

## Résultats 2025 et perspectives

### Porté par la cession en cours de Novacel, Compagnie Chargeurs Invest vise 1 milliard d'euros d'actif net réévalué à horizon 2030

- **La cession de Novacel, dont la finalisation est attendue au cours du deuxième trimestre 2026, accélère la transformation de Compagnie Chargeurs Invest et renforce significativement son profil stratégique et financier**
  - Une cession de Novacel qui recentre le portefeuille dans les métiers de l'intelligence émotionnelle
  - Versement à attendre d'un dividende exceptionnel de 1,50 € par titre<sup>1</sup> d'ici au printemps 2027, visant à réduire la décote de holding en restituant aux actionnaires une partie de la plus-value attendue de la cession de Novacel
  - Un produit de cession de 230 M€ avant réinvestissement, générant une plus-value attendue d'environ 50 M€<sup>2</sup>, démontrant la capacité de Compagnie Chargeurs Invest à développer et valoriser des leaders mondiaux
  - Une structure financière post-cession de Novacel significativement renforcée : dette nette inférieure à 80 M€<sup>2</sup>, liquidités d'environ 200 M€<sup>2</sup>, un ratio de levier (dette nette/EBITDA) inférieur à 2x<sup>2</sup> et un ratio de gearing (dette nette/capitaux propres) inférieur à 0,3x<sup>2</sup>, offrant une flexibilité optimale pour soutenir les futurs développements
- **Un actif net réévalué confirmé par le prix de cession de Novacel à 585 M€ (24,2 €/action) au 31 déc. 2025**
  - Un ANR au 31 décembre 2025 stable par rapport au 30 juin 2025 malgré un environnement économique volatil. Le prix de cession de Novacel confirme la contribution du métier à l'ANR du Groupe, illustrant la capacité du Groupe à créer et matérialiser la valeur de ses actifs.
  - Le Groupe entend poursuivre l'extériorisation de valeur de ses actifs.
- **Une année 2025<sup>3</sup> qui marque l'achèvement du cycle de transformation du Groupe pour préparer la croissance future**
  - En 2025, dans un contexte économique volatil marqué par la bataille des droits de douane, le Groupe a achevé son cycle d'investissements intensifs de transformation stratégique, compte tenu de la visibilité offerte par la cession de Novacel. Les résultats 2025 reflètent à la fois ce choix stratégique et la pression conjoncturelle dans le textile liée à la bataille des droits de douane. Les bénéfices de ces investissements structurants sont attendus dès 2026
  - **Chiffre d'affaires** : 713,4 M€, stable à change constant, soutenu par les dynamiques de Personal Goods, Museum Studio et Novacel
  - **EBITDA** : 52,3 M€, reflétant la bonne dynamique de Museum Studio et de Novacel, l'impact de la baisse conjoncturelle des ventes de Chargeurs PCC pour -6 M€ et les investissements opérationnels structurants pour préparer la croissance future pour -5 M€
  - **Flux de trésorerie opérationnels** : 43,7 M€ générés par les métiers
  - **Résultat net part du Groupe**, peu représentatif car intègre la décision d'achever le cycle de transformation du Groupe dans le contexte offert par la visibilité de la cession de Novacel
- **Fort de son recentrage Chargeurs dévoile sa nouvelle signature stratégique « Architect of Rarity »**
  - Cette signature illustre la volonté de Compagnie Chargeurs Invest de concentrer ses ressources sur des actifs rares et insubstituables, positionnés au cœur de l'économie de l'intelligence émotionnelle
  - Après plus de dix années de transformation, le Groupe dispose d'un portefeuille unique d'actifs, de prestige, ancrés dans un *héritage* d'excellence, bénéficiant de solides barrières à l'entrée et garantissant résilience et création de valeur durable
  - Avec des actifs transformés et une flexibilité financière renforcée, Compagnie Chargeurs Invest est pleinement positionné pour tirer parti du potentiel de son portefeuille d'actifs et accélérer la création de valeur, avec l'ambition d'atteindre, à horizon 2030, un actif net réévalué supérieur à 1 milliard d'euros

**Michaël Fribourg, Président-Directeur Général de Compagnie Chargeurs Invest**, a déclaré :

*« Depuis plus de dix ans, Compagnie Chargeurs Invest transforme son portefeuille pour concentrer ses ressources sur des actifs rares, uniques et stratégiquement positionnés au cœur de l'économie de l'intelligence émotionnelle. La cession de Novacel permet de recentrer encore davantage notre portefeuille et illustre parfaitement notre capacité d'exécution, confirmant notre modèle hybride d'opérateur et d'investisseur, capable de créer et de valoriser de la valeur à chaque étape.*

*Porté par la visibilité offerte par cette cession et malgré un contexte économique complexe et volatil, nous avons achevé en 2025 notre cycle d'investissements intensifs et finalisé la transformation stratégique de nos actifs pour en libérer pleinement le potentiel. Les résultats 2025 sont le reflet de ce choix stratégique.*

*Aujourd'hui, nous détenons un portefeuille unique d'actifs et de marques fortement ancrés dans leur histoire, non répliquables et positionnés sur le marché exclusif de l'intelligence émotionnelle et de la réappropriation de soi. Nos métiers reposent sur des talents humains irremplaçables par l'intelligence artificielle et incarnent des raretés culturelles, créatives, technologiques et de savoir-faire.*

*Pour marquer l'aboutissement de ce cycle et illustrer notre ambition, nous dévoilons notre nouvelle signature stratégique, « Architect of Rarity », qui reflète notre engagement à maximiser la valeur actionnariale en développant et opérant des actifs rares et insubstituables – culturels, technologiques et expérientiels – au cœur de l'économie de l'intelligence émotionnelle.*

*L'année 2026 s'annonce comme une année pivot : elle concrétise la métamorphose du Groupe et marque le début de la monétisation de nos investissements. Avec ce portefeuille transformé et notre nouvelle capacité de redéploiement, Compagnie Chargeurs Invest est parfaitement positionné pour exploiter pleinement le potentiel de ses actifs et concentrer ses ressources sur les opportunités les plus créatrices de valeur.*

*Notre ambition est claire : atteindre un actif net réévalué supérieur à 1 milliard d'euros à l'horizon 2030. ».*

### **Cession de Novacel**

La cession de Novacel, dont la finalisation est attendue au deuxième trimestre 2026, constitue une étape structurante dans l'évolution de Compagnie Chargeurs Invest. L'adossement de Novacel à KPS Capital Partners, acteur reconnu pour son expertise industrielle et ses capacités financières, permettra à l'entreprise d'accélérer son développement et de renforcer son rôle de consolidateur mondial sur ses marchés.

Pour Compagnie Chargeurs Invest, cette opération renforce la cohérence stratégique du portefeuille d'activités, désormais davantage orienté vers des métiers portés par l'économie émotionnelle, offrant une meilleure récurrence et une plus grande prévisibilité des revenus et des résultats.

La transaction, avec un produit de cession de 230 millions d'euros en numéraire, devrait générer une plus-value d'environ 50 millions d'euros<sup>2</sup> et illustre la capacité du Groupe à créer, développer et valoriser des leaders mondiaux. Compagnie Chargeurs Invest réinvestira par ailleurs à hauteur de 25 % dans la nouvelle entité Novacel afin de continuer à participer à sa création de valeur future.

Compagnie Chargeurs Invest prévoit de verser un dividende exceptionnel de 1,50 € par titre d'ici au 30 juin 2027, sous réserve de l'accord des organes de gouvernance du Groupe.

Cette opération va significativement renforcer la structure financière du Groupe, avec une dette nette qui devrait être réduite à moins de 80 millions d'euros<sup>2</sup>, un niveau de liquidités proche de 200 millions d'euros<sup>2</sup>, un ratio de levier (dette nette/EBITDA) inférieur à 2,0x<sup>2</sup> et un ratio de gearing (dette nette/capitaux propres) inférieur à 0,3x<sup>2</sup>, offrant ainsi une flexibilité accrue pour soutenir les futurs développements et la stratégie active de gestion de son portefeuille.

### **Une nouvelle signature stratégique « *Architect of Rarity* »**

Fort du recentrage stratégique de son portefeuille, Compagnie Chargeurs Invest dévoile sa nouvelle signature stratégique : « *Architect of Rarity* ». Cette signature reflète la vision du Groupe de concentrer ses ressources sur des actifs rares, non répliquables et stratégiquement positionnés au cœur de l'économie de l'intelligence émotionnelle, à l'intersection de la culture, de la créativité, des savoir-faire d'exception et des technologies à forte valeur ajoutée.

Après plus de dix années de transformation stratégique, le Groupe dispose aujourd'hui d'un portefeuille unique d'actifs et de marques à fort patrimoine historique, bénéficiant de positions différenciées sur leurs marchés et de barrières à l'entrée élevées. Dans un contexte international marqué par de profondes mutations géopolitiques, économiques et technologiques, cette orientation vers des actifs caractérisés par leur rareté patrimoniale, culturelle, créative ou technologique constitue un facteur de résilience et de création de valeur durable.

En 2025, Compagnie Chargeurs Invest a achevé son cycle d'investissements intensifs, consolidant ses plateformes et son portefeuille. Grâce à la visibilité sur la cession de Novacel, 2026 se présente comme une année pivot, marquant le début de la monétisation et de la création de valeur des investissements réalisés.

Avec des actifs transformés, un bilan renforcé et une flexibilité financière importante, Compagnie Chargeurs Invest est pleinement positionné pour tirer parti du potentiel de son portefeuille d'actifs et accélérer la création de valeur, avec l'ambition d'atteindre un actif net réévalué supérieur à 1 milliard d'euros à horizon 2030.

### **Actif net réévalué au 31 décembre 2025**

L'actif net réévalué (ANR) s'élève à 585 millions d'euros au 31 décembre 2025, soit 24,2 € par action, contre 583 millions d'euros et 24,2 € par action au 30 juin 2025. Dans un environnement économique volatil, cette stabilité témoigne de la capacité des actifs du Groupe à préserver leur valeur.

Le produit net attendu de la cession de Novacel, qui confirme la contribution du métier à l'ANR du Groupe, témoigne ainsi de la capacité de Compagnie Chargeurs Invest à créer et matérialiser la valeur de ses actifs.

L'évolution de l'ANR au 31 décembre 2025 comparé au 30 juin 2025 intègre :

- Un impact positif lié à la création de valeur des métiers de +4,4 € par action ;
- Un impact négatif lié à l'évolution des multiples de marché de -3,6 € par action ;
- Un impact négatif d'effet de change de -0,4 € par action ;
- Un impact négatif lié à la situation financière nette et à l'évolution du nombre d'actions en circulation de -0,4 € par action.

### **Compte de résultat consolidé de l'exercice 2025**

Le Conseil d'Administration, réuni le 18 mars 2026, a arrêté les comptes consolidés au 31 décembre 2025. Les procédures d'audit sont en cours de finalisation.

*A la suite de l'entrée en discussion exclusive avec le fonds KPS Capital Partners pour la cession de Novacel en novembre 2025 puis la signature le 26 janvier 2026 d'une promesse d'achat irrévocable, Compagnie Chargeurs Invest applique la norme IFRS 5 aux exercices 2025 et 2024. La réalisation effective de cette cession est attendue au deuxième trimestre 2026.*

*Le résultat de l'exercice 2025 de Novacel est ainsi présenté sur la ligne « Résultat net des activités non poursuivies » du compte de résultat consolidé. Les données de l'exercice 2024 ont également été retraitées selon les mêmes principes.*

*Afin de faciliter la lecture et la comparabilité des performances, les données ci-dessous sont présentées avant reclassement de Novacel en activité non poursuivie. Le compte de résultat consolidé de l'exercice 2025 intégrant ce reclassement figure en annexe du présent communiqué.*

*Par ailleurs, il est précisé que les comptes consolidés de l'exercice 2025 n'intègrent pas le produit de cession de Novacel, qui apparaîtra dans les comptes 2026.*

<i>en millions d'euros</i>	<b>2025</b>	2024	<b>Var.</b>	<b>organique</b>
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>713,4</b>	<b>729,6</b>	<b>-2,2%</b>	<b>-1,4%</b>
Marge brute	193,1	206,8	-6,6%	
<i>en % du chiffre d'affaires</i>	<i>27,1%</i>	<i>28,3%</i>		
<b>EBITDA</b>	<b>52,3</b>	<b>65,0</b>	<b>-19,5%</b>	
<i>en % du chiffre d'affaires</i>	<i>7,3%</i>	<i>8,9%</i>		
<b>Résultat opérationnel des activités</b>	<b>25,0</b>	<b>39,3</b>	<b>-36,4%</b>	
<i>en % du chiffre d'affaires</i>	<i>3,5%</i>	<i>5,4%</i>		
Amortissement des PPA	-3,0	-3,6		
Autres produits et charges opérationnels	-14,5	2,9		
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>7,5</b>	<b>38,6</b>		
Résultat financier	-28,3	-31,3		
Impôts	-6,2	2,4		
<b>Résultat net part du Groupe</b>	<b>-26,5</b>	<b>7,3</b>		
<b>Résultat consolidé net part du Groupe</b>	<b>-24,0</b>	<b>7,3</b>		

L'exercice 2025 intègre la finalisation du cycle d'investissements dans les nouveaux métiers, que le Groupe a fait le choix d'intensifier compte tenu de la visibilité offerte par la cession de Novacel. Ces investissements ont permis de préparer la croissance future des métiers, de recentrer le portefeuille et d'armer les plateformes pour accélérer leur développement. Les résultats de l'exercice 2025 reflètent ce choix stratégique dont les premiers bénéficiaires sont attendus dès 2026.

Par ailleurs, l'année 2025 a été marquée par un environnement volatil, notamment lié à la bataille des droits de douane, qui a exercé une pression conjoncturelle sur les activités Mode de Chargeurs.

### **Chiffre d'affaires**

Le chiffre d'affaires 2025 s'établit à 713,4 millions d'euros, stable à change constant par rapport à 2024 (-2,2 % en données publiées), malgré l'attentisme temporaire des clients de Chargeurs PCC lié aux incertitudes sur les droits de douane. Il enregistre un léger recul organique de -1,4 %. Cette performance solide est soutenue par les dynamiques positives de Personal Goods, Museum Studio et Novacel, ce dernier affichant notamment une croissance organique de +5 % au second semestre 2025 par rapport à la même période en 2024.

Par zones géographiques, la dynamique reste favorable dans les Amériques, avec une croissance organique de +5,5 %. L'Europe est en recul de -3,2 %, et l'Asie est affectée par l'attentisme temporaire des clients de Chargeurs PCC face aux incertitudes sur les droits de douane américains, avec un recul organique de -9,0 %.

### **Résultat opérationnel des activités**

L'**EBITDA** s'élève à 52,3 millions d'euros, reflétant :

- la bonne dynamique de Novacel et Museum Studio,
- la baisse conjoncturelle temporaire des ventes de Chargeurs PCC liée à l'attentisme des clients, avec un impact estimé à 6 M€,
- les investissements opérationnels intensifs réalisés chez Senfa-Cilander et Personal Goods, ainsi que les frais centraux pour soutenir l'évolution du portefeuille d'actifs pour un montant total d'environ 5 M€.

Le **résultat opérationnel des activités** ressort à 25,0 millions d'euros.

### **Résultat net part du Groupe**

Le **résultat net part du Groupe** est peu représentatif compte tenu du choix d'achever par anticipation le cycle de transformation du Groupe. Il intègre les investissements opérationnels structurants dans les nouveaux métiers, ainsi que des coûts de réorganisation industrielle, en particulier aux États-Unis chez Novacel. Il reflète également l'impact de l'attentisme temporaire des clients de Chargeurs PCC, ainsi que le niveau de charges financières pré-cession de Novacel.

Les investissements structurants réalisés en 2025 visent à libérer pleinement le potentiel de développement des métiers à partir de 2026.

### **Chiffre d'affaires du quatrième trimestre 2025 et de l'année 2025**

en millions d'euros	2025	2024	Var. 2025 vs. 2024		T4 2025	T4 2024	Var. 2025 vs. 2024	
			publiée	organique			publiée	organique
<b>Culture &amp; Education</b>								
Museum Studio	147,1	140,1	+5,0%	+3,9%	37,1	47,7	-22,2%	-21,6%
<b>Mode &amp; Savoir-faire</b>								
Chargeurs PCC	170,4	189,9	-10,3%	-7,5%	41,5	48,8	-15,0%	-8,2%
Activités Mode								
Chargeurs PCC	13,4	12,9	+3,9%	-12,7%	3,5	3,9	-10,3%	-10,3%
Activités Textiles Techniques (Senfa Cilander)								
Luxury Fibers	71,9	74,4	-3,4%	-0,9%	16,2	15,5	+4,5%	+9,0%
Personal Goods	15,9	13,6	+16,9%	+17,2%	5,1	4,5	+13,3%	+14,8%
<b>Matériaux Innovants</b>								
Novacel (activité non poursuivie)	293,7	297,2	-1,2%	+0,1%	73,6	68,1	+8,1%	+10,4%
<b>Autres activités</b>								
	1,0	1,5	-33,3%		-	1,5	-100,0%	
<b>Compagnie Chargeurs Invest</b>								
(incluant Novacel)	<b>713,4</b>	<b>729,6</b>	<b>-2,2%</b>	<b>-1,4%</b>	<b>177,0</b>	<b>190,0</b>	<b>-6,8%</b>	<b>-3,7%</b>

## **Culture & Éducation**

Au quatrième trimestre 2025, le chiffre d'affaires de Museum Studio s'établit à 37,1 millions d'euros. Il se compare à une base particulièrement élevée au quatrième trimestre 2024, qui bénéficiait d'un phasage très favorable des projets et de ventes exceptionnelles.

## **Mode & Savoir-faire**

Au quatrième trimestre 2025, le chiffre d'affaires des activités mode de Chargeurs PCC s'élève à 41,5 millions d'euros, toujours affecté par l'attentisme des clients en Asie lié à l'incertitude des droits de douane. Le chiffre d'affaires des activités Textiles Techniques au quatrième trimestre 2025 s'établit à 3,5 millions d'euros, en recul de -0,4 million d'euros, dans un contexte de transformation et réorganisation en cours des activités.

Le chiffre d'affaires de Luxury Fibers au quatrième trimestre 2025 s'établit à 16,2 millions d'euros, en croissance organique de +9,0 % porté par la forte demande pour les programmes NATIVA™.

Le chiffre d'affaires de Personal Goods au quatrième trimestre 2025 s'élève à 5,1 millions, en hausse organique de +14,8 %, grâce à la poursuite du développement commercial remarquable de chacune des trois maisons.

## **Matériaux Innovants (activité non poursuivie)**

Au quatrième trimestre 2025, le chiffre d'affaires de Novacel s'établit à 73,6 millions d'euros, en forte progression organique de +10,4 %. Cette performance est le reflet de la nette accélération des prises de commandes à partir de juin 2025.

## **ANALYSE DE L'ACTIVITÉ PAR PLATEFORME**

Sur la base de l'évolution du chiffre d'affaires en données organiques, la performance pour chacune des plateformes se décompose comme suit :

## Culture & Éducation

### Museum Studio

<i>en millions d'euros</i>	2025	2024	Variation
Chiffre d'affaires	147,1	140,1	+5,0%
<i>Croissance organique</i>			+3,9%
EBITDA	19,5	21,8	-10,6%
<i>en % du CA</i>	13,3%	15,6%	
Résultat opérationnel des activités	15,5	18,5	-16,2%
<i>en % du CA</i>	10,5%	13,2%	

**Le chiffre d'affaires 2025 de Museum Studio s'établit à 147,1 millions d'euros, en croissance de +7,8 % à change constant** (+5,0 % en données publiées et +3,9 % en données organiques). Cette progression reflète la poursuite du déploiement international des activités et l'exécution du carnet de commandes, qui demeure supérieur à 300 millions d'euros à fin 2025, offrant une forte visibilité pour les années à venir. La croissance du métier doit s'apprécier sur le long terme et tient compte du phasage infra-annuel en fonction du profil des projets.

En 2025, Museum Studio a livré de nombreux projets majeurs :

- aux Etats-Unis, les musées Washington-on-the-Brazos, entièrement repensé pour une expérience immersive, et le Milken Center, avec l'exposition American Dream Expérience ;
- au Moyen-Orient, les ouvertures emblématiques du Grand Musée Égyptien, le plus grand musée pharaonique au monde, pour lequel Lord Cultural Resources a joué un rôle clé, ou encore les ouvertures du Zayed National Museum et du Natural History Museum à Abu Dhabi.

Ces deux derniers projets illustrent la capacité du Groupe à intervenir sur l'ensemble de la chaîne de valeur des projets muséaux, depuis le design jusqu'à la gestion des boutiques des musées.

Enfin, Museum Studio a renforcé sa présence en Inde avec l'ouverture d'un bureau à Mumbai et la constitution d'un consortium stratégique avec Ecofirst Services Limited, filiale du groupe Tata<sup>1</sup> spécialisée dans l'ingénierie et la conception durable. Cette alliance a permis de remporter deux projets nationaux emblématiques : le Mahatma Gandhi Sabarmati Ashram Memorial, visant à repenser l'expérience de visite en conciliant préservation du patrimoine, durabilité environnementale et innovation scénographique, et le Prime Ministers' Museum Pradhanmantri Sangrahalaya, musée retraçant l'histoire politique contemporaine de l'Inde à travers des parcours immersifs et interactifs.

Par ailleurs, Museum Studio a poursuivi ses succès commerciaux à l'international avec le gain de projets prestigieux tels que le Andy Warhol Museum de Pittsburgh (USA) et le Musée Océanographique de Monaco, tandis que l'itinérance de l'exposition immersive *Meet Mona Lisa* illustre la valorisation de son portefeuille de propriétés intellectuelles culturelles à l'échelle mondiale.

<sup>1</sup> Tata Consulting Engineers Limited

Parallèlement, le Groupe a poursuivi le développement de sa plateforme stratégique, avec l'acquisition d'une participation majoritaire dans Lord Cultural Resources et l'acquisition de l'Institut Beau Cèdre, qui seront complétées par l'acquisition de Chaplin's World prévue au premier semestre 2026.

**En 2025, Museum Studio enregistre un EBITDA de 19,5 millions d'euros et un ROPA de 15,5 millions d'euros**, correspondant à un taux de marge opérationnelle de 10,5 %. Pour rappel, le résultat opérationnel 2024 avait bénéficié de ventes et profits exceptionnels au quatrième trimestre.

## **Mode & Savoir-faire**

### **Chargeurs PCC**

A la suite de l'intégration de Cilander, Chargeurs PCC différencie ses activités mode de ses activités textiles techniques. Ces deux activités et expertises présentant des dynamiques et des caractéristiques propres, il a été décidé de les suivre séparément à partir du 1<sup>er</sup> semestre 2025.

### **Chargeurs PCC – Activités Mode**

(excl. Senfa Cilander)

<i>en millions d'euros</i>	<b>2025</b>	<b>2024</b>	<i>Variation</i>
Chiffre d'affaires	170,4	189,9	-10,3%
<i>Croissance organique</i>			-7,5%
EBITDA	16,5	22,3	-26,0%
<i>en % du CA</i>	9,7%	11,7%	
Résultat opérationnel des activités	11,5	17,1	-32,7%
<i>en % du CA</i>	6,7%	9,0%	

**Le chiffre d'affaires 2025 des activités mode de Chargeurs PCC s'établit à 170,4 millions d'euros.** Cette performance a été impactée par la volatilité liée aux droits de douane. Après un premier semestre affecté par ces tensions, les activités mode se stabilisent progressivement, soutenues par la recomposition des chaînes de valeur mondiales, qui ouvre de nouvelles opportunités en Asie du Sud-Est et en Amérique centrale, ainsi que par les premiers signes de reprise du luxe européen.

Chargeurs PCC, poursuit sa stratégie d'innovation, de référencement et d'efficacité industrielle avec la modernisation du site de Lainière de Picardie. Cette stratégie a notamment été couronnée par la signature du premier partenariat stratégique avec la marque Uniqlo.

**Dans cet environnement volatil, les activités mode de Chargeurs PCC affichent un EBITDA de 16,5 millions d'euros et un ROPA de 11,5 millions d'euros, correspondant à un taux de marge opérationnelle de 6,7 %**, affecté par les effets temporaires de la bataille des droits de douane.

### Chargeurs PCC – Activités Textiles Techniques

(Senfa Cilander)

<i>en millions d'euros</i>	2025	2024	Variation
Chiffre d'affaires	13,4	12,9	+3,9%
Croissance organique			-12,7%
EBITDA	-3,9	-1,9	
<i>en % du CA</i>	-29,1%	-14,7%	
Résultat opérationnel des activités	-5,8	-2,9	
<i>en % du CA</i>	-43,3%	-22,5%	

**Le chiffre d'affaires 2025 des activités textiles techniques de Chargeurs PCC s'établit à 13,4 millions d'euros.**

En 2025 et à la suite de l'intégration de Cilander, des investissements opérationnels, industriels et commerciaux structurants ont été menés pour accélérer le développement dans les marchés porteurs de la défense, la marine et l'architecture, et tirer pleinement parti des opportunités de croissance future.

**Dans ce contexte, les activités textiles techniques affichent un EBITDA de -3,9 millions d'euros et un ROPA de -5,8 millions d'euros.** Ces performances reflètent l'impact transitoire des investissements opérationnels pour un montant d'environ 3 millions d'euros.

### Luxury Fibers

<i>en millions d'euros</i>	2025	2024	Variation
Chiffre d'affaires	71,9	74,4	-3,4%
Croissance organique			-0,9%
EBITDA	1,2	1,2	+0,0%
<i>en % du CA</i>	1,7%	1,6%	
Résultat opérationnel des activités	0,7	0,7	+0,0%
<i>en % du CA</i>	1,0%	0,9%	

**Le chiffre d'affaires 2025 de Luxury Fibers s'établit à 71,9 millions d'euros, à -0,9 % par rapport à 2024.**

L'activité continue d'être soutenue par une très forte demande pour les programmes NATIVA™, qui séduisent toujours plus les marques, mais reste affectée par l'attentisme pour les offres plus traditionnelles.

L'année 2025 a confirmé l'attractivité de NATIVA™, à travers l'extension de ses programmes avec le coton en Inde et la laine d'alpaga. Les volumes de vente NATIVA™ ont progressé de nouveau de +28 %, illustrant l'efficacité de la stratégie de développement.

**L'EBITDA et le ROPA restent stable, à respectivement 1,2 et 0,7 millions d'euros,** en ligne avec les investissements réalisés pour soutenir le déploiement stratégique du programme NATIVA™.

**Personal Goods**

<i>en millions d'euros</i>	<b>2025</b>	<b>2024</b>	<b>Variation</b>
Chiffre d'affaires	15,9	13,6	+16,9%
<i>Croissance organique</i>			+17,2%
EBITDA	-2,9	-2,7	
<i>en % du CA</i>	-18,2%	-19,9%	
Résultat opérationnel des activités	-7,3	-6,8	
<i>en % du CA</i>	-45,9%	-50,0%	

**Le chiffre d'affaires 2025 de Personal Goods s'établit à 15,9 millions d'euros, en croissance de +17,2 %**, portée par la dynamique commerciale remarquable des trois maisons, soutenue par des lancements de produits réussis et une exécution rigoureuse.

L'année 2025 a été majeure pour les trois maisons, qui ont renforcé leur rayonnement international, et confirmé leur créativité et l'excellence de leur savoir-faire consacrées par des distinctions prestigieuses.

La maison **Swaine** a accéléré son développement international, avec une stratégie d'ouverture de boutiques ciblées et d'événements exclusifs : entrée historique chez Harrods, première boutique en Suisse à l'Hôtel Palace de Montreux, et préparation de deux boutiques aux États-Unis et en France, à Beverly Hills et à Paris. Un programme d'événements sur-mesure à Londres, Monaco et St. Moritz a également renforcé la visibilité et le prestige de la maison. Swaine, qui a célébré ses 275 ans en 2025, a été couronnée par le prestigieux prix Walpole du luxe et de l'excellence artisanale, la plus haute distinction au Royaume-Uni.

La maison **Cambridge Satchel** a poursuivi son expansion internationale, avec l'ouverture de quatre nouvelles boutiques à Windsor, Édimbourg et Bath au Royaume-Uni et dans le Marais à Paris. Cambridge Satchel a été récompensée pour sa créativité par le *Licensing Award 2025* pour la collection Miffy et continue de lancer de nouvelles collaborations emblématiques, renforçant son positionnement sur le marché international.

Enfin, **Altesse Studio**, qui a célébré ses 150 ans d'excellence avec le lancement de la Brosse Collector « 1875 », en hommage à ce jalon historique, est portée par une très forte dynamique commerciale en France et à l'international. Les efforts ont été portés sur la montée des cadences de production pour répondre à la forte demande.

**L'EBITDA et le ROPA s'établissent respectivement à -2,9 et -7,3 millions d'euros, en ligne avec le programme de développement** : ouverture des nouvelles boutiques, développement des lignes produits et renforcement des capacités de production.

**Matériaux Innovants (activité non poursuivie dans les comptes consolidés Groupe)**

**Novacel**

<i>en millions d'euros</i>	<b>2025</b>	<b>2024</b>	<b>Variation</b>
Chiffre d'affaires	293,7	297,2	-1,2%
<i>Croissance organique</i>			+0,1%
EBITDA	27,7	27,1	+2,2%
<i>en % du CA</i>	9,4%	9,1%	
Résultat opérationnel des activités	17,9	17,4	+2,9%
<i>en % du CA</i>	6,1%	5,9%	

**Le chiffre d'affaires 2025 de Novacel s'établit à 293,7 millions d'euros, stable (+0,1%) par rapport à 2024.**

Novacel a enregistré une progression de son chiffre d'affaires de +5,1% au second semestre en organique, soulignant l'accélération des prises de commandes observée depuis juin 2025, et ce malgré un contexte volatil marqué par des fluctuations de change et les tensions liées aux droits de douane.

En 2025, Compagnie Chargeurs Invest a pris la décision stratégique d'adosser Novacel au fonds américain KPS Capital Partners, tout en conservant une participation de 25%. Cette opération, avec un acteur disposant d'une expertise industrielle reconnue et de capacités financières significatives, va permettre à Novacel de renforcer sa position de numéro un mondial et de saisir les opportunités de croissance dans un marché porteur en consolidation. La cession est attendue au cours du second trimestre 2026.

Novacel a poursuivi, en 2025, son expansion internationale avec le lancement de la marque « Main Tape » pour proposer des solutions plus accessibles et conquérir de nouveaux marchés en Chine, au Moyen-Orient et en Amérique du Sud, ainsi que la prochaine ouverture d'un centre de distribution en Inde pour renforcer sa proximité clients et son leadership en Asie. Novacel a par ailleurs réorganisé et simplifié ses sites industriels aux États-Unis pour renforcer son profil de croissance et de rentabilité.

**Ces initiatives se reflètent dans la solide performance de Novacel : l'EBITDA atteint 27,7 millions d'euros, en hausse de +2,2% par rapport à 2024, et le ROPA s'élève à 17,9 millions d'euros, en progression de +2,9%.** Le taux de marge d'EBITDA s'établit à 9,4%, en amélioration de 30 points de base par rapport à 2024, porté par l'efficacité commerciale, la productivité accrue et des hausses de prix, malgré le contexte de bataille des droits de douane.

**Des flux de trésorerie opérationnels préservés grâce à une stricte gestion du BFR**

<i>en millions d'euros</i>	<b>2025</b>	2024
<b>EBITDA des activités poursuivies et non poursuivies</b>	<b>52,3</b>	<b>65,0</b>
<i>Non récurrent - cash</i>	-6,3	-11,4
<i>Frais financiers - cash</i>	-28,9	-26,4
<i>Impôts - cash</i>	-7,0	-5,4
<i>Autres</i>	-7,4	-7,0
<b>Marge brute d'autofinancement</b>	<b>2,7</b>	<b>14,8</b>
Dividendes reçus des mises en équivalence	-	-
Variation du BFR lié à l'activité	18,9	28,8
<b>Flux de trésorerie opérationnels</b>	<b>21,6</b>	<b>43,6</b>
Acquisition d'actifs corporels et incorporels, nette de cessions	-29,6	-13,8
Acquisition de filiales, nette de trésorerie acquise	-2,5	-10,3
Dividendes versés en numéraire	-2,9	-
Autres	-16,9	-6,6
<b>Variation de la dette (-) / trésorerie (+) nette</b>	<b>-30,3</b>	<b>12,9</b>
Variation de change sur la trésorerie et équivalents de trésorerie	-10,9	1,8
<b>Dette (-) / Trésorerie (+) nette à l'ouverture</b>	<b>-236,4</b>	<b>-251,1</b>
<b>Dette (-) / Trésorerie (+) nette à la clôture</b>	<b>-277,5</b>	<b>-236,4</b>

La marge brute d'autofinancement 2025 reflète la bonne dynamique de Novacel et Museum Studio, la baisse conjoncturelle des ventes de Chargeurs PCC, et les investissements opérationnels structurants réalisés au cours de l'année.

La gestion rigoureuse du besoin en fonds de roulement a cependant permis de préserver la trésorerie générée par les métiers, avec des flux de trésorerie opérationnels des métiers s'élevant à 43,7 millions d'euros et de 21,6 millions d'euros au total du Groupe.

Les dépenses d'investissements (Capex) se sont élevées à 29,6 millions d'euros. Elles incluent l'acquisition de l'Institut Beau Cèdre et les investissements industriels structurants pour soutenir la croissance future, notamment chez Novacel aux États-Unis et en France.

Enfin, l'évolution des changes, et en particulier la parité euro/dollar, a eu un effet négatif de 10,9 millions d'euros sur la trésorerie.

**Une nouvelle capacité de déploiement attendue dans les prochains mois post-cession de Novacel**

Au 31 décembre 2025, la dette nette du Groupe s'établit à 277,5 millions d'euros, avec un ratio de levier (dette nette/EBITDA) de 5,3x et un ratio de gearing (dette nette/capitaux propres) de 1,1x. Les capitaux propres s'élèvent à 245,2 millions d'euros, impactés pour près de 43 millions d'euros par l'évolution des parités de change.

Après la cession de Novacel, attendue au deuxième trimestre 2026, le profil financier du Groupe sera très significativement renforcé. La dette financière devrait être inférieure à 80 millions d'euros<sup>2</sup>, tandis que les capitaux propres bénéficieront d'une plus-value de cession estimée à environ 50 millions d'euros<sup>2</sup>. Post-cession de Novacel, le ratio de levier (dette nette/EBITDA) 2026 est attendu inférieur à 2,0x<sup>2</sup> et le ratio de gearing (dette nette/capitaux propres) inférieur à 0,3x<sup>2</sup>. Cette structure financière renforcée offrira au Groupe de nouvelles capacités de déploiement.

## **Faits marquants de l'exercice 2025 et événements postérieurs à la clôture**

### **Évolution de l'identité sociale et trajectoire stratégique**

- Après dix ans de transformation des métiers et le succès de l'offre publique d'achat menée par le Groupe Familial Fribourg et ses partenaires, Chargeurs est devenu Compagnie Chargeurs Invest. Cette évolution reflète la double vocation du Groupe : opérateur et développeur de champions mondiaux, et investisseur actif dans son portefeuille de métiers à forte valeur ajoutée. Dans cet esprit, le Groupe a publié pour la première fois, en février 2025, son actif net réévalué.

### **Évolution de la gouvernance**

- Lors de l'Assemblée générale du 9 avril 2025, le mandat d'administrateur de Columbus Holding SAS, représentée par Emmanuel Coquoin, a été renouvelé pour trois ans. Carine de Koenigswarter a été nommée administratrice et Pierre Rambaldi censeur, pour trois ans chacun.
- Le 25 juillet 2025, Carla Bruni-Sarkozy a succédé à Nicolas Urbain au Conseil d'administration.

### **Refinancement long terme de la dette**

- Compagnie Chargeurs Invest a levé plus de 120 millions d'euros de nouveaux financements en 2025.

### **Développement de Museum Studio**

- Prise de participation majoritaire à 51 % dans Lord Cultural Resources, renforçant l'expertise dans la planification culturelle et consolidant sa position de référence mondiale dans le développement d'actifs culturels.
- Lancement de Skira Education Systems et acquisition de l'Institut Beau Cèdre, renforçant le portefeuille d'actifs éducatifs et culturels et consolidant la stratégie du Groupe dans le secteur culturel et éducatif.
- Acquisition signée début 2026 de Chaplin's World, musée iconique dédié à Charlie Chaplin, avec un *closing* prévu au premier semestre 2026, enrichissant le portefeuille stratégique d'actifs culturels du Groupe.

### **Cession de Novacel**

- Le 26 janvier 2026, Compagnie Chargeurs Invest a signé une promesse d'achat irrévocable en vue de la cession de Novacel à KPS Capital Partners, pour un produit net de cession d'environ 230 millions d'euros, exclusivement en numéraire. La finalisation de l'opération est attendue au cours du deuxième trimestre 2026. Le Groupe réinvestira environ 30 millions d'euros dans la nouvelle entité, conservant une participation minoritaire de 25 %.

### **Principaux risques et facteurs d'incertitudes**

Compagnie Chargeurs Invest invite ses lecteurs à se référer au chapitre 3 intitulé « Gestion des risques et contrôle interne » figurant dans le Document d'Enregistrement Universel 2024. Les principaux risques auxquels le Groupe est exposé sont classifiés en fonction de leur impact potentiel et de leur probabilité d'occurrence.

### **Notes**

- (1) Sous réserve de l'accord des organes de gouvernance du Groupe
- (2) Données post-cession de Novacel  
Ces données sont établies sur la base des hypothèses et informations actuellement disponibles, à périmètre et conditions comparables. Elles sont communiquées à titre purement indicatif et ne constituent ni un engagement ni une garantie de performance future. Les résultats définitifs pourront différer sensiblement à l'issue de la réalisation effective de la cession de Novacel.
- (3) Données présentées avant reclassement de Novacel en activités non poursuivies – voir détail page 4

### **Calendrier financier 2026**

Jeudi 30 avril 2026

Assemblée générale des actionnaires

Mardi 12 mai 2026 (*avant bourse*)

Chiffre d'affaires T1 2026

### **À PROPOS DE COMPAGNIE CHARGEURS INVEST**

Compagnie Chargeurs Invest, sous la signature « Architect of Rarity », est une compagnie mixte qui agit à la fois comme opérateur et développeur de métiers positionnés sur le marché exclusif de l'intelligence émotionnelle, et comme investisseur engagé dans la gestion active d'un portefeuille d'actifs rares et de prestige, aux forts ancrages historiques. Soutenu par l'engagement de long terme du Groupe Familial Fribourg, son actionnaire de contrôle, le Groupe met en œuvre une stratégie de création de valeur fondée sur la détention, le développement et la valorisation de son portefeuille unique d'actifs différenciants. Au 31 décembre 2025, l'actif net réévalué de Compagnie Chargeurs Invest est de 585 millions d'euros.

L'action est cotée sur Euronext Paris et éligible au PEA-PME.

Code ISIN : FR0000130692, Code Bloomberg : CRI:FP, Code Reuters : CRIP.PA

**RÉPARTITION DU CHIFFRE D'AFFAIRES PAR PLATEFORME**

<i>en millions d'euros</i>		<b>2025</b>	<b>2024</b>	<b>Variation 2025/2024</b>
<b>Premier trimestre</b>				
<b>Culture &amp; Education</b>	Museum Studio	37,0	28,2	+31,2%
<b>Mode &amp; Savoir-faire</b>	Chargeurs PCC-Act. Mode	48,1	48,3	-0,4%
	Chargeurs PCC-Act. Text. Tech. (Senfa Cilander)	3,5	3,0	+16,7%
	Luxury Fibers	21,5	23,1	-6,9%
	Personal Goods	3,4	2,8	+21,4%
<b>Matériaux Innovants</b>	Novacel (activité non poursuivie)	74,3	72,4	+2,6%
<b>Autres activités</b>		-	-	-
<b>COMPAGNIE CHARGEURS INVEST</b>		<b>187,8</b>	<b>177,8</b>	<b>+5,6%</b>
<b>Deuxième trimestre</b>				
<b>Culture &amp; Education</b>	Museum Studio	43,2	38,1	+13,4%
<b>Mode &amp; Savoir-faire</b>	Chargeurs PCC-Act. Mode	40,6	47,0	-13,6%
	Chargeurs PCC-Act. Text. Tech. (Senfa Cilander)	3,3	2,9	+13,8%
	Luxury Fibers	16,6	20,0	-17,0%
	Personal Goods	3,7	3,0	+23,3%
<b>Matériaux Innovants</b>	Novacel (activité non poursuivie)	76,2	85,5	-10,9%
<b>Autres activités</b>		0,8	-	-
<b>COMPAGNIE CHARGEURS INVEST</b>		<b>184,4</b>	<b>196,5</b>	<b>-6,2%</b>
<b>Troisième trimestre</b>				
<b>Culture &amp; Education</b>	Museum Studio	29,8	26,1	+14,2%
<b>Mode &amp; Savoir-faire</b>	Chargeurs PCC-Act. Mode	40,2	45,8	-12,2%
	Chargeurs PCC-Act. Text. Tech. (Senfa Cilander)	3,1	3,1	+0,0%
	Luxury Fibers	17,6	15,8	+11,4%
	Personal Goods	3,7	3,3	+12,1%
<b>Matériaux Innovants</b>	Novacel (activité non poursuivie)	69,6	71,2	-2,2%
<b>Autres activités</b>		0,2	-	-
<b>COMPAGNIE CHARGEURS INVEST</b>		<b>164,2</b>	<b>165,3</b>	<b>-0,7%</b>
<b>Quatrième trimestre</b>				
<b>Culture &amp; Education</b>	Museum Studio	37,1	47,7	-22,2%
<b>Mode &amp; Savoir-faire</b>	Chargeurs PCC-Act. Mode	41,5	48,8	-15,0%
	Chargeurs PCC-Act. Text. Tech. (Senfa Cilander)	3,5	3,9	-10,3%
	Luxury Fibers	16,2	15,5	+4,5%
	Personal Goods	5,1	4,5	+13,3%
<b>Matériaux Innovants</b>	Novacel (activité non poursuivie)	73,6	68,1	+8,1%
<b>Autres activités</b>		-	1,5	-1,0
<b>COMPAGNIE CHARGEURS INVEST</b>		<b>177,0</b>	<b>190,0</b>	<b>-6,8%</b>
<b>Total annuel</b>				
<b>Culture &amp; Education</b>	Museum Studio	147,1	140,1	+5,0%
<b>Mode &amp; Savoir-faire</b>	Chargeurs PCC-Act. Mode	170,4	189,9	-10,3%
	Chargeurs PCC-Act. Text. Tech. (Senfa Cilander)	13,4	12,9	+3,9%
	Luxury Fibers	71,9	74,4	-3,4%
	Personal Goods	15,9	13,6	+16,9%
<b>Matériaux Innovants</b>	Novacel (activité non poursuivie)	293,7	297,2	-1,2%
<b>Autres activités</b>		1,0	1,5	-0,3
<b>COMPAGNIE CHARGEURS INVEST</b>		<b>713,4</b>	<b>729,6</b>	<b>-2,2%</b>

**RÉPARTITION DU CHIFFRE D'AFFAIRES PAR ZONE GÉOGRAPHIQUE**

€m	2025	2024	Change	2025	2024	Change
	(avec Novacel)	(avec Novacel)	2025/2024	(sans Novacel)	(sans Novacel)	2025/2024
<b>First quarter</b>						
Europe	74,5	74,5	+0,0%	34,5	36,3	-5,0%
Americas	62,8	52,3	+20,1%	39,2	29,3	+33,8%
Asia	50,5	51,0	-1,0%	39,8	39,8	+0,0%
<b>TOTAL</b>	<b>187,8</b>	<b>177,8</b>	<b>+5,6%</b>	<b>113,5</b>	<b>105,4</b>	<b>+7,7%</b>
<b>Second quarter</b>						
Europe	74,3	78,3	-5,1%	33,8	34,2	-1,2%
Americas	59,8	61,9	-3,4%	37,0	36,5	+1,4%
Asia	50,3	56,3	-10,7%	37,4	40,3	-7,2%
<b>TOTAL</b>	<b>184,4</b>	<b>196,5</b>	<b>-6,2%</b>	<b>108,2</b>	<b>111,0</b>	<b>-2,5%</b>
<b>Third quarter</b>						
Europe	69,7	63,9	+9,1%	32,1	28,8	+11,5%
Americas	50,2	49,6	+1,2%	31,4	25,5	+23,1%
Asia	44,3	51,8	-14,5%	31,1	39,8	-21,9%
<b>TOTAL</b>	<b>164,2</b>	<b>165,3</b>	<b>-0,7%</b>	<b>94,6</b>	<b>94,1</b>	<b>+0,5%</b>
<b>Fourth quarter</b>						
Europe	63,3	65,3	-3,1%	26,8	32,1	-16,5%
Americas	57,6	62,8	-8,3%	37,7	42,1	-10,5%
Asia	56,1	61,9	-9,4%	38,9	47,7	-18,4%
<b>TOTAL</b>	<b>177,0</b>	<b>190,0</b>	<b>-6,8%</b>	<b>103,4</b>	<b>121,9</b>	<b>-15,2%</b>
<b>Full-year total</b>						
Europe	281,8	282,1	-0,1%	127,2	131,4	-3,2%
Americas	230,4	226,6	+1,7%	145,3	133,4	+8,9%
Asia	201,2	220,9	-8,9%	147,2	167,6	-12,2%
<b>TOTAL</b>	<b>713,4</b>	<b>729,6</b>	<b>-2,2%</b>	<b>419,7</b>	<b>432,4</b>	<b>-2,9%</b>

**COMPTES CONSOLIDÉS GROUPE (Novacel reclassé en activités non poursuivies)**

<i>en millions d'euros</i>	<b>Comptes avant reclassement de Novacel</b>		<b>Comptes consolidés avec Novacel classé</b>		
	<b>en IFRS 5</b>		<b>en IFRS 5</b>		
	<b>2025</b>	Novacel	<b>2025</b>	2024	<b>Var.</b>
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>713,4</b>	<b>293,7</b>	<b>419,7</b>	<b>432,4</b>	<b>-2,9%</b>
Marge brute	193,1	68,8	124,3	136,2	-8,7%
<i>en % du chiffre d'affaires</i>	<i>27,1%</i>	<i>23,4%</i>	<i>29,6%</i>	<i>31,5%</i>	
<b>EBITDA</b>	<b>52,3</b>	<b>27,7</b>	<b>24,6</b>	<b>37,9</b>	<b>-35,1%</b>
<i>en % du chiffre d'affaires</i>	<i>7,3%</i>	<i>9,4%</i>	<i>5,9%</i>	<i>8,8%</i>	
<b>Résultat opérationnel des activités</b>	<b>25,0</b>	<b>17,9</b>	<b>7,1</b>	<b>21,9</b>	<b>-67,6%</b>
<i>en % du chiffre d'affaires</i>	<i>3,5%</i>	<i>6,1%</i>	<i>1,7%</i>	<i>5,1%</i>	
Amortissement des PPA	-3,0	-	-3,0	-3,6	
Autres produits et charges opérationnels	-14,5	-7,2	-7,3	7,8	
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>7,5</b>	<b>10,7</b>	<b>-3,2</b>	<b>26,1</b>	
Résultat financier	-28,3	-4,7	-23,6	-25,9	
<b>Résultat avant impôt</b>	<b>-20,8</b>	<b>6,0</b>	<b>-26,8</b>	<b>0,2</b>	
Résultat net des activités non poursuivies	-	-	6,3	4,3	
<b>Résultat net part du Groupe</b>	<b>-26,5</b>		<b>-24,0</b>	<b>7,3</b>	

---

## **Glossaire Financier**

La **variation organique ou interne** de l'année N par rapport à l'année N-1 est calculée :

- **en utilisant les taux de change moyens de l'année N-1 pour la période considérée (année, semestre, trimestre) ;**
- **et sur la base du périmètre de consolidation de l'année N-1.**

Traitement comptable de l'impact de la dévaluation du peso argentin, intervenue le 13 décembre 2023 : La règle de l'hyperinflation (IAS 29) impose, par exception, d'utiliser le taux de change du 31 décembre et non le taux moyen annuel pour le compte de résultat.

L'**Ebitda** correspond au résultat opérationnel des activités (tel que défini ci-après) retraité des amortissements des immobilisations corporelles et incorporelles.

Le **Résultat opérationnel des activités** (ROPA) est formé de la marge brute, des frais commerciaux, des frais administratifs et des frais de recherche et de développement. Il s'entend :

- avant prise en compte des **amortissements des actifs incorporels liés aux acquisitions** ; et
- avant prise en compte des **autres produits et charges opérationnels non courants correspondant aux éléments d'importance significative, inhabituels, anormaux et peu fréquents, de nature à fausser la lecture de la performance récurrente de l'entreprise.**

Le **taux de marge du résultat opérationnel des activités** (taux de marge opérationnelle) est égal au résultat opérationnel courant divisé par le chiffre d'affaires.

La **Marge Brute d'Autofinancement** est définie comme les flux de trésorerie nette provenant des opérations hors variation du besoin en fonds de roulement.

L'**actif net réévalué** (ANR) est la valorisation du patrimoine du Groupe (somme des actifs moins dettes financières et autres passifs) à une date définie. L'ANR est déterminé par un expert externe et basé sur une méthode d'évaluation multicritères. La méthode d'évaluation se réfère aux recommandations de l'International Private Equity Valuation (IPEV).