



Rapport Final

Couverture de taux d'intérêts

GPK GROUP

6 juin 2025

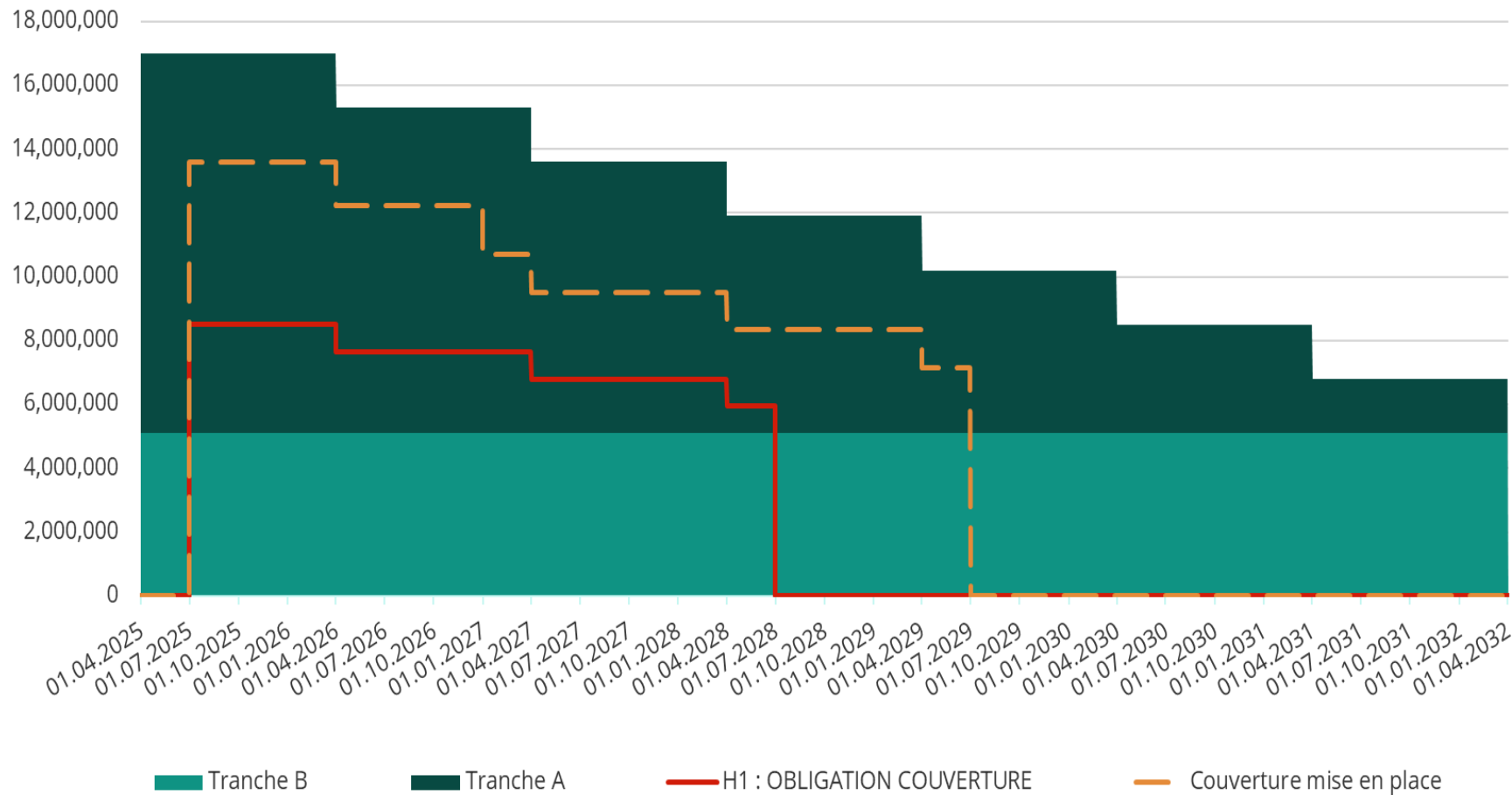


KERIUS Finance SAS
Conseiller en Investissements Financiers
Membre de l'ANACOFI CIF- Association agréée par l'AMF - ORIAS N° 13000716

Résumé des décisions prises

- Nouvelle couverture mise en place sur un horizon de 4 ans pour réduire la sensibilité du groupe aux variations de taux d'intérêts, y compris négatifs, avec un objectif de couverture Cash Flow Hedge (couverture de flux futurs).
- Un cap avec plafond (strike) à 2.25% a été mis en place pour limiter le taux de financement sur la partie couverte. Ces produits prennent en compte le plancher à 0% sur les financements.

Cartographie après nouvelle couverture



Couverture traitée :
Achat Cap 2.25% à 4 ans.

Répartition bancaire :
BNP 100%.

Caractéristiques des dettes

Financements :

Prêteurs : CERA, BNP, LCL, Crédit Agricole Loire, Arkéa.

Tranche A : €11'900'000, tirée le 01/04/2025, amortissement linéaire annuel, échéance 01/04/2032, floor 0% sur Euribor 3 mois + 1,70%.

Tranche B : €5'100'000, tirée le 01/04/2025, amortissement in fine, échéance 01/04/2032, floor 0% sur Euribor 3 mois + 2,0%.

Obligation de couverture :

L'Emprunteur s'engage à conclure **dans un délai de TROIS (3) mois** au plus tard suivant la Date de Mise à Disposition des fonds, le(les) Contrat(s) de Couverture avec les Banques de Couverture de telle sorte que l'Emprunteur soit protégé, **sur une durée de TROIS (3) ans minimum** à compter de la Date de Réalisation, **sur CINQUANTE POUR CENT (50 %) au moins de l'Encours du Crédit Senior**, contre les conséquences d'une hausse de l'EURIBOR TROIS (3) mois; et remettre une copie du(des) Contrat(s) de Couverture à l'Agent du Crédit et des Sûretés. → **01/07/2025**

Banques de couverture: Natixis, BNP, LCL, CACIB, ARKEA.

En cas de couverture d'un crédit qui n'est pas encore tiré à la date de couverture : vérifier que le contrat le permet ou demander l'autorisation à la Banque arrangeuse car il est généralement interdit de couvrir plus de 100% des dettes tirées.

Détail de la couverture réalisée

Cap à prime lissée :

Banque : BNP Paribas

Cours d'exercice : 2.25% (strike / taux plafond)

Date de transaction : 03/06/2025

Date de début : 01/07/2025

Date de fin : 01/07/2029

Index : Euribor 3 Mois

Base : Actual/360

Nominal de départ : €13'600'000 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe

Prime annuelle à payer trimestriellement jusqu'au 01/07/2025 : **0.266%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€112'661**.

Primes à payer

Couverture BNP

Fixing	Début	Fin	Paie ment	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de débou clement
27.06.2025	01.07.2025	01.10.2025	01.10.2025	13,600,000	9,245	-103,416
29.09.2025	01.10.2025	02.01.2026	02.01.2026	13,600,000	9,345	-94,070
30.12.2025	02.01.2026	01.04.2026	01.04.2026	13,600,000	8,944	-85,127
30.03.2026	01.04.2026	01.07.2026	01.07.2026	12,240,000	8,230	-76,897
29.06.2026	01.07.2026	01.10.2026	01.10.2026	12,240,000	8,320	-68,576
29.09.2026	01.10.2026	04.01.2027	04.01.2027	12,240,000	8,592	-59,984
30.12.2026	04.01.2027	01.04.2027	01.04.2027	10,710,000	6,885	-53,100
30.03.2027	01.04.2027	01.07.2027	01.07.2027	9,520,000	6,401	-46,698
29.06.2027	01.07.2027	01.10.2027	01.10.2027	9,520,000	6,471	-40,227
29.09.2027	01.10.2027	03.01.2028	03.01.2028	9,520,000	6,612	-33,615
30.12.2027	03.01.2028	03.04.2028	03.04.2028	9,520,000	6,401	-27,214
30.03.2028	03.04.2028	03.07.2028	03.07.2028	8,330,000	5,601	-21,613
29.06.2028	03.07.2028	02.10.2028	02.10.2028	8,330,000	5,601	-16,012
28.09.2028	02.10.2028	02.01.2029	02.01.2029	8,330,000	5,663	-10,349
28.12.2028	02.01.2029	03.04.2029	03.04.2029	8,330,000	5,601	-4,748
28.03.2029	03.04.2029	02.07.2029	02.07.2029	7,140,000	4,748	0

Prime lissée

0.2660%

Total à payer

112,661

Tableaux d'amortissement

DATE DEPART	DATE FIN	Tranche A		Tranche B		TOTAL DETTE	COUVERTURE EXISTANTE Totale	% DETTE TOTALE	H1 : OBLIGATION COUVERTURE	Minimum restant à couvrir	Couverture mise en place
		Amort.	CRD	Amort.	CRD						
01.04.2025	01.07.2025	0	11,900,000	0	5,100,000	17,000,000	0		0	0	0
01.07.2025	01.10.2025	0	11,900,000	0	5,100,000	17,000,000	0	50%	8,500,000	8,500,000	13,600,000
01.10.2025	01.01.2026	0	11,900,000	0	5,100,000	17,000,000	0	50%	8,500,000	8,500,000	13,600,000
01.01.2026	01.04.2026	0	11,900,000	0	5,100,000	17,000,000	0	50%	8,500,000	8,500,000	13,600,000
01.04.2026	01.07.2026	1,700,000	10,200,000	0	5,100,000	15,300,000	0	50%	7,650,000	7,650,000	12,240,000
01.07.2026	01.10.2026	0	10,200,000	0	5,100,000	15,300,000	0	50%	7,650,000	7,650,000	12,240,000
01.10.2026	01.01.2027	0	10,200,000	0	5,100,000	15,300,000	0	50%	7,650,000	7,650,000	12,240,000
01.01.2027	01.04.2027	0	10,200,000	0	5,100,000	15,300,000	0	50%	7,650,000	7,650,000	10,710,000
01.04.2027	01.07.2027	1,700,000	8,500,000	0	5,100,000	13,600,000	0	50%	6,800,000	6,800,000	9,520,000
01.07.2027	01.10.2027	0	8,500,000	0	5,100,000	13,600,000	0	50%	6,800,000	6,800,000	9,520,000
01.10.2027	01.01.2028	0	8,500,000	0	5,100,000	13,600,000	0	50%	6,800,000	6,800,000	9,520,000
01.01.2028	01.04.2028	0	8,500,000	0	5,100,000	13,600,000	0	50%	6,800,000	6,800,000	9,520,000
01.04.2028	01.07.2028	1,700,000	6,800,000	0	5,100,000	11,900,000	0	50%	5,950,000	5,950,000	8,330,000
01.07.2028	01.10.2028	0	6,800,000	0	5,100,000	11,900,000	0		0	0	8,330,000
01.10.2028	01.01.2029	0	6,800,000	0	5,100,000	11,900,000	0		0	0	8,330,000
01.01.2029	01.04.2029	0	6,800,000	0	5,100,000	11,900,000	0		0	0	8,330,000
01.04.2029	01.07.2029	1,700,000	5,100,000	0	5,100,000	10,200,000	0		0	0	7,140,000
01.07.2029	01.10.2029	0	5,100,000	0	5,100,000	10,200,000	0		0	0	0
01.10.2029	01.01.2030	0	5,100,000	0	5,100,000	10,200,000	0		0	0	0
01.01.2030	01.04.2030	0	5,100,000	0	5,100,000	10,200,000	0		0	0	0
01.04.2030	01.07.2030	1,700,000	3,400,000	0	5,100,000	8,500,000	0		0	0	0
01.07.2030	01.10.2030	0	3,400,000	0	5,100,000	8,500,000	0		0	0	0
01.10.2030	01.01.2031	0	3,400,000	0	5,100,000	8,500,000	0		0	0	0
01.01.2031	01.04.2031	0	3,400,000	0	5,100,000	8,500,000	0		0	0	0
01.04.2031	01.07.2031	1,700,000	1,700,000	0	5,100,000	6,800,000	0		0	0	0
01.07.2031	01.10.2031	0	1,700,000	0	5,100,000	6,800,000	0		0	0	0
01.10.2031	01.01.2032	0	1,700,000	0	5,100,000	6,800,000	0		0	0	0
01.01.2032	01.04.2032	0	1,700,000	0	5,100,000	6,800,000	0		0	0	0
01.04.2032	01.07.2032	1,700,000	0	5,100,000	0	0	0		0	0	0

Analyse de Retour sur Investissement

Outre les aspects qualitatifs (analyses et choix de la stratégie la plus adaptée) et le gain de temps durant le processus, la prestation de KERIUS Finance a permis de générer les économies suivantes en permettant d'obtenir un taux de couverture inférieur à la pratique habituelle des banques pour ce montant :

Valeur 1 BP	4,154
-------------	-------

BNP

Economies totales

75,670

Taux/Prix sans marge bancaire	105,249
-------------------------------	---------

Prix avec marge bancaire standard *	188,331
-------------------------------------	---------

Marge bancaire standard (20 points de base) *	83,082
---	--------

Prix final	112,661
------------	---------

Marge finale	7,412
--------------	-------

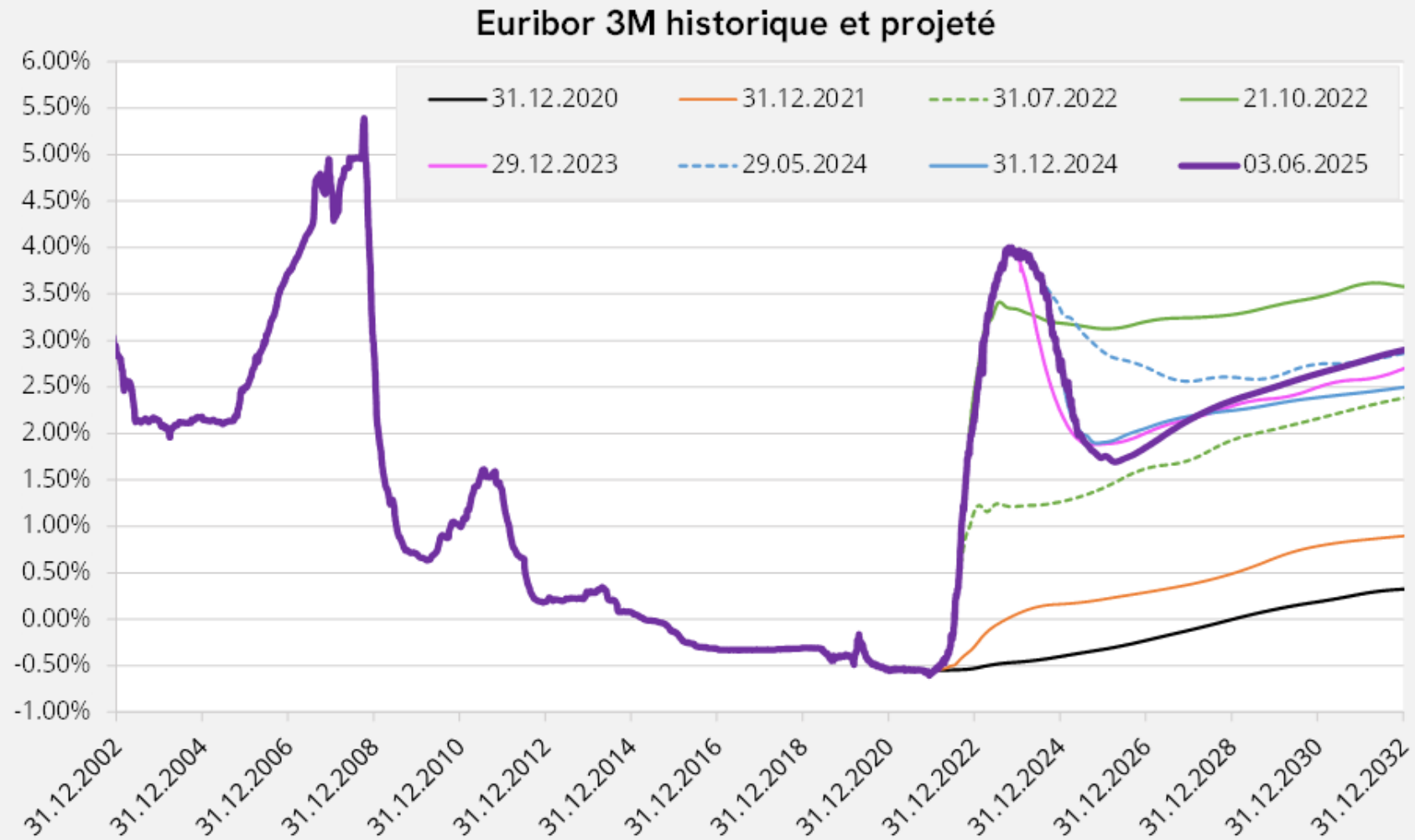
* La marge standard prise par les banques dans ce contexte est de 20 à 25 points de base sur un taux ou une prime lissée par rapport au taux/prix sans marge utilisé ci-dessus. Une marge de 20 points de base est utilisée pour cette comparaison.

Les économies totales sont réalisées en trois étapes de manière "coopérative" avec la banque:

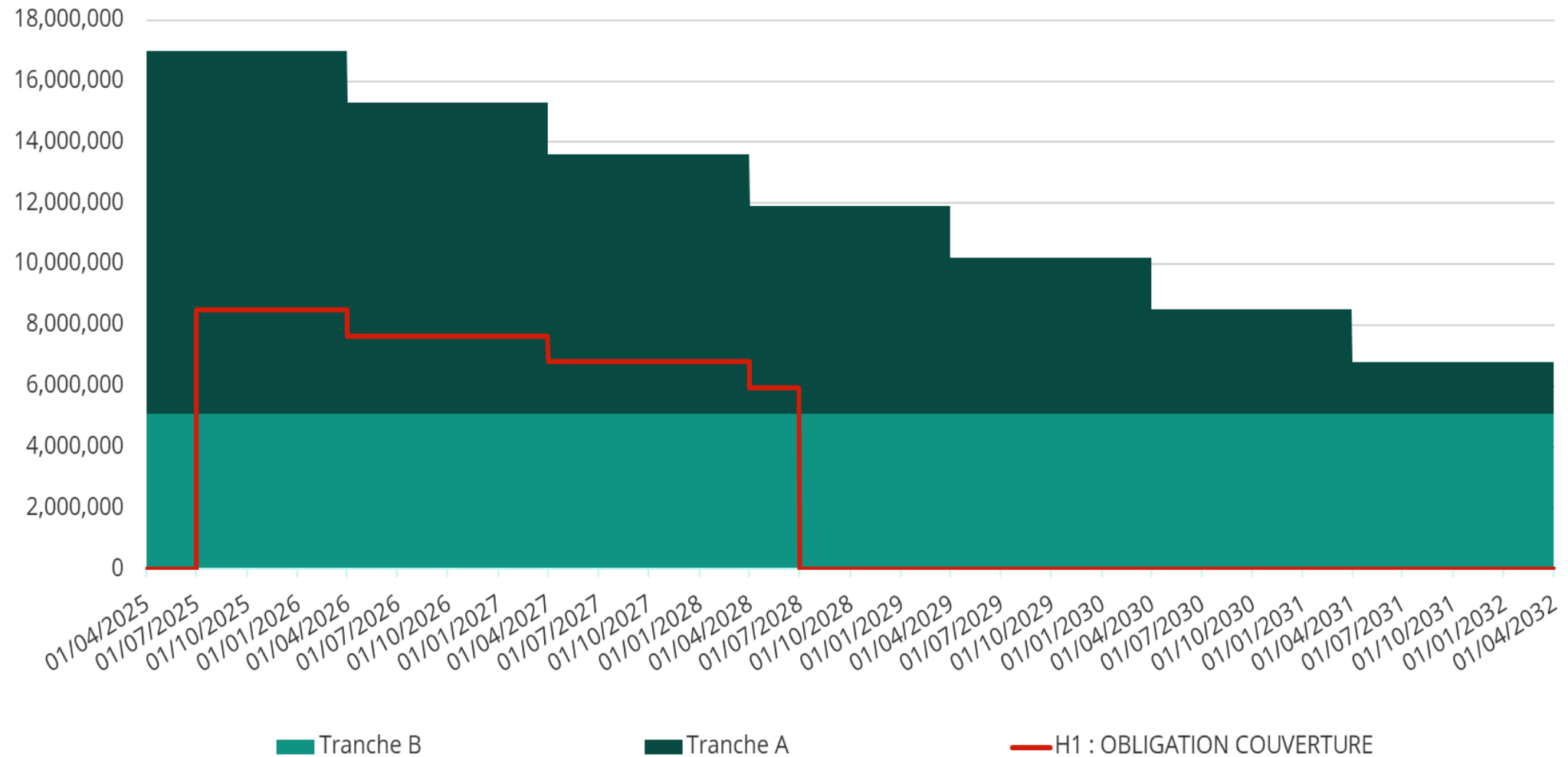
- Choix du produit optimal: des produits similaires sont souvent "margés" différemment (notamment swap flooré vs cap 0%)
- Négociations préliminaires avant cotations de sélection (explication de la méthode KERIUS et de la marge cible pour être sélectionné)
- Négociation finale en fin de processus

- Données de marché : Euribor historique et projeté
- Rappel: Extrait de rapports d'analyse et simulations
- Clauses contractuelles
- Rappel : différents types de couverture

Données de marché (03/06/2025)



Cartographie des dettes



Caractéristiques des dettes

Financements :

Prêteurs : CERA, BNP, LCL, Crédit Agricole Loire, Arkéa

Tranche A : €11'900'000, tirée le 01/04/2025, amortissement linéaire annuel, échéance 01/04/2032, floor 0% sur Euribor 3 mois + 1,70%

Tranche B : €5'100'000, tirée le 01/04/2025, amortissement in fine, échéance 01/04/2032, floor 0% sur Euribor 3 mois + 2,0%.

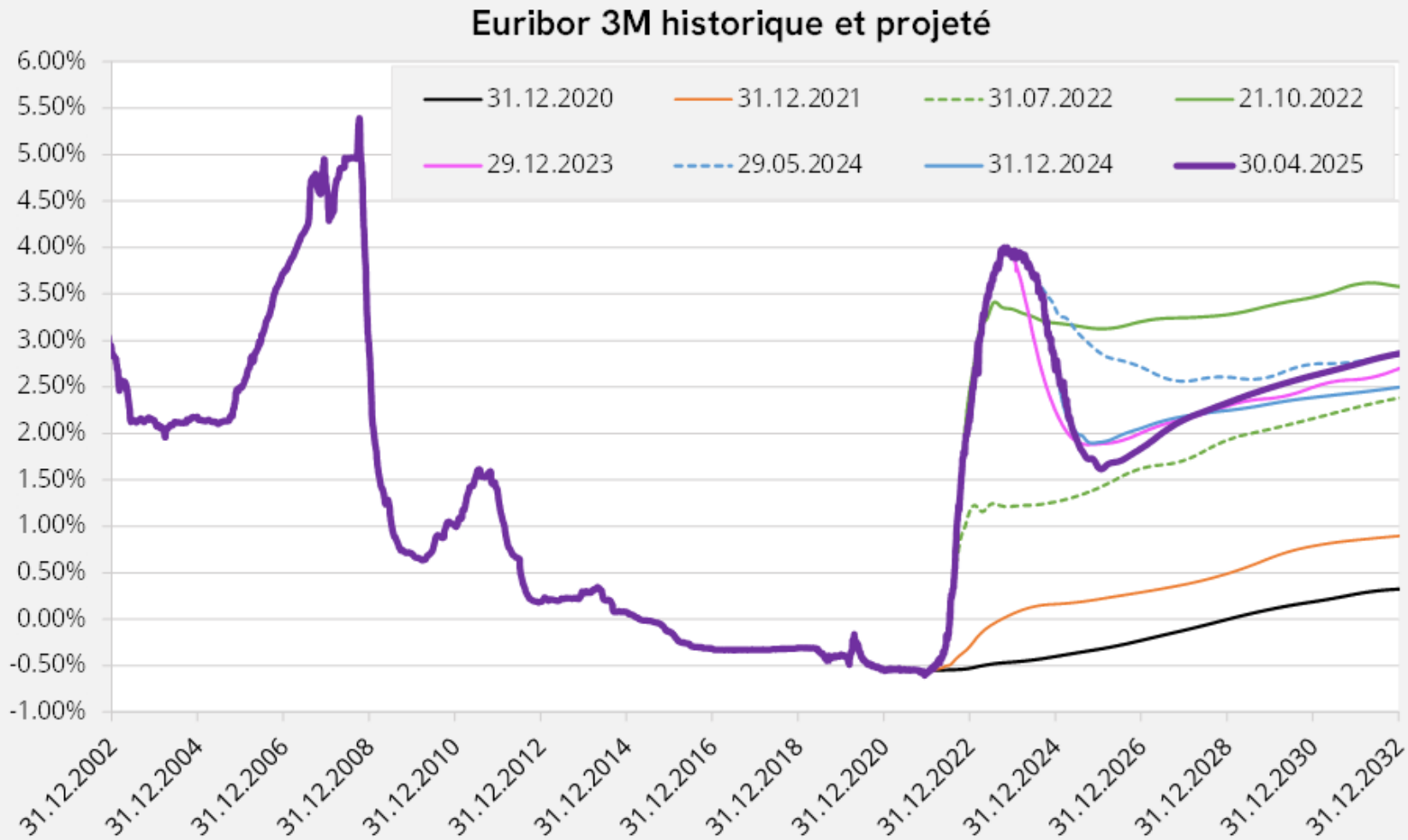
Obligation de couverture :

L'Emprunteur s'engage à conclure **dans un délai de TROIS (3) mois** au plus tard suivant la Date de Mise à Disposition des fonds, le(les) Contrat(s) de Couverture avec les Banques de Couverture de telle sorte que l'Emprunteur soit protégé, **sur une durée de TROIS (3) ans minimum** à compter de la Date de Réalisation, **sur CINQUANTE POUR CENT (50 %) au moins de l'Encours du Crédit Senior**, contre les conséquences d'une hausse de l'EURIBOR TROIS (3) mois; et remettre une copie du(des) Contrat(s) de Couverture à l'Agent du Crédit et des Sûretés. → **01/07/2025**

Banques de couverture: Natixis, BNP, LCL, CACIB, ARKEA.

En cas de couverture d'un crédit qui n'est pas encore tiré à la date de couverture : vérifier que le contrat le permet ou demander l'autorisation à la Banque arrangeuse car il est généralement interdit de couvrir plus de 100% des dettes tirées.

Données de marché

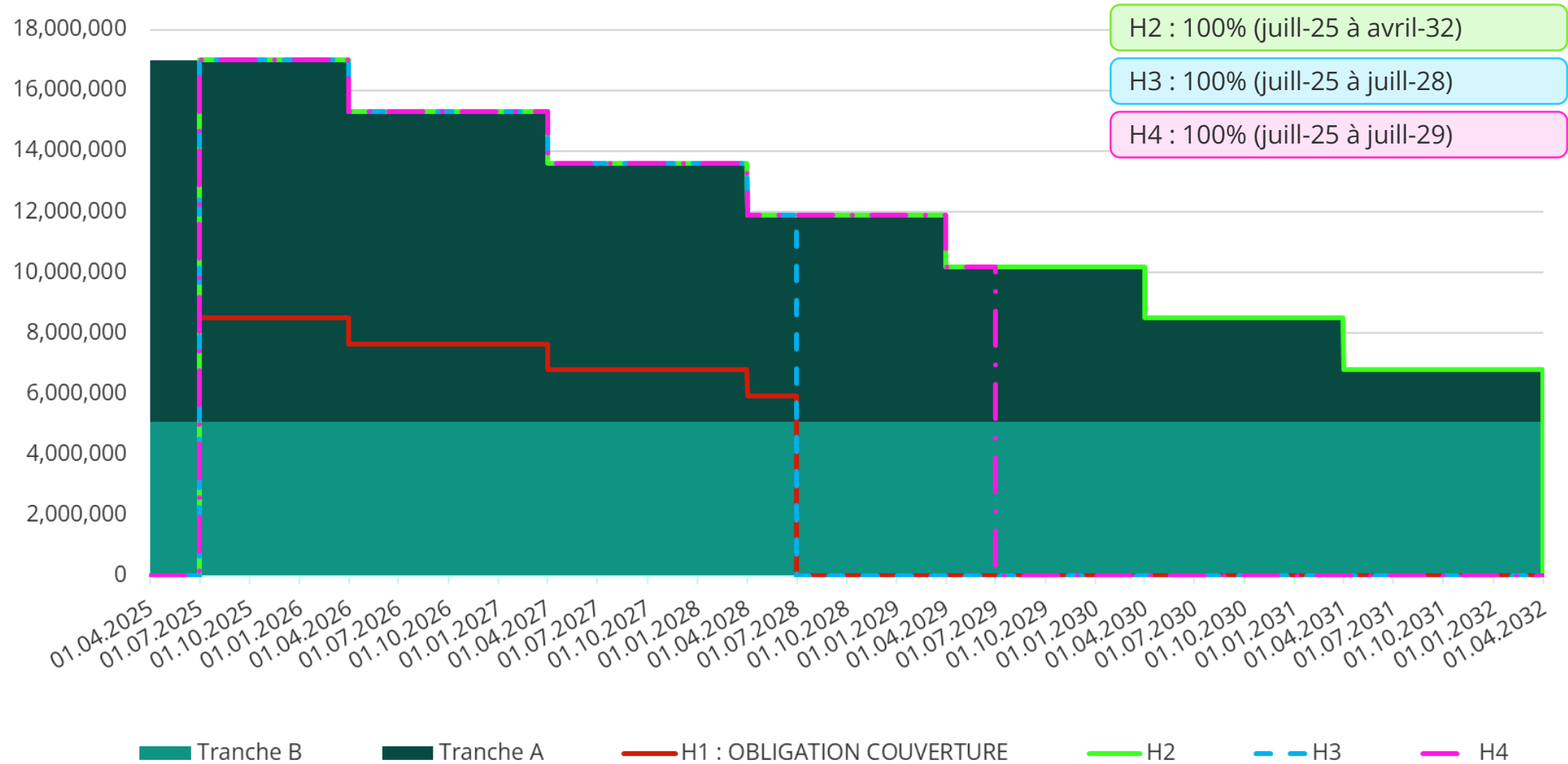


Les marchés sont actuellement très volatils et peuvent faire varier le prix des couvertures significativement.

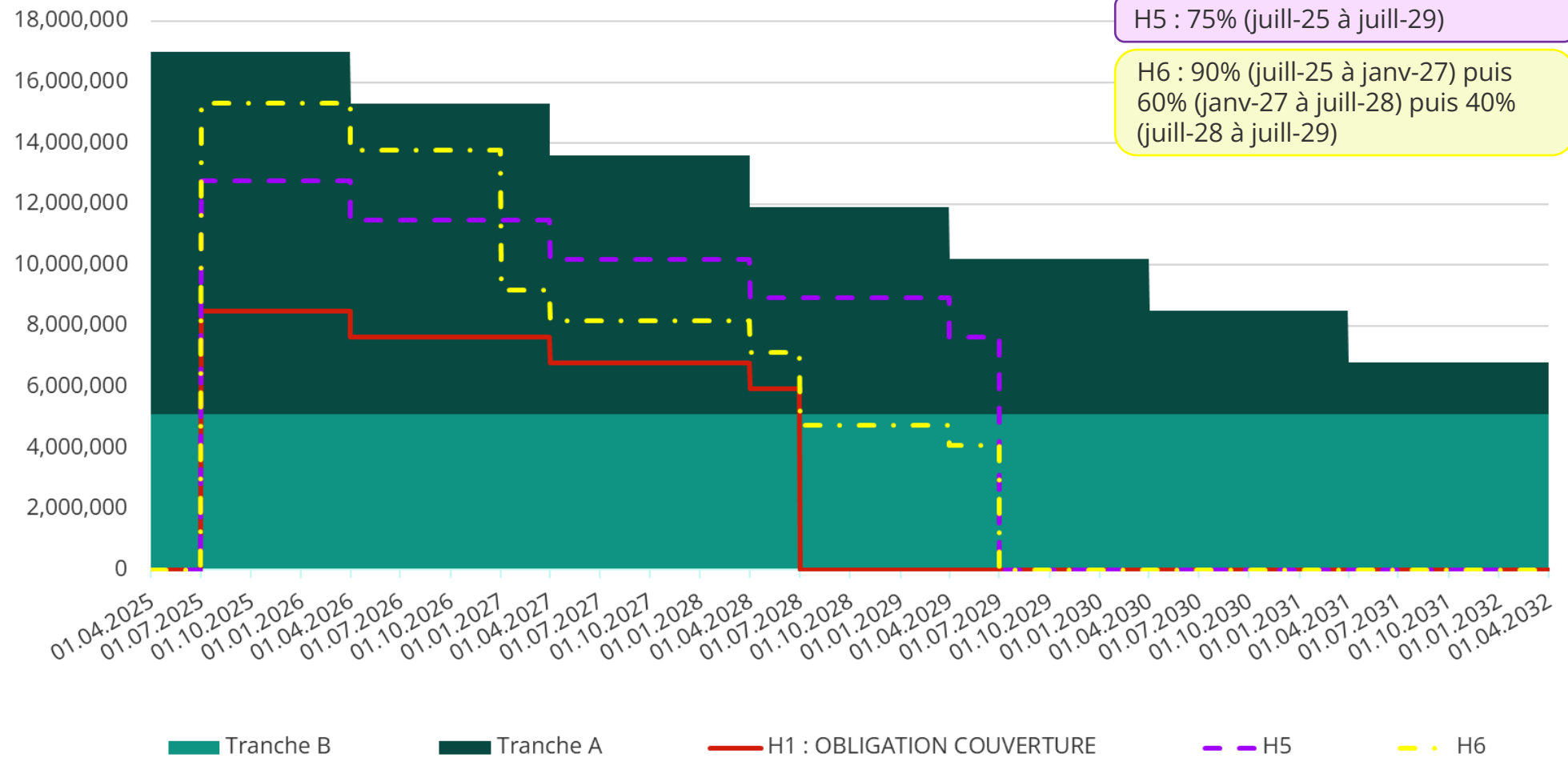
Le prix des couvertures bouge quotidiennement de +/-10 ou 15 points de base

Depuis le Covid, les services juridiques des banques sont saturés et les délais de mise en place ont été sensiblement rallongés. Plusieurs démarches ne peuvent être lancées qu'après le choix de la banque par le client. C'est pourquoi, il faut compter un délai entre 2 et 4 semaines entre l'appel d'offres et la mise en place de la couverture.

Nouvelles couvertures : Différents montants et horizons possibles



Nouvelles couvertures : Différents montants et horizons possibles



Produits non recommandés

COUVERTURE	H1	H2
Valeur 1bp en EUR	2,264	8,022
Swap sans Floor	1.94%	2.18%
Swap avec Floor	1.96%	2.22%

Les produits de couverture de taux d'intérêts sont nombreux. Il existe certains produits que nous ne recommandons pas ou plus pour différentes raisons, relatives à un problème d'efficacité ou de comptabilisation (parfois les deux sont liés) ou de rentabilité comparative. Des fiches « produits » sont disponibles en annexe de ce rapport afin de préciser les mécanismes et leurs avantages / inconvénients intrinsèques.

Voici une liste (non exhaustive) des produits que nous ne recommandons pas et les raisons :

▪ Swap de taux (simple et flooré) :

- Simple : toxique dans un contexte de taux négatif et donc peut être déqualifié et considéré comme produit spéculatif par les CAC de l'entreprise même en période de taux positifs, ce qui implique d'enregistrer les variations de valeur liquidative du produit en résultat financier à chaque clôture
- Flooré : marge bancaire accrue pour un produit équivalent au Cap 0%, mais vendu plus cher la plupart du temps pour des raisons propres aux banques

▪ Tunnel d'options (achat de cap / vente de floor) :

- Ne garantit pas un taux plafond en cas de taux négatifs car le financement intègre déjà un plancher/floor à 0%, qui induit une hausse du taux de financement global en cas de baisse des taux Euribor en zone négative. A ce titre, le produit peut être déqualifié et considéré comme produit spéculatif par les CAC de l'entreprise même en période de taux positifs (au même titre que le swap simple).

▪ Cap à barrière désactivante :

- Ne garantit pas un taux plafond, donc à ce titre n'est pas un produit de couverture et doit être considéré comme spéculatif par les CAC

▪ Cap à barrière activante :

- Marge bancaire accrue et produit intéressant sur des très gros montants seulement pour absorber les coûts bancaires additionnels

▪ Cap Spread (ex: achat de cap 1% / vente de cap 3%) :

- Ne garantit pas un taux plafond et n'est jamais un produit de couverture en cas de scénario de taux fortement défavorable, donc à ce titre peut être considéré comme spéculatif par les CAC.

Produits recommandés

COUVERTURE	H1	H2	H3	H4	H5	H6
	3 ans	6.75 ans	3 ans	4 ans	4 ans	4 ans
	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M
	8,500,000	17,000,000	17,000,000	17,000,000	12,750,000	15,300,000
	01.07.2025	01.07.2025	01.07.2025	01.07.2025	01.07.2025	01.07.2025
	01.07.2028	01.04.2032	01.07.2028	01.07.2029	01.07.2029	01.07.2029
Valeur 1bp en EUR	2,264	8,022	4,529	5,692	4,269	3,921

Taux de swap (cf annexes sur problèmes liés aux taux négatifs)						
Swap sans Floor	1.94%	2.18%	1.94%	2.02%	2.02%	1.96%
Floor 0%	0.02%	0.04%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%
Swap avec Floor	1.96%	2.22%	1.96%	2.04%	2.04%	1.98%

Prime d'option lissée						
Cap 0% annualisé	1.96%	2.22%	1.96%	2.04%	2.04%	1.98%
Taux financement Max	1.96%	2.22%	1.96%	2.04%	2.04%	1.98%

Cap 2% annualisé	0.36%	0.63%	0.36%	0.45%	0.45%	0.38%
Taux financement Max	2.36%	2.63%	2.36%	2.45%	2.45%	2.38%

Cap 2.5% annualisé	0.23%	0.45%	0.23%	0.30%	0.30%	0.25%
Taux financement Max	2.73%	2.95%	2.73%	2.80%	2.80%	2.75%

Cap 3% annualisé	0.16%	0.34%	0.16%	0.22%	0.22%	0.18%
Taux financement Max	3.16%	3.34%	3.16%	3.22%	3.22%	3.18%

Prime des options en EUR						
Cap 0%	432,000	1,679,400	862,100	1,120,800	841,700	754,100
Cap 2%	78,800	479,700	156,500	247,400	186,600	143,600
Cap 2.5%	50,500	343,400	100,100	165,700	125,200	94,300
Cap 3%	35,800	254,300	71,100	118,500	89,600	68,100

Marge bancaire estimée en points de base (BP) incluse dans les prix : **7 bps**

- Détail des stratégies:
- H1 : 50% (juill-25 à juill-28)
 - H2 : 100% (juill-25 à avr-32)
 - H3 : 100% (juill-25 à juill-28)
 - H4 : 100% (juill-25 à juill-29)
 - H5 : 75% (juill-25 à juill-29)
 - H6 : 90% (juill-25 à janv-27)
puis 60% (janv-27 à juill-28)
puis 40% (juill-28 à juill-29)

Cotations indicatives

Voir comparaison des profils de couverture en annexe.

Cotations indicatives sans marge bancaire ou avec marge bancaire estimée. Une marge bancaire non négociée se situe généralement entre 0,10% et 0,20%.

Les marchés sont actuellement très volatils et peuvent faire varier ces prix significativement.

**Tunnel : A noter que nous ne recommandons pas ce produit puisque le risque de perte est illimité car le financement est déjà flooré. En effet, le plancher du Tunnel doublonne celui du financement. Ceci engendre une perte en cas de baisse de taux ou de retour aux taux négatifs.
De plus, ce produit ne rentre pas dans le cadre de la comptabilité de couverture puisqu'il est considéré comme spéculatif.**

Indications pour comparer les cotations entre elles:

- Le taux de swap représente le taux de financement de la partie couverte de la dette (hors problème spécifique du floor en cas de taux négatifs).
- La prime annualisée du cap représente le coût à payer sur la durée pour bénéficier du plafond (strike). Le taux de financement global est alors plafonné à strike + prime annualisée. Le cap permet de bénéficier de taux Euribor plus faibles que le strike, pour autant que le strike soit supérieur au plancher inclus dans le financement couvert.
- En cas de revente du cap avant échéance, la prime lissée non payée reste due, mais de ce montant sera déduit la valeur résiduelle (mark to market / fair value) du cap, qui peut excéder le montant de la prime restant due (par exemple si les taux ont monté).

Illustration des paiements en prime lissée : H6 Cap 2,5%

Fixing	Début	Fin	Paie ment	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de débouclement
27.06.2025	01.07.2025	01.10.2025	01.10.2025	15,300,000	9,385	-84,915
29.09.2025	01.10.2025	02.01.2026	02.01.2026	15,300,000	9,487	-75,427
30.12.2025	02.01.2026	01.04.2026	01.04.2026	15,300,000	9,079	-66,348
30.03.2026	01.04.2026	01.07.2026	01.07.2026	13,770,000	8,355	-57,993
29.06.2026	01.07.2026	01.10.2026	01.10.2026	13,770,000	8,447	-49,546
29.09.2026	01.10.2026	04.01.2027	04.01.2027	13,770,000	8,722	-40,824
30.12.2026	04.01.2027	01.04.2027	01.04.2027	9,180,000	5,325	-35,499
30.03.2027	01.04.2027	01.07.2027	01.07.2027	8,160,000	4,951	-30,548
29.06.2027	01.07.2027	01.10.2027	01.10.2027	8,160,000	5,006	-25,542
29.09.2027	01.10.2027	03.01.2028	03.01.2028	8,160,000	5,114	-20,428
30.12.2027	03.01.2028	03.04.2028	03.04.2028	8,160,000	4,951	-15,477
30.03.2028	03.04.2028	03.07.2028	03.07.2028	7,140,000	4,332	-11,145
29.06.2028	03.07.2028	02.10.2028	02.10.2028	4,760,000	2,888	-8,256
28.09.2028	02.10.2028	02.01.2029	02.01.2029	4,760,000	2,920	-5,336
28.12.2028	02.01.2029	03.04.2029	03.04.2029	4,760,000	2,888	-2,448
28.03.2029	03.04.2029	02.07.2029	02.07.2029	4,080,000	2,448	0

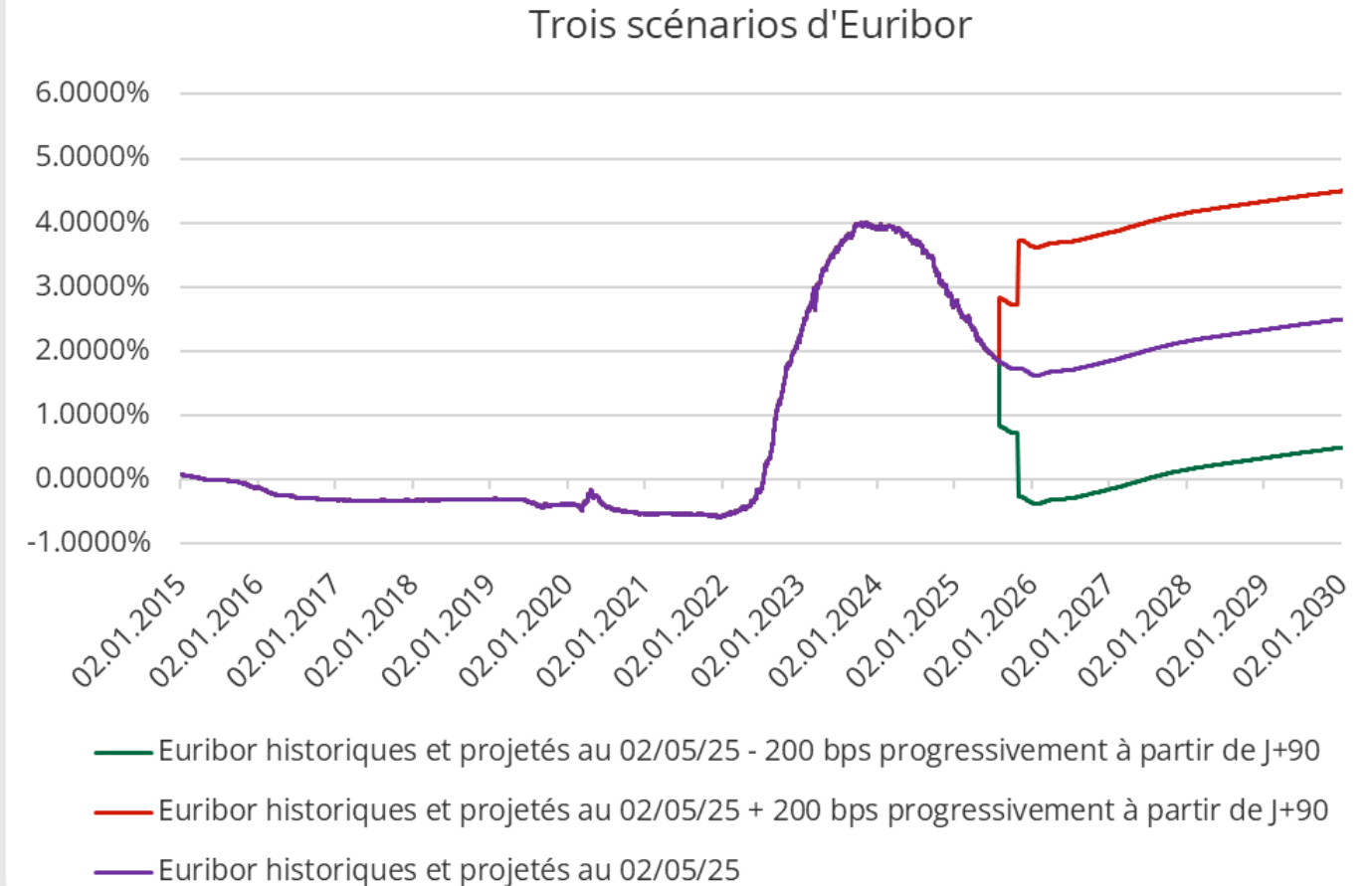
Prime lissée	0.25%
--------------	-------

Total à payer	94,300
---------------	--------

Simulation de frais financiers avec trois scénarios d'évolution des Euribor

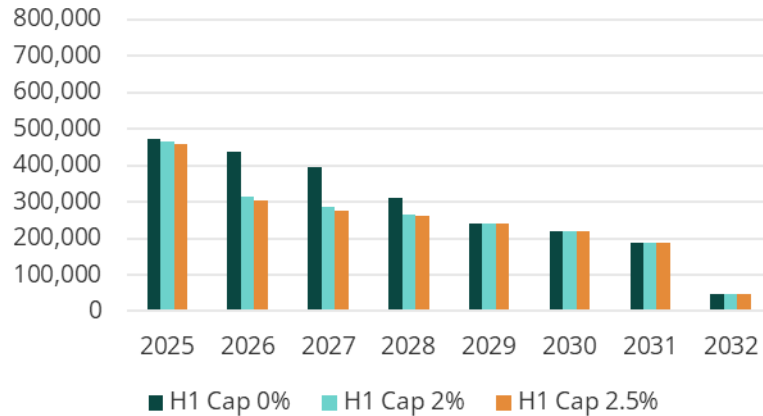
Toutes les simulations de frais financiers démarrent en **2025**.

Elles incluent la marge de crédit de **1.70%** (Tranche A) et de **2.0%** (Tranche B), l'impact de la variation des Euribor 3M et le coût de la couverture à mettre en place.

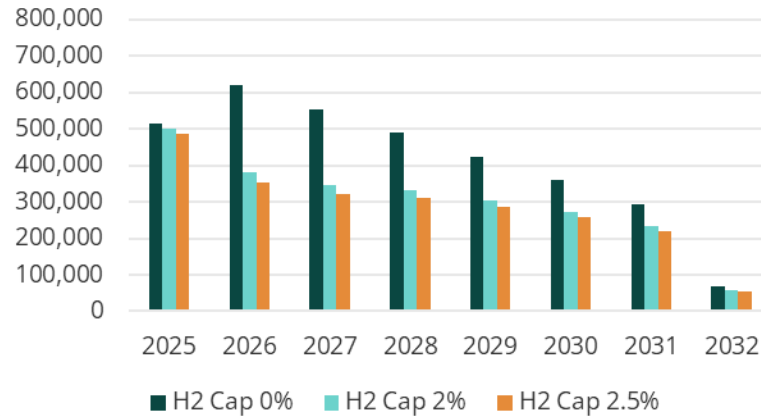


Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés -2%

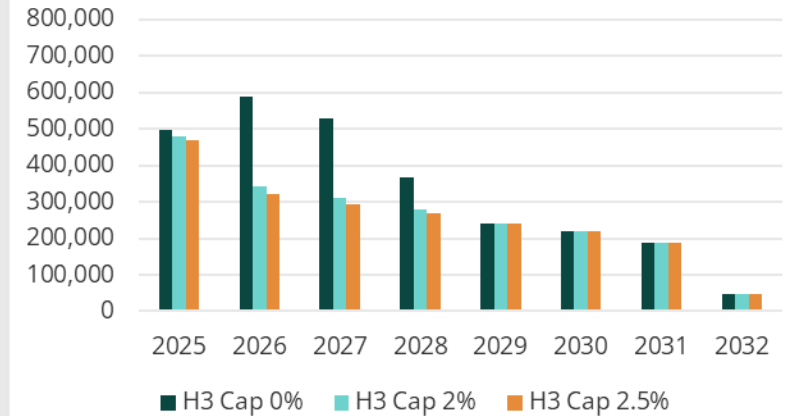
STRATEGIE H1



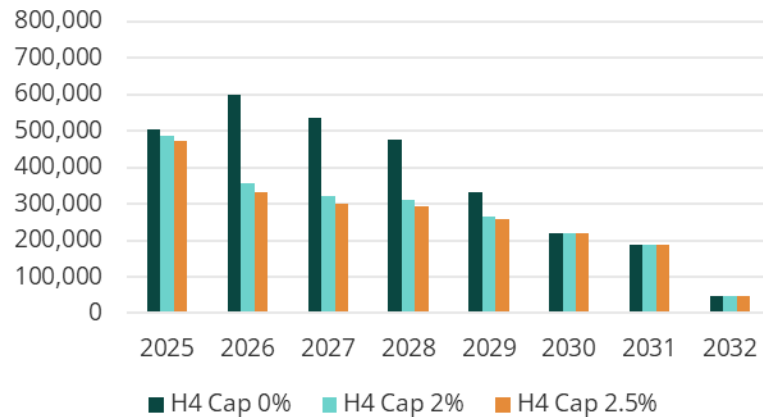
STRATEGIE H2



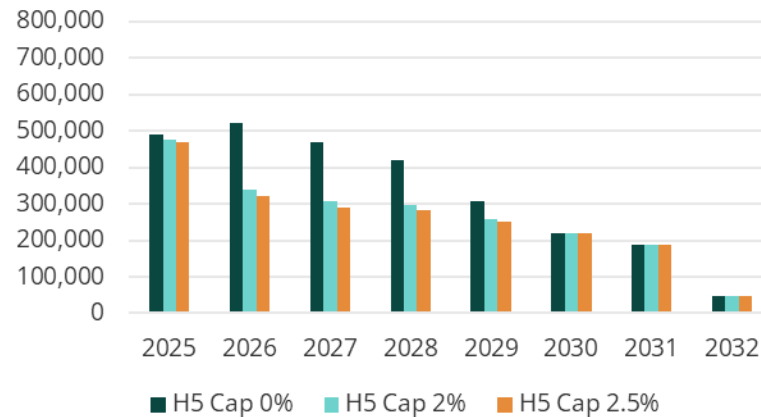
STRATEGIE H3



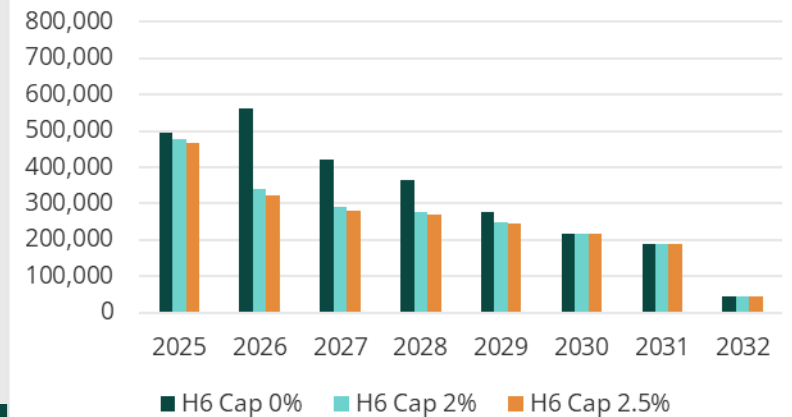
STRATEGIE H4



STRATEGIE H5

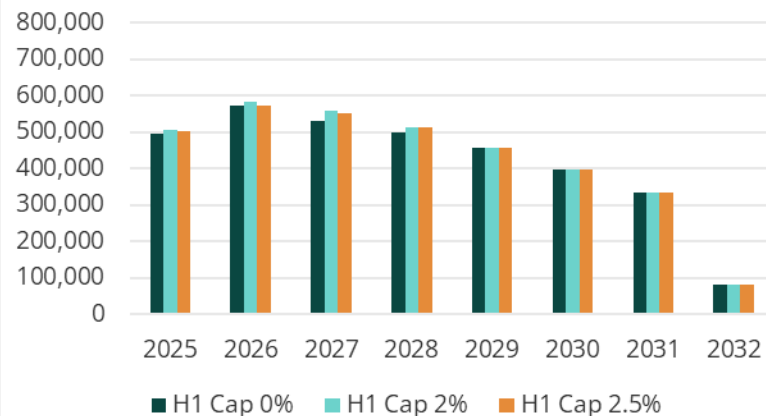


STRATEGIE H6

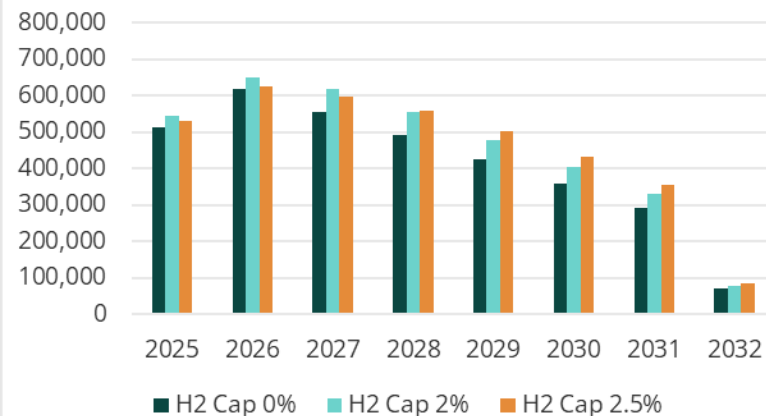


Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés

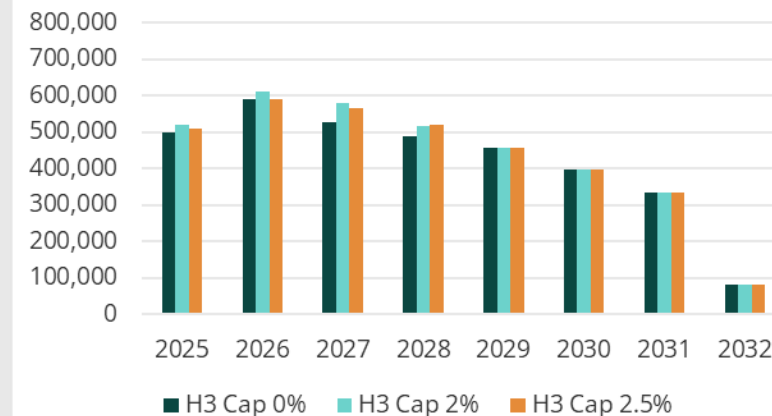
STRATEGIE H1



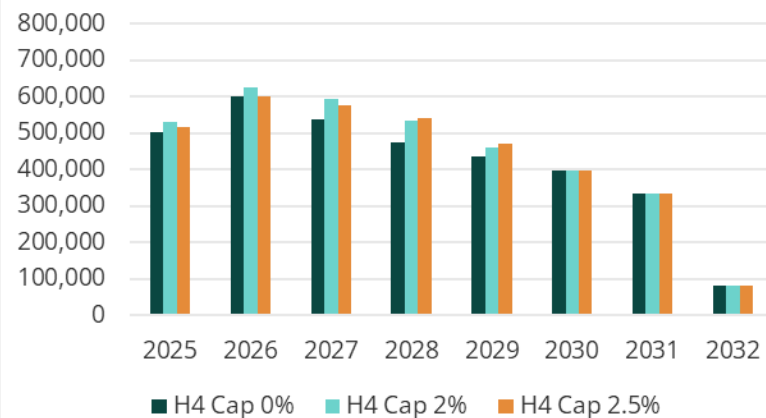
STRATEGIE H2



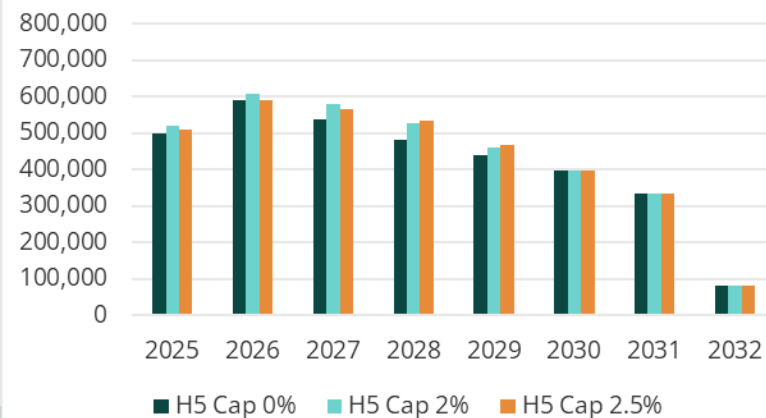
STRATEGIE H3



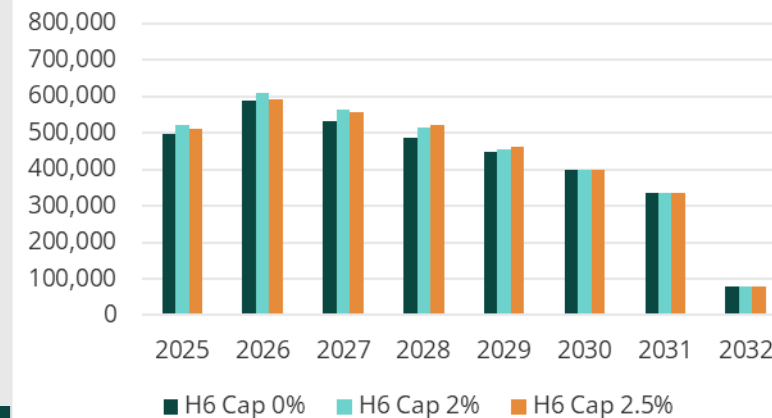
STRATEGIE H4



STRATEGIE H5

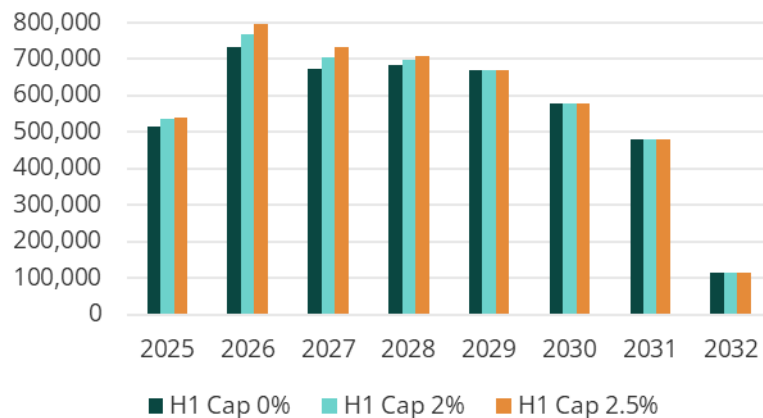


STRATEGIE H6

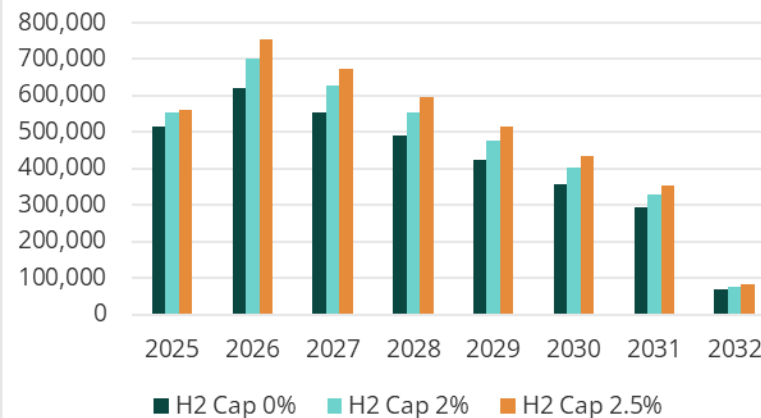


Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés +2%

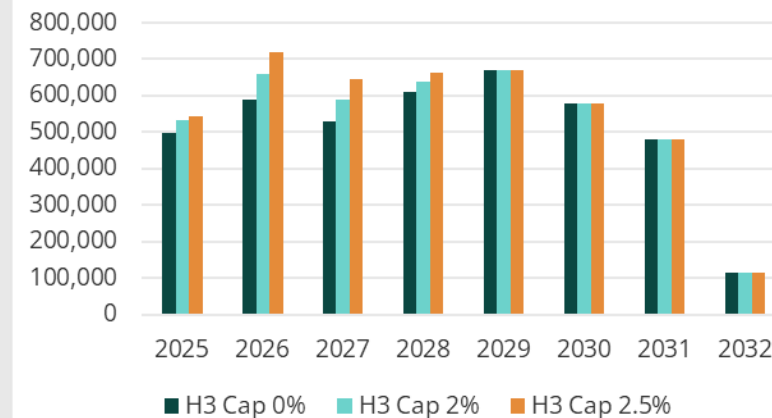
STRATEGIE H1



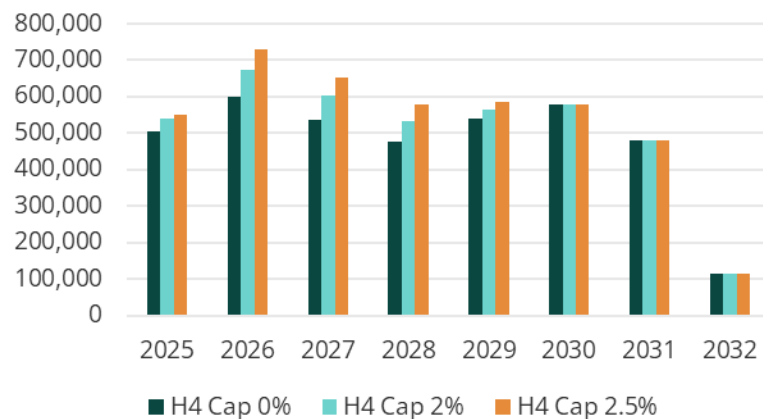
STRATEGIE H2



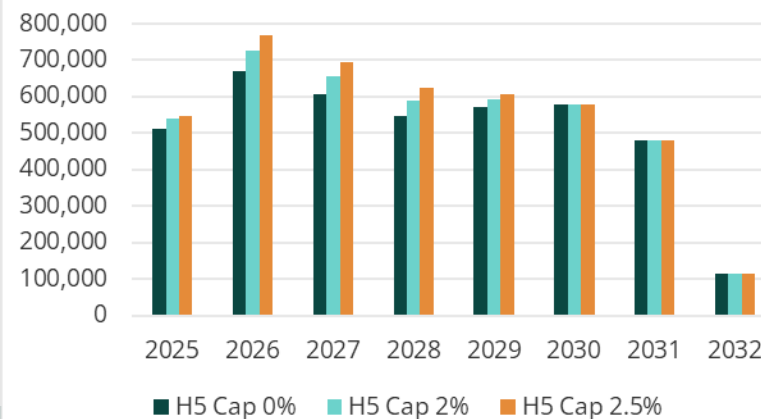
STRATEGIE H3



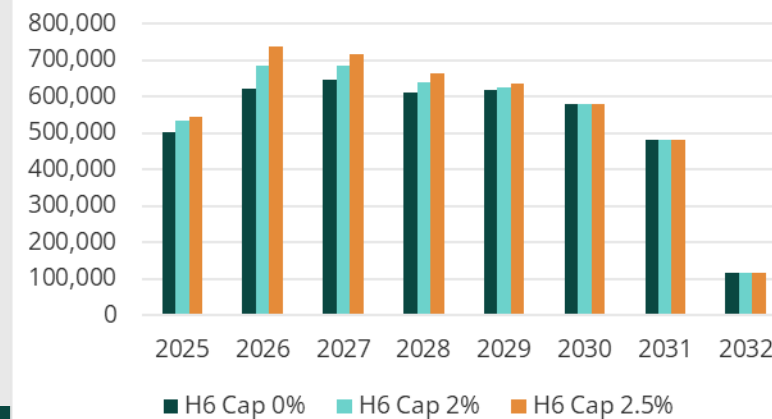
STRATEGIE H4



STRATEGIE H5

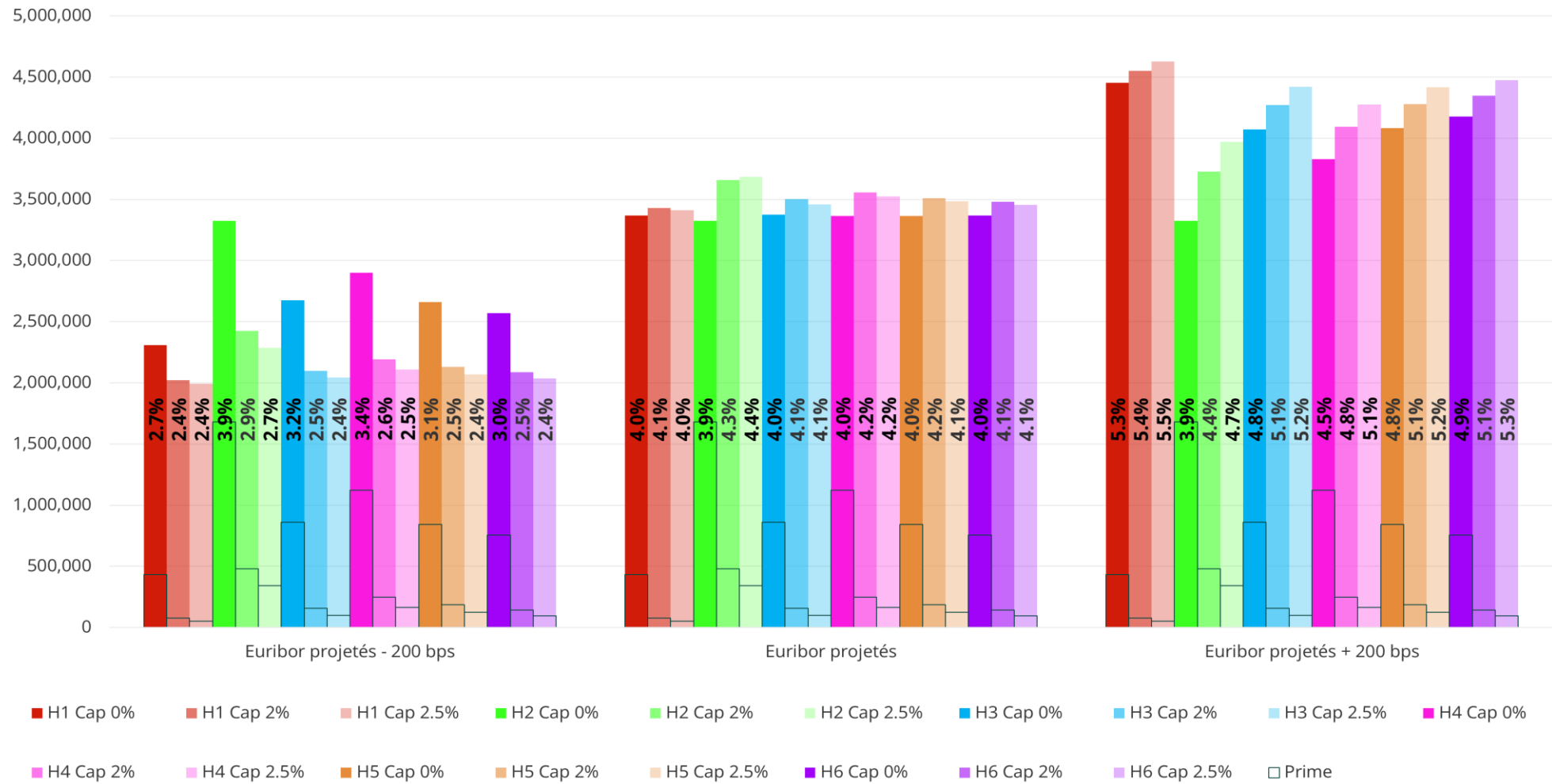


STRATEGIE H6



Synthèse simulation frais financiers

(sur la totalité de la dette, y compris coût des couvertures - approche TEG)



Synthèse simulation frais financiers

(sur la totalité de la dette, y compris coût des couvertures - approche TEG)

	STRATEGIE H1			STRATEGIE H2			STRATEGIE H3		
	H1 Cap 0%	H1 Cap 2%	H1 Cap 2.5%	H2 Cap 0%	H2 Cap 2%	H2 Cap 2.5%	H3 Cap 0%	H3 Cap 2%	H3 Cap 2.5%
Euribor projetés - 200 bps	2,310,422	2,022,281	1,993,981	3,324,843	2,423,181	2,286,881	2,675,463	2,099,981	2,043,581
Euribor projetés	3,367,724	3,431,263	3,409,978	3,324,843	3,657,228	3,682,952	3,374,069	3,501,948	3,459,578
Euribor projetés + 200 bps	4,454,024	4,552,407	4,626,461	3,324,843	3,726,916	3,969,976	4,072,674	4,270,242	4,418,550

	STRATEGIE H4			STRATEGIE H5			STRATEGIE H6		
	H4 Cap 0%	H4 Cap 2%	H4 Cap 2.5%	H5 Cap 0%	H5 Cap 2%	H5 Cap 2.5%	H6 Cap 0%	H6 Cap 2%	H6 Cap 2.5%
Euribor projetés - 200 bps	2,898,842	2,190,881	2,109,181	2,661,102	2,130,081	2,068,681	2,570,556	2,087,081	2,037,781
Euribor projetés	3,364,737	3,557,527	3,525,178	3,364,522	3,509,065	3,484,678	3,369,071	3,480,532	3,453,778
Euribor projetés + 200 bps	3,830,631	4,093,110	4,274,296	4,082,442	4,279,250	4,415,015	4,176,089	4,347,566	4,474,785

Tableaux d’amortissement

DATE DEPART	DATE FIN	Tranche A		Tranche B		TOTAL DETTE	COUVERTURE EXISTANTE Totale	% DETTE TOTALE	H1 : OBLIGATION COUVERTURE	Minimum restant à couvrir	H2	H3	H4	H5	H6
		Amort.	CRD	Amort.	CRD										
01.04.2025	01.07.2025	0	11,900,000	0	5,100,000	17,000,000	0		0	0	0	0	0	0	0
01.07.2025	01.10.2025	0	11,900,000	0	5,100,000	17,000,000	0	50%	8,500,000	8,500,000	17,000,000	17,000,000	17,000,000	12,750,000	15,300,000
01.10.2025	01.01.2026	0	11,900,000	0	5,100,000	17,000,000	0	50%	8,500,000	8,500,000	17,000,000	17,000,000	17,000,000	12,750,000	15,300,000
01.01.2026	01.04.2026	0	11,900,000	0	5,100,000	17,000,000	0	50%	8,500,000	8,500,000	17,000,000	17,000,000	17,000,000	12,750,000	15,300,000
01.04.2026	01.07.2026	1,700,000	10,200,000	0	5,100,000	15,300,000	0	50%	7,650,000	7,650,000	15,300,000	15,300,000	15,300,000	11,475,000	13,770,000
01.07.2026	01.10.2026	0	10,200,000	0	5,100,000	15,300,000	0	50%	7,650,000	7,650,000	15,300,000	15,300,000	15,300,000	11,475,000	13,770,000
01.10.2026	01.01.2027	0	10,200,000	0	5,100,000	15,300,000	0	50%	7,650,000	7,650,000	15,300,000	15,300,000	15,300,000	11,475,000	13,770,000
01.01.2027	01.04.2027	0	10,200,000	0	5,100,000	15,300,000	0	50%	7,650,000	7,650,000	15,300,000	15,300,000	15,300,000	11,475,000	9,180,000
01.04.2027	01.07.2027	1,700,000	8,500,000	0	5,100,000	13,600,000	0	50%	6,800,000	6,800,000	13,600,000	13,600,000	13,600,000	10,200,000	8,160,000
01.07.2027	01.10.2027	0	8,500,000	0	5,100,000	13,600,000	0	50%	6,800,000	6,800,000	13,600,000	13,600,000	13,600,000	10,200,000	8,160,000
01.10.2027	01.01.2028	0	8,500,000	0	5,100,000	13,600,000	0	50%	6,800,000	6,800,000	13,600,000	13,600,000	13,600,000	10,200,000	8,160,000
01.01.2028	01.04.2028	0	8,500,000	0	5,100,000	13,600,000	0	50%	6,800,000	6,800,000	13,600,000	13,600,000	13,600,000	10,200,000	8,160,000
01.04.2028	01.07.2028	1,700,000	6,800,000	0	5,100,000	11,900,000	0	50%	5,950,000	5,950,000	11,900,000	11,900,000	11,900,000	8,925,000	7,140,000
01.07.2028	01.10.2028	0	6,800,000	0	5,100,000	11,900,000	0		0	0	11,900,000	0	11,900,000	8,925,000	4,760,000
01.10.2028	01.01.2029	0	6,800,000	0	5,100,000	11,900,000	0		0	0	11,900,000	0	11,900,000	8,925,000	4,760,000
01.01.2029	01.04.2029	0	6,800,000	0	5,100,000	11,900,000	0		0	0	11,900,000	0	11,900,000	8,925,000	4,760,000
01.04.2029	01.07.2029	1,700,000	5,100,000	0	5,100,000	10,200,000	0		0	0	10,200,000	0	10,200,000	7,650,000	4,080,000
01.07.2029	01.10.2029	0	5,100,000	0	5,100,000	10,200,000	0		0	0	10,200,000	0	0	0	0
01.10.2029	01.01.2030	0	5,100,000	0	5,100,000	10,200,000	0		0	0	10,200,000	0	0	0	0
01.01.2030	01.04.2030	0	5,100,000	0	5,100,000	10,200,000	0		0	0	10,200,000	0	0	0	0
01.04.2030	01.07.2030	1,700,000	3,400,000	0	5,100,000	8,500,000	0		0	0	8,500,000	0	0	0	0
01.07.2030	01.10.2030	0	3,400,000	0	5,100,000	8,500,000	0		0	0	8,500,000	0	0	0	0
01.10.2030	01.01.2031	0	3,400,000	0	5,100,000	8,500,000	0		0	0	8,500,000	0	0	0	0
01.01.2031	01.04.2031	0	3,400,000	0	5,100,000	8,500,000	0		0	0	8,500,000	0	0	0	0
01.04.2031	01.07.2031	1,700,000	1,700,000	0	5,100,000	6,800,000	0		0	0	6,800,000	0	0	0	0
01.07.2031	01.10.2031	0	1,700,000	0	5,100,000	6,800,000	0		0	0	6,800,000	0	0	0	0
01.10.2031	01.01.2032	0	1,700,000	0	5,100,000	6,800,000	0		0	0	6,800,000	0	0	0	0
01.01.2032	01.04.2032	0	1,700,000	0	5,100,000	6,800,000	0		0	0	6,800,000	0	0	0	0
01.04.2032	01.07.2032	1,700,000	0	5,100,000	0	0	0		0	0	0	0	0	0	0

Clauses contractuelles

LE 1ER AVRIL 2025

CONTRAT DE CREDIT SENIOR
Crédit Senior d'acquisition et de refinancement

entre

GPK HOLDING
Emprunteur

et

CAISSE D'EPARGNE ET DE PREVOYANCE DE RHONE ALPES
Arrangeur Mandaté – Agent du Crédit et des Sûretés – Prêteur

BNP PARIBAS
Prêteur

CREDIT LYONNAIS
Prêteur

CAISSE REGIONALE DE CREDIT AGRICOLE MUTUEL LOIRE HAUTE - LOIRE
Prêteur

ARKEA BANQUE ENTREPRISES ET INSTITUTIONNELS
Prêteur

B. LE CREDIT

Ainsi, afin de financer partiellement le paiement de (i) l'Acquisition, (ii) le Refinancement de la Dette Senior Existante, (iii) le Rachat des OCA₂₀₂₂ et (iv) le paiement des frais y afférents, l'Emprunteur a sollicité la mise en place d'un Crédit Senior d'acquisition et de refinancement d'un montant maximum en principal de **DIX-SEPT MILLIONS D'EUROS (17.000.000 €)**.

- Crédit Senior :** désigne le prêt senior, souscrit par l'Emprunteur et octroyé par les Prêteurs, d'un montant maximum en principal de **dix-sept millions d'euros (17.000.000 €)**, outre intérêts, commissions, frais, pénalités et accessoires souscrit par l'Emprunteur, réparti comme suit :
- Tranche A : prêt moyen terme amortissable d'un montant en principal de **onze millions neuf cent mille euros (11.900.000 €)** ;
 - Tranche B : prêt moyen terme *in fine* d'un montant en principal de **cinq millions cent mille euros (5.100.000 €)**.

2.1. Montant de la Tranche A

Les Prêteurs consentent, dans la limite de leur Engagement au titre de la Tranche A, à l'Emprunteur, qui accepte, aux termes et conditions énoncés au Contrat, un crédit moyen terme amortissable dit Crédit Senior d'acquisition Tranche A d'un montant maximum en principal de **onze millions neuf cent mille euros (11.900.000 €)**, selon la répartition suivante :

Prêteur	Engagement au titre de la Tranche A
CAISSE D'EPARGNE ET DE PREVOYANCE DE RHONE ALPES – CERA	3.570.000 EUR
BNP PARIBAS	2.082.500 EUR
CREDIT LYONNAIS	2.082.500 EUR
CREDIT AGRICOLE LOIRE HAUTE LOIRE	2.082.500 EUR
ARKEA BANQUE ENTREPRISES ET INSTITUTIONNELS	2.082.500 EUR
TOTAL	11.900.000 EUR

2.2. Montant de la Tranche B

Les Prêteurs consentent, dans la limite de leur Engagement au titre de la Tranche B, à l'Emprunteur, qui accepte, aux termes et conditions énoncés au Contrat, un crédit moyen terme *in fine* dit Crédit Senior d'acquisition Tranche B d'un montant maximum en principal de **cinq millions cent mille euros (5.100.000 €)**, selon la répartition suivante :

Prêteur	Engagement au titre de la Tranche B
CAISSE D'EPARGNE ET DE PREVOYANCE DE RHONE ALPES – CERA	1.530.000 EUR
BNP PARIBAS	892.500 EUR
CREDIT LYONNAIS	892.500 EUR
CREDIT AGRICOLE LOIRE HAUTE LOIRE	892.500 EUR
ARKEA BANQUE ENTREPRISES ET INSTITUTIONNELS	892.500 EUR
TOTAL	5.100.000 EUR

Date d'Échéance Finale : désigne la date de la dernière échéance de remboursement du Crédit Senior mentionnée à l'article 7 du Contrat soit le 1^{er} avril 2032.

7.1.1. Remboursement de la Tranche A

L'Emprunteur s'oblige à procéder au remboursement en principal du Crédit Senior, Tranche A, en SEPT (7) échéances annuelles, le 1^{er} avril de chaque année, selon le tableau d'amortissement suivant :

Date de Remboursement	Montant à rembourser en principal de la Tranche A (en EUR)	Capital restant dû
1 ^{er} avril 2026	1.700.000 EUR	10.200.000 EUR
1 ^{er} avril 2027	1.700.000 EUR	8.500.000 EUR
1 ^{er} avril 2028	1.700.000 EUR	6.800.000 EUR
1 ^{er} avril 2029	1.700.000 EUR	5.100.000 EUR
1 ^{er} avril 2030	1.700.000 EUR	3.400.000 EUR
1 ^{er} avril 2031	1.700.000 EUR	1.700.000 EUR
1 ^{er} avril 2032	1.700.000 EUR	0 EUR
TOTAL	11.900.000 EUR	

A la Date d'échéance Finale, l'Emprunteur devra avoir payé à l'Agent du Crédit et des Sûretés, au nom et pour le compte des Prêteurs concernés, l'ensemble des sommes dues au titre de la Tranche A du Crédit Senior en principal, intérêts, intérêts de retard, pénalités, indemnités, commissions, frais, accessoires et autres sommes dues au titre du Contrat et se rapportant à la Tranche A du Crédit Senior.

7.1.2. Remboursement de la Tranche B

L'Emprunteur s'oblige à procéder au remboursement en principal du Crédit Senior, Tranche B, en une seule fois à la Date d'Echéance Finale, soit le 1^{er} avril 2032.

A la Date d'Echéance Finale, l'Emprunteur devra avoir payé à l'Agent du Crédit et des Sûretés, au nom et pour le compte des Prêteurs concernés, l'ensemble des sommes dues au titre de la Tranche B du Crédit Senior en principal, intérêts, intérêts de retard, pénalités, indemnités, commissions, frais, accessoires et autres sommes dues au titre du Contrat et se rapportant à la Tranche B du Crédit Senior.

Dans le cas où l'EURIBOR ou un taux défini comme exposé ci-dessus serait inférieur à zéro (0), il sera réputé être égal à zéro (0).

6.1. Périodes d'Intérêts

6.1.1 La durée de chacune des Périodes d'Intérêts sera de TROIS (3) mois ; étant toutefois précisé qu'aucune Période d'Intérêts ne pourra aller au-delà de la Date d'Échéance Finale. Par exception :

- La première Période d'Intérêts aura une durée allant de la Date de Mise à Disposition au 1er juillet 2025 (exclu) ;
- La dernière Période d'intérêts aura une durée allant du 1er janvier 2032 à la Date d'Échéance Finale soit le 1^{er} avril 2032.

6.2.2 Le taux d'intérêt applicable à l'Encours et pour chaque Période d'Intérêts sera égal à la somme :

- de l'EURIBOR TROIS (3) mois ;
- de la Marge Applicable concernée,
- des éventuels Coûts Obligatoires.

étant précisé que les intérêts seront calculés en application de la formule suivante :

$$I = [E \times (\text{Indice} + \text{Marge Applicable}) \times J/360] + \text{Coûts Obligatoires, le cas échéant.}$$

dans laquelle :

L'Indice de référence est l'EURIBOR TROIS (3) mois,

I = montant des intérêts pour la Période d'Intérêts considérée,

E = Encours de la Tranche concernée du Crédit Senior,

J = nombre exact de jours dans la Période d'Intérêts considérée (du premier jour inclus au dernier jour exclu).

6.2.3 Marge Applicable

La Marge initiale due au titre de chaque Période d'Intérêts avant remise du premier Certificat de Ratios, sera de :

- UN VIRGULE SOIXANTE-DIX POUR CENT (1,70 %), au titre de la Tranche A du Crédit Senior,
- DEUX POUR CENT (2,00 %), au titre de la Tranche B du Crédit Senior, désignée ci-après la « Marge Initiale Tranche B ».

Ces taux sont exprimés pour une période d'une durée de DOUZE (12) mois.

Ces Marges seront révisées annuellement selon le niveau du Ratio R1 (déterminé sur la base du Certificat de Ratios et à compter de l'exercice à clôturer le 31 août 2025 établi sur la base des Comptes Consolidés *pro forma* faisant apparaître l'EBITDA Consolidé *Pro forma*), désignée ainsi la « Marge Applicable ».

Ratio R1	Marge Applicable Tranche A	Marge Applicable Tranche B
$R1 \leq 1,5$	1,30 %	1,60%
$1,5 < R1 \leq 2$	1,45 %	1,75 %
$2 < R1 \leq 2,5$	1,60 %	1,90%
$2,5 < R1 \leq 3$	1,70 %	2,00 %

L'ajustement de la Marge Applicable interviendra à compter du premier jour de la Période d'Intérêts qui suit celle au cours de laquelle l'Agent du Crédit et des Sûretés aura réceptionné le Certificat de Ratios attestant du niveau de Ratio R1.

Clauses contractuelles

Banque(s) de Couverture : désigne tout(s) Prêteur(s), ou ses/leurs Affilié(e)s, parties au(x) Contrat(s) de Couverture.

9.3.13 Contrat(s) de Couverture

L'Emprunteur s'engage à conclure dans un délai de **TROIS (3) mois** au plus tard suivant la Date de Mise à Disposition des fonds, le(les) Contrat(s) de Couverture avec les Banques de Couverture de telle sorte que l'Emprunteur soit protégé, sur une durée de **TROIS (3) ans** minimum à compter de la Date de Réalisation, sur **CINQUANTE POUR CENT (50 %)** au moins de l'**Encours du Crédit Senior**, contre les conséquences d'une hausse de l'**EURIBOR TROIS (3) mois**; et remettre une copie du(des) Contrat(s) de Couverture à l'Agent du Crédit et des Sûretés ;

10.1.6 Défaut croisé

La survenance d'un cas de déchéance du terme ou d'exigibilité anticipée (quelle que soit sa dénomination), au titre de toute(s) dette(s) contractée(s) par l'Emprunteur ou l'une quelconque des Filiales et notamment toute Dette Financière autre que le Crédit Senior, qu'il s'agisse de dettes présentes ou futures, que le cas d'exigibilité concerne l'Emprunteur ou l'une quelconque des Filiales, dès lors que : (i) la dette devenue exigible de façon anticipée n'aura pas été réglée dans un délai de QUINZE (15) Jours Ouvrés courant à compter de la notification de l'exigibilité anticipée au débiteur concerné.

Swap de taux (payeur de taux fixe contre variable):

Engagement ferme de payer un flux à taux fixe à une fréquence et pendant une durée déterminée, en échange d'un flux reçu correspondant au taux variable. La périodicité de l'indice de taux variable détermine le nombre de paiements par année. Le net des deux flux peut être positif ou négatif à chaque période.

Avantages:

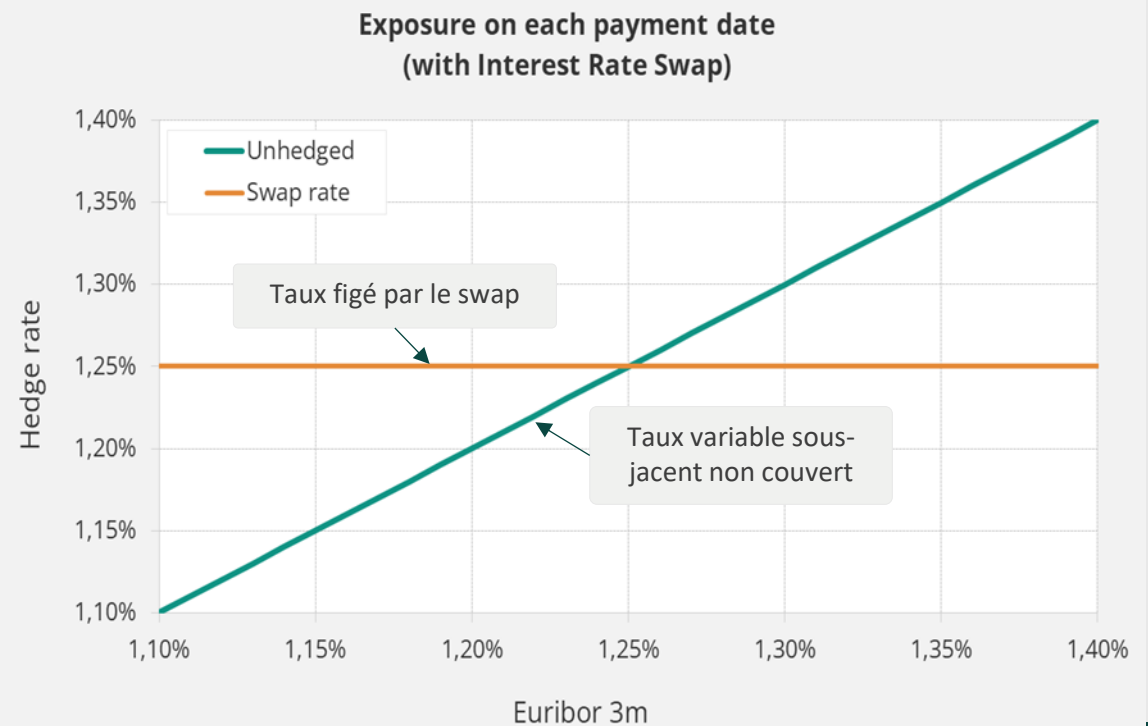
- Coût nul (pas de prime à payer)
- Les charges financières sont connues à l'avance

Inconvénients:

- Aucune opportunité de profiter de mouvements favorables des taux;
- Risque de perte illimitée en cas de déboucement anticipé.
- Produit simple mais risqué en cas de réduction de l'exposition sous-jacente (réduction de dette par ex.) ou de déboucement de la couverture dans un scénario de valorisation négative (mark to market).

A réserver à la partie incompressible de l'exposition (risque de valorisation négative). Graphique illustratif: données non actualisées

Produit qui ne garantit plus un taux de financement dans un contexte de taux négatifs pour un financement dont l'indice (Euribor ou autre) est « flooré »



Fiches produits

Achat de cap de taux:

Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur au cours d'exercice du cap (strike). Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le notionnel. Dans le cadre d'un financement, ce flux a pour effet d'annuler ce qui aurait dû être payé sur le sous-jacent au-delà du cours d'exercice du cap.

Avantages:

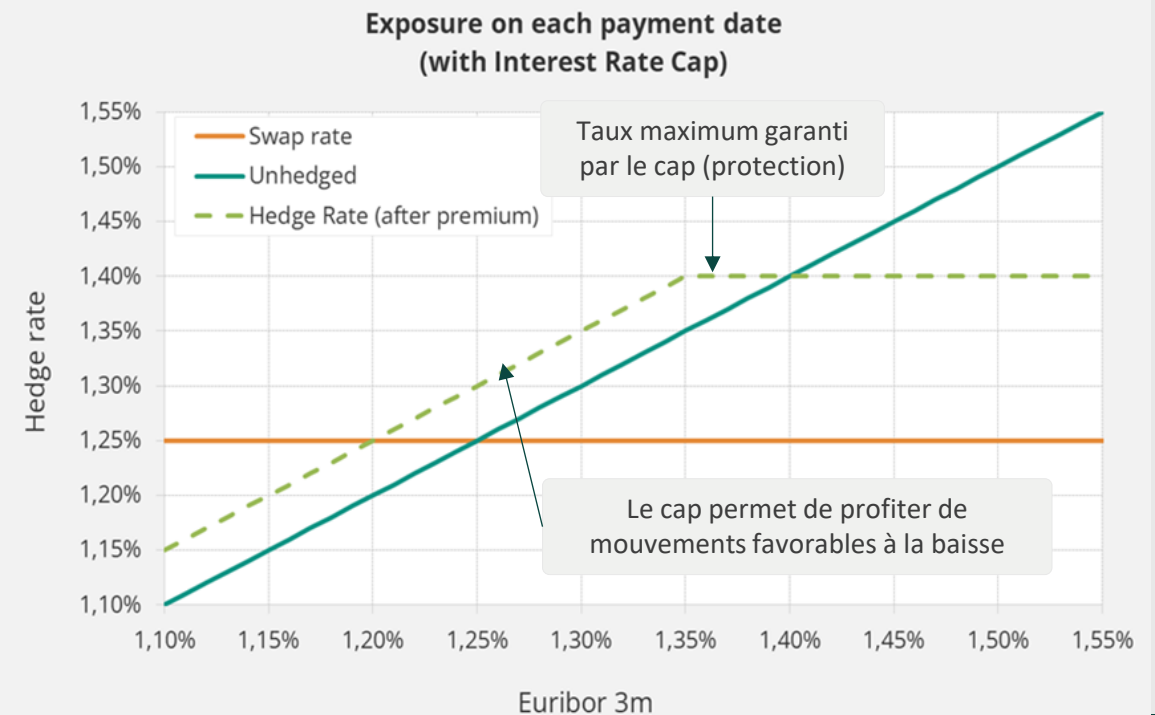
- Opportunité de profiter d'un taux bas si celui-ci reste inférieur au cours d'exercice du cap;
- Flexibilité totale pour revendre la couverture en cas de modification du sous-jacent;
- Aucun risque de perte au-delà de la prime payée.

Inconvénients:

- Prime à payer: dépend des caractéristiques de l'option (montant, durée, cours d'exercice plus ou moins favorable...)

Graphique illustratif: données non actualisées

Produit recommandé dans le contexte actuel.
Ce produit prend en compte les planchers sur les financements



Fiches produits

Tunnels / Collars d'options:

Engagement ferme de payer un flux à taux fixe à une fréquence et pendant une durée déterminée, en échange d'un flux reçu correspondant au taux variable. La périodicité de l'indice de taux variable détermine le nombre de paiements par année.

Le net des deux flux peut être positif ou négatif à chaque période.

Avantages:

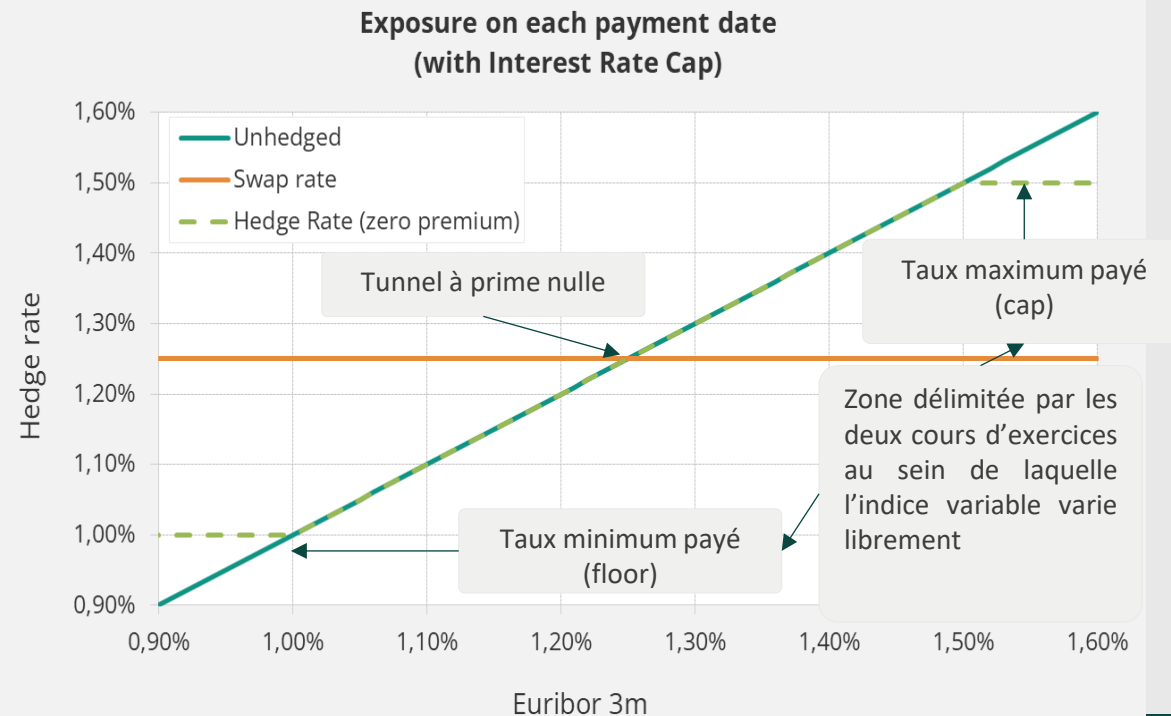
- Protection au-delà du cours d'exercice du cap;
- Opportunité de profiter d'une baisse de l'indice jusqu'au niveau du floor (plancher);
- Financement de l'option achetée par l'option vendue.

Inconvénients:

- Risque de perte en cas de déboucllement anticipé et de baisse des taux (comme pour un swap).

A réserver à la partie incompressible de l'exposition (risque de valorisation négative).
Graphique illustratif: données non actualisées

Produit qui ne garantit plus un taux de financement dans un contexte de taux négatifs pour un financement dont l'indice (Euribor ou autre) est « flooré »



Cap avec barrière désactivante:

Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur au cours d'exercice du cap (strike). Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le notionnel. Dans le cadre d'un financement, ce flux a pour effet d'annuler ce qui aurait dû être payé sur le sous-jacent au-delà du cours d'exercice du cap. Si le taux sous-jacent franchit une barrière dite désactivante, le produit se désactive et aucun flux n'est alors échangé.

Avantages:

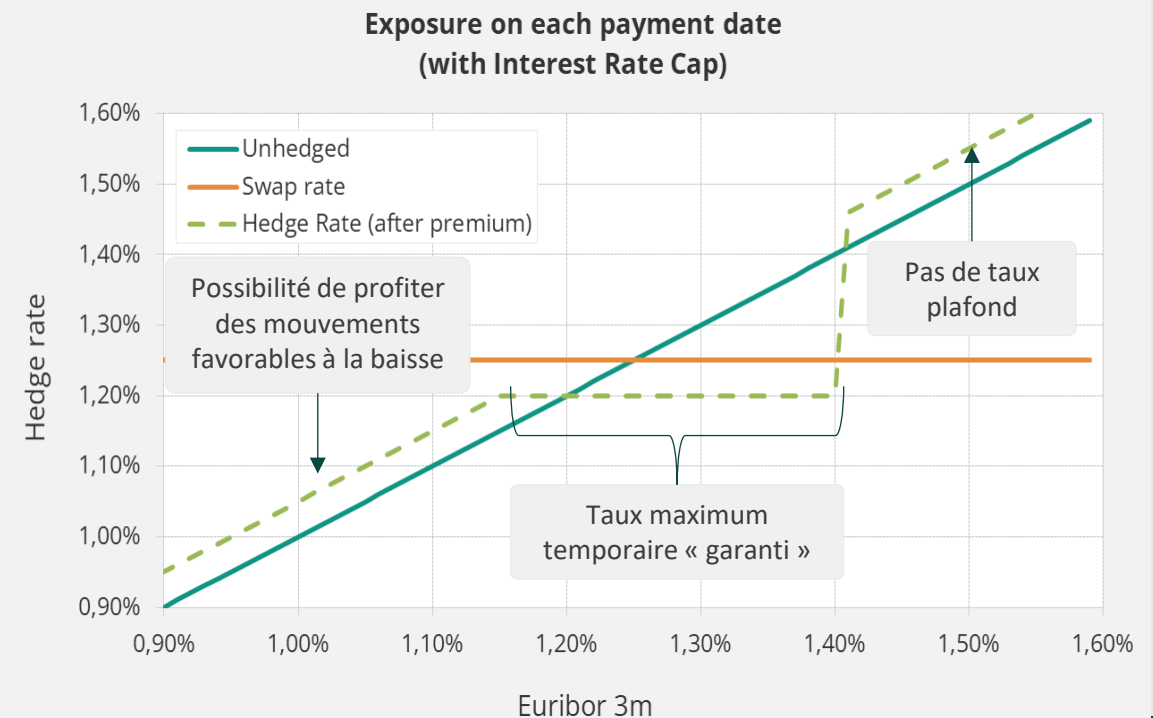
- Protection au-delà du cours d'exercice du cap
- Opportunité de profiter d'une baisse de l'indice de référence
- Stratégie moins coûteuse qu'un cap classique

Inconvénients:

- Risque de perte en cas de déboucllement anticipé et de baisse des taux (comme pour un swap).

Graphique illustratif: données non actualisées

Produit qui ne procure autant de plafond garanti. Ce n'est pas une couverture.



Fiches produits

Cap avec barrière activante:

Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur à la barrière dite activante. Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le notionnel. Dans le cadre d'un financement, ce flux a pour effet d'annuler ce qui aurait dû être payé sur le sous-jacent au-delà du cours de la barrière activante. Tant que le taux sous-jacent reste sous la barrière activante, aucun flux n'est échangé.

Avantages:

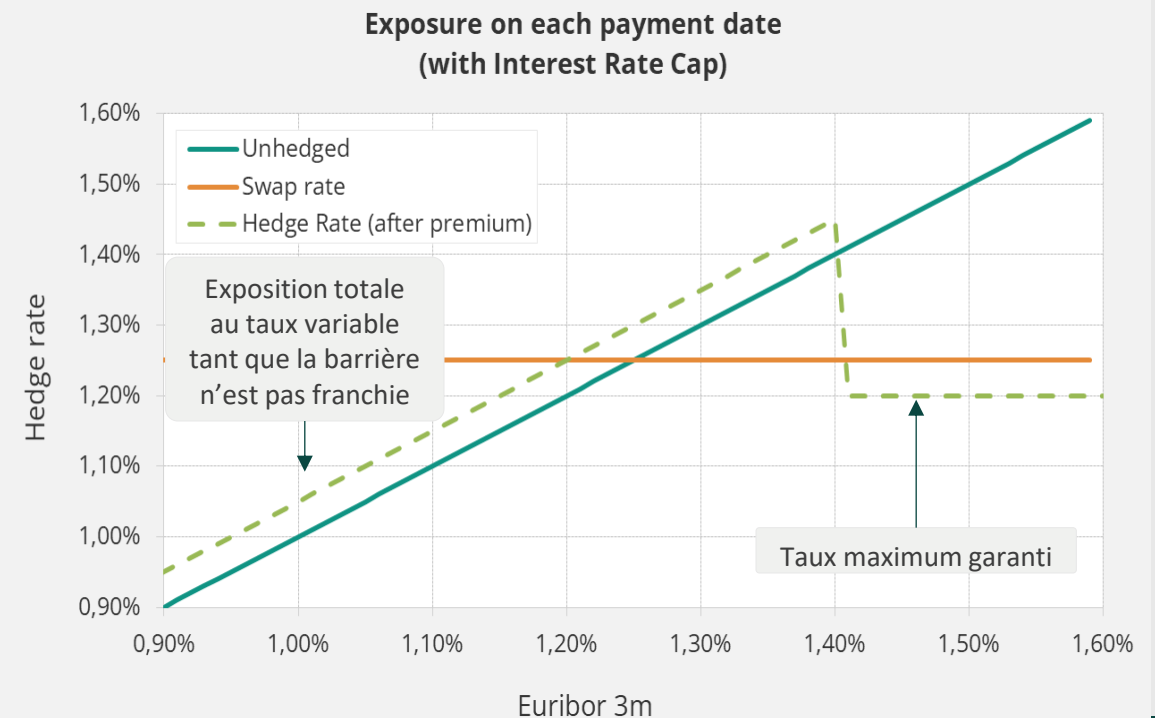
- Protection au-delà de la barrière activante au cours d'exercice du cap;
- Opportunité de profiter d'une baisse de l'indice de référence
- Stratégie moins couteuse qu'un cap classique.

Inconvénients:

- Exposition plus importante au risque haussier du taux variable qu'un cap classique

Graphique illustratif: données non actualisées

Nous ne recommandons pas ce produit car le plus souvent les marges bancaires dégradent sa performance.



Fiches produits

Cap Spread:

Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur au cours d'exercice du cap (strike). Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le notionnel. Dans le cadre d'un financement, ce flux a pour effet d'annuler ce qui aurait dû être payé sur le sous-jacent au-delà du cours d'exercice du cap. Si le taux sous-jacent franchit le cours d'exercice du cap vendu, l'exposition au taux sous-jacent est quasi totale (retraitée de l'écart entre les 2 cours d'exercices).

Avantages:

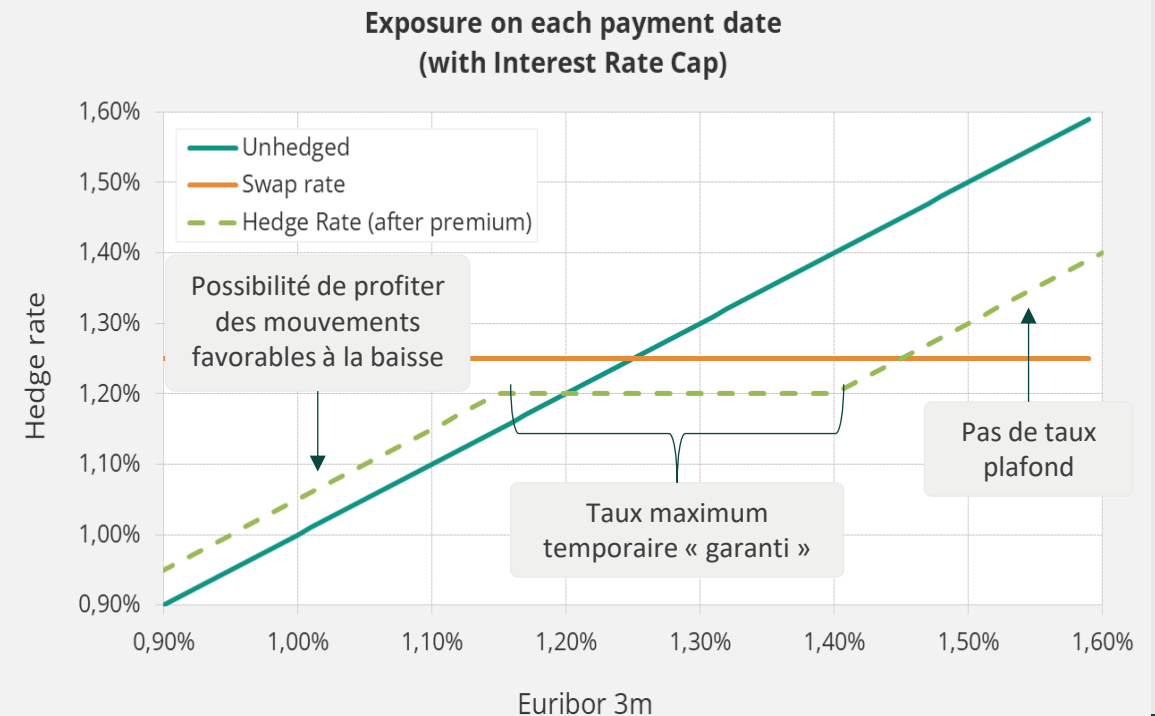
- Protection au-delà du cours d'exercice du cap acheté;
- Opportunité de profiter d'une baisse de l'indice de référence
- Stratégie moins coûteuse qu'un cap classique (financement partiel de l'option achetée par l'option vendue).

Inconvénients:

- Exposition plus importante au risque haussier du taux variable qu'un cap classique

Graphique illustratif: données non actualisées

Nous ne recommandons pas ce produit car il ne procure aucun taux plafond garanti. Ce n'est pas une couverture.



Informations

KERIUS Finance SAS

17 rue Dupin,
75006 Paris, France

Tel: +33 1 83 62 27 61

RC Paris: 520 300 948

Immatriculé au Registre Unique des Intermédiaires en Assurance, Banque et Finance (ORIAS) sous le n°13000716 au titre des activités de **Conseiller en Investissements Financiers**, enregistré auprès de l'Association Nationale des Conseils Financiers-CIF, association agréée par l'Autorité des Marchés Financiers .

KERIUS Finance Suisse SARL

Chemin de Blandonnet 2,
1214 Vernier - Genève, Suisse

Tel : + 41 22 566 40 52

RC Genève IDE CHE-460.735.969

Numéro fédéral: CH-660-2330011-1

www.kerius-finance.com

Sébastien Rouzaire : s.rouzaire@kerius-finance.com

Solal Huard : s.huard@kerius-finance.com

Marion Dondin : m.dondin@kerius-finance.com

Avertissement - Disclaimer

Ce document a été préparé à l'usage des services financiers du Client. Ce document ou son contenu ne doivent pas être communiqués ou diffusés en externe sans l'accord préalable écrit de KERIUS FINANCE .

Pour ce document, KERIUS FINANCE a été amenée à utiliser des informations et données chiffrées fournies par le Client. KERIUS FINANCE a pris ces données en compte sans réaliser de procédure d'audit et n'émettra en conséquence aucune opinion sur leur fiabilité. Ce document ne constitue pas une documentation contractuelle des transactions éventuellement décrites, ni une recommandation ou une sollicitation de mettre en place les transactions décrites. Tout Client intéressé par ce type de transactions ou procédure doit mener ses propres analyses pour vérifier l'adéquation à ses besoins, ainsi que les conséquences, notamment fiscales et comptables. Il lui appartient également de prendre les dispositions nécessaires à la mise en œuvre des décisions qu'il aura prises.

Ni KERIUS FINANCE ou ses administrateurs ou employés ne pourront être tenus responsables des conséquences de l'utilisation de ce document ou de la mise en place, totale ou partielle, par le client, des idées ou opérations décrites.

This document has been prepared for the Finance department of the Client. It must not be communicated or published externally without prior written consent of KERIUS FINANCE.

For this document, KERIUS FINANCE used information and data provided by the Client. The Client agrees that KERIUS FINANCE took this information into account without auditing them or checking their accuracy and, as a consequence, without producing any opinion on their reliability. Please note that this document does not constitute a contractual documentation of the transactions or processes that may be described, nor a recommendation or solicitation to enter into the transactions or processes described herein. If the Client is interested in setting up this type of transactions or processes, the Client should conduct his own analysis of the suitability to his needs. The Client must also verify the consequences of his decisions, including accounting and fiscal aspects. The Client is also responsible for the implementation of his decisions.

Neither KERIUS FINANCE nor its directors and employees accept liability for any loss or damage resulting from the use of this document and expressly excludes all liability in respect of any implication of the described ideas or transactions on the Client's own specific particulars.