investissement

**Le marché des jeux sur mobiles est en forte croissance**, tiré par des tendances structurelles, incluant :

- L'augmentation du temps d'écran sur les appareils mobiles
- La popularité croissante des jeux sur mobiles
- Le passage de la publicité *offline* à la publicité mobile *in-app*
- L'augmentation de l'accès à internet et aux infrastructures digitales

**Voodoo bénéficie d'un avantage concurrentiel clé et d'un potentiel de croissance attractif** grâce à :

- Sa position parmi les premiers éditeurs mondiaux de jeux sur mobiles en termes de téléchargements
- Son modèle économique robuste reposant en grande partie sur son vaste réseau de studios externes, permettant de mettre en place un système *test & learn* répétitif à faible coût
- Sa culture fortement axée sur les données, qui permet à la société d'identifier rapidement les jeux à succès
- Son expertise approfondie en matière d'acquisition de nouveaux utilisateurs et de monétisation publicitaire
- Sa stratégie visant à diversifier son offre en évoluant vers des segments de jeux et des *apps* à plus forte valeur
  - Voodoo a annoncé en juin 2024 l'acquisition de BeReal, une plateforme de médias sociaux de premier plan
- Ses multiples opportunités de croissance organique et externe

## Performance au premier semestre 2025

La forte croissance du chiffre d'affaires de Voodoo est principalement portée par le portefeuille de jeux, avec de solides performances pour les jeux existants et les nouveaux lancements. En outre, le segment des *apps* a également contribué à la croissance du chiffre d'affaires.

En ligne avec sa stratégie de diversification, Voodoo a augmenté au premier semestre 2025 ses investissements dans plusieurs initiatives stratégiques (dans ses segments de jeu et hors jeu) afin de soutenir la croissance à long terme et la création de valeur.

### Données clés<sup>(1)</sup>

	S1 2025	S1 2024	S1 2023
Chiffre d'affaires (en EUR millions)	345	274	257
Croissance (en %)	26	7	10 <sup>(1)</sup>

(1) Ajusté pour tenir compte d'un effet non-récurrent au premier semestre 2022, où Voodoo a bénéficié de revenus exceptionnels liés à un accord avec une plateforme de médiation publicitaire de premier plan

### Investissement de GBL

	30 juin 2025	30 juin 2024	30 juin 2023
Participation en capital (en %)	14,99	15,6	16,2
Participation en droits de vote (en %)	14,99	15,6	16,2
Valeur de la participation (en EUR millions)	308	294	283
Représentation dans les organes statutaires	1	1	1



Capital détenu  
par GBL

**23,0 %**

Quote-part dans le  
portefeuille de GBL

**2,1 %**

Droits de vote

**23,0 %**

Valeur de  
la participation

EUR  
**296 M**

Représentation  
de GBL dans les  
organes statutaires

**1 SUR 9**

## Un opérateur de référence de parcs de loisirs avec une forte présence en Europe

Depuis sa création en 1967 en tant qu'opérateur espagnol de petite taille, Parques Reunidos est devenu, au travers d'une croissance organique et des acquisitions, l'un des principaux opérateurs de parcs de loisirs en Europe. La société exploite des parcs d'attractions, animaliers et aquatiques au travers d'un portefeuille de parcs régionaux et locaux, bénéficiant de marques fortes, notamment Bobbejaanland (Belgique), Mirabilandia (Italie), Warner (Espagne) et Tropical Islands (Allemagne).

### Thèse d'investissement

**Le marché des parcs de loisirs locaux et régionaux bénéficie de tendances structurelles**, incluant :

- L'attrait de l'expérience
- Un effet « *staycation* » <sup>(1)</sup> qui assure une certaine résilience en période de ralentissement économique
- Une forte fragmentation du secteur avec un potentiel de consolidation

**Parques Reunidos bénéficie d'un positionnement unique** :

- Un portefeuille large et bien diversifié de parcs dans de nombreux pays avec des marques réputées localement
- De multiples opportunités de croissance organique et externe ainsi que d'améliorations opérationnelles
- Un solide historique en matière de *M&A* avec la capacité à répliquer les meilleures pratiques aux parcs nouvellement acquis

## Performance au premier semestre 2025

Le chiffre d'affaires sur base comparable est demeuré stable, des dépenses résilientes par personne dans la plupart des pays clés et des catégories de parc (d'attraction, animalier et aquatique) étant compensées par un nombre plus faible de visiteurs.

En mai 2025, la société a finalisé la cession de ses activités aux États-Unis, influençant ainsi l'évolution du chiffre d'affaires sur la période. À la suite de cette opération, le portefeuille de parcs est désormais concentré quasi exclusivement en Europe.

### Données clés

	S1 2025 <sup>(1)</sup>	S1 2024	S1 2023
Chiffre d'affaires (en EUR millions)	197	290	275
Croissance (en %)	- 32	5	6

(1) Pro forma de la cession des activités américaines à partir du T2 2025

### Investissement de GBL

	30 juin 2025	30 juin 2024	30 juin 2023
Participation en capital (en %)	23,0	23,0	23,0
Participation en droits de vote (en %)	23,0	23,0	23,0
Valeur de la participation (en EUR millions)	296	296	290
Représentation dans les organes statutaires	1	1	1

(1) Vacances passées dans le pays de résidence ou chez soi avec des excursions d'un jour dans des parcs locaux

### 3.4 ACTIFS PRIVÉS INDIRECTS (GBL CAPITAL)

# GBL | CAPITAL

3.4.1	Description et faits marquants	52
3.4.2	GBL Capital – actif net réévalué	53
3.4.3	Répartition du portefeuille	53
3.4.4	Fonds	54
3.4.5	Co-investissements	56
3.4.6	Fonds / co-investissements de la marque Sienna	58
3.4.7	Autres (fonds et co-investissements) – valorisation	60
3.4.8	GBL Capital – actif net réévalué détaillé	62

#### Valorisation :

Les investissements dans les fonds et les co-investissements sont valorisés à chaque clôture à leur juste valeur. Pour les fonds et la majorité des co-investissements, cette juste valeur est déterminée par leurs gestionnaires. Les fonds et co-investissements sont audités annuellement

**18 %**  
du portefeuille de GBL

### 3.4.1 Description et faits marquants

#### **GBL Capital, soutenue par le bilan de GBL, se concentre sur des fonds et des co-investissements basés en Europe et en Amérique du Nord.**

GBL Capital cherche à s'associer à des gestionnaires de premier plan afin de générer des rendements attractifs en fonction du risque. L'activité de GBL Capital est conçue pour favoriser la diversification de son portefeuille tout en assurant une protection à la baisse. Le capital est réparti entre les fonds de *buyout*, de capital-risque / croissance, de crédit privé et de *hedge funds*.

GBL Capital a également réalisé des investissements d'ancrage en qualité de *limited partner* (LP) dans plusieurs stratégies de marché privé de la marque Sienna, notamment Sienna Private Equity (*lower middle market buyouts*), Sienna Private Credit et Sienna Venture Capital. Ces investissements en qualité de LP ont fourni des fonds d'amorçage permettant aux équipes sous-jacentes de commencer à mettre en œuvre leurs stratégies d'investissement et de faciliter la levée de fonds auprès de tiers.

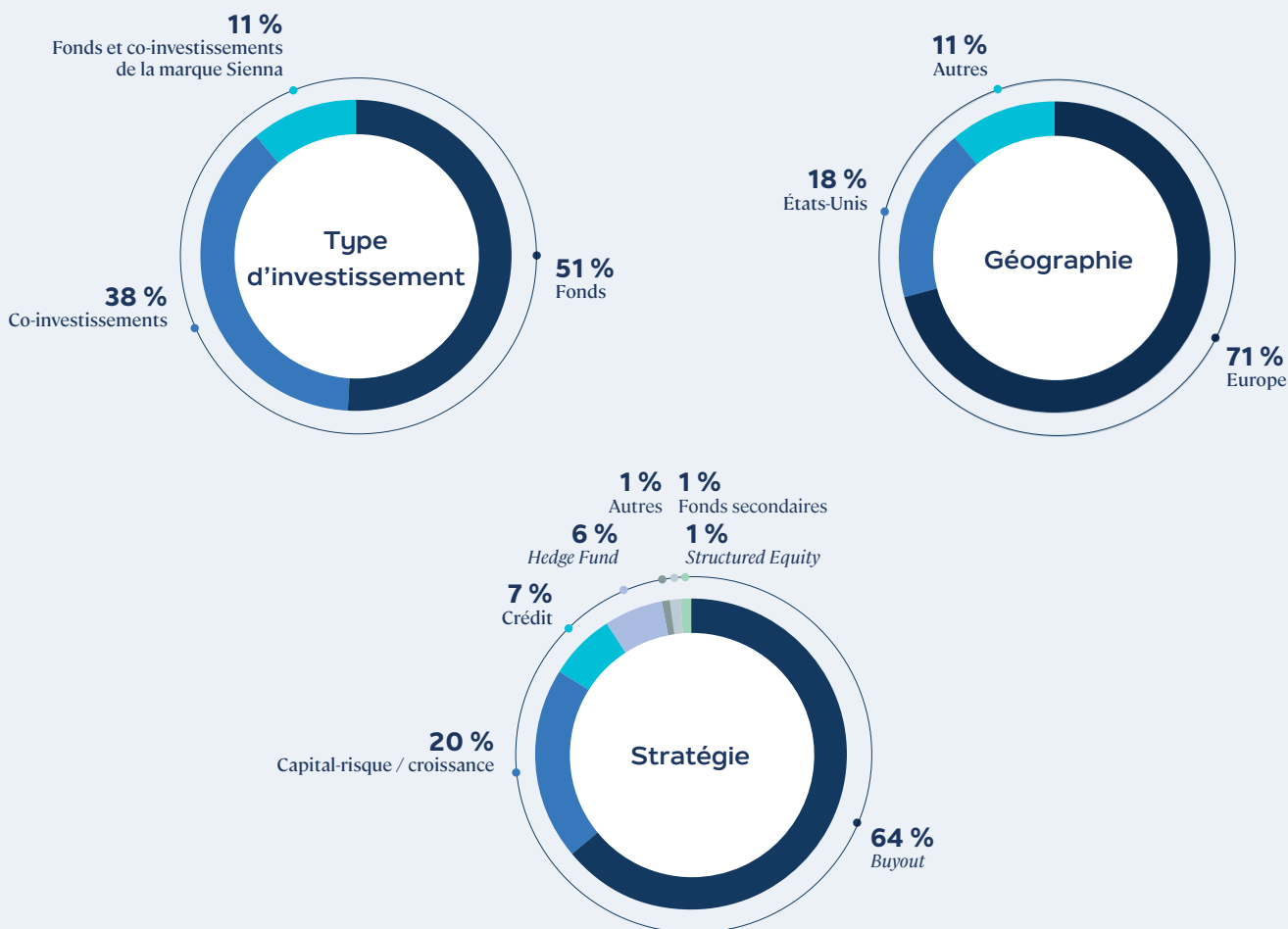
Le portefeuille de GBL Capital au 30 juin 2025 était principalement composé de 24 investissements dans des fonds et de 18 co-investissements, représentant un ANR de respectivement EUR 1,5 milliard et EUR 1,0 milliard.

Au premier semestre 2025, GBL Capital a entièrement cédé ses participations en qualité de *limited partner* dans Human Capital V et Stripes VI. GBL Capital a également pris de nouveaux engagements dans Hg Saturn 4, Sagard NewGen 2, One Equity Partners IX et Peak Rock IV. Les investissements les plus significatifs sont des appels de fonds de Sienna Private Equity (EUR 24 millions), Sagard (EUR 22 millions), Sienna Venture Capital (EUR 18 millions), ICONIQ (EUR 16 millions), One Equity Partners (EUR 14 millions) et AlpInvest (EUR 13 millions). Les distributions proviennent principalement de Sagard (EUR 92 millions), CEVA (EUR 55 millions) et Human Capital (EUR 23 millions). Le portefeuille est actuellement valorisé à un MoIC net de 1,4x, après déduction des commissions payées.






### 3.4.2 GBL Capital – actif net réévalué

EN EUR MILLIONS	ANR 30 juin 2025	Création de valeur	Distributions	Investissements	Autres	ANR 31 décembre 2024
Fonds	1.265	1	(121)	(92)	-	1.477
Co-investissements	923	(31)	(55)	1	-	1.008
Fonds et co-investissements de la marque Sienna	271	(6)	(4)	46	-	234
Autres (trésorerie et fonds de roulement de GBL Capital)	63	-	-	10	31	23
<b>TOTAL</b>	<b>2.522</b>	<b>(36)</b>	<b>(180)</b>	<b>(35)</b>	<b>31</b>	<b>2.743</b>

### 3.4.3 Répartition du portefeuille



### 3.4.4 Fonds

	 APHEON	 Sagard	 KARTESIA	 BDT&MSD	 BACKED	Fonds – autres	Total fonds
Année de l'investissement initial	2005	2002	2013	2015	2017	n/a	n/a
% du portefeuille de GBL Capital	5 %	11 %	3 %	4 %	6 %	22 %	51 %
<b>Au premier semestre 2025</b> En EUR millions							
ANR au 31 décembre 2024	136	285	82	125	157	693	1.477
Capital appelé au S1 2025	–	22	–	1	1	(115)	(92)
Capital distribué au S1 2025	(3)	(92)	(8)	(4)	–	(14)	(121)
Création de valeur au S1 2025	1	44	3	(14)	(8)	(25)	1
ANR au 30 juin 2025	134	259	76	108	150	539	1.265
<b>Au 30 juin 2025</b> En EUR millions							
Engagements - total	867	498	287	108	90	1.227	3.077
Capital investi - total	843	448	277	108	87	789	2.553
Engagements non-appelés - total	60	72	10	0	3	438	582
Distributions - total	(1.406)	(691)	(423)	(70)	(12)	(326)	(2.927)
ANR au 30 juin 2025	134	259	76	108	150	539	1.265
Valeur totale au 30 juin 2025	1.540	949	499	177	162	865	4.192

## APHEON

### Profil

- Établi en 2005, ce gestionnaire de fonds opère dans le segment *mid-market*, investissant entre EUR 25 millions et EUR 75 millions dans des sociétés bénéficiant d'un solide positionnement sectoriel et leaders dans des marchés de niche attractifs situés au Benelux, en Italie, dans la péninsule ibérique, en France, en Allemagne et en Suisse.

### GBL Capital & Apehon

- GBL Capital a été l'un des principaux investisseurs de référence dans les fonds Apehon I à IV, dans lesquels elle a engagé un montant total de EUR 867 millions.
- En échange de son statut d'investisseur de référence, GBL Capital bénéficie de conditions économiques préférentielles.

### Valorisation

- La valorisation est basée sur les *International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines* (« IPEV Valuation Guidelines »).

## Sagard

### Profil

- Établi en 2002 à l'initiative de Power Corporation of Canada, Sagard Midcap investit dans des sociétés d'une valeur supérieure à EUR 100 millions, ayant des positions de leader sur leurs marchés, principalement en Europe francophone.

- Sagard Midcap s'associe à des entrepreneurs pour soutenir leur expansion dans de nouvelles zones géographiques ou sur de nouveaux marchés.
- Sagard NewGen a été créé en 2020 dans le cadre d'une stratégie de capital-développement visant à investir dans des entreprises rentables et à forte croissance dans les secteurs de la technologie et de la santé, principalement en France et dans les pays voisins. NewGen Fund 1 a levé EUR 313 millions.
- Portage Capital Solutions (« PCS ») a été lancé en 2022 afin de réaliser des investissements structurés en capital dans le secteur de la *fintech* en Amérique du Nord et en Europe. PCS réalise des investissements structurés en capital de USD 35 - 150 millions dans des entreprises qui sont rentables ou proches du seuil de rentabilité et qui connaissent une croissance de 20 % ou plus.

### GBL Capital & Sagard

- GBL Capital a participé aux quatre fonds Sagard Midcap pour un montant total de EUR 468 millions.
- En 2022, GBL Capital a soutenu le lancement de Sagard NewGen, avec un engagement de EUR 50 millions et a engagé en 2025 un montant additionnel de EUR 40 millions dans Sagard NewGen 2.
- En 2024, GBL Capital a engagé un montant de USD 25 millions dans Portage Capital Solutions Fund 1.
- GBL Capital bénéficie de certaines conditions financières préférentielles dans le cadre de son soutien aux fonds de Sagard.

### Valorisation

- La valorisation est basée sur les *IPEV Valuation Guidelines*.

## KARTESIA

### Profil

- Kartesia propose de la liquidité et des solutions de crédit aux entreprises européennes de taille moyenne.
- Kartesia offre aux investisseurs institutionnels et aux grands investisseurs privés la possibilité de participer au marché européen de la dette LBO par le biais d'une exposition diversifiée au crédit grâce à des opérations de financement primaire, secondaire ou de sauvetage, réalisées avec des sociétés de taille moyenne sélectionnées pour leur qualité et leur résilience.
- Kartesia dispose d'environ EUR 6 milliards d'AuM.

### GBL Capital & Kartesia

- GBL Capital a engagé un total de EUR 287 millions dans KCO III et KCO IV.
- En contrepartie de son soutien depuis le lancement de la plateforme de Kartesia, GBL Capital bénéficie de conditions financières préférentielles.

### Valorisation

- Les actifs sont valorisés par un expert tiers et ensuite revus et approuvés par un comité d'évaluation interne.
- 

## BDT&MSD

### Profil

- Fondée en 2009, BDT Capital Partners est la branche *private equity* de BDT & Company, spécialisée dans le capital à long terme et les services de conseil aux entreprises dirigées par des familles et fondateurs, se concentrant sur des investissements soutenant la croissance stratégique.
- En 2023, BDT & Company a fusionné avec MSD Partners pour former BDT & MSD Partners, renforçant ainsi ses compétences en matière de banque d'affaires, de capital privé et de services de conseil.

### GBL Capital & BTD & MSD Partners

- GBL Capital a engagé un total de USD 108 millions dans BDT Capital Partners Fund II en 2015.

### Valorisation

- Les investissements sont valorisés en conformité avec les principes comptables généralement reconnus aux États-Unis (« US GAAP »), en tenant compte du *Fair Value and Disclosure Topic of ASC 820, Fair Value Measurement*.

## BACKED

### Profil

- Backed est un fonds de capital-risque orienté sur la technologie et localisé à Londres. Il investit principalement dans des tours de table d'amorçage ou de démarrage, mais poursuit également une stratégie d'investissement à un stade ultérieur à travers son fonds Encore.

### GBL Capital & Backed

- GBL Capital a engagé un total de EUR 90 millions dans plusieurs fonds Backed.




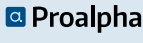

### Valorisation

- La valorisation est basée sur les *IPEV Valuation Guidelines*. Elle est audité annuellement par un cabinet d'audit internationalement reconnu.
- 

## Fonds – autres

Les détails financiers et les valorisations se trouvent en pages 60 à 62.

### 3.4.5 Co-investissements

						Co-investissements – autres	Total co-investissements
Année de l'investissement initial	2018	2019	2019	2022	2021	n/a	n/a
% du portefeuille de GBL Capital	15 %	4 %	3 %	3 %	2 %	10 %	38 %
<b>Au premier semestre 2025</b>							
En EUR millions							
ANR au 31 décembre 2024	400	111	72	69	58	299	1.008
Capital appelé en au S1 2025	–	0	–	–	–	0	1
Capital distribué au S1 2025	–	–	–	–	–	(55)	(55)
Création de valeur au S1 2025	(25)	(9)	3	(6)	2	4	(31)
ANR au 30 juin 2025	375	103	74	63	59	248	923
<b>Au 30 juin 2025</b>							
En EUR millions							
Engagements - total	250	103	45	43	47	589	1.077
Capital investi - total	250	95	40	43	40	595	1.063
Engagements non-appelés - total	–	9	5	–	6	1	21
Distributions - total	–	(27)	–	–	–	(80)	(107)
ANR au 30 juin 2025	375	103	74	63	59	248	923
Valeur totale au 30 juin 2025	375	130	74	63	59	328	1.030



#### Profil

- Créé en 1871, Flora Food Group (Upfield avant le changement de marque en septembre 2024) est un leader mondial dans la nutrition d'origine végétale avec des marques globales telles que Beceel, Flora, Rama et ProActiv. La société est présente dans 95 pays et est le premier producteur mondial de pâtes à tartiner végétales.

#### GBL Capital & Flora Food Group

- En juillet 2018, GBL Capital a investi EUR 250 millions aux côtés de KKR et d'autres co-investisseurs dans Flora Food Group, son premier co-investissement. GBL Capital est représentée au Conseil d'Administration de Flora Food Group par un membre de l'équipe d'investissement de GBL.

#### Valorisation

- La valorisation est réalisée à l'aide de méthodes d'évaluation acceptées dans le secteur, principalement basées sur les résultats projetés et les multiples de marché.



#### Profil

- Moeve (Cepsa avant le changement de marque en octobre 2024) est une entreprise énergétique espagnole privée, entièrement intégrée et présente dans le monde entier. L'ambition de Moeve est de devenir un leader européen de la transition énergétique, en particulier dans les domaines de l'hydrogène vert, des biocarburants de deuxième génération et de la mobilité électrique ultrarapide.
- L'investissement est l'une des plus importantes opérations de *buyout* de The Carlyle Group et est détenu par plusieurs fonds.

#### GBL Capital & Moeve

- GBL Capital a co-investi USD 110 millions aux côtés de The Carlyle Group dans l'acquisition de Moeve.

#### Valorisation

- Conformément au droit luxembourgeois, la valorisation des actifs se fait à leur juste valeur selon les standards de marchés internationaux et est validée par l'AIFM, avec le soutien de conseils externes en cas de besoin.



### Profil

- opseo est l'un des principaux prestataires allemands de soins intensifs ambulatoires et hospitaliers pour les adultes et les enfants. À l'heure actuelle, le réseau du groupe se compose de plus de 35 établissements dans lesquels plus de 8.000 collaborateurs prennent en charge plus de 1.700 patients en soins intensifs ainsi que d'autres personnes tout en respectant les normes les plus strictes.
- La stratégie de croissance d'opseo consiste à consolider le marché allemand des soins intensifs ambulatoires, très attractif et fragmenté.

### GBL Capital & opseo

- opseo a été initialement acquis par Apheon Mid-Cap III en 2016, puis vendu en 2019 à un fonds de continuation géré par Apheon dans lequel GBL Capital a engagé EUR 45 millions.

### Valorisation

- La valorisation est basée sur les *IPEV Valuation Guidelines*. Elle est audité annuellement par un cabinet d'audit internationalement reconnu.



### Profil

- svt est un des principaux acteurs sur le marché européen des produits de *Passive Fire Protection* (« PFP »).

### GBL Capital and svt

- GBL Capital a engagé un montant total de EUR 47 millions dans svt, dont EUR 40 millions ont été appelés.
- svt a été initialement acquis par Apheon Mid-Cap III en 2018, puis vendu en 2021 à un fonds de continuation géré par Apheon.

### Valorisation

- La valorisation est basée sur les *IPEV Valuation Guidelines*. Elle est audité annuellement par un cabinet d'audit internationalement reconnu.

---

## Co-investissements – autres

Les détails financiers et les valorisations se trouvent en pages 60 à 62.

## Proalpha

### Profil

- Proalpha est un fournisseur allemand de progiciels de gestion intégrés (« ERP ») et de logiciels adjacents pour les PME, en particulier dans les secteurs de la fabrication et du commerce de gros dans la région DACH.

### GBL Capital & Proalpha

- GBL Capital a investi EUR 43 millions aux côtés de ICG et de Bregal Unternehmerkapital en 2022.

### Valorisation

- La valorisation est basée sur les *IPEV Valuation Guidelines*.

### 3.4.6 Fonds / co-investissements de la marque Sienna

	Sienna Private Equity	Sienna Private Credit	Sienna Venture Capital	Sienna Private Assets Allocation	Total fonds et co-investissements de la marque Sienna
Année de l'investissement initial	2022	2022	2022	2024	n/a
% du portefeuille de GBL Capital	5 %	4 %	2 %	1 %	11 %
<b>Au premier semestre 2025</b>					
En EUR millions					
ANR au 31 décembre 2024	89	89	45	11	234
Capital appelé en au S1 2025	24	(0)	18	5	46
Capital distribué au S1 2025	-	(4)	-	-	(4)
Création de valeur au S1 2025	(2)	3	(7)	(0)	(6)
ANR au 30 juin 2025	112	87	56	15	271
<b>Au 30 juin 2025</b>					
En EUR millions					
Engagements - total	215	200	100	40	556
Capital investi - total	114	84	64	15	278
Engagements non-appelés - total	101	116	36	25	279
Distributions - total	(2)	(6)	-	-	(8)
ANR au 30 juin 2025	112	87	56	15	271
Valeur totale au 30 juin 2025	114	93	56	15	279

## SPE

Sienna Private Equity investit dans des entreprises européennes de taille moyenne actives dans les services aux entreprises et les services de santé, les loisirs et le divertissement, ainsi que dans les industries de niche.

Avec des bureaux en France et en Italie, Sienna Private Equity poursuit une stratégie d'investissement résiliente et distincte en se concentrant sur le développement, la transformation et l'optimisation d'entreprises établies par le biais d'opportunités de *private equity* axées sur la valeur, ainsi que sur la création de leaders sectoriels par le biais de plateformes *buy-and-build*.

Sienna Private Equity a investi dans trois sociétés : Eight Advisory, ECT et Ateliers Veneti.

## Eight Advisory

### Profil

- Eight Advisory est un cabinet de conseil spécialisé en transaction, restructuration, transformation et ingénierie financière.
- Fondé en France, Eight Advisory est aujourd'hui une entreprise paneuropéenne qui compte 15 bureaux, 113 associés et plus de 900 collaborateurs.

### GBL Capital & Eight Advisory

- Sienna Private Equity a investi dans Eight Advisory en juillet 2022 et a trois représentants au Conseil.

### Valorisation

- La valorisation est basée sur les *IPEV Valuation Guidelines*.

## ECT

### Profil

- ECT est le leader français du recyclage des terres inertes générées par l'industrie de la construction, principalement lors des travaux d'excavation.
- Fondé en 1998, ECT a d'abord opéré en Île-de-France et s'étend maintenant à plusieurs autres régions ainsi qu'aux États-Unis sous la marque Landify.

### GBL Capital & ECT

- Sienna Private Equity et la CNP (Compagnie Nationale à Portefeuille) ont acquis une participation majoritaire dans ECT en février 2023.

### Valorisation

- La valorisation est basée sur les *IPEV Valuation Guidelines*.

## ATELIERS Veneti

### Profil

- Ateliers Veneti est une plateforme italienne de fabrication de vêtements pour les marques haut de gamme.
- Fondé en 2025 par Sienna Private Equity, Ateliers Veneti regroupe trois entreprises aux offres de produits complémentaires et dotées d'une clientèle diversifiée et attrayante, toutes situées en Italie dans la région de la Vénétie.

### GBL Capital & Ateliers Veneti

- Sienna Private Equity a acquis une participation majoritaire dans Ateliers Veneti en avril 2025.

### Valorisation

- La valorisation est basée sur les *IPEV Valuation Guidelines*.

## Sienna Private Credit

### Profil

- Sienna Private Credit conçoit et structure des produits d'investissement en dette, avec un accent sur le financement d'actifs réels (infrastructure, immobilier), la dette d'entreprise et les actifs liquides (prêts *high yield* et *leveragés*), pour les investisseurs institutionnels.

### GBL Capital & Sienna Private Credit

- GBL Capital a engagé un montant total de EUR 200 millions dans les fonds de Sienna Private Credit, dont EUR 84 millions ont été appelés.

### GBL Capital & Sienna Private Credit

- La valorisation est basée sur les *IPEV Valuation Guidelines*.
- 

## Sienna Venture Capital

### Profil

- Sienna Venture Capital « StartUp Nation » est un fonds qui investit dans des startups en phase de démarrage et de croissance de l'écosystème technologique israélien, dans le but de transformer durablement les industries et la société.
- Le fonds, lancé en 2022, a réalisé neuf investissements à ce jour.

### GBL Capital & Sienna Venture Capital

- GBL Capital a engagé un montant de EUR 100 millions dans le fond de Sienna Venture Capital, dont EUR 64 millions ont été appelés.

### Valorisation

- La valorisation est basée sur les *IPEV Valuation Guidelines*.

## Sienna Private Assets Allocation

### Profil

- Sienna Private Assets Allocation est un fonds hybride destiné aux particuliers français. Il investit principalement dans des fonds de *private equity* tout en incorporant une partie d'actifs cotés pour assurer la liquidité. Ce nouveau fonds s'inscrit dans le cadre de la Loi relative à l'Industrie verte, qui prévoit l'inclusion d'actifs privés dans certains plans d'épargne.
- Depuis son lancement en juillet 2024, le fonds a réalisé six investissements dans des fonds de *private equity* et d'infrastructure.

### GBL Capital & Sienna Private Assets Allocation

- GBL Capital a engagé un montant total de EUR 40 millions dans le fonds, dont EUR 15 millions ont été appelés.

### Valorisation

- La valorisation est basée sur les *IPEV Valuation Guidelines*.

### 3.4.7 Autres (fonds et co-investissements) – valorisation

La valorisation des fonds et co-investissements, non détaillés en sections 3.4.4 et 3.4.5 est effectuée comme suit :

#### Fonds

##### **468 Capital, Alto Capital V, Bregal, Dover, Epiris, Griffin, ICONIQ, Innovius, Mérieux, SPC, Warburg**

La valorisation est basée sur les *IPEV Valuation Guidelines*.

##### **AlpInvest**

Les investissements dans des fonds de *private equity* ou des sociétés sont évalués à leur juste valeur, telle que déterminée de bonne foi par le *General Partner*, conformément à des lignes directrices préparées en accord avec les *U.S. GAAP*. Pour les états financiers annuels audités, la juste valeur de chaque investissement est calculée en référence à ces lignes directrices, les évaluations étant généralement fondées sur les dernières informations disponibles des gestionnaires des fonds sous-jacents ou, dans le cas de participations directes, sur des analyses internes reposant sur des méthodologies reconnues. Il n'existe pas de marché établi pour la plupart des investissements en *private equity*, de sorte que les valorisations peuvent reposer sur des informations imparfaites et sont soumises à des incertitudes inhérentes ; ainsi, les valeurs attribuées peuvent différer de celles qui seraient réalisées sur un marché actif ou des prix finalement obtenus lors de la vente. Toutes les évaluations sont examinées au moins une fois par an et sont considérées comme définitives et contraignantes, telles que déterminées par le *General Partner*.

##### **C2 Capital Partners**

Les titres cotés sont valorisés à leur dernier cours de clôture.

Les investissements privés sont valorisés sur la base de plusieurs méthodologies incluant les comparables de sociétés cotées, les multiples de transactions comparables et l'analyse des cashflows actualisés.

##### **Carlyle (CIEP II)**

Les investissements cotés ou négociés sur ou selon les règles d'un marché reconnu sont valorisés au cours de clôture. La juste valeur de marché de tout investissement non négociable est calculée au moins une fois par an et est initialement déterminée par l'AIFM de bonne foi et conformément aux GAAP.

##### **Human Capital**

Les titres cotés sont valorisés à leur cours de clôture. Pour les titres qui sont activement négociés de gré à gré, mais pas sur une bourse nationale de valeurs mobilières ou un marché national étranger comparable, la valeur est réputée être la moyenne entre les derniers prix acheteur et vendeur. S'il n'existe pas de marché public actif, la valorisation sera effectuée sur base de la valorisation au moment du tour de financement précédent, ajustée en fonction de tout facteur spécifique à l'entreprise ou au marché.

##### **Marcho Partners, PrimeStone**

Les investissements cotés ou négociés sur ou selon les règles d'un marché reconnu sont valorisés au cours de clôture.

##### **One Equity Partners**

Les investissements cotés ou négociés sur ou selon les règles d'un marché reconnu sont valorisés à leur cours de clôture. Pour les investissements privés ou non négociables, la juste valeur est déterminée de bonne foi par l'AIFM, en consultation avec le *General Partner*, en utilisant des méthodologies telles que les comparables de marché, les transactions précédentes ou l'analyse des cash flows actualisés, et conformément aux *GAAP*. Les valorisations sont examinées au moins une fois par trimestre par le Comité d'évaluation, et des états financiers audités sont fournis chaque année aux investisseurs.

##### **Portage Capital Solutions**

Les investissements cotés ou négociés sont évalués selon leur prix de clôture sur le marché. Pour les participations privées ou non négociables, la juste valeur est déterminée de bonne foi par le *General Partner*, en appliquant des méthodologies adaptées à la nature et aux circonstances de l'investissement, conformément aux normes comptables. Lorsque les prix de marché ne sont pas disponibles, le processus de valorisation repose sur le jugement professionnel et peut faire appel à des transactions comparables, des financements récents ou d'autres techniques de valorisation reconnues. Toutes les valorisations sont examinées périodiquement, et le *General Partner* peut consulter des conseillers externes si nécessaire, tout en conservant la pleine discrétion sur les décisions finales. Les valeurs ainsi attribuées peuvent différer de celles qui seraient obtenues sur un marché actif ou lors d'une vente, et toutes les valorisations sont soumises aux dispositions de l'accord du fonds.

## Co-investissements

### **ADIT, CEVA, Ginger, Illumio, Klarna, Sagard NewGen Pharma**

La valorisation est basée sur les *IPEV Valuation Guidelines*.

### **Commure, Transcarent**

Les titres cotés sont valorisés à leur cours de clôture. Pour les titres qui sont activement négociés de gré à gré, mais pas sur une bourse nationale de valeurs mobilières ou un marché national étranger comparable, la valeur est réputée être la moyenne entre les derniers prix acheteur et vendeur. S'il n'existe pas de marché public actif, la valorisation sera effectuée sur base de la valorisation au moment du tour de financement précédent, ajustée en fonction de tout facteur spécifique à l'entreprise ou au marché.

### **Elsan, Wella**

L'évaluation est réalisée à l'aide de méthodes d'évaluation acceptées dans le secteur, principalement basées sur les résultats projetés et les multiples de marché.

### **Globality**

Selon les circonstances, la valorisation est basée sur le dernier coût d'investissement, le dernier tour de table dans le cas où il s'agit d'une évaluation plus récente ou la valeur attendue de réalisation déterminée sur base d'une combinaison des données de marché et des projections opérationnelles et financières propres à l'entreprise.

### **Telenco**

La valorisation est basée sur les *IPEV Valuation Guidelines*. Elle est audité annuellement par un cabinet d'audit internationalement reconnu.

Les actifs non communiqués sont valorisés selon les méthodes présentées ci-dessus.

## 3.4.8 GBL Capital – actif net réévalué détaillé

GBL Capital – actif net réévalué détaillé						
EN EUR MILLIONS	31 décembre 2024	Investissements	Distributions	Création de valeur	Autres	30 juin 2025
Sagard	284,6	22,0	(92,1)	44,0	-	258,5
Backed	157,1	0,8	-	(7,6)	-	150,3
Marcho Partners	118,4	-	(0,3)	17,9	-	136,0
Apheon	135,7	-	(2,6)	0,6	-	133,6
BDT	124,7	0,6	(4,0)	(13,5)	-	107,7
Kartesia	81,6	-	(8,5)	3,3	-	76,4
ICONIQ	65,8	15,8	-	(5,9)	-	75,7
C2 Capital	77,8	3,2	-	(10,0)	-	71,0
Human Capital	213,4	(122,3)	(23,5)	(10,1)	-	57,6
468 Capital	25,2	4,9	-	(3,4)	-	26,7
Epiris	16,6	0,7	(2,5)	6,0	-	20,8
CIEP II	22,8	0,6	(2,1)	(2,0)	-	19,2
Griffin	17,5	1,4	(0,2)	(1,9)	-	16,7
Innovius	11,6	3,3	-	1,0	-	15,9
PrimeStone	15,6	-	-	0,2	-	15,8
AlpInvest	-	13,2	-	1,1	-	14,2
Alto Capital V	12,8	0,4	-	(0,4)	-	12,8
One Equity Partners	-	13,7	-	(2,1)	-	11,7
Mérieux	15,1	-	(2,7)	(1,0)	-	11,4
Portage Capital Solutions	8,4	2,7	(0,6)	0,5	-	11,0
SPC	9,5	-	-	(0,5)	-	9,0
Dover	6,0	2,0	(0,2)	(0,4)	-	7,3
Warburg	3,9	1,8	(1,6)	0,3	-	4,4
Bregal	1,2	0,7	-	(0,6)	-	1,3
Stripes	51,9	(57,7)	19,8	(13,9)	-	-
<b>Fonds</b>	<b>1.477,0</b>	<b>(92,1)</b>	<b>(121,1)</b>	<b>1,3</b>	<b>-</b>	<b>1.265,1</b>
Flora Food Group	399,6	-	-	(24,6)	-	375,0
Moeve	111,1	0,3	-	(8,5)	-	102,8
opseo	71,6	-	-	2,6	-	74,3
Proalpha	69,1	-	-	(5,8)	-	63,3
svt	57,5	-	-	1,7	-	59,2
ADIT	33,4	-	-	12,3	-	45,7
Commure	42,3	-	-	(4,8)	-	37,5
Wella	37,0	-	-	(1,7)	-	35,3
Elsan	32,4	-	-	(0,0)	-	32,4
Ginger	27,2	0,4	-	2,1	-	29,7
Transcarent	18,7	-	-	(1,0)	-	17,7
Illumio	25,9	-	-	(9,8)	-	16,1
Globality	10,0	-	-	-	-	10,0
Telenco	8,8	-	-	0,2	-	9,0
Canyon	7,2	-	-	(0,0)	-	7,2
Sagard NewGen Pharma	5,0	-	-	(0,0)	-	5,0
Klarna	2,6	-	-	-	-	2,6
CEVA	48,8	-	(55,3)	6,5	-	0,0
Entreprise Cosmétique	-	-	-	-	-	-
<b>Co-investissements</b>	<b>1.008,4</b>	<b>0,7</b>	<b>(55,3)</b>	<b>(30,9)</b>	<b>-</b>	<b>922,9</b>
Sienna Private Equity	89,4	24,3	-	(1,7)	-	112,0
Sienna Private Credit	88,9	(0,5)	(3,9)	2,9	-	87,4
Sienna Venture Capital	45,4	17,7	-	(6,8)	-	56,3
Sienna Private Assets Allocation	10,7	5,0	-	(0,3)	-	15,4
<b>Fonds et co-investissements de la marque Sienna</b>	<b>234,4</b>	<b>46,5</b>	<b>(3,9)</b>	<b>(5,9)</b>	<b>-</b>	<b>271,1</b>
<b>Autres (trésorerie et fonds de roulement de GBL Capital)</b>	<b>22,8</b>	<b>9,5</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>31,1</b>	<b>63,4</b>
<b>TOTAL GBL CAPITAL</b>	<b>2.742,6</b>	<b>(35,3)</b>	<b>(180,4)</b>	<b>(35,5)</b>	<b>31,1</b>	<b>2.522,4</b>

## 3.5 GESTION D'ACTIFS POUR COMPTE DE TIERS (SIENNA INVESTMENT MANAGERS)



3.5.1	Introduction	64
3.5.2	Expertises	65
3.5.3	Faits marquants	66
3.5.4	Résultat net économique	66

**<1 %**  
du portefeuille de GBL

**Delivering  
innovative solutions  
with purpose**

Note: représente la juste valeur des sociétés de gestion acquises

### 3.5.1 Introduction

**Sienna Investment Managers (« Sienna IM ») est un gestionnaire d'actifs paneuropéen multi-expertises. Avec environ 300 professionnels, Sienna IM est présente à Paris, Milan, Hambourg, Francfort, Luxembourg, Amsterdam, Londres, Madrid et Séoul.**

À fin juin 2025, le groupe gère plus de EUR 41 milliards d'actifs, dont plus de 90 % (sur le périmètre éligible SFDR) sont classés sous Articles 8 ou 9.

Sienna IM couvre de nombreuses classes d'actifs et offre aux investisseurs des solutions d'investissement pertinentes répondant à leurs besoins, quel que soit le contexte du marché. Combinant actifs cotés et privés, Sienna IM développe pour ses clients des solutions personnalisées et innovantes, pour donner du sens à leurs investissements.

Sienna IM occupe une position de premier plan sur le marché de l'épargne retraite et salariale en France, offrant des solutions ciblées à 500.000 clients particuliers par le biais de l'épargne salariale et des régimes de retraite.

Pleinement engagée dans le développement d'un monde durable, tant au niveau de l'entreprise qu'à celui de ses parties prenantes, Sienna IM a élaboré une stratégie ESG ambitieuse. Le climat, la biodiversité et la DE&I (diversité, équité et inclusion) sont au cœur de ses actions. Le groupe aligne son propre fonctionnement sur les investissements gérés pour le compte de ses clients.

## 3.5.2 Expertises

Sienna Investment Managers est structurée autour de quatre expertises : Actifs cotés, Dette privée, Immobilier et Actifs hybrides.

### Actifs cotés

L'expertise en matière d'Actifs cotés<sup>(1)</sup> gère EUR 29,4 milliards d'AuM. Pionnière de la finance responsable, elle couvre les stratégies actions, obligations, monétaire, allocation & multi actifs et hybrides, et intervient auprès de clients institutionnels de premier plan et privés, en épargne salariale, épargne retraite et assurance vie, principalement en Europe.

### Dette privée

L'expertise de Dette privée<sup>(2)(3)</sup>, spécialiste de la gestion d'actifs privés en Europe depuis 2012, propose aux investisseurs institutionnels des produits innovants et finançant l'économie réelle. Ses fonds représentent EUR 2,9 milliards d'AuM. Les fonds levés financent les acteurs européens du marché mid-cap et les aident à se développer de manière durable. L'expertise de Dette privée est présente au travers de différentes stratégies (par exemple, financement d'actifs réels, prêts directs aux entreprises ou crédit liquide).

### Immobilier

Avec EUR 5,8 milliards d'AuM, l'expertise en matière d'Immobilier repose sur un large spectre de savoir-faire dans les investissements privés comme cotés et dans l'equity comme la dette. Les experts accompagnent les investisseurs locaux et internationaux par le biais de mandats et de club deals et sont en mesure de saisir les meilleures opportunités d'investissement à travers tous les pays et classes d'actifs couverts. Ils gèrent un vaste portefeuille composé d'une centaine de biens immobiliers, allant des bureaux à la logistique en passant par le secteur des sciences de la vie.

### Actifs hybrides

L'expertise Actifs hybrides, consistant à combiner plusieurs classes d'actifs, repose sur une approche novatrice se trouvant au cœur-même du business model multi-expertises de Sienna IM. Cette activité réconcilie le besoin de financement de l'économie et le besoin de rendement sur le moyen-long terme, avec, en prime, une volatilité moins importante. Pour les investisseurs particuliers, ces produits retirent la barrière à l'entrée relative aux actifs privés. Sienna IM a actuellement trois fonds hybrides dont les AuM totalisent près de EUR 0,3 milliard.

(1) Sienna Gestion est une société de gestion d'actifs agréée par l'AMF depuis 1997, membre du groupe Sienna IM

(2) Sienna AM France est une société de gestion d'actifs agréée par l'AMF sous le numéro GP97118, membre du groupe Sienna IM

(3) Ver Capital est une société de gestion de portefeuille de n° 15 234 agréée par la Banque d'Italie en qualité de gestionnaire de FIA, membre de Sienna IM

### 3.5.3 Faits marquants

**Les actifs sous gestion  
ont augmenté pour dépasser  
EUR 41 MILLIARDS**

#### Actifs cotés

- Lancement de Sienna Actions Euro Souveraineté :
  - un fonds accessible aux investisseurs particuliers, visant à soutenir les entreprises répondant à des enjeux de souveraineté et d'indépendance européenne

#### Dette privée

- Lancement de Sienna Héphaïstos :
  - le premier fonds de dette privée dédié aux PME et entreprises de petite taille européennes du secteur de la défense
  - avec une taille cible entre EUR 500 millions et EUR 1 milliard
- Financement octroyé par Sienna Biodiversity Private Credit, à la suite de son premier tour de table réussi en décembre 2024 :
  - pour soutenir trois sociétés engagées dans la restauration écologique de foncier agricole et sylvicole
- Nomination d'Estelle Merger-Lévis comme directrice commerciale France

#### Immobilier

- Gestion d'un portefeuille logistique de EUR 182,5 millions pour Midas en Allemagne
- Une dynamique intense au niveau des acquisitions, avec des transactions en Italie (nouveau marché), au Royaume-Uni, aux Pays-Bas et en Allemagne

#### Actifs hybrides

- Lancement de Sienna Sélection Actifs Privés :
  - le quatrième fonds d'actifs hybrides comprenant 35 % d'actifs privés pour le marché français de l'épargne collective dans le cadre de la Loi relative à l'industrie verte

#### ESG

- Validation par la *Science Based Targets initiative* des objectifs court-terme définis par Sienna IM de réduction des émissions de GES basés sur des données scientifiques, afin de lutter contre le changement climatique et limiter le réchauffement de la planète à 1,5 °C d'ici à 2050
- Mise en place d'un mécénat en soutien de la Chaire de Comptabilité écologique de la Fondation AgroParisTech, d'une durée de 5 ans, permettant de mobiliser les recherches d'intérêt général pour orienter scientifiquement les équipes de Sienna IM

### 3.5.4 Résultat net économique

Au premier semestre 2025, l'optimisation de la plateforme s'est poursuivie, contribuant ainsi à un EBITDA positif. L'optimisation de la plateforme et le rééquilibrage de la base de coûts se poursuivront tout au long de l'année 2025.

EN EUR MILLIONS	30 juin 2025
Revenus	59 <sup>(1)</sup>
Frais généraux	(55)
<b>EBITDA</b>	<b>3</b>
Résultats financiers	2
Autres	(16)
<b>RÉSULTAT NET ÉCONOMIQUE</b>	<b>(11)</b>

(1) Incluant EUR 6 millions de commissions provenant de GBL Capital


### 3.6

## RÉCONCILIATION DU PORTEFEUILLE AVEC LES ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS IFRS

Au 30 juin 2025, le portefeuille de GBL inclus dans l'actif net réévalué s'élève à EUR 13.840 millions (EUR 15.290 millions au 31 décembre 2024). Le tableau ci-dessous en détaille les composantes en lien avec les états financiers consolidés de GBL :

EN EUR MILLIONS	30 juin 2025	31 décembre 2024
<b>Valeur du portefeuille telle que présentée dans :</b>		
Actif net réévalué	<b>13.840,0</b>	15.289,7
Information sectorielle (Holding) - pages 86 à 89	<b>6.486,7</b>	8.130,3
<i>Participations dans les entreprises associées et coentreprises</i>	<i>371</i>	<i>379</i>
<i>Autres investissements en capital</i>	<i>6.449,6</i>	<i>8.092,5</i>
<b>Eléments de réconciliation</b>	<b>7.353,3</b>	<b>7.159,4</b>
Juste valeur de GBL Capital et Sienna Investment Managers, consolidées dans le secteur GBL Capital et SIM	<b>2.631,1</b>	2.880,0
Juste valeur d'Imerys, consolidée selon la méthode de l'intégration globale en IFRS	<b>1.298,6</b>	1.310,7
Juste valeur de Affidea, consolidée selon la méthode de l'intégration globale en IFRS	<b>1.875,8</b>	1.476,5
Juste valeur de Sanoptis, consolidée selon la méthode de l'intégration globale en IFRS	<b>1.021,6</b>	969,1
Juste valeur de Canyon, consolidée selon la méthode de l'intégration globale en IFRS	<b>261,4</b>	261,2
Ecart d'évaluation de Parques Reunidos entre l'actif net réévalué (juste valeur) et en IFRS mise en équivalence)	<b>259,3</b>	258,1
Actions de <i>earn-out</i> Concentrix reprises dans le portefeuille dans l'actif net réévalué et en « Autres actifs non courants » en IFRS	<b>77</b>	5,3
Reclassement des titres ENGIE inclus depuis 2016 dans la trésorerie brute et repris sous les autres investissements en capital	<b>(1,8)</b>	(1,4)
Autres	<b>(0,4)</b>	(0,2)

# Présentation économique du résultat consolidé et de la situation financière



4.1	Présentation économique du résultat consolidé	69
4.2	Situation financière	73

## 4.1 PRÉSENTATION ÉCONOMIQUE DU RÉSULTAT CONSOLIDÉ

EN EUR MILLIONS	Cash earnings	Markt to market et autres effets non-cash	Entreprises opérationnelles (associées ou consolidées)	GBL Capital	Sienna Investment Managers	Eliminations, plus-values, dépréciations et reprises	30 juin 2025 Consolidé	30 juin 2024 Consolidé
QUOTE-PART GROUPE								
Résultat net des entreprises associées et opérationnelles consolidées	-	-	19,2	(8,4)	(8,8)	-	<b>2,0</b>	16,9
Dividendes nets des participations	288,5	2,2	-	-	-	(123,4)	<b>167,3</b>	201,6
Produits et charges d'intérêts	5,9	(2,7)	-	3,3	0,7	-	<b>7,2</b>	(1,3)
Autres produits et charges financiers	51,7	(16,2)	-	(24,0)	-	(46,3)	<b>(34,8)</b>	109,9
Autres produits et charges d'exploitation	(25,7)	(36,6)	-	(30,3)	(3,0)	-	<b>(95,6)</b>	(78,0)
Résultats sur cessions, dépréciations et reprises d'actifs non courants	-	-	-	(1,8)	(0,0)	(0,0)	<b>(1,8)</b>	30,2
Impôts	(0,1)	-	-	(0,1)	-	-	<b>(0,3)</b>	(0,4)
<b>RÉSULTAT NET CONSOLIDÉ IFRS 2025 (QUOTE-PART GROUPE) (6 MOIS)</b>	<b>320,2</b>	<b>(53,3)</b>	<b>19,2</b>	<b>(61,3)</b>	<b>(11,1)</b>	<b>(169,7)</b>	<b>44,0</b>	
Résultat net consolidé IFRS 2024 (Quote-part groupe) (6 mois)	333,2	(29,6)	3,0	156,7	(24,8)	(159,6)		279,0

### Cash earnings

(EUR 320 millions contre EUR 333 millions)

EN EUR MILLIONS	30 juin 2025	30 juin 2024
Dividendes nets des participations	<b>288,5</b>	333,5
Produits et charges d'intérêts	<b>5,9</b>	4,1
<i>Intérêts GBL Capital</i>	<b>0,0</b>	5,5
<i>Autres produits et charges d'intérêts</i>	<b>5,9</b>	(1,4)
Autres produits et charges financiers	<b>51,7</b>	23,4
Autres produits et charges d'exploitation	<b>(25,7)</b>	(27,7)
Impôts	<b>(0,1)</b>	(0,1)
<b>TOTAL</b>	<b>320,2</b>	<b>333,2</b>

Les **dividendes nets des participations** perçus au 30 juin 2025 (EUR 289 millions contre EUR 334 millions au 30 juin 2024) comprennent le dividende proposé par SGS à son Assemblée Générale du 26 mars 2025, au titre de l'exercice 2024, de CHF 3,20 par action avec option pour un paiement, en tout ou en partie, en actions (CHF 3,20 par action en 2024 avec une option similaire) ; GBL a opté pour un paiement en actions, ce qui correspond à une contribution totale aux cash earnings de EUR 98 millions, représentant une baisse de EUR - 28 millions avec l'année précédente, principalement suite à réduction de la position du groupe dans SGS en T1 2025. Les dividendes nets des participations comprennent également un dividende reçu de GBL Capital pour EUR 56 millions (EUR 71 millions au 30 juin 2024).

EN EUR MILLIONS	30 juin 2025	30 juin 2024
SGS	<b>98,1</b>	125,6
Imerys	<b>67,4</b>	62,6
GBL Capital	<b>56,0</b>	71,5
Pernod Ricard	<b>40,5</b>	40,5
adidas	<b>10,8</b>	6,3
Umicore	<b>9,8</b>	21,6
Concentrix	<b>5,1</b>	4,7
TotalEnergies	<b>0,6</b>	0,5
GEA	<b>0,1</b>	0,1
Autres	<b>0,1</b>	0,1
<b>TOTAL</b>	<b>288,5</b>	<b>333,5</b>

Les **produits et charges d'intérêts** (EUR 6 millions) comprennent principalement (i) des revenus provenant de la trésorerie brute (EUR 37 millions contre EUR 19 millions au 30 juin 2024) partiellement compensés par (ii) les charges d'intérêts relatives aux emprunts obligataires institutionnels et à l'obligation échangeable en titres Pernod Ricard (EUR - 28 millions contre EUR - 32 millions au 30 juin 2024). Les produits et charges d'intérêts au 30 juin 2024 comprenaient également (i) les intérêts sur la créance Concentrix (EUR 13 millions) et (ii) les produits d'intérêts relatifs à GBL Capital (EUR 5 millions).

Les **autres produits et charges financiers** (EUR 52 millions) se composent principalement (i) du dividende encaissé sur l'autocontrôle pour EUR 46 millions (EUR 25 millions en 2024) et (ii) des résultats de yield enhancement pour EUR 10 millions (EUR 2 millions au 30 juin 2024).

## Mark to market et autres effets non cash (EUR - 53 millions contre EUR - 30 millions)

EN EUR MILLIONS	30 juin 2025	30 juin 2024
Dividendes nets des participations	2,2	2,2
Produits et charges d'intérêts	(2,7)	(2,6)
Autres produits et charges financiers	(16,2)	(14,6)
Autres produits et charges d'exploitation	(36,6)	(14,7)
<b>TOTAL</b>	<b>(53,3)</b>	<b>(29,6)</b>

Les **autres produits et charges financiers** incluent les revalorisations des SICAV monétaires, des instruments dérivés et des actions de *earn-out* Concentrix.

Les **autres produits et charges d'exploitation** incluent notamment l'impact de la nouvelle structure de *carried interest* du groupe mise en place en janvier 2024 (EUR - 18 millions) et l'effet des revalorisations des plans d'intéressement long terme (EUR - 18 millions).

## Entreprises opérationnelles (associées ou consolidées)

(EUR 19 millions contre EUR 3 millions)

En application des principes comptables, GBL intègre dans ses comptes sa quote-part dans les résultats nets des participations dont elle détient la majorité du capital ou sur lesquelles elle exerce une influence notable.

EN EUR MILLIONS	30 juin 2025	30 juin 2024
Résultat net des entreprises associées et opérationnelles consolidées	19,2	3,0
<b>TOTAL</b>	<b>19,2</b>	<b>3,0</b>

Le **résultat net des entreprises associées et opérationnelles consolidées** s'élève à EUR 19 millions contre EUR 3 millions au 30 juin 2024.

EN EUR MILLIONS	30 juin 2025	30 juin 2024
Affidea	57,0	(12,8)
Imerys	38,7	77,9
Canyon	(1,7)	(0,4)
Parques Reunidos/Piolin II	(5,0)	(31,5)
Sanoptis	(69,8)	(30,3)
<b>TOTAL</b>	<b>19,2</b>	<b>3,0</b>

### Affidea

(EUR 57 millions contre EUR - 13 millions)

Au 30 juin 2025, la contribution de Affidea au résultat de GBL s'élève à EUR 57 millions (EUR - 13 millions au 30 juin 2024), sur base d'un résultat net de EUR 58 millions (EUR - 13 millions au 30 juin 2024) et tenant compte d'un taux d'intégration de 98,98 % (98,98 % au 30 juin 2024).

### Imerys

(EUR 39 millions contre EUR 78 millions)

Le résultat courant net, part du groupe, diminue de 52,3 % à EUR 83 millions au 30 juin 2025 (EUR 173 millions au 30 juin 2024). L'EBITDA ajusté s'établit à EUR 281 millions (EUR 384 millions au 30 juin 2024). Le résultat net, part du groupe, s'élève à EUR 70 millions au 30 juin 2025 (EUR 142 millions au 30 juin 2024).

La contribution d'Imerys au résultat de GBL s'établit à EUR 39 millions au 30 juin 2025 (EUR 78 millions au 30 juin 2024), reflétant la variation du résultat net, part du groupe, et le taux d'intégration d'Imerys de 54,87 % (54,97 % au 30 juin 2024).

Le communiqué de presse relatif aux résultats du 30 juin 2025 d'Imerys peut être consulté sur le site [www.imerys.com](http://www.imerys.com).

### Canyon

(EUR - 2 millions contre EUR - 0 million)

Au 30 juin 2025, la contribution de Canyon s'élève à EUR - 2 millions (EUR - 0 million au 30 juin 2024), sur base d'un résultat net de EUR - 3 millions (EUR - 1 million au 30 juin 2024) et tenant compte d'un taux d'intégration de 49,92 % (48,78 % au 30 juin 2024).

### Parques Reunidos/Piolin II

(EUR - 5 millions contre EUR - 31 millions)

Au 30 juin 2025, la contribution s'élève à EUR - 5 millions (EUR - 31 millions au 30 juin 2024), considérant un résultat net de Piolin II de EUR - 22 millions (EUR - 136 millions au 30 juin 2024) et tenant compte d'un taux d'intégration de 23,10 % (23,10 % au 30 juin 2024).

### Sanoptis

(EUR - 70 millions contre EUR - 30 millions)

Au 30 juin 2025, la contribution de Sanoptis au résultat de GBL s'élève à EUR - 70 millions (EUR - 30 millions au 30 juin 2024), sur base d'un résultat net de EUR - 82 millions (EUR - 36 millions au 30 juin 2024) et tenant compte d'un taux d'intégration de 84,73 % (83,11 % au 30 juin 2024).

**GBL Capital**

(EUR - 61 millions contre EUR 157 millions)

EN EUR MILLIONS	30 juin 2025	30 juin 2024
Résultat net des entreprises associées et opérationnelles consolidées	(8,4)	27,5
Produits et charges d'intérêts	3,3	(2,6)
Autres produits et charges financiers	(24,0)	126,5
IFRS 9	(8,0)	120,4
Autres	(15,9)	6,0
Autres produits et charges d'exploitation	(30,3)	(24,9)
Résultats sur cessions, dépréciations et reprises d'actifs non courants	(1,8)	30,6
Impôts	(0,1)	(0,3)
<b>TOTAL</b>	<b>(61,3)</b>	<b>156,7</b>

La contribution au résultat de GBL au 30 juin 2025 des investissements de GBL Capital consolidés ou mis en équivalence s'élève à EUR - 8 millions à comparer à EUR 27 millions un an plus tôt :

EN EUR MILLIONS	30 juin 2025	30 juin 2024
AMB IV	0,4	28,7
Ateliers Veneti	(0,4)	-
Mérieux Participations 2	(0,9)	(0,8)
Backed 1, Backed 2 et Backed Encore 1	(7,6)	(1,0)
Autres	0,1	0,6
<b>TOTAL</b>	<b>(8,4)</b>	<b>27,5</b>

Les **autres produits et charges financiers** reflètent principalement la variation de juste valeur des fonds non consolidés ou non mis en équivalence, en application de la norme IFRS 9, pour un montant total de EUR - 8 millions (EUR 120 millions au 30 juin 2024), dont principalement Flora Food Group (EUR - 25 millions), Stripes (EUR - 14 millions), BDT & MSD (EUR - 13 millions), C2 (EUR - 10 millions), Illumio (EUR - 10 millions), Human Capital IV & V (EUR - 10 millions), Moeve (EUR - 8 millions), Proalpha (EUR - 6 millions), Iconiq (EUR - 5 millions), Epiris (EUR 6 millions), Ceva (EUR 6 millions), ADIT (EUR 12 millions), Marcho (EUR 19 millions) et les fonds Sagard (EUR 47 millions). Au 30 juin 2024, ce poste reprenait principalement les fonds Sagard (EUR 37 millions), Moeve (EUR 12 millions), Human Capital (EUR 9 millions), Epiris (EUR 9 millions), ADIT (EUR 6 millions), BDT & MSD (EUR 5 millions) et Proalpha (EUR 5 millions).

Les **résultats sur cessions, dépréciations et reprises d'actifs non courants** comprenaient principalement, au 30 juin 2024, la plus-value nette suite à la cession de Beltaste-Vanreusel par AMB III (EUR 30 millions).

**Sienna Investment Managers**

(EUR - 11 millions contre EUR - 25 millions)

EN EUR MILLIONS	30 juin 2025	30 juin 2024
Résultat net des entreprises associées et opérationnelles consolidées	(8,8)	(13,6)
Produits et charges d'intérêts	0,7	(0,1)
Autres produits et charges d'exploitation	(3,0)	(10,7)
Résultats sur cessions, dépréciations et reprises d'actifs non courants	(0,0)	(0,4)
<b>TOTAL</b>	<b>(11,1)</b>	<b>(24,8)</b>

La contribution au résultat de GBL au 30 juin 2025 des investissements de Sienna Investment Managers consolidés ou mis en équivalence s'élève à EUR - 9 millions à comparer à EUR - 14 millions un an plus tôt :

EN EUR MILLIONS	30 juin 2025	30 juin 2024
Sienna Gestion	(5,7)	(12,6)
Sienna Real Estate	(2,4)	(0,9)
Sienna Private Credit	(0,7)	(0,1)
<b>TOTAL</b>	<b>(8,8)</b>	<b>(13,6)</b>

**Éliminations, plus-values, dépréciations et reprises**

(EUR - 170 millions contre EUR - 160 millions)

EN EUR MILLIONS	30 juin 2025	30 juin 2024
Dividendes nets des participations	(123,4)	(134,1)
Autres produits et charges financiers	(46,3)	(25,5)
<b>TOTAL</b>	<b>(169,7)</b>	<b>(159,6)</b>

Les **dividendes nets des participations** (associées ou consolidées) sont éliminés et sont relatifs à Imerys (EUR - 67 millions contre EUR - 63 millions au 30 juin 2024) et GBL Capital (EUR - 56 millions contre EUR - 71 millions au 30 juin 2024).

Les **autres produits et charges financiers** reprennent principalement l'élimination du dividende sur les actions propres pour EUR - 46 millions (EUR - 25 millions en 2024).

## Réconciliation de la présentation économique du résultat consolidé avec les états financiers consolidés IFRS

EN EUR MILLIONS	Cash earnings	Mark to market et autres effets non cash	Entreprises opérationnelles (associées ou consolidées)	GBL Capital	Sienna Investment Managers	Eliminations, plus-value, dépréciations et reprises	30 juin 2025 Consolidé
QUOTE-PART GROUPE							
Résultat net des entreprises associées et opérationnelles consolidées	-	-	19,2	(8,4)	(8,8)	-	2,0
Dividendes nets des participations	288,5	2,2	-	-	-	(123,4)	167,3
Produits et charges d'intérêts	5,9	(2,7)	-	3,3	0,7	-	7,2
Autres produits et charges financiers	51,7	(16,2)	-	(24,0)	-	(46,3)	(34,8)
Autres produits et charges d'exploitation	(25,7)	(36,6)	-	(30,3)	(3,0)	-	(95,6)
Résultats sur cessions, dépréciations et reprises d'actifs non courants	-	-	-	(1,8)	(0,0)	(0,0)	(1,8)
Impôts	(0,1)	-	-	(0,1)	-	-	(0,3)
<b>RÉSULTAT NET CONSOLIDÉ IFRS 2025 (QUOTE-PART GROUPE) (6 MOIS)</b>	<b>320,2</b>	<b>(53,3)</b>	<b>19,2</b>	<b>(61,3)</b>	<b>(11,1)</b>	<b>(169,7)</b>	<b>44,0</b>
dont secteur « Holding »	320,2	(53,3)	(5,0)	-	-	(169,7)	92,2 <sup>(1)</sup>
dont secteur « Imerys »	-	-	38,7	-	-	-	38,7
dont secteur « Canyon »	-	-	(1,7)	(0,0)	-	-	(1,7)
dont secteur « Affidea »	-	-	57,0	-	-	-	57,0
dont secteur « Sanoptis »	-	-	(69,8)	-	-	-	(69,8)
dont secteur « GBL Capital et SIM »	-	-	-	(61,3)	(11,1)	-	(72,4)
<b>RÉSULTAT NET CONSOLIDÉ IFRS 2025 (QUOTE-PART GROUPE) (6 MOIS)</b>	<b>320,2</b>	<b>(53,3)</b>	<b>19,2</b>	<b>(61,3)</b>	<b>(11,1)</b>	<b>(169,7)</b>	<b>44,0</b>

(1) Y compris la quote-part dans le résultat de Parques Reunidos / Piolin II, société opérationnelle associée

## 4.2 SITUATION FINANCIÈRE

L'endettement net a diminué de EUR 460 millions au 31 décembre 2024 à EUR 222 millions au 30 juin 2025. Cette baisse résulte principalement des désinvestissements et distributions (EUR 953 millions) et des cash earnings de la période (EUR 320 millions), partiellement compensés par les investissements de EUR - 177 millions (incluant les rachats d'actions propres) et le dividende versé par GBL au titre de l'exercice 2024 (EUR - 666 millions).

L'endettement net se compose au 30 juin 2025 :

- d'une trésorerie brute hors autocontrôle de EUR 2.335 millions (EUR 2.606 millions à fin 2024) ;
- de la créance Concentrix de EUR 4 millions (EUR 4 millions à fin 2024) ;
- d'un endettement brut de EUR 2.561 millions (EUR 3.070 millions à fin 2024).

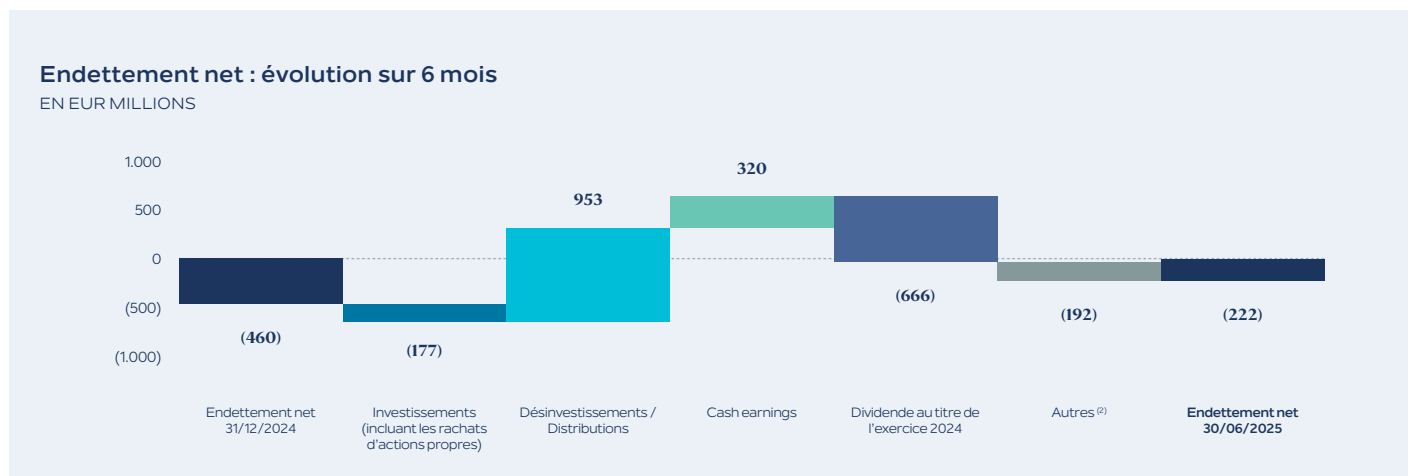
La durée moyenne pondérée de la dette brute s'établit à 3,8 années à fin juin 2025 (3,6 années à fin décembre 2024).

Cette situation ne comprend pas les engagements externes d'investissements de GBL Capital pour EUR 882 millions à fin juin 2025 (EUR 893 millions au 31 décembre 2024).

Au 30 juin 2025, les lignes de crédit confirmées s'élèvent à EUR 2.450 millions (entièrement non tirées) et arrivent à maturité au cours de la période 2029 - 2030.

Le profil de liquidité s'élève à EUR 4.785 millions à fin juin 2025 (trésorerie brute et montant non tiré sur les lignes de crédit confirmées), à comparer à EUR 5.056 millions à fin décembre 2024.

Enfin, au 30 juin 2025, l'autocontrôle porte sur 10.150.152 actions propres, représentant 7,62 % du capital émis à cette date et valorisé à EUR 734 millions, à comparer à respectivement 9,31 % et EUR 851 millions au 31 décembre 2024.



EN EUR MILLIONS	Trésorerie brute	Endettement brut	Endettement net
<b>Situation au 31 décembre 2024</b>	<b>2.609,7<sup>(1)</sup></b>	<b>(3.070,0)</b>	<b>(460,2)</b>
Cash earnings	320,2	-	320,2
Dividende au titre de l'exercice 2024	(665,7)	-	(665,7)
Investissements :	(177,4)	-	(177,4)
GBL (rachats d'actions propres)	(170,2)	-	(170,2)
SGS	(16,2)	-	(16,2)
adidas	(8,9)	-	(8,9)
GBL Capital	35,3	-	35,3
Autres	(17,4)	-	(17,4)
Désinvestissements / Distributions :	953,0	-	953,0
SGS	772,1	-	772,1
GBL Capital	180,4	-	180,4
Autres	0,5	-	0,5
Obligations institutionnelles	(500,0)	500,0	-
Autres	(201,0)	9,0	(192,0) <sup>(2)</sup>
<b>SITUATION AU 30 JUIN 2025</b>	<b>2.338,9<sup>(1)</sup></b>	<b>(2.561,0)</b>	<b>(222,1)</b>

(1) Inclut la créance Concentrix monétisée au troisième trimestre 2024 ; GBL a une créance résiduelle de EUR 4 millions

(2) Inclut principalement (i) l'élimination du dividende reçu de GBL Capital présenté à la fois en cash earnings et dans les distributions actuelles ou historiques (EUR - 56 millions), (ii) le dividende de Pernod Ricard reconnu au SI 2025 mais perçu en juillet 2025 (EUR - 40 millions), (iii) des différences temporelles entre certaines distributions de fonds reçues par GBL Capital et leur remontée dans la trésorerie de GBL (EUR - 40 millions) et (iv) des revalorisations des plans LTI et de carried interest (EUR - 37 millions)

## Trésorerie brute

Au 30 juin 2025, la trésorerie brute hors autocontrôle s'élève à EUR 2.335 millions (EUR 2.606 millions au 31 décembre 2024). Le tableau ci-dessous en détaille les composantes en lien avec les états financiers consolidés de GBL :

EN EUR MILLIONS	30 juin 2025	31 décembre 2024
<b>Trésorerie brute telle que présentée dans :</b>		
Actif net réévalué	2.334,6	2.605,5
Information sectorielle (Holding) - pages 86 à 89	2.414,3	2.638,9
Actifs de trading	1.768,2	2.077,5
Trésorerie et équivalents de trésorerie	691,1	613,9
Autres actifs courants	41,3	27,8
Dettes commerciales	(6,7)	(6,4)
Dettes fiscales	(4,8)	(4,5)
Autres passifs courants	(74,8)	(69,4)
<b>Eléments de réconciliation</b>	<b>(79,7)</b>	<b>(33,4)</b>
<i>Carried interest</i> présentés en IFRS en « Autres passifs non courants »	(66,1)	(39,0)
Part des plans d'intéressement long terme présentés en IFRS en « Autres passifs non courants »	(18,4)	(3,2)
Reconnaissance de la trésorerie des structures intermédiaires de Sanoptis et Canyon	5,0	5,6
Autres	(0,1)	3,2

## Endettement brut

Au 30 juin 2025, l'endettement brut de EUR 2.561 millions (EUR 3.070 millions au 31 décembre 2024) se décompose comme suit :

EN EUR MILLIONS	30 juin 2025	31 décembre 2024
Obligations institutionnelles	1.500,0	2.000,0
Obligations échangeables en titres Pernod Ricard	500,0	500,0
Obligations convertibles en titres GBL	500,0	500,0
Autres	61,0	70,0
<b>ENDETTEMENT BRUT</b>	<b>2.561,0</b>	<b>3.070,0</b>

Le tableau ci-dessous présente les composantes de l'endettement brut ainsi que la réconciliation avec les états financiers consolidés IFRS :

EN EUR MILLIONS	30 juin 2025	31 décembre 2024
<b>Endettement brut tel que présenté dans :</b>		
Actif net réévalué	(2.561,0)	(3.070,0)
Information sectorielle (Holding) - pages 86 à 89 :	(2.555,7)	(3.060,2)
Dettes financières non courantes	(1.557,6)	(2.066,1)
Dettes financières courantes	(998,1)	(994,2)
<b>Eléments de réconciliation</b>	<b>(5,3)</b>	<b>(9,8)</b>
Impact de la comptabilisation des dettes financières au coût amorti en IFRS	(14,5)	(19,5)
Dettes financières comptabilisées selon la norme IFRS 16	9,2	9,7



## Endettement net

Au 30 juin 2025, GBL présente un endettement net de EUR 222 millions. L'endettement net présente le ratio de Loan To Value suivant :

EN EUR MILLIONS	30 juin 2025	31 décembre 2024
Endettement net (hors autocontrôle)	222,1	460,2
Valeur de marché du portefeuille	13.840,0	15.289,7
Valeur de marché des actions propres détenues en sous-jacent des obligations convertibles en titres GBL	322,5	283,9
Loan To Value	1,6%	3,0%

## Actions propres

Les actions propres, évaluées à leur valeur historique, sont portées en déduction des capitaux propres en IFRS. Les actions propres reprises dans l'actif net réévalué (EUR 734 millions au 30 juin 2025 et EUR 851 millions au 31 décembre 2024) sont évaluées selon la méthode reprise dans le lexique en page 106.

# États financiers semestriels IFRS

5.1 États financiers consolidés résumés intermédiaires	77
5.2 Méthodes comptables	82
5.3 Notes	83
5.4 Rapport du Commissaire	103

## 5.1 ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS RÉSUMÉS INTERMÉDIAIRES

### 5.1.1 Bilan consolidé résumé

EN EUR MILLIONS	Notes	30 juin 2025	31 décembre 2024
<b>Actifs non courants</b>		<b>19.804,8</b>	<b>21.674,2</b>
Immobilisations incorporelles		2.200,7	2.234,9
Goodwill	10	4.900,6	4.716,7
Immobilisations corporelles		3.234,5	3.302,4
Participations		9.145,6	11.082,1
<i>Participations dans les entreprises associées et coentreprises</i>	3	613,2	631,2
<i>Autres investissements en capital</i>	4	8.532,4	10.450,9
Autres actifs non courants		198,8	192,0
Actifs d'impôts différés		124,5	146,2
<b>Actifs courants</b>		<b>5.733,0</b>	<b>5.795,5</b>
Stocks		1.062,9	1.105,7
Créances commerciales		756,1	637,1
Actifs de trading	8	1.774,4	2.080,3
Trésorerie et équivalents de trésorerie	9	1.599,7	1.466,5
Autres actifs courants		520,0	484,2
Actifs détenus en vue de la vente	11	19,8	21,7
<b>TOTAL DES ACTIFS</b>		<b>25.537,7</b>	<b>27.469,8</b>
<b>Capitaux propres</b>		<b>14.300,7</b>	<b>16.124,6</b>
Capital		653,1	653,1
Primes d'émission		3.815,8	3.815,8
Réserves		7.888,3	9.654,9
Participations ne donnant pas le contrôle		1.943,5	2.000,8
<b>Passifs non courants</b>		<b>8.242,1</b>	<b>8.370,4</b>
Dettes financières	9	6.286,7	6.736,3
Provisions		390,0	413,9
Pensions et avantages postérieurs à l'emploi		128,0	126,7
Autres passifs non courants		883,1	523,0
Passifs d'impôts différés		554,4	570,6
<b>Passifs courants</b>		<b>2.995,0</b>	<b>2.974,7</b>
Dettes financières	9	1.362,3	1.330,6
Dettes commerciales		694,7	630,0
Provisions		38,0	59,0
Dettes fiscales		96,9	105,8
Autres passifs courants		796,1	840,4
Passifs associés aux actifs détenus en vue de la vente	11	7,0	8,9
<b>TOTAL DES PASSIFS ET CAPITAUX PROPRES</b>		<b>25.537,7</b>	<b>27.469,8</b>

## 5.1.2 Compte de résultats consolidé résumé

EN EUR MILLIONS	Notes	30 juin 2025	30 juin 2024
Quote-part dans le résultat net des entreprises associées et coentreprises lié aux activités d'investissement	3	(13,0)	(4,7)
Dividendes nets des participations	4	167,3	201,6
Autres produits et charges d'exploitation liés aux activités d'investissement	5	(102,3)	(85,4)
Résultat sur cessions, dépréciations et reprises d'actifs non courants liés aux activités d'investissement		(2,0)	33,8
<i>Filiales</i>		(0,6)	35,2
<i>Autres</i>		(1,4)	(1,4)
Produits et charges financiers des activités d'investissement	6	(279)	1079
<b>Résultat avant impôts provenant des activités d'investissement</b>		<b>22,2</b>	<b>253,3</b>
Chiffre d'affaires	7	3.215,9	3.213,2
Matières premières et consommables		(959,6)	(1.011,3)
Frais de personnel		(985,7)	(926,0)
Amortissements sur immobilisations incorporelles et corporelles (hors dépréciations et reprises)		(290,2)	(259,9)
Autres produits et charges d'exploitation liés aux activités opérationnelles <sup>(1)</sup>	5	(715,5)	(690,9)
Résultat sur cessions, dépréciations et reprises d'actifs non courants liés aux activités opérationnelles		(6,1)	(9,0)
Produits et charges financiers des activités opérationnelles	6	(158,0)	(164,0)
<b>Résultat avant impôts provenant des activités opérationnelles consolidées</b>		<b>100,9</b>	<b>152,2</b>
<b>Impôts sur le résultat</b>		<b>(61,2)</b>	<b>(65,0)</b>
<b>RÉSULTAT CONSOLIDÉ DE LA PÉRIODE</b>		<b>61,9</b>	<b>340,5</b>
Attribuable au groupe		44,0	279,0
Attribuable aux participations ne donnant pas le contrôle		179	61,5
<b>Résultat consolidé de la période par action</b>			
Base	12	0,35	2,12
Dilué	12	0,34	2,05

(1) Inclut la quote-part dans le résultat net des entreprises associées et coentreprises lié aux activités opérationnelles

### 5.1.3 État consolidé résumé du résultat global

EN EUR MILLIONS	Notes	30 juin 2025	30 juin 2024
<b>RÉSULTAT CONSOLIDÉ DE LA PÉRIODE</b>		<b>61,9</b>	<b>340,5</b>
<b>Autres éléments du résultat global <sup>(1)</sup></b>			
Eléments qui ne seront pas reclassés ultérieurement en résultat			
Gains et (pertes) actuariels		(4,8)	24,2
Gains et (pertes) sur un passif financier évalué à la juste valeur, attribuable à l'acquisition d'un intérêt avec ou sans contrôle		(5,2)	(0,4)
Variation provenant de l'évolution de la juste valeur des autres investissements en capital	4	(943,1)	(599,1)
<b>Total des éléments qui ne seront pas reclassés ultérieurement en résultat, nets d'impôts</b>		<b>(953,1)</b>	<b>(575,3)</b>
Eléments susceptibles d'être reclassés ultérieurement en résultat			
Ecarts de conversion liés aux sociétés consolidées		(133,4)	(2,8)
Couverture des flux de trésorerie		(12,9)	17,3
Part dans les autres éléments du résultat global des entreprises associées et coentreprises		4,4	(2,3)
<b>Total des éléments susceptibles d'être reclassés ultérieurement en résultat, nets d'impôts</b>		<b>(141,9)</b>	<b>12,2</b>
<b>Autres éléments du résultat global, nets d'impôts</b>		<b>(1.095,0)</b>	<b>(563,1)</b>
<b>RÉSULTAT GLOBAL</b>		<b>(1.033,2)</b>	<b>(222,6)</b>
Attribuable au groupe		(980,1)	(304,3)
Attribuable aux participations ne donnant pas le contrôle		(53,1)	81,7

(1) Ces éléments sont présentés nets d'impôts

## 5.1.4 État consolidé résumé des variations des capitaux propres

EN EUR MILLIONS	Capital	Primes d'émission	Réserves de réévaluation	Actions propres	Ecart de conversion	Résultat non distribué	Capitaux propres – Part du groupe	Participations ne donnant pas le contrôle	Capitaux propres
<b>AU 31 DÉCEMBRE 2023</b>	<b>653,1</b>	<b>3.815,8</b>	<b>3.748,7</b>	<b>(1.304,4)</b>	<b>(188,2)</b>	<b>8.306,7</b>	<b>15.031,6</b>	<b>1.978,0</b>	<b>17.009,7</b>
Résultat consolidé de la période	-	-	-	-	-	279,0	279,0	61,5	340,5
Reclassement suite aux cessions	-	-	(629,8)	-	-	629,8	-	-	-
Autres éléments du résultat global	-	-	(599,1)	-	(8,9)	24,6	(583,3)	20,3	(563,1)
<b>Résultat global</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(1.228,9)</b>	<b>-</b>	<b>(8,9)</b>	<b>933,4</b>	<b>(304,3)</b>	<b>81,7</b>	<b>(222,6)</b>
Dividendes	-	-	-	-	-	(355,0)	(355,0)	(57,3)	(412,3)
Ventes/destructions/(achats) nets d'actions propres	-	-	-	534,4	-	(636,0)	(101,5)	-	(101,5)
Changement de périmètre	-	-	-	-	-	0,8	0,8	(23,8)	(23,1)
Autres mouvements	-	-	-	-	-	(10,1)	(10,1)	(2,9)	(12,9)
<b>AU 30 JUIN 2024</b>	<b>653,1</b>	<b>3.815,8</b>	<b>2.519,8</b>	<b>(769,9)</b>	<b>(197,1)</b>	<b>8.239,8</b>	<b>14.261,4</b>	<b>1.975,7</b>	<b>16.237,1</b>
Résultat consolidé de la période	-	-	-	-	-	(146,6)	(146,6)	(130,6)	(277,3)
Reclassement suite aux cessions	-	-	(422,5)	-	-	422,5	-	-	-
Autres éléments du résultat global	-	-	32,9	-	170,9	(6,9)	196,9	150,1	347,0
<b>Résultat global</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(389,6)</b>	<b>-</b>	<b>170,9</b>	<b>268,9</b>	<b>50,2</b>	<b>19,5</b>	<b>69,7</b>
Dividendes	-	-	-	-	-	-	-	(4,0)	(4,0)
Transactions sur actions propres	-	-	-	(187,6)	-	(1,2)	(188,8)	-	(188,8)
Changement de périmètre	-	-	-	-	-	(5,4)	(5,4)	8,9	3,5
Autres mouvements	-	-	-	-	-	6,4	6,4	0,6	7,0
<b>AU 31 DÉCEMBRE 2024</b>	<b>653,1</b>	<b>3.815,8</b>	<b>2.130,1</b>	<b>(957,5)</b>	<b>(26,2)</b>	<b>8.508,5</b>	<b>14.123,8</b>	<b>2.000,8</b>	<b>16.124,6</b>
Résultat consolidé de la période	-	-	-	-	-	44,0	44,0	17,9	61,9
Reclassement suite aux cessions	-	-	(164,4)	-	-	164,4	-	-	-
Autres éléments du résultat global	-	-	(942,7)	-	(66,3)	(15,1)	(1.024,1)	(70,9)	(1.095,0)
<b>Résultat global</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(1.107,0)</b>	<b>-</b>	<b>(66,3)</b>	<b>193,2</b>	<b>(980,1)</b>	<b>(53,1)</b>	<b>(1.033,2)</b>
Dividendes	-	-	-	-	-	(619,4)	(619,4)	(57,5)	(676,9)
Ventes/destructions/(achats) nets d'actions propres	-	-	-	210,5	-	(380,3)	(169,9)	-	(169,9)
Changement de périmètre	-	-	-	-	-	(1,9)	(1,9)	52,1	50,2
Autres mouvements	-	-	-	-	-	4,6	4,6	1,1	5,8
<b>AU 30 JUIN 2025</b>	<b>653,1</b>	<b>3.815,8</b>	<b>1.023,1</b>	<b>(747,0)</b>	<b>(92,5)</b>	<b>7704,7</b>	<b>12.357,2</b>	<b>1.943,5</b>	<b>14.300,7</b>

Les capitaux propres ont été majoritairement impactés durant le premier semestre 2025 par :

- le résultat consolidé de la période pour EUR 62 millions ;
- des éléments du résultat global dont :
  - l'évolution de la juste valeur du portefeuille d'autres investissements en capital dont les variations de juste valeur sont comptabilisées en capitaux propres dans les réserves de réévaluation pour EUR - 943 millions (voir note 4.3), ainsi que les reclassements vers les réserves consolidées en cas de cessions pour EUR - 164 millions (voir note 4.3) ;
  - la variation des écarts de conversion ;
- la distribution par GBL, le 13 mai 2025, d'un dividende brut de EUR 5,00 par action (EUR 2,75 en 2024), netté des dividendes obtenus sur l'autocontrôle, soit EUR - 619 millions ; et
- les acquisitions et destructions d'actions propres.

## 5.1.5 État consolidé résumé des flux de trésorerie

EN EUR MILLIONS	Notes	30 juin 2025	30 juin 2024
<b>Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles</b>		<b>232,4</b>	<b>356,5</b>
Résultat consolidé de la période		61,9	340,5
Ajustements pour :			
Impôts sur le résultat (activités poursuivies et abandonnées)		61,2	65,0
Produits et charges d'intérêt	6	65,0	127,1
Résultat net des entreprises associées et coentreprises	3	2,2	(80,2)
Dividendes des participations non consolidées	4	(167,3)	(201,6)
Dotations nettes aux amortissements		292,1	263,0
Résultat sur cessions, dépréciations et reprises d'actifs non courants		4,3	(48,7)
Divers éléments de résultat n'impliquant pas de mouvements de trésorerie <sup>(1)</sup>		90,6	(76,9)
Produits d'intérêt encaissés		49,5	71,5
Charges d'intérêt payées		(209,2)	(188,6)
Dividendes perçus des participations non consolidées		124,1	33,4
Dividendes perçus des entreprises associées et coentreprises		3,0	118,8
Impôts effectivement payés		(52,9)	(53,4)
Variation du besoin en fonds de roulement		(24,8)	(114,8)
Variation des autres actifs et dettes		(67,3)	101,5
<b>Flux de trésorerie provenant des activités d'investissement</b>		<b>822,8</b>	<b>457,5</b>
Acquisitions de :			
Participations dans les entreprises associées et coentreprises		(3,5)	(7,8)
Autres investissements en capital		(187,1)	(146,8)
Filiales, sous déduction de trésorerie acquise		(225,5)	(329,2)
Immobilisations corporelles et incorporelles		(286,6)	(252,8)
Autres actifs financiers <sup>(2)</sup>		(674,5)	(678,6)
Cessions de :			
Participations dans les entreprises associées et coentreprises		3,5	31,6
Autres investissements en capital		1.181,0	1.100,5
Filiales, sous déduction de trésorerie cédée		0,2	94,0
Immobilisations corporelles et incorporelles		3,7	0,7
Autres actifs financiers <sup>(3)</sup>		1.011,7	645,8
<b>Flux de trésorerie provenant des activités de financement</b>		<b>(916,3)</b>	<b>(698,2)</b>
Augmentations/(réductions) de capital des participations ne donnant pas le contrôle		38,5	18,9
Dividendes versés par la maison-mère à ses actionnaires		(619,4)	(355,0)
Dividendes versés par les filiales aux participations ne donnant pas le contrôle		(57,5)	(57,3)
Encaissements provenant de dettes financières		526,9	377,9
Remboursements de dettes financières		(634,6)	(579,7)
Mouvements nets sur actions propres		(170,2)	(103,0)
Autres		-	-
<b>Effet de la variation des taux de change sur les fonds détenus</b>		<b>(7,3)</b>	<b>(4,2)</b>
<b>AUGMENTATION (DIMINUTION) NETTE DE TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE</b>		<b>131,5</b>	<b>111,5</b>
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de la période <sup>(4)</sup>	9	1.471,8	1.212,6
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de la période <sup>(5)</sup>	9	1.603,3	1.324,2

(1) Ce poste comprend notamment l'ajustement des variations de juste valeur des autres investissements en capital comptabilisés à la juste valeur via compte de résultats (EUR 8 millions en 2025 et EUR -120 millions en 2024)

(2) Variation principalement liée à l'acquisition d'actifs financiers de trading (EUR 675 millions en 2025 et EUR 677 millions en 2024)

(3) Variation principalement liée à la cession d'actifs financiers de trading (EUR 1.015 millions en 2025 et EUR 645 millions en 2024)

(4) Inclut la trésorerie comprise en actifs détenus en vue de la vente (EUR 5 millions au 31 décembre 2024 et 15 millions au 31 décembre 2023)

(5) Inclut la trésorerie comprise en actifs détenus en vue de la vente (EUR 4 millions au 30 juin 2025 et 42 millions au 30 juin 2024)

## 5.2 MÉTHODES COMPTABLES

### Principes généraux et normes applicables

Les états financiers consolidés résumés intermédiaires ont été établis conformément au référentiel IFRS (International Financial Reporting Standards) tel qu'adopté dans l'Union européenne. Les états financiers consolidés résumés intermédiaires au 30 juin 2025 sont conformes à IAS 34 Information financière intermédiaire et ont été arrêtés le 31 juillet 2025.

### Changements obligatoires de méthodes comptables

Les méthodes comptables et les modalités de calcul adoptées dans les états financiers consolidés résumés intermédiaires sont identiques à celles utilisées dans les états financiers annuels relatifs à l'exercice 2024, à l'exception de l'adoption par le groupe des nouvelles normes ou interprétations qui lui sont imposées depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2025. Celles-ci n'ont pas eu d'impact significatif sur les états financiers consolidés de GBL.

### Textes en vigueur après la date de clôture

Le groupe n'a pas anticipé les normes et interprétations applicables après le 1<sup>er</sup> janvier 2025.

### Saisonnalité

Dans le cadre de l'activité Holding, les revenus perçus sous forme de dividendes sont généralement plus élevés lors du premier semestre de l'exercice que lors du second semestre.

Par ailleurs, les activités de chacune des entreprises opérationnelles consolidées peuvent présenter une certaine saisonnalité propre au secteur dans lequel elles opèrent.

### Principaux jugements et estimations

En particulier, en matière de jugement, GBL a analysé le traitement comptable à appliquer à ses participations dans Ontex, Umicore, SGS et Voodoo et en particulier la classification (i) en participations dans les entreprises associées (IAS 28 Participations dans des entreprises associées et des coentreprises), avec la reconnaissance de la quote-part de GBL dans le résultat et les capitaux propres de Ontex, Umicore, SGS et Voodoo, respectivement, ou (ii) en autres investissements en capital (IFRS 9 Instruments financiers), avec la reconnaissance de ces participations à leur juste valeur et enregistrement par résultat du dividende.

Conformément à la norme IAS 28, il est présumé qu'un groupe n'exerce pas d'influence notable lorsque le pourcentage de détention est inférieur à 20,00 %, à moins que celle-ci puisse être clairement démontrée. Selon cette norme, l'influence notable est généralement démontrée en cas de (i) représentation à l'Organe d'Administration, (ii) participation au processus d'élaboration des politiques, (iii) transactions significatives entre l'investisseur et l'entreprise détenue, (iv) échange de personnels dirigeants ou (v) fourniture d'informations techniques essentielles.

Au 30 juin 2025, ces quatre participations sont détenues respectivement à hauteur de 19,98%, 15,92%, 14,34% et 14,99% (19,98%, 15,92%, 19,13%, et 15,04%, respectivement au 31 décembre 2024). La représentation à l'Organe d'Administration de ces sociétés n'est pas suffisante pour démontrer l'existence d'une influence notable. De plus, la présence à l'Organe d'Administration est limitée à la durée des mandats des Administrateurs et ne résulte pas d'un droit contractuel ou légal mais d'une résolution de l'Assemblée Générale des Actionnaires. Tenant compte de ces différents éléments, GBL a conclu à la comptabilisation de ses participations dans Ontex, Umicore, SGS et Voodoo en tant qu'autres investissements en capital au 30 juin 2025.

Pour les autres jugements et estimations significatifs, nous nous référons au Rapport Annuel de 2024.

### Présentation des états financiers consolidés

#### Le compte de résultats consolidé résumé mentionne de façon séparée :

- **Les activités d'investissement**  
Les composantes du résultat provenant des activités d'investissement reprennent les opérations de GBL et de ses filiales dont le but principal est la gestion de participations. Ceci inclut les activités de GBL Capital et Sienna Investment Managers ainsi que le résultat des sociétés opérationnelles associées (Parques Reunidos / Piolin II) et opérationnelles non consolidées (SGS, Pernod Ricard, adidas, Umicore, Concentrix...); et
- **Les activités opérationnelles consolidées**  
Les composantes du résultat provenant des activités opérationnelles consolidées, c'est-à-dire qui proviennent des sociétés opérationnelles consolidées (Imerys, Canyon, Affidea et Sanoptis ainsi que les sous-groupes Vanreusel,...).

## 5.3 NOTES

<b>NOTE 1</b>	Mouvements de périmètre	84
<b>NOTE 2</b>	Information sectorielle	86
<b>NOTE 3</b>	Entreprises associées et coentreprises	90
<b>NOTE 4</b>	SGS, Pernod Ricard, adidas, Umicore et autres investissements en capital	91
<b>NOTE 5</b>	Autres produits et charges d'exploitation	92
<b>NOTE 6</b>	Résultat financier	92
<b>NOTE 7</b>	Chiffre d'affaires	93
<b>NOTE 8</b>	Actifs de trading	93
<b>NOTE 9</b>	Trésorerie, équivalents de trésorerie et dettes financières	94
<b>NOTE 10</b>	Goodwill	97
<b>NOTE 11</b>	Actifs et passifs associés aux actifs détenus en vue de la vente	98
<b>NOTE 12</b>	Résultat par action	98
<b>NOTE 13</b>	Instruments financiers	99
<b>NOTE 14</b>	Événements subséquents	102
<b>NOTE 15</b>	Déclaration des Responsables	102

Dans un objectif de cohérence, les notes sont regroupées par nature et non dans l'ordre d'occurrence des rubriques comptables du bilan consolidé résumé et du compte de résultats consolidé résumé. Ces regroupements doivent permettre d'analyser l'ensemble des influences sur les états financiers des actifs et passifs d'une même nature.

## Note 1 Mouvements de périmètre

### Entrées de périmètre

#### Affidea

Au cours du premier semestre 2025, Affidea a acquis en Suisse des centres médicaux urologiques et gynécologiques (projet 'Universe') et des centres actifs dans les diagnostics histologiques, de cytologie gynécologiques et de biopsies de la prostate (projet 'Montrose').

Le prix d'achat total est de EUR 120 millions. Le goodwill provisoire généré par cette acquisition s'élève à EUR 110 millions. Cette acquisition a contribué au résultat net du groupe de la période pour EUR 3 millions.

Les justes valeurs des actifs, passifs et passifs éventuels de cette acquisition sont présentés dans le tableau suivant :

EN EUR MILLIONS	Universe	Montrose	Total
Actifs non courants	6,3	3,2	9,5
Actifs courants	12,4	6,4	18,8
Passifs non courants	5,1	1,1	6,2
Passifs courants	8,7	1,1	9,9
Participations ne donnant pas le contrôle	-	2,1	2,1
<b>ACTIF NET ACQUIS</b>	<b>4,9</b>	<b>5,4</b>	<b>10,3</b>
Prix d'achat - réglé en cash	31,6	58,4	90,0
Prix d'achat - transfert de dettes	29,9	-	29,9
<b>TOTAL</b>	<b>61,5</b>	<b>58,4</b>	<b>119,9</b>
Goodwill	56,6	53,0	109,6
Trésorerie et équivalents de trésorerie acquis	2,6	3,9	6,4
Mouvement net de trésorerie	58,9	54,6	113,5

#### Ateliers Veneti

Durant le mois d'avril 2025, GBL Capital a acquis 62,42% du groupe italien Ateliers Veneti, actif dans la création de plateformes dans le domaine de la fabrication de vêtements pour les marques haut de gamme. Le prix d'achat total est de EUR 42 millions. Le goodwill provisoire généré par cette acquisition s'élève à EUR 66 millions. Cette acquisition a contribué au résultat net du groupe de la période pour EUR 0 million.

Les justes valeurs des actifs, passifs et passifs éventuels de cette acquisition sont présentés dans le tableau suivant :

EN EUR MILLIONS	Ateliers Veneti
Actifs non courants	15,1
Actifs courants	27,7
Passifs non courants	26,4
Passifs courants	11,1
<b>ACTIF NET ACQUIS</b>	<b>5,3</b>
Prix d'achat	42,0
Juste valeur des participations ne donnant pas le contrôle	27,7
<b>TOTAL</b>	<b>69,7</b>
Goodwill	66,4
Trésorerie et équivalents de trésorerie acquis	6,2
Mouvement net de trésorerie	35,9

### Imerys

Le 31 décembre 2024, Imerys a finalisé l'acquisition de 100% de deux sociétés auprès du groupe Chemviron (secteur PM EMEA & APAC), opérant en France et en Italie. Imerys complète ainsi son portefeuille d'actifs, notamment avec des réserves minières de perlite et diatomite. Le prix d'acquisition a été estimé à EUR 49 millions à date et le bilan d'ouverture des deux entités a été intégré aux états financiers du Groupe en date du 31 décembre 2024 (sans impact sur le compte de résultat). Le mouvement net de la trésorerie cédée était de EUR 42 millions.

L'allocation du prix d'acquisition est toujours en cours et sera finalisée au cours de l'année. Le tableau ci-après en présente la version provisoire en date d'acquisition :

EN EUR MILLIONS	Chemviron
Actifs non courants	34,4
Actifs courants	31,8
Passifs non courants	5,2
Passifs courants	13,6
<b>ACTIF NET ACQUIS</b>	<b>47,4</b>
<b>PRIX D'ACHAT</b>	<b>49,3</b>
Goodwill	1,9

### Autres

Enfin, le groupe a également réalisé durant le premier semestre 2025, d'autres acquisitions peu significatives individuellement. Ces acquisitions ont généré un mouvement net de trésorerie cédée de EUR 76 millions.

### Sorties de périmètre

#### Imerys

En mars 2024, Imerys a reçu de Flacks Group, fonds d'investissement américain, une offre d'achat portant sur un ensemble d'actifs miniers et industriels servant le marché du papier en Amérique, Europe et Asie. Les actifs et passifs liés à cette transaction ont été classés comme destinés à être cédés conformément à la norme IFRS 5, et les amortissements ont cessé d'être comptabilisés à partir de cette date ; une perte de valeur de EUR - 11 millions et des coûts de transaction de EUR - 18 millions liés à la cession de cette activité ont été comptabilisés au 30 juin 2024.

La cession de l'activité au fonds d'investissement Flacks Group a été finalisée le 5 juillet 2024 pour un prix de cession de EUR 146 millions, dont le paiement est échelonné dans le temps, en fonction des performances futures des actifs cédés. Le montant de l'actif comptable cédé s'élevait à EUR 63 millions. Les écarts de conversion recyclés au compte de résultat à l'occasion de cette transaction s'élevaient à EUR - 301 millions. Le résultat de cession s'élevait à EUR - 316 millions.

Au 30 juin 2025, Imerys détient toujours trois entités servant le marché du papier en Asie, dont les cessions à Flacks Group, prévues contractuellement, n'ont pas encore été finalisées à date. Les procédures en cours avec Flacks Group ne remettent pas en cause pour le moment la cession de ces entités. Le détail des contributions dans l'état de la situation financière consolidée est présenté en Note II.

#### Autres

Enfin, le groupe a réalisé durant le premier semestre 2025 des cessions peu significatives individuellement qui ont généré un mouvement nette de trésorerie acquise de EUR 0 million.

## Note 2 Information sectorielle

IFRS 8 *Secteurs opérationnels* requiert l'identification de secteurs sur la base de rapports internes présentés régulièrement au principal décideur opérationnel aux fins de prise de décision concernant l'affectation de ressources aux secteurs et d'évaluation de sa performance.

Conformément à IFRS 8, le groupe a identifié six secteurs au 30 juin 2025 :

- **Holding** : reprenant la maison-mère GBL et ses filiales dont le but principal est la gestion de participations ainsi que les sociétés opérationnelles non consolidées ou associées ;
- **Imerys** : comprenant le groupe Imerys, groupe français coté sur Euronext Paris, qui occupe des positions de premier plan dans chacune de ses trois principales branches d'activité : Minéraux de Performance, Solutions pour Réfractaires, Abrasifs & Construction et Solutions pour la Transition Énergétique ;
- **Canyon** : comprenant le groupe Canyon, groupe allemand non coté, leader mondial dans la distribution *Direct-to-Consumer* (« DTC ») exclusivement en ligne de vélos haut de gamme, ainsi que le véhicule d'investissement dédié, GfG Capital Sàrl ;
- **Affidea** : comprenant le groupe non coté Affidea, leader européen dans la fourniture de services avancés en matière de diagnostic et de soins ambulatoires, ainsi que les véhicules d'investissement dédiés, jusque Celeste Capital Sàrl ;
- **Sanoptis** : comprenant le groupe non coté Sanoptis, un leader européen dans les services d'ophtalmologie, incluant interventions chirurgicales et diagnostics, ainsi que les véhicules d'investissement dédiés, jusque Sofia Capital Sàrl ; et
- **GBL Capital et Sienna Investment Managers (« SIM »)** incluant :
  - GBL Capital, avec son activité d'investissement, qui comprend des investissements dans des fonds alternatifs et des co-investissements directs en private equity, ainsi que, sous les activités opérationnelles consolidées, les filiales opérationnelles d'Apheon MidCap Buyout III (« AMB III ») (sous-groupe Vanreusel,...) ; et
  - Sienna Investment Managers, activité de gestion d'actifs pour compte de tiers, via ses participations dans Sienna Real Estate, Sienna Gestion et Sienna Private Credit.

Les résultats d'un secteur, ses actifs et ses passifs incluent tous les éléments qui lui sont directement attribuables. Les normes comptables appliquées à ces segments sont les mêmes que celles décrites dans le Rapport Annuel de 2024 sous la section « Méthodes comptables ».

### 2.1 Information sectorielle sur le bilan consolidé résumé

#### Pour la période clôturée au 30 juin 2025

EN EUR MILLIONS	Holding	Imerys	Canyon	Affidea	Sanoptis	GBL Capital et SIM	Total
<b>Actifs non courants</b>	<b>6.516,9</b>	<b>4.541,4</b>	<b>726,7</b>	<b>2.682,6</b>	<b>2.615,8</b>	<b>2.721,3</b>	<b>19.804,8</b>
Immobilisations incorporelles	0,8	392,4	317,4	669,6	785,8	34,6	2.200,7
Goodwill	-	1.818,3	309,1	1.238,7	1.415,8	118,7	4.900,6
Immobilisations corporelles	17,3	2.007,7	71,2	728,0	382,9	27,5	3.234,5
Participations	6.486,7	160,7	10,4	5,6	3,1	2.479,1	9.145,6
<i>Participations dans les entreprises associées et coentreprises</i>	<i>371</i>	<i>1570</i>	<i>0,0</i>	<i>2,8</i>	<i>2,1</i>	<i>414,3</i>	<i>613,2</i>
<i>Autres investissements en capital</i>	<i>6.449,6</i>	<i>3,7</i>	<i>10,4</i>	<i>2,8</i>	<i>1,0</i>	<i>2.064,8</i>	<i>8.532,4</i>
Autres actifs non courants	12,1	90,5	2,0	12,6	22,5	59,1	198,8
Actifs d'impôts différés	-	71,7	16,5	28,0	5,8	2,4	124,5
<b>Actifs courants</b>	<b>2.501,3</b>	<b>1.816,2</b>	<b>404,8</b>	<b>365,9</b>	<b>449,9</b>	<b>194,9</b>	<b>5.733,0</b>
Stocks	-	705,7	321,0	23,1	11,0	2,1	1.062,9
Créances commerciales	0,7	402,5	15,2	191,4	114,4	32,0	756,1
Actifs de trading	1.768,2	2,1	0,0	-	0,7	3,5	1.774,4
Trésorerie et équivalents de trésorerie	691,1	471,4	34,0	77,0	240,0	86,2	1.599,7
Autres actifs courants	41,3	214,8	34,5	74,5	83,8	71,0	520,0
Actifs détenus en vue de la vente	-	19,8	-	-	-	-	19,8
<b>TOTAL DES ACTIFS</b>	<b>9.018,2</b>	<b>6.357,6</b>	<b>1.131,5</b>	<b>3.048,5</b>	<b>3.065,7</b>	<b>2.916,2</b>	<b>25.537,7</b>
<b>Passifs non courants</b>	<b>1.644,8</b>	<b>2.366,1</b>	<b>228,6</b>	<b>1.673,1</b>	<b>2.223,9</b>	<b>105,5</b>	<b>8.242,1</b>
Dettes financières	1.557,6	1.804,7	130,9	1.411,8	1.344,7	37,0	6.286,7
Provisions	0,5	364,5	6,3	15,1	1,4	2,1	390,0
Pensions et avantages postérieurs à l'emploi	2,0	94,0	(0,3)	19,1	12,8	0,3	128,0
Autres passifs non courants	84,6	20,4	-	79,3	640,8	58,0	883,1
Passifs d'impôts différés	-	82,5	91,9	147,8	224,1	8,1	554,4
<b>Passifs courants</b>	<b>1.084,4</b>	<b>882,1</b>	<b>242,3</b>	<b>429,9</b>	<b>235,9</b>	<b>120,4</b>	<b>2.995,0</b>
Dettes financières	998,1	85,6	69,2	138,4	39,5	31,4	1.362,3
Dettes commerciales	6,7	429,3	121,6	78,0	34,8	24,3	694,7
Provisions	-	24,2	13,5	0,2	0,1	-	38,0
Dettes fiscales	4,8	66,0	0,3	14,9	9,1	1,8	96,9
Autres passifs courants	74,8	269,9	37,7	198,3	152,4	62,9	796,1
Passifs associés aux actifs détenus en vue de la vente	-	7,0	-	-	-	-	7,0
<b>TOTAL DES PASSIFS</b>	<b>2.729,1</b>	<b>3.248,2</b>	<b>470,9</b>	<b>2.103,0</b>	<b>2.459,8</b>	<b>226,0</b>	<b>11.237,0</b>

Pour la période clôturée au 31 décembre 2024

EN EUR MILLIONS	Holding	Imerys	Canyon	Affidea	Sanoptis	GBL Capital et SIM	Total
<b>Actifs non courants</b>	<b>8.153,6</b>	<b>4.717,3</b>	<b>746,8</b>	<b>2.573,7</b>	<b>2.548,6</b>	<b>2.934,1</b>	<b>21.674,2</b>
Immobilisations incorporelles	0,9	382,2	329,1	690,5	794,6	37,6	2.234,9
Goodwill	-	1.859,9	309,1	1.127,5	1.374,0	46,2	4.716,7
Immobilisations corporelles	12,7	2.130,5	71,8	715,3	346,6	25,4	3.302,4
Participations	8.130,3	166,7	13,4	3,0	6,4	2.762,4	11.082,1
<i>Participations dans les entreprises associées et coentreprises</i>	379	162,8	0,0	-	5,6	425,0	631,2
<i>Autres investissements en capital</i>	8.092,5	3,9	13,4	3,0	0,8	2.337,4	10.450,9
Autres actifs non courants	9,7	87,8	2,5	11,4	20,7	60,0	192,0
Actifs d'impôts différés	-	90,3	21,0	26,0	6,4	2,5	146,2
<b>Actifs courants</b>	<b>2.719,4</b>	<b>1.965,7</b>	<b>413,0</b>	<b>316,8</b>	<b>267,5</b>	<b>113,2</b>	<b>5.795,5</b>
Stocks	-	724,5	351,6	19,6	10,0	-	1.105,7
Créances commerciales	0,2	364,3	5,4	161,7	91,3	14,2	637,1
Actifs de trading	2.077,5	2,0	0,0	-	0,7	0,0	2.080,3
Trésorerie et équivalents de trésorerie	613,9	635,0	14,3	55,2	65,2	83,0	1.466,5
Autres actifs courants	27,8	218,0	41,8	80,3	100,4	16,0	484,2
Actifs détenus en vue de la vente	-	21,7	-	-	-	-	21,7
<b>TOTAL DES ACTIFS</b>	<b>10.873,1</b>	<b>6.683,0</b>	<b>1.159,9</b>	<b>2.890,5</b>	<b>2.816,1</b>	<b>3.047,3</b>	<b>27.469,8</b>
<b>Passifs non courants</b>	<b>2.118,9</b>	<b>2.398,3</b>	<b>251,1</b>	<b>1.627,6</b>	<b>1.875,1</b>	<b>99,3</b>	<b>8.370,4</b>
Dettes financières	2.066,1	1.803,4	140,9	1.381,6	1.305,7	38,6	6.736,3
Provisions	0,5	384,1	10,5	13,9	3,6	1,2	413,9
Pensions et avantages postérieurs à l'emploi	1,9	97,4	-	15,5	11,6	0,3	126,7
Autres passifs non courants	50,4	20,6	-	65,9	335,8	50,2	523,0
Passifs d'impôts différés	-	92,8	99,8	150,7	218,5	8,9	570,6
<b>Passifs courants</b>	<b>1.074,4</b>	<b>984,0</b>	<b>226,4</b>	<b>363,4</b>	<b>261,6</b>	<b>64,9</b>	<b>2.974,7</b>
Dettes financières	994,2	107,6	81,3	87,6	55,1	4,9	1.330,6
Dettes commerciales	6,4	403,0	103,3	63,8	33,8	19,7	630,0
Provisions	-	33,8	24,9	0,2	0,1	-	59,0
Dettes fiscales	4,5	67,5	0,3	23,8	8,5	1,1	105,8
Autres passifs courants	69,4	363,3	16,5	188,0	164,1	39,2	840,4
Passifs associés aux actifs détenus en vue de la vente	-	8,9	-	-	-	-	8,9
<b>TOTAL DES PASSIFS</b>	<b>3.193,3</b>	<b>3.382,3</b>	<b>477,5</b>	<b>1.991,0</b>	<b>2.136,7</b>	<b>164,2</b>	<b>11.345,2</b>

## 2.2 Information sectorielle sur le compte de résultats consolidé résumé

Pour la période clôturée au 30 juin 2025

EN EUR MILLIONS	Holding	Imerys	Canyon	Affidea	Sanoptis	GBL Capital et SIM	Total
Quote-part dans le résultat net des entreprises associées et coentreprises lié aux activités d'investissement	(5,0)	-	-	-	-	(8,0)	(13,0)
Dividendes nets des participations	167,3	-	-	-	-	-	167,3
Autres produits et charges d'exploitation liés aux activités d'investissement	(62,3)	-	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(39,6)	(102,3)
Résultat sur cessions, dépréciations et reprises d'actifs non courants liés aux activités d'investissement	(0,0)	-	-	-	-	(2,0)	(2,0)
Produits et charges financiers des activités d'investissement	(7,6)	-	-	0,0	(0,0)	(20,3)	(27,9)
<b>Résultat avant impôts provenant des activités d'investissement</b>	<b>92,3</b>	<b>-</b>	<b>(0,1)</b>	<b>(0,1)</b>	<b>(0,1)</b>	<b>(69,8)</b>	<b>22,2</b>
Chiffre d'affaires	-	1.756,6	391,5	627,5	385,4	55,0	3.215,9
Matières premières et consommables	-	(574,3)	(234,0)	(76,1)	(74,4)	(0,9)	(959,6)
Frais de personnel	-	(441,6)	(53,6)	(312,8)	(159,1)	(18,7)	(985,7)
Amortissements sur immobilisations incorporelles et corporelles (hors dépréciations et reprises)	-	(144,3)	(24,5)	(86,5)	(30,5)	(4,3)	(290,2)
Autres produits et charges d'exploitation liés aux activités opérationnelles <sup>(1)</sup>	-	(459,8)	(71,0)	(97,7)	(61,8)	(25,2)	(715,5)
Résultat sur cessions, dépréciations et reprises d'actifs non courants liés aux activités opérationnelles	-	(6,0)	-	-	-	(0,1)	(6,1)
Produits et charges financiers des activités opérationnelles	-	(33,3)	(8,3)	16,0	(124,4)	(8,1)	(158,0)
<b>Résultat avant impôts provenant des activités opérationnelles consolidées</b>	<b>-</b>	<b>97,4</b>	<b>0,1</b>	<b>70,5</b>	<b>(64,8)</b>	<b>(2,3)</b>	<b>100,9</b>
<b>Impôts sur le résultat</b>	<b>(0,1)</b>	<b>(26,9)</b>	<b>(3,3)</b>	<b>(11,5)</b>	<b>(17,4)</b>	<b>(1,9)</b>	<b>(61,2)</b>
<b>RÉSULTAT CONSOLIDÉ DE LA PÉRIODE</b>	<b>92,2</b>	<b>70,5</b>	<b>(3,3)</b>	<b>58,8</b>	<b>(82,4)</b>	<b>(74,0)</b>	<b>61,9</b>
Attribuable au groupe	92,2	38,7	(1,7)	57,0	(69,8)	(72,4)	44,0

(1) Inclut la quote-part dans le résultat net des entreprises associées et coentreprises lié aux activités opérationnelles

Pour la période clôturée au 30 juin 2024

EN EUR MILLIONS	Holding	Imerys	Canyon	Affidea	Sanoptis	GBL Capital et SIM	Total
Quote-part dans le résultat net des entreprises associées et coentreprises lié aux activités d'investissement	(31,5)	-	-	-	-	26,8	(4,7)
Dividendes nets des participations	201,6	-	-	-	-	-	201,6
Autres produits et charges d'exploitation liés aux activités d'investissement	(42,4)	-	(0,0)	(0,1)	(0,1)	(42,7)	(85,4)
Résultat sur cessions, dépréciations et reprises d'actifs non courants liés aux activités d'investissement	-	-	-	-	-	33,8	33,8
Produits et charges financiers des activités d'investissement	(15,1)	-	-	(0,0)	-	123,0	107,9
<b>Résultat avant impôts provenant des activités d'investissement</b>	<b>112,7</b>	<b>-</b>	<b>(0,0)</b>	<b>(0,1)</b>	<b>(0,1)</b>	<b>141,0</b>	<b>253,3</b>
Chiffre d'affaires	-	1.918,6	412,1	503,4	329,1	50,1	3.213,2
Matières premières et consommables	-	(637,7)	(257,8)	(55,2)	(60,7)	(0,0)	(1.011,3)
Frais de personnel	-	(459,3)	(56,1)	(257,1)	(130,4)	(23,2)	(926,0)
Amortissements sur immobilisations incorporelles et corporelles (hors dépréciations et reprises)	-	(139,7)	(22,2)	(65,3)	(28,6)	(4,1)	(259,9)
Autres produits et charges d'exploitation liés aux activités opérationnelles <sup>(1)</sup>	-	(451,4)	(66,4)	(86,5)	(63,8)	(22,7)	(690,9)
Résultat sur cessions, dépréciations et reprises d'actifs non courants liés aux activités opérationnelles	-	(10,8)	-	0,6	-	1,2	(9,0)
Produits et charges financiers des activités opérationnelles	-	(27,3)	(9,2)	(42,9)	(77,8)	(6,8)	(164,0)
<b>Résultat avant impôts provenant des activités opérationnelles consolidées</b>	<b>-</b>	<b>192,4</b>	<b>0,5</b>	<b>(3,1)</b>	<b>(32,2)</b>	<b>(5,5)</b>	<b>152,2</b>
<b>Impôts sur le résultat</b>	<b>(0,1)</b>	<b>(49,3)</b>	<b>(1,3)</b>	<b>(9,4)</b>	<b>(4,1)</b>	<b>(0,8)</b>	<b>(65,0)</b>
<b>RÉSULTAT CONSOLIDÉ DE LA PÉRIODE</b>	<b>112,5</b>	<b>143,1</b>	<b>(0,8)</b>	<b>(12,7)</b>	<b>(36,4)</b>	<b>134,7</b>	<b>340,5</b>
Attribuable au groupe	112,5	779	(0,4)	(12,8)	(30,3)	132,0	279,0

(1) Inclut la quote-part dans le résultat net des entreprises associées et coentreprises lié aux activités opérationnelles

## Note 3 Entreprises associées et coentreprises

### 3.1 Quote-part dans le résultat net

GBL prend sa quote-part du résultat réalisé par les entreprises associées et coentreprises. Les dividendes en provenance des sociétés mises en équivalence sont éliminés.

#### Résultat net des entreprises associées et coentreprises (quote-part de GBL)

EN EUR MILLIONS	30 juin 2025	30 juin 2024
<b>Quote-part dans le résultat net des entreprises associées et coentreprises – activités d'investissement</b>	<b>(13,0)</b>	<b>(4,7)</b>
Backed	(7,6)	(1,0)
Parques Reunidos / Piolin II	(5,0)	(31,5)
AMB I, II & IV	0,4	28,7
Autres	(0,8)	(0,9)
<b>Entreprises associées et coentreprises liées aux activités opérationnelles consolidées (repris sous les « Autres produits et charges d'exploitation »)</b>	<b>10,8</b>	<b>84,8</b>
The Quartz Corporation (Imerys)	5,9	78,0
Autres	4,9	6,8
<b>TOTAL</b>	<b>(2,2)</b>	<b>80,2</b>

### 3.2 Valeurs des entreprises associées et coentreprises

EN EUR MILLIONS	Activités d'investissement							Activités opérationnelles		Total
	Parques Reunidos / Piolin II	Backed	AMB I, II & IV	Sienna Euclide	Landlife Holding	Mérieux Participations 2	Sienna Private Investments	The Quartz Corporation	Autres	
<b>Au 31 décembre 2024</b>	<b>379</b>	<b>157,1</b>	<b>126,5</b>	<b>57,5</b>	<b>55,4</b>	<b>14,5</b>	<b>12,3</b>	<b>121,2</b>	<b>48,8</b>	<b>631,2</b>
Investissement/(remboursement)	-	0,8	(0,8)	-	-	(2,7)	-	-	(0,4)	(3,2)
Résultat de la période	(5,0)	(7,6)	0,4	-	-	(0,9)	-	5,9	4,9	(2,2)
Distribution	-	-	-	-	-	-	-	-	(3,0)	(3,0)
Dépréciation	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Autres	4,3	-	-	-	-	-	-	(13,7)	(0,3)	(9,7)
<b>AU 30 JUIN 2025</b>	<b>371</b>	<b>150,3</b>	<b>126,1</b>	<b>57,5</b>	<b>55,4</b>	<b>10,9</b>	<b>12,3</b>	<b>113,4</b>	<b>50,1</b>	<b>613,2</b>
dont : Holding	371	-	-	-	-	-	-	-	-	371
Imerys	-	-	-	-	-	-	-	113,4	43,6	157,0
Canyon	-	-	-	-	-	-	-	-	0,0	0,0
Affidea	-	-	-	-	-	-	-	-	2,8	2,8
Sanoptis	-	-	-	-	-	-	-	-	2,1	2,1
GBL Capital et SIM	-	150,3	126,1	57,5	55,4	10,9	12,3	-	1,6	414,3

**Note 4** SGS, Pernod Ricard, adidas, Umicore et autres investissements en capital**4.1 Dividendes nets**

EN EUR MILLIONS	30 juin 2025	30 juin 2024
SGS	98,1	125,6
Pernod Ricard	40,5	40,5
adidas	10,8	6,3
Umicore	9,8	21,6
Concentrix	7,5	7,0
TotalEnergies	0,4	0,4
GEA	0,1	0,1
Autres	0,1	0,1
<b>TOTAL</b>	<b>167,3</b>	<b>201,6</b>

Au 30 juin 2025, GBL a enregistré EUR 167 millions de dividendes (EUR 202 millions en 2024).

La diminution par rapport au 30 juin 2024 provient principalement de (i) la baisse du dividende SGS suite à la réduction de la position du groupe dans cette participation au premier trimestre de 2025 et (ii) de la réduction du dividende par action en provenance de Umicore.

**4.2 Juste valeur et variations**

Les participations dans les sociétés cotées sont évaluées sur base du cours de bourse à la clôture. Les participations non cotées sont valorisées trimestriellement à leur juste valeur en lien avec les recommandations de l'*International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines* (« IPEV Valuation Guidelines »). Les investissements récents sont valorisés à leur coût d'acquisition, pour autant que ces valorisations soient considérées comme les meilleures estimations de la juste valeur. Les variations de juste valeur sont comptabilisées dans les réserves de réévaluation (voir note 4.3).

Les participations dans les « fonds » détenus par GBL Capital<sup>(1)</sup> sont réévaluées à leur juste valeur, notamment déterminée par les gestionnaires de ces fonds, en fonction de leur portefeuille d'investissements. Les variations de la juste valeur de ces participations sont comptabilisées en résultat financier (voir note 6).

EN EUR MILLIONS	31 décembre 2024	Acquisitions	Cessions/ Rembour- sements	Variation de juste valeur	Autres	30 juin 2025	Dont:					
							Holding	Imerys	Canyon	Affidea	Sanoptis	GBL Capital et SIM
<b>Investissements avec variations de juste valeur en capitaux propres</b>	<b>8.092,5</b>	<b>25,2</b>	<b>(607,8)</b>	<b>(1.103,1)</b>	<b>42,8</b>	<b>6.449,6</b>	<b>6.449,6</b>	-	-	-	-	-
SGS	3.500,9	16,2	(607,8)	(503,8)	-	2.405,6	2.405,6	-	-	-	-	-
Pernod Ricard	1.878,8	-	-	(461,1)	40,5	1.458,2	1.458,2	-	-	-	-	-
adidas	1.495,6	8,9	-	(246,2)	-	1.258,2	1.258,2	-	-	-	-	-
Umicore	390,6	-	-	99,1	-	489,6	489,6	-	-	-	-	-
Concentrix	365,4	-	-	27,8	2,5	395,7	395,7	-	-	-	-	-
Voodoo	302,0	-	-	5,8	-	307,7	307,7	-	-	-	-	-
Ontex	138,1	-	-	(26,2)	-	111,9	111,9	-	-	-	-	-
TotalEnergies	14,3	-	-	(0,2)	(0,2)	13,9	13,9	-	-	-	-	-
GEA	5,3	-	-	1,3	-	6,6	6,6	-	-	-	-	-
Autres	1,6	0,1	-	0,4	-	2,2	2,2	-	-	-	-	-
<b>Investissements avec variations de juste valeur en résultat</b>	<b>2.358,4</b>	<b>161,9</b>	<b>(409,6)</b>	<b>(12,3)</b>	<b>(15,7)</b>	<b>2.082,7</b>	-	<b>3,7</b>	<b>10,4</b>	<b>2,8</b>	<b>1,0</b>	<b>2.064,8</b>
Co- investissements/ Fonds	2.312,6	160,6	(409,6)	(8,0)	(15,6)	2.040,0	-	-	-	-	-	2.040,0
Autres	45,8	1,3	-	(4,3)	(0,2)	42,7	-	3,7	10,4	2,8	1,0	24,7
<b>Juste valeur</b>	<b>10.450,9</b>	<b>187,1</b>	<b>(1.017,4)</b>	<b>(1.115,5)</b>	<b>27,1</b>	<b>8.532,4</b>	<b>6.449,6</b>	<b>3,7</b>	<b>10,4</b>	<b>2,8</b>	<b>1,0</b>	<b>2.064,8</b>

(1) Regroupant au 30 juin 2025 468 Capital II, Alpinvest Secondaries Fund VIII, Alto Capital V, Apheon opseo Long Term Value Fund, Apheon SVT Long Term Value Fund, BDT Capital Partners Fund II, Bregal Unternehmerkapital IV-B, Carlyle International Energy Partners II, C2 Capital Global Export-to-China Fund, Dover Street XI AIF, E.C.B. (Bastille)-Telenco, EC IV Invest, Epiris Fund III, Fonds F2E, Globality, Griffin, HCM IV, HCM SIIA (Transparent), HCM S3C (Commure), Iceberg Data Lab, Iconiq VII, Illumio, Innovius Capital Fund, Kartesia Credit Opportunities III, IV et V, KKR Azur Co-invest, KKR Rainbow Co-Invest (Asset), KKR Sigma Co-Invest II, Klarna Holding, Marcho Partners, Marcho Partners Long, Moeve, Mérieux Participations I, One Equity Partners, IXB, Portage Capital Solutions International Fund I, Predirec ABL3 (Part B), PrimeStone, Sagard, Sagard II, Sagard 3, Sagard 4, Sagard NewGen, Sagard NewGen Pharma, Sagard Santé Animale, Sagard Testing, Sagard Business Intelligence, Sagard Holdings Management, Sapphire (Proalpha), Sienna Euclide, fonds de Sienna Levier, Sienna Private Asset Allocation, Sienna Rendement Avenir IV, Sienna Social Impact, Sienna Trésorerie Plus, Sienna Venture Capital Startup Nation, South Park Commons Seed Fund II, South Park Commons Opportunities Fund II, VER Capital Credit Partners S.A. - VER Capital Special Situations, VER Capital Credit Partners S.A. - SMEs - Private Debt, Warburg Pincus Capital Solutions Founders Fund et autres

### 4.3 Réserves de réévaluation

Ces réserves incluent les variations de juste valeur des autres investissements en capital avec des variations de juste valeur en capitaux propres.

EN EUR MILLIONS	adidas	Pernod Ricard	SGS	Voodoo	Total Energies	GEA	Concentrix	Umicore	Ontex	Autres	Total
<b>Au 31 décembre 2024</b>	<b>983,8</b>	<b>1.162,8</b>	<b>908,4</b>	<b>33,5</b>	<b>7,8</b>	<b>1,3</b>	<b>(244,5)</b>	<b>(404,1)</b>	<b>(316,4)</b>	<b>(2,6)</b>	<b>2.130,1</b>
Variation provenant de l'évolution de la juste valeur	(246,2)	(461,1)	(339,4)	5,8	(0,2)	1,3	27,8	99,1	(26,2)	(3,9) <sup>(1)</sup>	(943,1)
Reclassements en cas de cessions vers les réserves consolidées	-	-	(164,4)	-	-	-	-	-	-	-	(164,4)
<b>AU 30 JUIN 2025</b>	<b>737,6</b>	<b>701,7</b>	<b>404,6</b>	<b>39,2</b>	<b>7,7</b>	<b>2,6</b>	<b>(216,8)</b>	<b>(305,0)</b>	<b>(342,5)</b>	<b>(6,4)</b>	<b>1.022,7</b>

En 2025, la cession partielle de SGS a engendré un reclassement vers les réserves consolidées de EUR - 164 millions.

### Note 5 Autres produits et charges d'exploitation

EN EUR MILLIONS	30 juin 2025	30 juin 2024
Autres charges d'exploitation	(103,5)	(86,9)
Autres produits d'exploitation	1,2	1,6
<b>AUTRES PRODUITS ET CHARGES D'EXPLOITATION - ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT</b>	<b>(102,3)</b>	<b>(85,4)</b>
Autres charges d'exploitation	(770,0)	(815,3)
Autres produits d'exploitation	43,8	39,6
Quote-part dans le résultat net des entreprises associées et coentreprises appartenant aux activités opérationnelles consolidées	10,8	84,8
<b>AUTRES PRODUITS ET CHARGES D'EXPLOITATION - ACTIVITÉS OPÉRATIONNELLES</b>	<b>(715,5)</b>	<b>(690,9)</b>

### Note 6 Résultat financier

EN EUR MILLIONS	30 juin 2025	30 juin 2024
Produits d'intérêts sur trésorerie, actifs non courants ou autres	40,4	35,2
Charges d'intérêts sur dettes financières	(33,4)	(36,4)
Résultats sur titres de trading et produits dérivés	(5,5)	(10,7)
Variations de juste valeur des autres investissements en capital comptabilisés à la juste valeur via compte de résultats	(8,0)	120,4
Autres produits financiers	-	9,0
Autres charges financières	(21,4)	(9,7)
<b>PRODUITS ET CHARGES FINANCIERS - ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT</b>	<b>(27,9)</b>	<b>107,9</b>
Produits d'intérêts sur trésorerie et actifs non courants	3,3	17,4
Charges d'intérêts sur dettes financières	(75,3)	(143,3)
Résultats sur titres de trading et produits dérivés	1,7	4,2
Autres produits financiers	40,6	40,9
Autres charges financières	(128,4)	(83,1)
<b>PRODUITS ET CHARGES FINANCIERS - ACTIVITÉS OPÉRATIONNELLES</b>	<b>(158,0)</b>	<b>(164,0)</b>

Les produits et charges financiers des activités d'investissement s'élèvent à EUR - 28 millions (à comparer à EUR 108 millions en 2024). Ils reprennent principalement (i) les variations de juste valeur des autres investissements en capital comptabilisés à la juste valeur via compte de résultats pour EUR - 8 millions (EUR 120 millions en 2024), (ii) le résultat du yield enhancement pour EUR - 7 millions, dont EUR 10 millions de revenus générés en 2025 et EUR - 17 millions de revalorisation à la juste valeur (« Mark to market ») (contre EUR - 6 millions en 2024) et (iii) les charges d'intérêts sur l'endettement de GBL (notamment les emprunts obligataires) pour EUR - 33 millions (EUR - 36 millions en 2024).

Les produits et charges financiers des activités opérationnelles consolidées proviennent principalement des charges d'intérêts sur l'endettement d'Imerys, d'Affidea et de Sanoptis pour EUR - 67 millions (EUR - 134 millions en 2024).

(1) Y inclus EUR 0 million de réserves de réévaluation attribuables aux participations ne donnant pas le contrôle.

## Note 7 Chiffre d'affaires

Le tableau ci-dessous présente une désagrégation du chiffre d'affaires en ventes de biens, prestations de services et autres :

EN EUR MILLIONS	30 juin 2025	30 juin 2024
Ventes de biens	2.001,3	2.162,9
Prestations de services	1.213,5	1.048,8
Autres	1,1	1,5
<b>TOTAL</b>	<b>3.215,9</b>	<b>3.213,2</b>

La répartition du chiffre d'affaires par unité génératrice de trésorerie est reprise ci-dessous :

EN EUR MILLIONS	30 juin 2025	30 juin 2024
Minéraux de Performance	1.055,7	1.199,7
Solutions pour Réfractaires, Abrasifs & Construction	579,9	620,1
Solutions pour la Transition Énergétique	123,1	102,0
Autres	(2,1)	(3,2)
<b>Imerys</b>	<b>1.756,6</b>	<b>1.918,6</b>
<b>Canyon</b>	<b>391,5</b>	<b>412,1</b>
<b>Affidea</b>	<b>627,5</b>	<b>503,4</b>
<b>Sanoptis</b>	<b>385,4</b>	<b>329,1</b>
Sienna Gestion	36,0	33,1
Sienna Real Estate	6,5	8,8
Sienna Private Credit	9,2	8,2
Ateliers Veneti	3,3	-
<b>GBL Capital et SIM</b>	<b>55,0</b>	<b>50,1</b>
<b>TOTAL</b>	<b>3.215,9</b>	<b>3.213,2</b>

## Note 8 Actifs de trading

EN EUR MILLIONS	30 juin 2025	31 décembre 2024
SICAV monétaires	1.770,1	2.077,0
Autres actifs de trading	4,3	3,2
<b>TOTAL</b>	<b>1.774,4</b>	<b>2.080,3</b>
dont : Holding	1.768,2	2.077,5
Imerys	2,1	2,0
Canyon	0,0	0,0
Affidea	-	-
Sanoptis	0,7	0,7
GBL Capital et SIM	3,5	0,0

**Note 9 Trésorerie, équivalents de trésorerie et dettes financières****9.1 Trésorerie et équivalents de trésorerie**

EN EUR MILLIONS	30 juin 2025	31 décembre 2024
Comptes à vue	776,2	625,8
Dépôts à terme	757,4	774,8
Billets de trésorerie	66,1	65,9
<b>TOTAL</b>	<b>1.599,7</b>	<b>1.466,5</b>
dont : Holding	691,1	613,9
Imerys	471,4	635,0
Canyon	34,0	14,3
Affidea	77,0	55,2
Sanoptis	240,0	65,2
GBL Capital et SIM	86,2	83,0

Au 30 juin 2025, la trésorerie est répartie entre des dépôts à terme, des billets de trésorerie et des comptes courants auprès de diverses institutions financières.

**9.2 Dettes financières**

EN EUR MILLIONS	30 juin 2025	31 décembre 2024
<b>Dettes financières non courantes</b>		
Emprunts obligataires (GBL)	1.488,6	1.487,7
Obligations convertibles (GBL)	-	499,9
Emprunts obligataires (Imerys)	1.692,6	1.691,5
Emprunts bancaires (Canyon)	97,9	107,1
Emprunts bancaires (Affidea)	1.150,8	1.113,6
Emprunts bancaires (Sanoptis)	1.172,1	1.146,0
Emprunts bancaires (GBL Capital)	16,2	17,1
Dettes de location	604,7	598,9
Autres dettes financières non courantes	63,7	74,6
<b>DETTES FINANCIÈRES NON COURANTES</b>	<b>6.286,7</b>	<b>6.736,3</b>
dont : Holding	1.557,6	2.066,1
Imerys	1.804,7	1.803,4
Canyon	130,9	140,9
Affidea	1.411,8	1.381,6
Sanoptis	1.344,7	1.305,7
GBL Capital et SIM	37,0	38,6
<b>Dettes financières courantes</b>		
Obligations convertibles (GBL)	500,0	-
Obligations échangeables (GBL)	496,9	493,3
Emprunts obligataires (GBL)	-	499,6
Dettes bancaires (Imerys)	36,1	55,5
Dettes de location	129,2	132,2
Autres dettes financières courantes	200,2	150,0
<b>DETTES FINANCIÈRES COURANTES</b>	<b>1.362,3</b>	<b>1.330,6</b>
dont : Holding	998,1	994,2
Imerys	85,6	107,6
Canyon	69,2	81,3
Affidea	138,4	87,6
Sanoptis	39,5	55,1
GBL Capital et SIM	31,4	4,9

### Emprunts obligataires (GBL)

Le 9 mai 2023, GBL a placé une émission obligataire institutionnelle de EUR 500 millions à maturité 10 ans, portant un coupon de 4,000 %. La valeur comptable de cet emprunt s'élève à EUR 497 millions au 30 juin 2025.

Le 30 août 2022, GBL avait placé une émission obligataire institutionnelle de EUR 500 millions à maturité 7 ans, portant un coupon de 3,125 %. La valeur comptable de cet emprunt s'élève à EUR 496 millions au 30 juin 2025.

Le 21 janvier 2021, GBL avait placé une émission obligataire institutionnelle de EUR 500 millions à maturité 10 ans, portant un coupon de 0,125 %. La valeur comptable de cet emprunt s'élève à EUR 496 millions au 30 juin 2025.

Le 19 juin 2018, GBL avait placé une émission obligataire de EUR 500 millions à maturité 7 ans, portant un coupon de 1,875 % et est venue à échéance durant le premier semestre 2025.

Ces émissions ont vocation à couvrir les besoins généraux du groupe et allongent la durée moyenne pondérée de l'endettement brut.

### Obligations convertibles en titres GBL (GBL)

Sagerpar SA, filiale à 100 % de GBL, (« l'Émetteur »), a émis le 23 mars 2021 des obligations convertibles en actions ordinaires existantes de GBL (les « Actions ») pour un montant de EUR 500 millions garanties par GBL (le « Garant »). Cette émission porte initialement sur environ 4,3 millions d'actions propres.

Les obligations ne portent pas d'intérêt et avaient, à leur placement, une maturité de 5 ans (1<sup>er</sup> avril 2026), sauf en cas de remboursement anticipé. Les obligations ont été émises à un prix d'émission de 101,25 % du pair et, à moins qu'elles n'aient été préalablement remboursées, converties, ou rachetées et annulées, seront remboursées en numéraire au pair à l'échéance (sous réserve de la faculté de l'Émetteur de remboursement en actions), ce qui correspond à un taux annuel de rendement à échéance de - 0,25 %. Le prix de conversion initial des obligations est fixé à EUR 117,4928. Le taux d'intérêt effectif (incluant les coûts de transaction alloués à la dette) est de 0,02 %.

Les obligations à ce moment en circulation pourront être remboursées en totalité, et non de manière partielle, par remboursement au pair au gré de l'Émetteur, à tout moment à partir du 16 avril 2024, sous réserve que la moyenne pondérée par les volumes des cours de l'Action constatés sur Euronext Bruxelles excède 130 % du prix de conversion sur chacun d'au moins 20 jours de bourse au cours d'une période de 30 jours de bourse consécutifs. À la date d'échéance des Obligations, l'Émetteur aura le choix d'effectuer un remboursement en Actions et, le cas échéant, un montant additionnel en numéraire.

Les porteurs d'obligations bénéficient d'un droit à la conversion de leurs obligations, qu'ils peuvent exercer à tout moment depuis le 1<sup>er</sup> avril 2021 et jusqu'au 45<sup>ème</sup> jour ouvré à Bruxelles (inclus) avant la date d'échéance, sous réserve de la faculté de l'Émetteur de satisfaire ce droit à la conversion par un remboursement en numéraire, en actions ou par une combinaison des deux. Si l'Émetteur opte pour un remboursement des droits à la conversion en Actions, il a l'intention de livrer des Actions existantes détenues en autocontrôle par l'Émetteur pour le compte du Garant comme actions propres.

Les obligations sont admises sur le marché libre (Freiverkher) de la Bourse de Francfort. La valeur comptable de cet emprunt (hors option) est de EUR 500 millions au 30 juin 2025. L'option est évaluée à la juste valeur à la date de clôture (EUR 0 million au 30 juin 2025).

### Obligations échangeables en titres Pernod Ricard (GBL)

Le 29 novembre 2022, GBL (« l'Émetteur ») a émis des obligations échangeables en actions existantes de Pernod Ricard SA (« Pernod Ricard ») pour un montant de EUR 500 millions. Cette émission porte initialement sur environ 2,0 millions d'actions Pernod Ricard représentant environ 1 % de son capital. Les obligations ont, à leur placement, une maturité de 3 ans (29 novembre 2025), sauf en cas de remboursement anticipé, d'échange ou de rachat et annulation. Les obligations portent un taux annuel de 2,125 %. Les obligations ont été émises à un prix d'émission de 100 % du pair et, à moins qu'elles n'aient été préalablement remboursées, échangées, ou rachetées et annulées, seront remboursées en numéraire au pair à l'échéance le 29 novembre 2025.

Les obligations peuvent être remboursées en totalité, et non de manière partielle, à l'initiative de l'Émetteur, au pair majoré des intérêts courus et impayés, et ce jusqu'à la date fixée pour le remboursement (i) à tout moment à compter de la date tombant 2 ans et 21 jours après la date d'émission, à condition que la valeur des actions sous-jacentes (composées initialement uniquement d'actions Pernod Ricard) par obligation attribuable à une valeur notionnelle d'obligations de EUR 100.000 soit supérieure à EUR 130.000 sur au moins 20 jours de bourse au cours d'une période de 30 jours de bourse consécutifs ; (ii) à tout moment, si 20 % ou moins du montant principal des obligations initialement émises reste en circulation ; ou (iii) en cas d'offre ou de plan d'arrangement portant sur le capital social prédominant compris dans les actions sous-jacentes, lorsque la contrepartie résultant de cette offre ou de ce plan consiste entièrement en numéraire, le tout conformément aux termes et conditions des obligations.

Les porteurs d'obligations peuvent demander l'échange de leurs obligations contre des actions sous-jacentes à tout moment depuis le 9 janvier 2023 et jusqu'à 40 jours ouvrés à Bruxelles avant la date d'échéance, sous réserve de la faculté de GBL de payer en numéraire tout ou partie de la valeur des actions sous-jacentes en substitution de leur échange.

Les obligations sont admises sur le marché libre (Freiverkher) de la Bourse de Francfort. La valeur comptable de cet emprunt (hors option) est de EUR 497 millions au 30 juin 2025. La composante optionnelle est, quant à elle, évaluée à la juste valeur à la date de clôture (EUR 0 million au 30 juin 2025).

### Emprunts obligataires (Imerys)

Imerys a réaffirmé son engagement dans sa politique de développement durable en liant sa stratégie de financement à ses ambitions durables.

Ainsi, Imerys a réalisé le 29 novembre 2023, une émission d'obligations indexées sur un objectif de développement durable (*Sustainability-Linked Bonds*) pour un montant en principal de EUR 500 millions. Ces obligations, à échéance du 29 novembre 2029, portent un coupon annuel de 4,75 %

et sont admises à la négociation sur le marché réglementé de la Bourse de Luxembourg. Ces obligations émises conformément aux principes des obligations liées à des objectifs de développement durable publiés par l'International Capital Markets Association (« ICMA »), sont indexées sur un objectif de réduction des émissions de gaz à effet de serre, exprimé en tonnes de CO2 émises, de 32,7 % en 2028 par rapport à l'année de référence 2021, tel que validé par l'initiative Science Based Target initiative (« SBTi »). Ces objectifs incluent la réduction des émissions de Scope 1 (émissions directes provenant de sources détenues ou contrôlées par Imerys) et des émissions de Scope 2 (émissions indirectes provenant de la production d'électricité, de chaleur ou de vapeur importée ou achetée par Imerys). Le non-respect de ces objectifs au 31 décembre 2028 pourrait entraîner le paiement de pénalités correspondant à 75 points de base du montant en principal pour l'objectif 2028. Au 30 juin 2025, la réduction cumulée des tonnes de CO2 équivalent émises s'élève à 29,9 % depuis 2021 (28,3 % au 31 décembre 2024).

Le Groupe a également réalisé le 14 mai 2021 une émission d'obligations indexées sur des objectifs de développement durable (Sustainability-Linked Bonds) pour un montant en principal de EUR 300 millions. Ces obligations, à échéance du 15 juillet 2031, portent un coupon annuel de 1,00 % et sont admises à la négociation sur le marché réglementé de la Bourse de Luxembourg. Ces instruments émis conformément aux principes des obligations liées à des objectifs de développement durable publiés par l'International Capital Markets Association (« ICMA »), sont indexés sur un objectif de réduction des émissions de gaz à effet de serre, exprimé en tonnes de CO2 émises par million d'euros de chiffre d'affaires, de 22,9 % en 2025 et de 36,0 % en 2030 par rapport au chiffre d'affaires de l'année de référence 2018, tel que validé par l'initiative Science Based Target initiative (« SBTi »). Le non-respect de ces objectifs au 31 décembre 2025 et / ou au 31 décembre 2030 pourrait entraîner le paiement de pénalités correspondant à 25 points de base du montant en principal pour l'objectif 2025 et / ou de 50 points de base du montant en principal pour l'objectif 2030. Au 30 juin 2025, la réduction cumulée des tonnes de CO2 émises par million d'euros de chiffre d'affaires s'élève à 31,4 % depuis 2018 (31,6 % au 31 décembre 2024).

Le détail des emprunts obligataires émis par Imerys est le suivant au 30 juin 2025 :

AU 30 JUIN 2025	Valeur nominale en devise EN MILLIONS	Taux d'intérêt nominal	Taux d'intérêt effectif	Coté/non coté	Echéance	Juste valeur EN EUR MILLIONS	Valeur comptable EN EUR MILLIONS
EUR	600,0	1,50 %	1,63 %	Coté	15/01/2027	593,0	604,1
EUR	300,0	1,88 %	1,92 %	Coté	31/03/2028	295,7	301,4
EUR	500,0	4,75 %	4,82 %	Coté	29/11/2029	543,9	513,9
EUR	300,0	1,00 %	1,07 %	Coté	15/07/2031	262,3	302,9
<b>TOTAL</b>						<b>1.694,8</b>	<b>1.722,3</b>

Le détail des emprunts obligataires était le suivant au 31 décembre 2024 :

AU 31 DÉCEMBRE 2024	Valeur nominale en devise EN MILLIONS	Taux d'intérêt nominal	Taux d'intérêt effectif	Coté/non coté	Echéance	Juste valeur EN EUR MILLIONS	Valeur comptable EN EUR MILLIONS
EUR	600,0	1,50 %	1,63 %	Coté	15/01/2027	591,9	607,2
EUR	300,0	1,88 %	1,92 %	Coté	31/03/2028	294,6	303,9
EUR	500,0	4,75 %	4,82 %	Coté	29/11/2029	527,6	500,7
EUR	300,0	1,00 %	1,07 %	Coté	15/07/2031	257,0	300,2
<b>TOTAL</b>						<b>1.671,0</b>	<b>1.712,0</b>

### Dettes bancaires (Imerys)

Ces dettes provenant d'Imerys comprennent, au 30 juin 2025, EUR 23 millions de dettes bancaires à court terme ainsi que EUR 13 millions de découverts bancaires (respectivement EUR 17 millions et EUR 38 millions au 31 décembre 2024).

### Emprunts bancaires (Sanoptis)

Ce poste reprend l'endettement bancaire à long terme de Sanoptis.

### Emprunts bancaires (Affidea)

Ce poste reprend l'endettement bancaire à long terme de Affidea. Il est composé de cinq emprunts bancaires de EUR 600 millions, EUR 200 millions, EUR 125 millions, EUR 100 millions et EUR 125 millions portant un taux d'intérêt nominal EURIBOR 3M de 3,75 % et à échéance le 22 juillet 2029. Sa valeur comptable est de EUR 1.125 millions au 30 juin 2025.

### Emprunts bancaires (Canyon)

Ce poste reprend l'endettement bancaire à long terme de Canyon.

### Dettes de location

Les dettes de location ont une échéance avant le 30 juin 2026 pour EUR 129 millions et au-delà pour EUR 605 millions.

### Lignes de crédit non utilisées

Au 30 juin 2025, le groupe dispose de lignes de crédit non utilisées auprès de diverses institutions financières d'un montant total de EUR 3.958 millions (EUR 3.740 millions au 31 décembre 2024). Ce montant est disponible principalement chez GBL et Imerys pour respectivement EUR 2.450 millions et EUR 1.010 millions (respectivement EUR 2.450 millions et EUR 1.010 millions au 31 décembre 2024).

Concernant GBL, l'ensemble des lignes de crédit arrivent à maturité sur la période 2029 - 2030. Les lignes de crédit confirmées ne présentent pas de covenants financiers, ce qui signifie qu'au titre de ses contrats de crédit, GBL n'a pas d'obligation en matière de respect de ratios financiers.

## Note 10 Goodwill

EN EUR MILLIONS	
Valeur brute comptable	
<b>Au 1<sup>er</sup> janvier 2025</b>	<b>4.816,1</b>
Changement de périmètre/Regroupement d'entreprises	223,8
Ecarts de conversion	(48,3)
Ajustements subséquents de la valeur	(0,4)
Cessions	-
Autres	-
<b>Au 30 juin 2025</b>	<b>4.991,2</b>
Pertes de valeur cumulées	
<b>Au 1<sup>er</sup> janvier 2025</b>	<b>(99,4)</b>
Pertes de valeur	
Ecarts de conversion	8,8
Autres	
<b>Au 30 juin 2025</b>	<b>(90,6)</b>
<b>VALEUR NETTE COMPTABLE AU 30 JUIN 2025</b>	<b>4.900,6</b>
dont : Holding	-
Imerys	1.818,3
Canyon	309,1
Affidea	1.238,7
Sanoptis	1.415,8
GBL Capital et SIM	118,7

Au 30 juin 2025, ce poste est composé de EUR 1.818 millions du goodwill dégagé par Imerys sur ses différentes branches d'activité, de EUR 1.416 millions de goodwill provenant du groupe Sanoptis, de EUR 1.239 millions de goodwill provenant du groupe Affidea, de EUR 309 millions du goodwill provenant de l'acquisition du groupe Canyon et de EUR 119 millions de goodwill sur les acquisitions effectuées par GBL Capital et Sienna Investment Managers (respectivement EUR 1.860 millions, EUR 1.374 millions, EUR 1.127 millions, EUR 309 millions et EUR 46 millions au 31 décembre 2024).

### Définition des unités génératrices de trésorerie (UGT)

Le management de GBL a retenu les jugements posés par Imerys, Canyon, Affidea, Sanoptis et GBL Capital et Sienna Investment Managers dans la définition des UGT. Au niveau de GBL Capital et Sienna Investment Managers, les goodwill sont alloués à chaque participation.

Dans le tableau suivant, les valeurs nettes comptables et les pertes de valeur du goodwill sont présentées par UGT :

EN EUR MILLIONS	Valeur nette comptable	30 juin 2025		31 décembre 2024	
		Pertes de valeur cumulées	Valeur nette comptable	Pertes de valeur cumulées	Valeur nette comptable
Sanoptis	1.415,8	-	1.374,0	-	-
Affidea	1.238,7	-	1.127,5	-	-
Minéraux de Performance (Imerys)	1.058,0	(2,3)	1.078,3	(2,3)	(2,3)
Solutions pour Réfractaires, Abrasifs & Construction (Imerys)	730,6	(70,9)	751,5	(79,7)	(79,7)
Canyon	309,1	-	309,1	-	-
Graphite & Carbone (IG&C) (Imerys)	26,9	-	27,2	-	-
Autres (Imerys)	2,8	(0,0)	2,9	(0,0)	(0,0)
Ateliers Veneti (SIM)	72,5	-	-	-	-
Sienna Private Credit (SIM)	22,9	-	22,9	-	-
Sienna Gestion (SIM)	18,3	-	18,3	-	-
Sienna Real Estate (SIM)	5,0	(17,4)	5,0	(17,4)	(17,4)
<b>TOTAL</b>	<b>4.900,6</b>	<b>(90,6)</b>	<b>4.716,7</b>	<b>(99,4)</b>	<b>(99,4)</b>

## Tests de dépréciation

Aucune perte de valeur du goodwill n'a été identifiée au 30 juin 2025. Les résultats des tests de dépréciation et des analyses de sensibilité associées, réalisés au 31 décembre 2024 et présentés dans le Rapport Annuel 2024, restent valides.

## Note 11 Actifs et passifs associés aux actifs détenus en vue de la vente

### Imerys

En mars 2024, Imerys a reçu du groupe Flacks, fonds d'investissement américain, une offre d'achat portant sur un ensemble d'actifs miniers et industriels servant le marché du papier en Amérique, Europe et Asie. Les actifs concernés par cette transaction ainsi que les passifs liés à ces actifs ont été désignés en tant qu'actifs et passifs destinés à être cédés et les amortissements ont cessé d'être comptabilisés à compter de cette date. Une perte de valeur a été comptabilisée à hauteur de EUR - 11 millions et des coûts de transaction de EUR - 18 millions liés à la cession de cette activité ont été comptabilisés au 30 juin 2024.

La cession de l'activité au fonds d'investissement Flacks a été finalisée le 5 juillet 2024. La transaction a été réalisée pour un prix de cession de EUR 146 millions, dont le paiement est échelonné dans le temps, en fonction des performances futures des actifs cédés. Le montant de l'actif comptable cédé s'élevait à EUR 63 millions. Les écarts de conversion recyclés au compte de résultat à l'occasion de cette transaction s'élevaient à EUR - 301 millions. Le résultat de cession s'élevait à EUR - 316 millions.

Au 30 juin 2025, Imerys détient toujours trois entités servant le marché du papier en Asie, dont les cessions à Flacks Group, revues contractuellement, n'ont pas encore été finalisées à date. Les procédures en cours avec Flacks Group ne remettent pas en cause pour le moment la cession de ces entités. Les capitaux propres part du Groupe incluent EUR - 2 millions d'écarts de conversion recyclables au compte de résultat au 30 juin 2025 (EUR - 2 millions au 31 décembre 2024).

Les actifs et passifs associés aux actifs détenus en vue de la vente de cette activité d'Imerys reprennent les éléments suivants :

EN EUR MILLIONS	Imerys - Activité servant le marché du papier
<b>Actifs détenus en vue de la vente</b>	<b>19,8</b>
Actifs non courants	9,4
Actifs courants	10,3
<b>Passifs associés aux actifs détenus en vue de la vente</b>	<b>7,0</b>
Passifs non courants	4,1
Passifs courants	2,9

## Note 12 Résultat par action

### 12.1 Résultat consolidé de la période (part du groupe)

EN EUR MILLIONS	30 juin 2025	30 juin 2024
De base	44,0	279,0
Dilué	44,0	279,0

### 12.2 Nombre d'actions

	30 juin 2025	30 juin 2024
Actions émises à l'ouverture	138.400.000	146.700.000
Actions propres à l'ouverture	(12.890.643)	(16.931.253)
Mouvements pondérés de l'exercice	329.414	2.046.216
<b>Nombre moyen pondéré d'actions utilisé pour le résultat de base par action</b>	<b>125.838.771</b>	<b>131.814.963</b>
Influence des instruments financiers à effet dilutif :		
Emprunts convertibles	4.460.362	4.298.723
<b>Nombre moyen pondéré d'actions utilisé pour le résultat dilué par action</b>	<b>130.299.133</b>	<b>136.113.686</b>

Au 30 juin 2025, GBL détient, en direct et au travers de ses filiales, 10.150.152 actions GBL, soit 7,62% du capital émis, représenté à cette date par 133.200.000 actions, suite à l'annulation de 5.200.000 actions le 2 mai 2025.

## 12.3 Synthèse du résultat par action

EN EUR PAR ACTION	30 juin 2025	30 juin 2024
De base	0,35	2,12
Dilué	0,34	2,05

## Note 13 Instruments financiers

### Juste valeur

La juste valeur d'un instrument financier est le montant qui serait reçu lors de la vente de l'actif ou payé lors du transfert du passif dans le cadre d'une transaction ordonnée entre des acteurs du marché à la date d'évaluation.

La définition de la juste valeur repose sur la présomption qu'une entité est en activité et qu'elle n'a ni l'intention ni le besoin de se liquider, de réduire sensiblement l'ampleur de ses activités ou d'effectuer une transaction à des conditions défavorables. La juste valeur n'est donc pas le montant qu'une entité recevrait ou paierait dans le cadre d'une transaction forcée, d'une liquidation involontaire ou d'une vente en difficulté.

Afin de refléter l'importance des données utilisées lors des évaluations à la juste valeur, le groupe classe ces évaluations selon une hiérarchie qui se compose des niveaux suivants :

- niveau 1 : des prix (non ajustés) cotés sur des marchés actifs pour des actifs ou des passifs identiques ;
- niveau 2 : des données autres que les prix cotés visés au niveau 1, qui sont observables pour l'actif ou le passif concerné, soit directement (à savoir des prix) ou indirectement (à savoir des données dérivées de prix) ; et
- niveau 3 : des données relatives à l'actif ou au passif qui ne sont pas basées sur des données observables de marché (données non observables).

Les instruments financiers du groupe relèvent très majoritairement des niveaux de classification 1 et 2. Les actifs financiers valorisés à la juste valeur de niveau 3 ne présentent pas un solde important par rapport aux autres classes d'actifs (17,31 % au 30 juin 2025 et 17,01 % au 31 décembre 2024).

### Techniques d'évaluation

L'objectif de l'utilisation d'une méthode d'évaluation est d'établir ce que le prix de la transaction aurait été à la date d'évaluation dans le cadre d'un échange dans des conditions de concurrence normale et motivé par des considérations commerciales normales.

### Techniques d'évaluation de la juste valeur des instruments financiers de niveau 2 :

#### Emprunts échangeables ou convertibles

Les emprunts échangeables ou convertibles émis par le groupe sont considérés comme des instruments hybrides, c'est-à-dire comprenant une composante obligataire et un dérivé incorporé. A la date d'émission, la juste valeur de la composante obligataire est estimée sur la base du taux d'intérêt de marché pour des obligations similaires non échangeables, ou non convertibles tenant compte du risque associé à GBL (« *credit spread* »). A chaque clôture, la valeur de la composante obligataire est recalculée en tenant compte de l'évolution du taux sans risque et du *credit spread* de GBL de GBL et la différence par rapport au cours de l'obligation échangeable ou convertible observé sur le marché Euro MTF de la Bourse de Francfort constitue la nouvelle valeur de la composante dérivée. L'évolution de cette valeur par rapport à la date de clôture précédente est prise en résultat.

#### Autres instruments financiers de niveau 2

La juste valeur des instruments dérivés non liés aux obligations échangeables ou convertibles est issue d'un modèle utilisant des données observables, c'est-à-dire des cotations à la date de clôture fournies par des tiers intervenant sur les marchés financiers. Ces valorisations sont ajustées du risque de crédit des contreparties et du risque de crédit propre à Imerys ou à GBL. Ainsi, lorsque la valeur de marché du dérivé est positive (dérivé actif), sa juste valeur intègre la probabilité de défaut de la contrepartie (*Credit Value Adjustment* ou « CVA »). Lorsque la valeur de marché du dérivé est négative (dérivé passif), sa juste valeur prend en compte la probabilité de défaut d'Imerys ou de GBL (*Debit Value Adjustment* ou « DVA »). Ces ajustements sont évalués à partir des spreads des obligations en circulation sur le marché secondaire, telles qu'é émises par Imerys, GBL et leurs contreparties.

### Techniques d'évaluation de la juste valeur des instruments financiers de niveau 3 :

#### Investissements en capital

Les investissements dans actifs privés sont valorisés trimestriellement en interne à leur juste valeur, sur la base d'une méthode d'évaluation spécifique ou d'une combinaison de méthodes d'évaluation, les évaluations spécifiques, la méthode ou la combinaison de méthodes étant cohérentes d'une clôture à l'autre. Les méthodes sont alignées sur l'ensemble du portefeuille, avec toutefois des pondérations différentes pour chaque méthode en fonction de la société. Les évaluations sont approuvées par le Comité de valorisation de GBL et examinées par un conseiller externe. Les variations de juste valeur de ces participations sont comptabilisées dans les réserves de réévaluation.

Les investissements dans les fonds ou co-investissements détenus par GBL Capital sont réévalués à leur juste valeur, notamment déterminée par les gestionnaires de ces fonds, en fonction de leur portefeuille d'investissements.  
Les variations de la juste valeur de ces participations sont comptabilisées en résultat financier.

Conformément aux recommandations de l'*International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines* (« IPEV Valuation Guidelines »), les investissements, fonds ou co-investissements récents sont valorisés à leur coût d'acquisition, pour autant que ces valorisations soient considérées comme les meilleures estimations de la juste valeur.

### Analyse des instruments financiers par catégorie – bilans

La catégorie selon IFRS 9 utilise les abréviations suivantes :

- FATOCI : Investissements en capital évalués à la juste valeur et dont les variations sont comptabilisées en capitaux propres (Financial Assets measured at fair value through Other Comprehensive Income)
- FATPL : Investissements en capital et instruments dérivés évalués à la juste valeur et dont les variations sont comptabilisées en résultat (Financial Assets measured at fair value through Profit or Loss)
- FLTPL : Passifs financiers et instruments dérivés évalués à la juste valeur et dont les variations sont comptabilisées en résultat (Financial Liabilities measured at fair value through Profit or Loss)
- FAAC : Actifs financiers évalués au coût amorti (Financial Assets measured at Amortised Cost)
- FLAC : Passifs financiers évalués au coût amorti (Financial Liabilities measured at Amortised Cost)
- HeAc : Activités de couverture (Hedge Accounting)

Les tableaux ci-dessous reprennent une comparaison de la valeur comptable et de la juste valeur des instruments financiers au 30 juin 2025 et 31 décembre 2024 ainsi que la hiérarchie de la juste valeur. Il n'y a pas eu de transferts significatifs entre les différents niveaux entre le 30 juin 2025 et le 31 décembre 2024.

### Au 30 juin 2025

EN EUR MILLIONS	Catégorie selon IFRS 9	Valeur comptable	Juste valeur	Hiérarchie des justes valeurs
<b>ACTIFS FINANCIERS</b>				
<b>Actifs non courants</b>				
Autres investissements en capital				
Investissements en capital évalués à la juste valeur et dont les variations sont comptabilisées en capitaux propres	FATOCI	6.141,5	6.141,5	Niveau 1
Investissements en capital évalués à la juste valeur et dont les variations sont comptabilisées en capitaux propres	FATOCI	318,4	318,4	Niveau 3
Investissements en capital évalués à la juste valeur et dont les variations sont comptabilisées en résultat	FATPL	154,4	154,4	Niveau 1
Investissements en capital évalués à la juste valeur et dont les variations sont comptabilisées en résultat	FATPL	1.918,1	1.918,1	Niveau 3
Autres actifs non courants				
Instruments dérivés - Couverture	HeAc	5,1	5,1	Niveau 2
Instruments dérivés - Autres	FATPL	8,4	8,4	Niveau 2
Autres actifs financiers	FAAC	104,3	104,3	Niveau 2
<b>Actifs courants</b>				
Créances commerciales	FAAC	756,1	756,1	Niveau 2
Actifs de trading	FATPL	1.774,4	1.774,4	Niveau 1
Trésorerie et équivalents de trésorerie	FAAC	1.599,7	1.599,7	Niveau 2
Autres actifs courants				
Instruments dérivés - Couverture	HeAc	17,2	17,2	Niveau 2
Instruments dérivés - Autres	FATPL	0,7	0,7	Niveau 2
Autres actifs financiers	FAAC	137,8	137,8	Niveau 2
<b>PASSIFS FINANCIERS</b>				
<b>Passifs non courants</b>				
Dettes financières	FLAC	6.286,7	6.242,8	Niveau 2
Autres passifs non courants				
Instruments dérivés - Couverture	HeAc	9,8	9,8	Niveau 2
Instruments dérivés - Autres	FLTPL	19,1	19,1	Niveau 2
Autres passifs non courants	FLAC	718,5	718,5	Niveau 2
<b>Passifs courants</b>				
Dettes financières	FLAC	1.362,3	1.358,7	Niveau 2
Dettes commerciales	FLAC	694,7	694,7	Niveau 2
Autres passifs courants				
Instruments dérivés - Couverture	HeAc	25,4	25,4	Niveau 2
Instruments dérivés - Autres	FLTPL	46,3	46,3	Niveau 2
Autres passifs courants	FLAC	177,2	177,2	Niveau 2

Au 31 décembre 2024

EN EUR MILLIONS	Catégorie selon IFRS 9	Valeur comptable	Juste valeur	Hiérarchie des justes valeurs
<b>ACTIFS FINANCIERS</b>				
<b>Actifs non courants</b>				
Autres investissements en capital				
Investissements en capital évalués à la juste valeur et dont les variations sont comptabilisées en capitaux propres	FATOCI	7790,3	7790,3	Niveau 1
Investissements en capital évalués à la juste valeur et dont les variations sont comptabilisées en capitaux propres	FATOCI	302,2	302,2	Niveau 3
Investissements en capital évalués à la juste valeur et dont les variations sont comptabilisées en résultat	FATPL	134,0	134,0	Niveau 1
Investissements en capital évalués à la juste valeur et dont les variations sont comptabilisées en résultat	FATPL	2.224,4	2.224,4	Niveau 3
Autres actifs non courants				
Instruments dérivés - Couverture	HeAc	3,5	3,5	Niveau 2
Instruments dérivés - Autres	FATPL	6,1	6,1	Niveau 2
Autres actifs financiers	FAAC	104,0	104,0	Niveau 2
<b>Actifs courants</b>				
Créances commerciales	FAAC	637,1	637,1	Niveau 2
Actifs de trading	FATPL	2.080,3	2.080,3	Niveau 1
Trésorerie et équivalents de trésorerie	FAAC	1.466,5	1.466,5	Niveau 2
Autres actifs courants				
Instruments dérivés - Couverture	HeAc	20,8	20,8	Niveau 2
Instruments dérivés - Autres	FATPL	56,4	56,4	Niveau 2
Autres actifs financiers	FAAC	23,6	23,6	Niveau 2
<b>PASSIFS FINANCIERS</b>				
<b>Passifs non courants</b>				
Dettes financières	FLAC	6.736,3	6.658,0	Niveau 2
Autres passifs non courants				
Instruments dérivés - Couverture	HeAc	11,0	11,0	Niveau 2
Instruments dérivés - Autres	FLTPL	5,7	5,7	Niveau 2
Autres passifs non courants	FLAC	400,7	400,7	Niveau 2
<b>Passifs courants</b>				
Dettes financières	FLAC	1.330,6	1.323,6	Niveau 2
Dettes commerciales	FLAC	630,0	630,0	Niveau 2
Autres passifs courants				
Instruments dérivés - Couverture	HeAc	16,5	16,5	Niveau 2
Instruments dérivés - Autres	FLTPL	30,1	30,1	Niveau 2
Autres passifs courants	FLAC	180,9	180,9	Niveau 2

## Note 14 Événements subséquents

---

### Mesures visant à améliorer le rendement pour les actionnaires : rachats d'actions propres :

Entre le 1<sup>er</sup> juillet 2025 et le 25 juillet 2025, GBL a acquis 0,3 million d'actions GBL, correspondant à 0,2 % des actions représentatives du capital émis et valorisées à EUR 21 millions au 25 juillet 2025. La septième enveloppe de rachats d'actions était exécutée à concurrence de 96 % à cette date.

## Note 15 Déclaration des Responsables

---

Johannes Huth, Administrateur-Délégué, et Xavier Likin, Directeur Financier, attestent, au nom et pour compte de GBL, qu'à leur meilleure connaissance :

- les états financiers consolidés résumés intermédiaires au 30 juin 2025 ont été établis conformément aux normes IFRS et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et des résultats de GBL et des entreprises comprises dans la consolidation<sup>(1)</sup> ;
- le Rapport Semestriel contient un exposé fidèle sur l'évolution des affaires, les résultats et la situation de GBL et des entreprises comprises dans la consolidation ;
- les risques tels que présentés dans la section « Gestion des risques » du Rapport Annuel 2024, ainsi que leur évaluation, restent inchangés dans l'environnement économique et financier actuel et devraient donc rester d'application pour les mois restants de l'exercice 2025.

(1) Les « entreprises comprises dans la consolidation » reprennent les filiales de GBL au sens de l'article L:15 du Code des sociétés et des associations

## 5.4 RAPPORT DU COMMISSAIRE



Au conseil d'administration  
Groupe Bruxelles Lambert SA

### **RAPPORT DU COMMISSAIRE SUR L'EXAMEN LIMITE DES ETATS FINANCIERS CONSOLIDES RESUMES INTERMEDIAIRES POUR LA PERIODE DE 6 MOIS CLOSE LE 30 JUIN 2025**

#### **Introduction**

Nous avons procédé à l'examen limité des états financiers consolidés résumés intermédiaires ci-joints de Groupe Bruxelles Lambert SA et de ses filiales au 30 juin 2025, comprenant le bilan consolidé résumé, le compte de résultats consolidé résumé, l'état consolidé résumé du résultat global, l'état consolidé résumé des variations des capitaux propres et l'état consolidé résumé des flux de trésorerie y relatifs pour la période de 6 mois close à cette date, ainsi que les notes explicatives. Ces états financiers consolidés résumés intermédiaires font état d'un total du bilan consolidé qui s'élève à 25.537,7 millions et d'un bénéfice de la période de 6 mois, attribuable au Groupe, de 44,0 millions.

L'établissement et la présentation de ces états financiers consolidés résumés intermédiaires conformément à la norme IAS 34, telle qu'adoptée par l'Union européenne, relèvent de la responsabilité du conseil d'administration.

Notre responsabilité consiste à émettre une conclusion sur ces états financiers consolidés résumés intermédiaires sur la base de notre examen limité.

#### **Etendue de l'examen limité**

Nous avons effectué notre examen limité conformément à la norme internationale ISRE 2410 "Examen limité d'information financière intermédiaire mise en œuvre par l'auditeur indépendant de l'entité". Notre examen a consisté à la demande de renseignements, principalement auprès des responsables financiers et comptables, et à la mise en œuvre de procédures d'analyse et d'autres procédures d'examen limité. La portée de notre examen limité était considérablement moindre que celle d'un audit effectué conformément aux normes internationales d'audit et, en conséquence, ne nous a pas permis d'obtenir l'assurance d'avoir pris connaissance de tous les éléments significatifs qu'un audit aurait permis d'identifier. Nous n'exprimons donc pas une opinion d'audit.

#### **Conclusion**

Sur la base de notre examen limité, aucun fait n'a été porté à notre connaissance nous laissant à penser que les états financiers consolidés résumés intermédiaires ci-joints n'ont pas été établis, dans tous leurs aspects significatifs, conformément à la norme IAS 34, telle qu'adoptée par l'Union européenne.

Diegem, le 31 juillet 2025

Le commissaire  
PwC Reviseurs d'Entreprises SRL  
Représentée par

Alexis Van Bavel\*  
Réviseur d'Entreprises  
\*Agissant au nom de Alexis Van Bavel SRL

PwC Bedrijfsrevisoren BV - PwC Reviseurs d'Entreprises SRL - Financial Assurance Services  
Maatschappelijke zetel/Siège social: Culliganlaan 5, B-1831 Diegem  
T: +32 (0)2 710 4211, F: +32 (0)2 710 4299, www.pwc.com  
BTW/TVA BE 0429.501.944 / RPR Brussel - RPM Bruxelles / ING BE43 3101 3811 9501 - BIC BBRUBEBB /  
BELFIUS BE92 0689 0408 8123 - BIC GKCC BEBB

# Autres informations

- 6.1 Informations pour les actionnaires
- 6.2 Lexique financier

105  
106

## 6.1 Informations pour les actionnaires

### 6.1.1 Calendrier financier

#### 22 OCTOBRE - 6 NOVEMBRE 2025

Période interdite

#### 6 NOVEMBRE 2025

Résultats au 30 septembre 2025

#### 10 FÉVRIER - 12 MARS 2026

Période interdite

#### 12 MARS 2026

Résultats annuels 2025

#### 22 AVRIL - 7 MAI 2026

Période interdite

#### 7 MAI 2026

Résultats au 31 mars 2026

#### 7 MAI 2026

Assemblée Générale Ordinaire 2026

#### 29 MAI 2026

Mise en ligne du rapport relatif aux paiements effectués aux gouvernements

Ces dates pourraient être sujettes à modifications.

### 6.1.2 Relations investisseurs

Des informations complémentaires sont disponibles sur le site ([www.gbl.com](http://www.gbl.com)), parmi lesquelles :

- l'information historique relative à GBL
- les rapports annuels et semestriels ainsi que les communiqués de presse trimestriels
- l'actif net réévalué
- les communiqués de presse
- les investissements
- les déclarations de transparence

Une inscription en ligne pour recevoir les informations investisseurs (avis de publications, communiqués de presse, ...) est disponible sur notre site : **formulaire d'inscription**.

Relations investisseurs : Alison Donohoe  
[adonohoe@gbl.com](mailto:adonohoe@gbl.com) - tél. : +32 2 289 17 64

## 6.2 LEXIQUE FINANCIER

La terminologie spécifique utilisée dans la partie dédiée aux « Comptes au 30 juin 2025 » renvoie au référentiel IFRS (*International Financial Reporting Standards*) tel qu'adopté dans l'Union Européenne.

Les Indicateurs Alternatifs de Performance ont pour objectif de compléter l'information IFRS standardisée reprise dans les états financiers consolidés. Ils sont calculés et présentés de façon consistante entre les différentes clôtures. Ces Indicateurs Alternatifs de Performance ne sont pas audités. Ils sont propres à GBL et peuvent dès lors ne pas se comparer à des Indicateurs Alternatifs de Performance définis par d'autres groupes.

En ce qui concerne les termes relatifs aux données financières des participations, il convient de se référer aux définitions propres à chaque société reprises dans leur communication financière.

### Actif net réévalué ou « ANR »

L'évolution de l'actif net réévalué de GBL constitue, au même titre que l'évolution de son cours de bourse, de ses cash earnings et de son résultat, un critère important d'appréciation de la performance du groupe.

L'actif net réévalué est une référence conventionnelle obtenue en ajoutant à la juste valeur du portefeuille de participations, la trésorerie brute, la valeur actuelle de la créance Concentrix (calculée au taux de marché, compte tenu de la qualité de crédit de Concentrix), les actions détenues en autocontrôle, déduction faite de l'endettement brut.

Les principes de valorisation retenus pour le portefeuille sont les suivants :

- les participations cotées et les actions détenues en autocontrôle sont évaluées au cours de clôture. Néanmoins, la valeur des actions affectées à la couverture d'engagements éventuels pris par le groupe est plafonnée au prix de conversion / d'exercice ;
- les participations non cotées sont valorisées trimestriellement à leur juste valeur en lien avec les recommandations de l'*International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines* (« *IPEV Valuation Guidelines* »). Les investissements récents sont valorisés à leur coût d'acquisition, pour autant que ces valorisations soient considérées comme les meilleures estimations de la juste valeur ;
- en ce qui concerne le portefeuille de GBL Capital, sa valeur correspond à (i) la somme de ses différentes participations, valorisées à leurs justes valeurs, notamment sur base des éléments fournis par les gestionnaires de fonds, à laquelle est ajoutée (ii) la situation de trésorerie nette ou d'endettement net externe de GBL Capital ;
- enfin, les actifs de Sienna Investment Managers sont valorisés à la juste valeur des sociétés de gestion acquises.

L'actif net réévalué de GBL est communiqué trimestriellement lors de la publication des résultats.

Certains événements mineurs peuvent ne pas être pris en compte dans la valeur communiquée. L'effet combiné de ces éléments n'excède pas 2 % de l'actif net réévalué.

Le nombre d'actions GBL utilisé dans le calcul de l'actif net réévalué par action est celui du capital émis de la société à la date de valorisation.

### Actifs sous gestion ou « Assets under management – AuM »

Les actifs sous gestion représente un indicateur de l'activité opérationnelle correspondant aux actifs en portefeuille commercialisés par Sienna Investment Managers, qu'ils soient gérés, conseillés ou délégués à un gérant externe. Cela inclut l'ANR pour compte propre.

### Créance Concentrix

La créance Concentrix résulte de la transaction, clôturée le 25 septembre 2023, relative au rapprochement du groupe Webhelp, un actif privé détenu par GBL entre 2019 et 2023, et de la société cotée Concentrix (la « Transaction Concentrix + Webhelp »). Cette créance d'un montant nominal de EUR 493 millions arrivera à échéance en septembre 2025 et porte un taux d'intérêt facial annuel de 2,00 %. Elle a été monétisée pour sa plus grande partie au T3 2024. GBL a gardé une créance résiduelle de EUR 4 millions au 30 juin 2025.

### Décote (%)

La décote se définit comme l'écart en pourcentage (exprimé par rapport à la valeur de l'actif net réévalué) entre la capitalisation boursière de GBL et la valeur de l'actif net réévalué.

### ESES et paiement du dividende

ESES, pour « Euroclear Settlement for Euronext-zone Securities », est la plateforme intégrée pour les opérations boursières de Euronext Bruxelles, Paris et Amsterdam et les opérations hors bourse en titres qui sont négociées sur ces bourses (OTC).

Le calendrier théorique pour la distribution du dividende est le suivant :

- *Ex-Date* : date (début du jour de bourse) à partir de laquelle la négociation sur le titre sous-jacent s'effectue hors distribution ou ex-droit ;
- *Record Date (Ex-date + 1)* : date à laquelle les positions sont arrêtées par le dépositaire central (à la fin du jour de bourse, après dénouement) afin de déterminer les comptes des ayants droit à l'opération de distribution ;
- *Payment Date* : date de paiement de la distribution en numéraire, au plus tôt le lendemain du « Record Date ».

Compte tenu du délai de règlement-livraison et de transfert de propriété corrélatif à J + 2 (J étant la date de l'opération), le dernier jour où l'on négocie le titre avec droit au dividende se situe la veille de l'*Ex-Date*.

### Loan To Value (%)

Ce ratio se calcule sur base de (i) l'endettement net de GBL rapporté à (ii) la valeur du portefeuille de GBL augmentée, le cas échéant, de la valeur des actions propres détenues en sous-jacent des obligations convertibles en titres GBL. Les méthodes de valorisation du portefeuille et des actions propres sont identiques à celles utilisées dans l'actif net réévalué.

Le détail du calcul est illustré en page 142 du Rapport Annuel 2024.

## Multiple de capital investi ou « *Multiple on Invested Capital* – MoIC »

Le multiple de capital investi mesure la valeur générée par un investissement.  $MoIC = (valeur\ réalisée + valeur\ non\ réalisée\ (ANR)) / investissement\ total.$

## Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires (calcul de base)

Il correspond au nombre d'actions ordinaires en circulation au début de la période, déduction faite des actions propres, ajusté du nombre d'actions ordinaires remboursées (réduction de capital) ou émises (augmentation de capital), ou encore vendues ou rachetées au cours de la période, multiplié par un facteur de pondération en fonction du temps.

## Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires (calcul dilué)

Il s'obtient en ajoutant les actions dilutives potentielles au nombre moyen pondéré d'actions ordinaires (calcul de base). Dans le cas présent, les actions dilutives potentielles correspondent aux options d'achat accordées par le groupe.

## Participation du groupe

En **capital** : il s'agit du pourcentage détenu directement et indirectement, calculé sur base du nombre d'actions émises à la date de calcul.

En **droit de vote** : il s'agit du pourcentage détenu directement et indirectement, calculé sur base du nombre de droits de vote existants à la date de calcul, y compris les droits de vote suspendus.

## Portefeuille

Le portefeuille reprend :

- les autres investissements en capital et participations dans les entreprises associées du secteur Holding ;
- les sociétés opérationnelles consolidées, soit Imerys, Canyon, Affidea et Sanoptis ; et
- GBL Capital et Sienna Investment Managers.

## Présentation économique du résultat

Afin de faciliter et de clarifier la lecture du résultat consolidé attribuable au groupe (repris dans le Compte de résultats consolidé au 31 décembre, et dans la Note I.I. Information sectorielle sur le compte de résultats consolidé) et de ses différentes composantes, le groupe communique la « Présentation Economique du Résultat Consolidé » qui ventile les éléments du résultat consolidé (attribuable au groupe) de la période par nature :

### Cash earnings : Éléments du résultat consolidé (attribuable au groupe) relatifs au secteur « Holding » qui s'accompagnent systématiquement d'un flux de trésorerie (hors résultats de cessions)

- Les cash earnings comprennent principalement les dividendes issus du portefeuille et de l'autocontrôle, les dividendes et intérêts en

provenance de GBL Capital ou Sienna Investment Managers, les résultats nets de l'activité de yield enhancement, les résultats provenant de la gestion de la trésorerie brute, les différences de change réalisées, les récupérations fiscales, déduction faite des frais généraux, des charges afférentes à l'endettement brut et des charges d'impôts. L'ensemble de ces résultats est lié à l'activité Holding.

- Les cash earnings sont également l'une des composantes de calcul du ratio de payout.

### Mark to market et autres effets non cash : Éléments du résultat consolidé (attribuable au groupe) relatifs au secteur « Holding » qui sont non-monétaires et qui correspondent (i) à des effets provenant de l'application de certaines normes IFRS sur certains types d'actifs ou passifs détenus par GBL et (ii) aux impacts de provisions/reprises de provisions

- La notion de mark to market est l'un des fondements de la méthode de valorisation à la juste valeur telle que définie par les normes comptables internationales IFRS, qui a pour principe de valoriser certains actifs et passifs à la date de clôture du bilan à leur valeur de marché.
- Les éléments de mark to market et autres non cash traduisent les variations de juste valeur d'instruments financiers achetés ou émis (obligations, échangeables ou convertibles, actifs de trading, options,...), la charge actuarielle de passifs financiers évalués au coût amorti, les différences de change non réalisées, divers coûts non-cash ainsi que l'ajustement d'éléments de cash earnings conformément au référentiel IFRS (dividendes décrétés, non payés dans l'exercice comptable mais après la date d'approbation des états financiers,...). L'ensemble de ces résultats est lié à l'activité Holding.

### Entreprises opérationnelles (associées ou consolidées) : Partie du résultat consolidé (attribuable au groupe) relative à la quote-part de GBL dans les résultats des sociétés opérationnelles consolidées, soit les secteurs « Imerys », « Canyon », « Affidea » et « Sanoptis », ou associées, soit la participation dans Parques Reunidos (via Piolin II)

- Les sociétés opérationnelles consolidées sont celles que le groupe contrôle. Le contrôle est présumé exister lorsque GBL détient, directement ou indirectement, plus de 50 % des droits de vote.
- Les sociétés opérationnelles associées sont celles dans lesquelles le groupe a une influence notable. L'exercice d'une influence notable est présumé si le groupe dispose, directement ou indirectement, de plus de 20 % des droits de vote. Les entreprises opérationnelles associées sont comptabilisées dans les états financiers consolidés selon la méthode de la mise en équivalence.

### GBL Capital et Sienna Investment Managers : éléments du résultat consolidé (attribuable au groupe) relative à la quote-part de GBL dans les résultats provenant des investissements réalisés par GBL Capital et Sienna Investment Managers (secteur « GBL Capital et Sienna Investment Managers »)

Les contributions de GBL Capital et Sienna Investment Managers sont constituées des différents éléments afférents à leur activité : (i) les résultats, quote-part groupe, des sociétés opérationnelles associées ou consolidées, (ii) les produits et charges d'intérêts, (iii) les autres produits et charges financiers, (iv) les autres produits et charges d'exploitation, (v) les résultats de cessions et dépréciations / reprises sur actifs non courants et (vi) les impôts.

**Éliminations, plus-values, dépréciations et reprises :** éléments du résultat consolidé (attribuable au groupe) relatifs au secteur « Holding » (i) qui sont repris en « Cash Earnings » mais doivent être annulés conformément aux normes IFRS et (ii) qui correspondent aux résultats sur cessions, dépréciations et reprises sur certains actifs et sur les activités abandonnées détenus par GBL

Les éliminations, plus-values, dépréciations et reprises reprennent principalement les annulations des dividendes perçus des entreprises opérationnelles associées ou consolidées et des dividendes sur actions propres ainsi que les résultats sur cessions, dépréciations et reprises sur certains actifs et sur les activités abandonnées. L'ensemble de ces résultats est lié à l'activité Holding.

## Profil de liquidité

Le profil de liquidité correspond à la somme de la trésorerie brute et du montant non tiré sur les lignes de crédit confirmées.

## Ratio de payout (%)

Le ratio de payout ou de distribution dividendaire se calcule, pour l'exercice N, en divisant (i) les dividendes versés en N+1 au titre de l'exercice N par (ii) les cash earnings de l'exercice N.

## Rendement dividendaire (%)

Le rendement dividendaire se définit comme le ratio entre (i) le dividende brut détaché (ou la somme des dividendes bruts détachés) durant la période (12 mois) et (ii) le cours de bourse du début de période.

Le rendement dividendaire de l'année N est donc le rapport entre (i) le dividende brut (ou la somme des dividendes bruts) ayant son (leur) *Ex-Date* en année N+1 et (ii) le cours de clôture du dernier jour de bourse de l'année N.

La valeur des dividendes bruts non encore décrétés est estimée grâce à la fonction « BDVD » de Bloomberg. Si cette fonction n'est pas disponible, le dernier dividende brut décrété est utilisé comme estimation.

## Rotation d'actifs

La rotation d'actifs correspond au montant nominal total cumulé, pour la période précisée, des investissements et désinvestissements réalisés par le groupe GBL – secteur Holding, hors les rachats de titres d'autocontrôle.

## Société opérationnelle

Une société opérationnelle se définit comme une société possédant une activité commerciale ou industrielle, par opposition à une société d'investissement (« holding »).

## System Paying Agent

Dans ESES, l'entité procédant à la distribution est dénommée l'agent payeur du système (System Paying Agent). Il s'agit de la partie responsable, au sein d'Euroclear Belgium, du paiement aux autres participants du dividende. Il s'agit soit d'un agent payeur externe (un participant du dépositaire central) soit du dépositaire central lui-même.

## Rendement total pour les actionnaires ou « Total Shareholder Return – TSR (%) »

Le rendement total pour les actionnaires est calculé sur base de la variation du (des) cours de bourse sur la période considérée en tenant compte du (des) dividende(s) brut(s) encaissé(s) durant cette période et réinvesti(s) en titres au moment de son (leurs) encaissement(s). Il est exprimé de manière annualisée et correspond au calcul établi par Bloomberg via sa fonction « TRA ». Il est précisé que la comparaison du TSR de GBL par rapport à celui de son indice de référence se fait sur la base de périodes identiques en termes de jours de bourse.

## Trésorerie nette et endettement net

La trésorerie nette ou, le cas échéant, l'endettement net, se compose de la trésorerie brute (hors autocontrôle), de la créance Concentrix et de l'endettement brut.

L'endettement brut reprend l'ensemble des dettes financières du secteur Holding (principalement les obligations convertibles et échangeables, les obligations institutionnelles et les dettes bancaires) à leur valeur nominale de remboursement.

La trésorerie brute reprend la trésorerie et équivalents de trésorerie du secteur Holding. Elle est évaluée à la valeur comptable ou de marché (pour certains équivalents de trésorerie).

Les indicateurs de trésorerie nette ou d'endettement net sont présentés au niveau du secteur Holding pour refléter la structure financière propre de GBL et les moyens financiers disponibles pour mettre en œuvre sa stratégie.

## Vélocité sur flottant (%)

La vélocité sur flottant, exprimée en pourcentage, est un indicateur de l'activité boursière d'une société cotée, qui correspond au rapport entre le nombre de titres traités en bourse sur une période déterminée et le flottant au dernier jour de cette période déterminée. La vélocité sur flottant se calcule généralement par année civile.

Le flottant d'une société cotée en bourse correspond à la proportion des actions effectivement susceptibles d'être échangées en bourse. Il peut être exprimé en valeur ou plus fréquemment en pourcentage de la capitalisation boursière.

## Yield enhancement

L'activité de yield enhancement consiste en l'exécution de produits dérivés (essentiellement des ventes d'options à court terme sur certains titres du portefeuille) et en des opérations sur titres de trading, visant à générer un rendement excédentaire pour GBL. Les résultats de yield enhancement se composent principalement de (i) primes sur ventes d'options, (ii) plus- ou moins-values réalisées dans le cadre des opérations sur titres de trading et (iii) dividendes perçus sur les titres de trading.





**Groupe Bruxelles Lambert**  
Avenue Marnix 24 - 1000 Bruxelles - Belgique  
Tél.: +32 2 289 17 17

**Autres localisations**  
Londres | Luxembourg | Milan | Munich | Paris

[www.gbl.com](http://www.gbl.com)