



KPMG SA  
11 rue Archimède  
Domaine de Pelus  
33700 Mérignac



**Deloitte & Associés**  
6, place de la Pyramide  
92908 Paris-La Défense Cedex

# GASCOGNE

Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés

Exercice clos le 31 décembre 2025  
GASCOGNE  
Société anonyme  
68, rue de la Papeterie - 40200 MIMIZAN

KPMG S.A., société d'expertise comptable et de commissaires aux comptes inscrite au Tableau de l'Ordre des experts comptables de Paris sous le n° 143008010101 et rattachée à la Compagnie régionale des commissaires aux comptes de Versailles et du Centre.  
Société française membre du réseau KPMG constitué de cabinets indépendants affiliés à KPMG International Limited, une société de droit anglais ("private company limited by guarantee").

Société anonyme à conseil d'administration  
Siège social :  
Tour EQHO  
2 avenue Gambetta  
CS 60055  
92066 Paris La Défense Cedex  
Capital social : 5 497 100 €  
775 726 417 RCS Nanterre

DELOITTE ET ASSOCIES  
6 place de la Pyramide  
92908 Paris-La Défense Cedex  
S.A.S. au capital de 2 201 424 €  
572 028 041 RCS Nanterre  
Société de Commissariat aux Comptes inscrite à la Compagnie Régionale de Versailles et du Centre



KPMG SA  
11 rue Archimède  
Domaine de Pelus  
33700 Mérignac

**Deloitte & Associés**  
6, place de la Pyramide  
92908 Paris-La Défense Cedex

## **GASCOGNE**

Société anonyme

68, rue de la Papeterie - 40200 MIMIZAN

### **Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés**

Exercice clos le 31 décembre 2025

À l'assemblée générale de la société GASCOGNE,

#### **Opinion**

En exécution de la mission qui nous a été confiée par l'Assemblée générale, nous avons effectué l'audit des comptes consolidés de la société GASCOGNE relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2025, tels qu'ils sont joints au présent rapport.

Nous certifions que les comptes consolidés sont, au regard du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine, à la fin de l'exercice, de l'ensemble constitué par les personnes et entités comprises dans la consolidation.

#### **Fondement de l'opinion**

##### **Référentiel d'audit**

Nous avons effectué notre audit selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. Nous estimons que les éléments que nous avons collectés sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Les responsabilités qui nous incombent en vertu de ces normes sont indiquées dans la partie "Responsabilités des commissaires aux comptes relatives à l'audit des comptes consolidés" du présent rapport.

##### **Indépendance**

Nous avons réalisé notre mission d'audit dans le respect des règles d'indépendance prévues par le code de commerce et par le code de déontologie de la profession de commissaire aux comptes, sur la période du 1<sup>er</sup> janvier 2025 à la date d'émission de notre rapport.

### **Justification des appréciations**

En application des dispositions des articles L.821-53 et R.821-180 du code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous vous informons que les appréciations les plus importantes auxquelles nous avons procédé, selon notre jugement professionnel, ont porté sur le caractère approprié des principes comptables appliqués, sur le caractère raisonnable des estimations significatives retenues et sur la présentation d'ensemble des comptes, notamment pour ce qui concerne la comptabilisation des impôts différés.

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le contexte de l'audit des comptes consolidés pris dans leur ensemble et de la formation de notre opinion exprimée ci-avant. Nous n'exprimons pas d'opinion sur des éléments de ces comptes consolidés pris isolément.

### **Vérifications spécifiques**

Nous avons également procédé, conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, aux vérifications spécifiques prévues par les textes légaux et réglementaires des informations relatives au groupe, données dans le rapport de gestion du conseil d'administration.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les comptes consolidés.

### **Responsabilités de la direction et des personnes constituant le gouvernement d'entreprise relatives aux comptes consolidés**

Il appartient à la direction d'établir des comptes consolidés présentant une image fidèle conformément au référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne ainsi que de mettre en place le contrôle interne qu'elle estime nécessaire à l'établissement de comptes consolidés ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs.

Lors de l'établissement des comptes consolidés, il incombe à la direction d'évaluer la capacité de la société à poursuivre son exploitation, de présenter dans ces comptes, le cas échéant, les informations nécessaires relatives à la continuité d'exploitation et d'appliquer la convention comptable de continuité d'exploitation, sauf s'il est prévu de liquider la société ou de cesser son activité.

Les comptes consolidés ont été arrêtés par le Conseil d'administration.

## **Responsabilités des commissaires aux comptes relatives à l'audit des comptes consolidés**

Il nous appartient d'établir un rapport sur les comptes consolidés. Notre objectif est d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes consolidés pris dans leur ensemble ne comportent pas d'anomalies significatives. L'assurance raisonnable correspond à un niveau élevé d'assurance, sans toutefois garantir qu'un audit réalisé conformément aux normes d'exercice professionnel permet de systématiquement détecter toute anomalie significative. Les anomalies peuvent provenir de fraudes ou résulter d'erreurs et sont considérées comme significatives lorsque l'on peut raisonnablement s'attendre à ce qu'elles puissent, prises individuellement ou en cumulé, influencer les décisions économiques que les utilisateurs des comptes prennent en se fondant sur ceux-ci.

Comme précisé par l'article L.821-55 du code de commerce, notre mission de certification des comptes ne consiste pas à garantir la viabilité ou la qualité de la gestion de votre société.

Dans le cadre d'un audit réalisé conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, le commissaire aux comptes exerce son jugement professionnel tout au long de cet audit. En outre :

- il identifie et évalue les risques que les comptes consolidés comportent des anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs, définit et met en œuvre des procédures d'audit face à ces risques, et recueille des éléments qu'il estime suffisants et appropriés pour fonder son opinion. Le risque de non-détection d'une anomalie significative provenant d'une fraude est plus élevé que celui d'une anomalie significative résultant d'une erreur, car la fraude peut impliquer la collusion, la falsification, les omissions volontaires, les fausses déclarations ou le contournement du contrôle interne ;
- il prend connaissance du contrôle interne pertinent pour l'audit afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne ;
- il apprécie le caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, ainsi que les informations les concernant fournies dans les comptes consolidés ;
- il apprécie le caractère approprié de l'application par la direction de la convention comptable de continuité d'exploitation et, selon les éléments collectés, l'existence ou non d'une incertitude significative liée à des événements ou à des circonstances susceptibles de mettre en cause la capacité de la société à poursuivre son exploitation. Cette appréciation s'appuie sur les éléments collectés jusqu'à la date de son rapport, étant toutefois rappelé que des circonstances ou événements ultérieurs pourraient mettre en cause la continuité d'exploitation. S'il conclut à l'existence d'une incertitude significative, il attire l'attention des lecteurs de son rapport sur les informations fournies dans les comptes consolidés au sujet de cette incertitude ou, si ces informations ne sont pas fournies ou ne sont pas pertinentes, il formule une certification avec réserve ou un refus de certifier ;
- il apprécie la présentation d'ensemble des comptes consolidés et évalue si les comptes consolidés reflètent les opérations et événements sous-jacents de manière à en donner une image fidèle ;

- concernant l'information financière des personnes ou entités comprises dans le périmètre de consolidation, il collecte des éléments qu'il estime suffisants et appropriés pour exprimer une opinion sur les comptes consolidés. Il est responsable de la direction, de la supervision et de la réalisation de l'audit des comptes consolidés ainsi que de l'opinion exprimée sur ces comptes.

Mérignac et Le Bouscat, le 30 avril 2026

Les commissaires aux comptes

KPMG SA

Deloitte & Associés



Sébastien HAAS

Mathieu PERROMAT

Associé

Associé

**COMPTES CONSOLIDES**

**EXERCICE 2025**



**Société Anonyme à Conseil d'administration au capital de 94 205 695 €  
RCS : Mont de Marsan 895 750 412**

### I.1.1. ETAT DU RESULTAT GLOBAL CONSOLIDE

(En milliers d'euros)	Notes	2025	2024
Chiffre d'affaires	III.1	399 998	391 209
Variation des stocks des produits en cours et produits finis		6 510	9 760
Achats consommés	III.2.2	(210 817)	(201 628)
Charges externes		(101 548)	(99 386)
Frais de personnel	IV.1	(75 329)	(73 495)
Impôts et taxes		(5 043)	(5 123)
Dotations aux amortissements	V2	(22 722)	(21 616)
(Dotations) Reprises de provisions		(293)	(13)
Autres produits et (charges) d'exploitation	III.3	5 980	6 349
<b>Résultat opérationnel courant</b>		<b>(3 265)</b>	<b>6 056</b>
Autres produits et (charges) opérationnels	III.4	(2 139)	(1 867)
<b>Résultat opérationnel</b>		<b>(5 404)</b>	<b>4 189</b>
Coût de l'endettement financier net		(3 617)	(4 679)
Autres produits et (charges) financiers		(1 387)	(120)
<b>Résultat financier net</b>	VIII.2	<b>(5 004)</b>	<b>(4 799)</b>
Quote-part dans le résultat des entités mises en équivalence (nette d'impôt)			
<b>Résultat avant impôt</b>		<b>(10 408)</b>	<b>(610)</b>
Produits (charges) d'impôt sur le résultat	IX.1	82	(15)
<b>Résultat net de l'ensemble consolidé</b>		<b>(10 326)</b>	<b>(625)</b>
attribuable aux :			
. actionnaires de Gascogne SA		(10 326)	(625)
. Participations ne donnant pas le contrôle			
Variation des réévaluations du passif net au titre des prestations définies et des instruments financiers			
		1 778	950
Impôts liés		(490)	(261)
<b>. Eléments qui ne seront pas reclassés ultérieurement en résultat</b>		<b>1 287</b>	<b>689</b>
Variation des écarts de conversion		(225)	109
Impôts liés			
<b>. Eléments susceptibles d'être reclassés ultérieurement en résultat</b>		<b>(225)</b>	<b>109</b>
<b>Produits et charges comptabilisés en autres éléments du résultat global</b>		<b>1 062</b>	<b>797</b>
<b>Résultat global</b>		<b>(9 264)</b>	<b>172</b>
Attribuable aux :			
. Actionnaires de Gascogne SA		(9 264)	172
. Participations ne donnant pas le contrôle			
<b>Résultat par action de l'ensemble consolidé</b>			
Résultat de base par action (en €)	VII.2	(0,27)	(0,02)
Résultat dilué par action (en €)	VII.2	(0,27)	(0,02)

## I.1.2. ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE CONSOLIDEE

(En milliers d'euros)	Notes	Exercice 2025	Exercice 2024
<b>Actifs</b>			
Goodwill et autres immobilisations incorporelles	V.1	12 362	12 337
Immobilisations corporelles	V.2	367 723	306 993
Participations mises en équivalence			
Actifs financiers non courants	VIII.1.1	8 558	10 022
Impôt sur les bénéfices à récupérer	IX.1	1 203	1 026
Impôts différés actifs	IX.2	183	181
<b>Actif non courants</b>		<b>390 030</b>	<b>330 559</b>
Stocks	III.2.1	137 970	127 615
Clients et autres débiteurs	III.1.2	83 091	80 753
Autres actifs courants		2 511	3 540
Impôt sur les bénéfices à récupérer	IX.1	708	79
Actifs financiers courants	VIII.1.1	58	130
Trésorerie et équivalents de trésorerie	VIII.1.5	37 114	105 144
<b>Actif courants</b>		<b>261 453</b>	<b>317 261</b>
<b>Total des actifs</b>		<b>651 482</b>	<b>647 820</b>
<b>Capitaux propres et passifs</b>			
<b>Capitaux propres</b>			
Capital	VII.1.1	94 206	94 206
Primes d'émission, de fusion, d'apport		330	330
Réserves consolidées		126 353	126 978
Réserves liées aux réévaluations du passif au titre des prestations définies		837	(450)
Actions propres	VII.1.2	(2 980)	(2 980)
Ecarts de conversion	VII.1.3	(3 289)	(3 063)
Résultat consolidé		(10 326)	(625)
<b>Capitaux propres, attribuables aux actionnaires de Gascogne SA</b>	VII	<b>205 131</b>	<b>214 395</b>
Participations ne conférant pas le contrôle			
<b>Total des capitaux propres consolidés</b>		<b>205 131</b>	<b>214 395</b>
<b>Passifs</b>			
Emprunts et dettes financières, part à plus d'un an	VIII.1.4	213 732	221 513
Avantages du personnel	IV.2.4	12 559	13 868
Provisions, part à plus d'un an	VI.1	3 009	2 844
Autres passifs non courants	III.6	17 360	17 489
Impôts différés passifs	IX.2	318	638
<b>Passifs non courants</b>		<b>246 978</b>	<b>256 352</b>
Emprunts et dettes financières, part à moins d'un an	VIII.1.4	60 199	52 635
Provisions, part à moins d'un an	VI.1	2 430	1 836
Fournisseurs et autres créditeurs	VIII.1.2	107 389	111 476
Autres passifs courants	III.6	29 286	11 086
Impôt sur les bénéfices à payer	IX.1	69	40
<b>Passifs courants</b>		<b>199 374</b>	<b>177 073</b>
<b>Total des passifs</b>		<b>446 351</b>	<b>433 425</b>
<b>Total des passifs et des capitaux propres</b>		<b>651 482</b>	<b>647 820</b>

### I.1.3. TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE CONSOLIDES

(en milliers d'euros)	Notes	2025	2024
<b>Résultat net de l'ensemble consolidé</b>		<b>(10 326)</b>	<b>(625)</b>
Charge d'impôt	IX.1	(82)	15
Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence			
Charges financières	VIII.2	5 004	4 799
<b>Résultat opérationnel</b>		<b>(5 404)</b>	<b>4 189</b>
Dotations aux amortissements	V.2	22 722	24 812
Dotations (reprises) aux provisions		727	(2 351)
Dotations (reprises) aux provisions pour dépréciations d'actifs		(40)	(693)
Pertes (profits) sur cessions d'actifs immobilisés		(127)	(16)
Subventions d'investissement virées au résultat		(166)	(146)
<b>Capacité d'autofinancement opérationnelle</b>		<b>17 713</b>	<b>25 795</b>
Variation des stocks		(10 504)	(12 837)
Variation des clients		1 635	(2 884)
Variation des fournisseurs		(3 159)	16 340
Variation des autres créances et dettes		(4 503)	(548)
<b>Flux générés par l'activité</b>		<b>1 182</b>	<b>25 865</b>
Intérêts payés		(3 617)	(4 682)
Autres produits et charges financiers payés		(1 335)	(65)
Impôts payés		(714)	760
<b>Flux de trésorerie opérationnels (a)</b>		<b>(4 484)</b>	<b>21 878</b>
Acquisitions d'immobilisations incorporelles et corporelles		(58 388)	(64 639)
Acquisitions d'immobilisations financières		(84)	(863)
Subventions d'investissement reçues		622	6 991
Cessions d'immobilisations incorporelles et corporelles		801	450
Cessions d'immobilisations financières		1 573	75
Acquisition de titres de filiale sous déduction de la trésorerie acquise			
<b>Flux de trésorerie d'investissement (b)</b>		<b>(55 476)</b>	<b>(57 985)</b>
<b>Excédent (besoin) de financement (a+b)</b>		<b>(59 960)</b>	<b>(36 107)</b>
Augmentation de capital			20 937
Augmentation des dettes financières		11 951	101 202
(Diminution) des dettes financières		(20 027)	(19 851)
Décalages de trésorerie liés aux opérations de financement			
Avance compte courant associés		(459)	(7 907)
<b>Flux de trésorerie de financement</b>		<b>(8 535)</b>	<b>94 381</b>
<b>Variation de la trésorerie nette</b>		<b>(68 495)</b>	<b>58 274</b>
Autres mouvements		(77)	38
<b>Trésorerie nette en début d'exercice</b>		<b>104 640</b>	<b>46 328</b>
Variation de la trésorerie nette		(68 495)	58 274
Effet de la variation des taux de change sur la trésorerie détenue		(77)	38
<b>Trésorerie nette en fin d'exercice</b>		<b>36 068</b>	<b>104 640</b>

## I.1.4. TABLEAU DE VARIATION DES CAPITAUX PROPRES CONSOLIDES

### VARIATION DES CAPITAUX PROPRES 31 Décembre 2025

(en milliers d'euros)	Capital social	Primes d'émission, de fusion, d'apport	Réserves et résultats non distribués	Réserves liées aux réévaluations du passif net au titre des prestations définies	Réserves liées aux réévaluations des instruments financiers	ORAN	Actions propres	Ecart de conversion	Total attribuable aux actionnaires de Gascogne SA	Participations ne conférant pas le contrôle	Total des capitaux propres
<b>Situation au 1<sup>er</sup> janvier 2024</b>	60 800		127 667	(1 150)	(1)	12 053	(2 980)	(3 172)	193 217		193 217
Variation de périmètre											
Autres éléments du résultat global				747	(58)			109	797		797
Résultat global de la période			(625)						(625)		(625)
<b>Total des produits et des charges comptabilisés au titre de la période</b>			<b>(625)</b>	<b>747</b>	<b>(58)</b>			<b>109</b>	<b>172</b>		<b>172</b>
Augmentation du capital	33 406	330	(745)			(12 053)			20 937		20 937
Dividendes distribués											
ORAN											
Actions propres											
Autres mouvements			57	13					70		70
<b>Transactions avec les propriétaires de Gascogne SA</b>	<b>33 406</b>	<b>330</b>	<b>(688)</b>	<b>13</b>		<b>(12 053)</b>			<b>21 007</b>		<b>21 007</b>
<b>Situation au 31 décembre 2024</b>	<b>94 206</b>	<b>330</b>	<b>126 353</b>	<b>(391)</b>	<b>(59)</b>	<b>0</b>	<b>(2 980)</b>	<b>(3 063)</b>	<b>214 396</b>		<b>214 396</b>
<b>Situation au 1<sup>er</sup> janvier 2025</b>	<b>94 206</b>	<b>330</b>	<b>126 353</b>	<b>(391)</b>	<b>(59)</b>	<b>0</b>	<b>(2 980)</b>	<b>(3 063)</b>	<b>214 396</b>		<b>214 396</b>
Variation de périmètre											
Autres éléments du résultat global				1 228	59			(225)	1 061		1 061
Résultat global de la période			(10 326)						(10 326)	0	(10 326)
<b>Total des produits et des charges comptabilisés au titre de la période</b>			<b>(10 326)</b>	<b>1 228</b>	<b>59</b>			<b>(225)</b>	<b>(9 265)</b>	<b>0</b>	<b>(9 265)</b>
Augmentation du capital											
Dividendes distribués											
ORAN											
Actions propres											
Autres mouvements											
<b>Transactions avec les propriétaires de Gascogne SA</b>											
<b>Situation au 31 décembre 2025</b>	<b>94 206</b>	<b>330</b>	<b>116 027</b>	<b>837</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>(2 980)</b>	<b>(3 288)</b>	<b>205 131</b>	<b>0</b>	<b>205 131</b>

## **I.1.5. NOTES ANNEXES AUX ETATS FINANCIERS CONSOLIDES**

### **I. PRINCIPES COMPTABLES GENERAUX**

- I.1. Référentiel appliqué
- I.2. Base de préparation

### **II. PERIMETRE DE CONSOLIDATION**

- II.1. Principes de consolidation
- II.2. Méthodes de conversion
- II.3. Regroupements d'entreprises
- II.4. Evolution du périmètre de consolidation
- II.5. Périmètre de consolidation
- II.6. Engagements hors bilan liés au périmètre
- II.7. Parties liées

### **III. ACTIVITE OPERATIONNELLE**

- III.1. Chiffre d'affaires, créances clients et autres débiteurs
- III.2. Stocks et achats consommés
- III.3. Autres produits et charges d'exploitation
- III.4. Autres produits et charges opérationnels
- III.5. Information sectorielle
- III.6. Autres passifs
- III.7. Quotas d'émission de gaz à effet de serre

### **IV. CHARGES ET AVANTAGES DU PERSONNEL**

- IV.1. Avantages du personnel
- IV.2. Provisions pour retraites et engagements assimilés
- IV.3. Plan d'options d'achat d'actions et attribution d'actions gratuites
- IV.4. Rémunération des dirigeants (parties liées)

### **V. IMMOBILISATIONS CORPORELLES ET INCORPORELLES**

- V.1. Goodwill et autres immobilisations incorporelles
- V.2. Immobilisations corporelles
- V.3. Dépréciation des actifs
- V.4. Engagements hors bilan liés aux activités opérationnelles

### **VI. PROVISIONS ET PASSIFS EVENTUELS**

- VI.1. Provisions au bilan
- VI.2. Variation des provisions dans le compte de résultat

### **VII. CAPITAUX PROPRES ET RESULTATS PAR ACTION**

- VII.1. Capitaux propres
- VII.2. Résultat par action
- VII.3. Résultat global

**VIII. FINANCEMENT ET INSTRUMENTS FINANCIERS**

VIII.1. Actifs et passifs financiers

VIII.2. Résultat financier

VIII.3. Politique de gestion des risques

VIII.4. Engagements hors bilan liés aux financements du groupe

**IX. IMPOTS SUR LE RESULTAT**

IX.1. Impôt sur les résultats

IX.2. Impôts différés

**X. EVENEMENTS POSTERIEURS A LA CLOTURE**

**XI. HONORAIRES DES COMMISSAIRES AUX COMPTES**

## PRINCIPES COMPTABLES GENERAUX

Gascogne SA est une entreprise domiciliée en France dont le siège social est situé 68 rue de la papeterie à Mimizan (40 200). Les états financiers consolidés de Gascogne SA pour l'exercice clos le 31 décembre 2025 comprennent la société consolidante et ses filiales (l'ensemble désigné comme le « Groupe » ou « Gascogne ») et la quote-part du Groupe dans les entreprises associées. Les principales activités de Gascogne sont la transformation du bois, la production de papier, de sacs et de complexes.

Les états financiers consolidés du Groupe pour l'exercice clos le 31 décembre 2025, ainsi que les états financiers consolidés intermédiaires résumés pour les 6 mois écoulés au 30 juin 2025, sont disponibles sur demande au siège social ou sur [www.groupe-gascogne.com](http://www.groupe-gascogne.com).

Gascogne est cotée sur le marché Euronext Growth.

Les états financiers ont été arrêtés par le Conseil d'administration le 29 avril 2026 et seront soumis pour approbation à la prochaine Assemblée générale du 11 juin 2026.

### I.1. Référentiel appliqué

Les états financiers consolidés du Groupe Gascogne sont établis en conformité avec les normes comptables internationales (« Normes IFRS ») et interprétations telles qu'adoptées par l'Union européenne au 31 décembre 2025. Par ailleurs, ces états financiers ont été préparés conformément aux normes IFRS émises par l'International Accounting Standards Board (IASB).

Les principes comptables retenus au 31 décembre 2025 sont les mêmes que ceux retenus pour établir les états financiers consolidés au 31 décembre 2024, à l'exception des normes et/ou amendements de normes décrits ci-après, adoptés par l'Union européenne et d'application obligatoire à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2025.

#### I.1.1. Normes et amendements en vigueur depuis le 1er janvier 2025 appliqués, lorsque nécessaire, aux comptes consolidés établis au 31 décembre 2025

- Amendements à IAS 21 - « Absence de convertibilité » : ces derniers précisent dans quelles situations une monnaie est convertible et comment déterminer le cours de change en l'absence de convertibilité.

Les principales décisions définitives publiées par l'IFRIC en 2025 concernent :

- IFRS 9 - Détermination et comptabilisation des coûts de transaction ;
- IFRS 9 - Option de paiement anticipé incorporée à un contrat ;
- IFRS 15 - Comptabilisation des produits provenant des frais de scolarité ;
- IFRS 9, 15, 17 ou IAS 37 - Garanties émises sur les obligations d'autres entités ;
- IAS 38 - Comptabilisation d'actifs incorporels résultant des engagements liés au climat ;
- IAS 29 - Évaluation des indicateurs des économies hyperinflationnistes.

Ces textes n'ont pas d'impact significatif sur les comptes du Groupe.

#### I.1.2. Normes, interprétations et amendements à des normes existantes applicables par anticipation aux exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2026 ou postérieurement.

Les nouvelles normes, interprétations et amendements à des normes existantes et applicables aux périodes comptables ouvertes à compter du 1er janvier 2026 ou postérieurement n'ont pas été adoptés par anticipation par le Groupe au 31 décembre 2025. Elles concernent :

- Amendements à IFRS 9 et IFRS 7 concernant la classification et l'évaluation des instruments financiers ;

- Amendements à IFRS 9 et IFRS 7 – « Contrats d’achat d’énergie renouvelable » : ces amendements facilitent l’application de l’exemption « Own-Use » aux contrats d’achats physiques d’électricité renouvelable.
- Amendement à IAS 21 – « Conversion dans une monnaie de présentation qui est celle d’une économie hyperinflationniste » : cet amendement clarifie la manière dont les entités doivent convertir les états financiers d’une monnaie non hyperinflationniste en monnaie hyperinflationniste.

Les impacts attendus de ces nouveaux amendements ne sont pas matériels.

### **I.1.3. Normes, interprétations et amendements à des normes existantes publiés mais non encore applicables**

Les nouvelles normes, interprétations et amendements à des normes existantes publiés mais non encore applicables concernent :

IFRS 18 – « Présentation et informations à fournir dans les états financiers » :

Le 9 avril 2024, l’IASB a publié la norme IFRS 18 « Présentation et informations à fournir dans les états financiers » qui remplacera la norme IAS 1 ainsi que les interprétations qui y sont associées. Cette nouvelle norme a pour objectif de permettre une meilleure comparabilité de la performance financière des entreprises et une transparence accrue des informations fournies au sein des états financiers consolidés.

- Les entreprises doivent désormais classer tous les produits et charges en cinq catégories au sein du compte de résultat : exploitation, investissement, financement, activités abandonnées et impôts sur le résultat. La catégorie exploitation est la catégorie par défaut regroupant l’ensemble des produits et charges ne répondant pas à la définition de l’une des autres catégories. Le résultat d’exploitation et le résultat avant financement et impôt deviennent des sous-totaux obligatoires. La définition du résultat net n’est pas modifiée par cette norme.
- Les indicateurs de performance définis par le management en lien avec le résultat sont regroupés au sein d’une note annexe dédiée et réconciliés avec les agrégats définis par la norme.
- Le résultat d’exploitation devient le nouveau point de départ obligatoire du tableau de flux de trésorerie et certaines options de présentation sont supprimées.
- Les principes d’agrégation et de désagrégation des différents agrégats présentés au sein des états financiers sont clarifiés.

La norme IFRS 18, sous réserve de son adoption par l’Union européenne, sera applicable à tous les exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2027 avec une application rétrospective. L’analyse des impacts de cette nouvelle norme sur les indicateurs de performance, la présentation des états financiers consolidés et les systèmes d’information comptable du Groupe est en cours.

## **I.2. Base de préparation**

### **I.2.1. Monnaie fonctionnelle et de présentation**

Les états financiers consolidés sont présentés en euro qui est la monnaie fonctionnelle et de présentation de Gascogne. Toutes les données financières présentées en euro sont arrondies au millier d’euros le plus proche.

### **I.2.2. Recours à des estimations et au jugement**

Pour établir les comptes consolidés, la Direction du Groupe procède à des estimations dans la mesure où de nombreux éléments inclus dans les états financiers ne peuvent être précisément évalués. La Direction révisé ses estimations en cas de changement des circonstances sur lesquelles elles étaient fondées ou par suite de nouvelles informations ou d’un surcroît d’expérience. En conséquence, les estimations retenues au 31 décembre 2025 pourraient être sensiblement modifiées.

Les hypothèses sur lesquelles se fondent les principales estimations et le jugement sont explicitées ci-dessous :

Estimation		Nature de l'estimation
Notes IX.1.	Impôt sur le résultat	Hypothèses retenues pour la reconnaissance des impôts différés actifs liés aux reports déficitaires

### I.2.3. Effet de la prise en compte du changement climatique

Les risques liés au changement climatique peuvent se traduire par des catastrophes naturelles et des événements accidentels liés au dérèglement climatique tels que des inondations, des tempêtes, des vagues de chaleur à court terme ou encore une élévation du niveau des mers à moyen terme.

Les actifs du Groupe ne sont pas situés suffisamment proche du littoral (la papeterie et la scierie de Mimizan, les plus proches du littoral sont situées à 6 km de la mer) pour être directement menacés par l'élévation du niveau des mers. Aucun site du Groupe n'est situé dans une zone inondable.

Des pluies trop abondantes sur le massif landais pourraient contraindre plus fortement l'exploitation forestière en empêchant l'accès à un plus grand nombre de parcelles et sur des périodes plus longues.

La multiplication d'incendies comme ceux de juillet 2022 sur le massif landais (Landiras et La Teste de Buch), de nouvelles tempêtes, comme celle la tempête Klaus de janvier 2009, ainsi que la prolifération de parasites, dont le développement est favorisé par la hausse des températures, pourraient menacer la ressource en bois pour alimenter les scieries et la papeterie.

Depuis 2015, Le Groupe est engagé dans un programme d'investissements importants qui vise à moderniser son outil industriel (plus de 300 M€ dépenses au cours des 10 dernières années, et encore 300 M€ dans les 5 années à venir) avec, notamment, des équipements qui répondent à une logique d'efficacité en matière de consommation d'énergie (chaudière biomasse en 2016, turbines d'électricité en 2019, nouvelle machine à papier à l'horizon 2026...).

La papeterie de Mimizan est intégrée au SEQE (Système d'Echange de Quotas d'Emission) de CO<sub>2</sub> et se voit attribuer chaque année des allocations gratuites de quotas de CO<sub>2</sub> en constante diminution. Les investissements réalisés ces dernières années (et en particulier la chaudière biomasse) ont permis jusqu'à présent de s'adapter à cette nouvelle donne qui fait que le Groupe n'est pas impacté à date par la hausse des cours du CO<sub>2</sub>. Une information détaillée est fournie dans le paragraphe III.7 de la présente annexe aux comptes consolidés.

Le Groupe poursuit sa démarche d'analyse de l'exposition aux risques climatiques de ses différentes activités.

Au 31 décembre 2025, le Groupe n'a pas identifié d'impact significatif, estimé de façon fiable sur ses états financiers.

## II. PERIMETRE DE CONSOLIDATION

### II.1. Principes de consolidation

#### Filiales

Une filiale est une entité contrôlée par la société. Le Groupe contrôle une filiale lorsqu'il est exposé ou qu'il a droit à des rendements variables en raison de ses liens avec l'entité et qu'il a la capacité d'influer sur ces rendements du fait du pouvoir qu'il détient sur celle-ci.

Pour apprécier le contrôle, les droits de vote potentiels qui sont actuellement exerçables ou convertibles sont pris en considération.

Les états financiers des filiales sont inclus dans les états financiers consolidés à partir de la date à laquelle le contrôle est obtenu jusqu'à la date à laquelle le contrôle cesse.

#### Transactions éliminées dans les états financiers consolidés

Les soldes bilanciaux et les transactions, les produits et les charges résultant des transactions intragroupes sont éliminés.

## **II.2. Méthodes de conversion**

### **II.2.1. Transactions en monnaie étrangère**

La comptabilisation et l'évaluation des opérations libellées en monnaies étrangères sont définies par la norme IAS 21 "Effets des variations des cours des monnaies étrangères".

Les transactions libellées en monnaies étrangères sont converties au taux de change en vigueur au moment de la transaction. En fin d'exercice, les actifs et passifs monétaires libellés en monnaies étrangères sont convertis au taux de change de la clôture. Les écarts de conversion qui en résultent sont comptabilisés en pertes et profits de change dans le résultat financier (en autres produits et charges financiers).

### **II.2.2. Les états financiers des activités à l'étranger**

Les comptes des filiales étrangères du Groupe sont tenus dans leur monnaie fonctionnelle. Le bilan des sociétés dont la monnaie fonctionnelle n'est pas l'euro est converti en euros au cours de clôture, sauf les capitaux propres qui sont convertis au cours historique. Le compte de résultat est converti au cours approchant le cours à la date de transaction.

Les gains et pertes résultant de la conversion du bilan (qui comprennent l'incidence de la variation des taux sur les actifs et les passifs) sont comptabilisés en autres éléments du résultat global et accumulés dans les capitaux propres.

## **II.3. Regroupements d'entreprises**

Tous les regroupements d'entreprises sont comptabilisés en appliquant la méthode de l'acquisition.

Les regroupements d'entreprises sont évalués et comptabilisés conformément aux dispositions de la norme IFRS 3 : la contrepartie transférée (coût d'acquisition) est évaluée à la juste valeur des actifs remis, capitaux propres émis et passifs encourus à la date de la prise de contrôle. Les actifs et passifs identifiables de l'entreprise acquise sont évalués à leur juste valeur à la date de l'acquisition. Les coûts directement attribuables à l'acquisition sont comptabilisés en charges, sauf les coûts liés à l'émission d'instruments de capitaux propres.

## **II.4. Evolution du périmètre de consolidation**

Le périmètre de consolidation n'a pas évolué en 2025.

## II.5. Périmètre de consolidation au 31 décembre 2025

Sociétés consolidées au 31 décembre 2025 :

SOCIETES CONSOLIDEES				
Sociétés	Siège social	N° de SIREN	% de contrôle	% d'intérêt
<b>FINANCIER</b>				
Gasconne SA	40200 F-Mimizan	895 750 412		
<b>ACTIVITE BOIS</b>				
Gasconne Bois	40210 F-Escource	501 719 413	100,00	100,00
Palfrance	81600 F-Gaillac	379 124 795	100,00	100,00
Gasconne Forêt Services	40200 F-Mimizan	882 809 619	100,00	100,00
<b>ACTIVITE PAPIER</b>				
Gasconne Papier	40200 F-Mimizan	334 612 967	100,00	100,00
Gasconne Spain	Barcelone (Espagne)	29487F141B152448	100,00	100,00
Gasconne Packaging USA	Atlanta (USA)	CBP-2.953.531	100,00	100,00
Feutres Depland	87200 F-Saint Junien	760 500 587	100,00	100,00
<b>ACTIVITE SACS</b>				
Gasconne Sacs	40200 F-Mimizan	493 467 989	100,00	100,00
Gasconne Sack Deutschland	Wieda (Allemagne)	HRB54618	100,00	100,00
Aigis	Chalkida (Grèce)	13138/12/B/86/11	100,00	100,00
Gasconne Sack Tunisia	Radès (Tunisie)	B0233542005	100,00	100,00
<b>ACTIVITE COMPLEXES</b>				
Gasconne Flexible	40200 F-Mimizan	312 757 347	100,00	100,00
Gasconne Flexible Germany	Düren (Allemagne)	HRB3891	100,00	100,00

## II.6. Engagement hors bilan liés au périmètre

Il n'y a pas d'engagements liés au périmètre.

## II.7. Parties liées

### Transactions de la société mère avec les filiales du Groupe

Il s'agit d'une part des prestations de service et de la mise à disposition des dirigeants facturées par la société mère aux filiales et d'autre part d'avances en compte courant consenties à/ou par certaines filiales qui donnent lieu à facturation d'intérêts financiers.

### Transactions avec des parties liées

Gasconne SA n'a entretenu, en 2025, aucune relation de quelque nature que ce soit avec les dirigeants (autre que les émoluments ou jetons de présence). Voir le paragraphe IV.4.

Gasconne SA a des relations avec les sociétés du Groupe Biolandes (actionnaire d'Attis 2) pour la mise à disposition de locaux et de personnels.

L'actionnaire principal Attis 2 a fait une avance en compte courant de 1,6 millions d'euros le 4 décembre 2024 qui sera remboursée par compensation lors de la souscription par Attis 2 à la prochaine augmentation de capital. Cette avance est rémunérée à des conditions normales de marché ; Gasconne SA ayant comptabilisé un montant de 71 K€ d'intérêts courus au 31 décembre 2025.

### III. ACTIVITE OPERATIONNELLE

#### III.1. Chiffre d'affaires, créances clients et autres débiteurs

##### III.1.1. Chiffre d'affaires

Les produits des activités ordinaires sont évalués en fonction de la contrepartie à laquelle le groupe s'attend à avoir droit dans un contrat conclu avec un client, à l'exclusion des sommes perçues pour le compte de tiers le cas échéant. Le groupe comptabilise les produits des activités ordinaires lorsqu'il transfère le contrôle d'un produit ou d'un service au client. Il est comptabilisé net, après déduction des éventuels escomptes, rabais et ristournes offerts aux clients.

Le chiffre d'affaires comprend les ventes de produits finis et de prestations de services attachées à ces produits, les ventes de déchets, les ventes de marchandises, les frais de transport facturés, les ventes de quotas de CO2 et les ventes d'électricité.

Pour les ventes de biens et marchandises (qui constituent la plus grande part du chiffre d'affaires), le produit est comptabilisé en chiffre d'affaires lorsque le contrôle des biens a été transféré, c'est-à-dire lorsque les biens ont été expédiés au lieu de livraison selon l'incoterm prévu. S'agissant des clients français, en général, le transfert est effectif en sortie d'usine et s'agissant des clients export et grand export, le transfert est effectif à la livraison des produits chez le client. Le groupe comptabilise une créance lorsque les biens sont livrés au lieu de livraison selon l'incoterm prévu, ce qui représente le moment précis où le droit à la contrepartie devient inconditionnel, car seul l'écoulement du temps détermine que le paiement est exigible.

(en milliers d'euros)	Exercice 2025	Exercice 2024
Ventes de biens	387 854	374 391
Prestations de services	5 751	5 277
Ventes quotas CO2		5 358
Ventes électricité	6 393	6 183
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>399 998</b>	<b>391 209</b>

##### III.1.2. Créances clients et autres débiteurs

Les créances clients sont des actifs financiers courants, initialement enregistrés au prix de transaction et ultérieurement au coût amorti diminué des pertes de valeurs éventuelles.

Les créances clients sont dépréciées au cas par cas en fonction de leur antériorité.

##### Valeur nette des clients et autres débiteurs

(en milliers d'euros)	Exercice 2025	Exercice 2024
Clients et comptes rattachés	58 940	60 253
Paiements d'avance	1 401	1 051
Autres montants d'exploitation	22 750	19 448
<b>Total</b>	<b>83 091</b>	<b>80 753</b>

Les autres montants d'exploitation comprennent notamment de la TVA à récupérer à hauteur de 12,2 M€, des subventions à recevoir pour 6,3 M€ et des remises à recevoir fournisseurs pour 4,1 M€.

## Variation des dépréciations des comptes clients et autres débiteurs

(en milliers d'euros)	Exercice 2024	Augmentation	Diminution	Exercice 2025
Dépréciation - Clients et comptes rattachés	1 307	110	(527)	889
Dépréciation - Autres créances exploitation	38		(38)	
<b>Total</b>	<b>1 345</b>	<b>110</b>	<b>(565)</b>	<b>889</b>

## III.2. Stocks et achats consommés

### III.2.1. Stocks

Les stocks sont évalués à leur coût de revient en utilisant la méthode du coût moyen pondéré ou à leur valeur nette probable de réalisation si celle-ci est inférieure. Si la valeur nette probable de réalisation des stocks est inférieure à leur coût de revient, ce montant est ramené à la valeur nette probable de réalisation par le biais d'une dépréciation des stocks. Le coût de revient correspond au coût d'acquisition ou au coût de production.

Les coûts indirects pris en compte dans la valorisation des stocks de produits finis et d'encours de production ne comprennent que les coûts liés à la production.

### Valeur nette des stocks

(en milliers d'euros)	Exercice 2025	Exercice 2024
Matières premières et approvisionnements	61 749	58 380
En cours de production : biens	2 420	1 955
Produits intermédiaires et finis	73 453	67 031
Marchandises	349	249
<b>Total</b>	<b>137 970</b>	<b>127 615</b>

### Variation des dépréciations des stocks

(en milliers d'euros)	Exercice 2024	Augmentation	Diminution	Exercice 2025
Matières premières et approvisionnements	6 524	4 218	(4 132)	6 611
En cours de production : biens	399	88	(4)	482
Produits intermédiaires et finis	4 730	6 288	(4 242)	6 775
Marchandises	42	35	(37)	40
<b>Total</b>	<b>11 695</b>	<b>10 628</b>	<b>(8 415)</b>	<b>13 908</b>

### III.2.2. Achats consommés

(en milliers d'euros)	Exercice 2025	Exercice 2024
Achats de marchandises et de matières premières	(214 286)	(204 157)
Variation des stocks de marchandises et de matières premières	3 581	2 735
Baisse de dépréciation sur stocks de marchandises et matières premières	4 165	4 040
Hausse de dépréciation sur stocks de marchandises et matières premières	(4 278)	(4 246)
<b>Achats consommés</b>	<b>(210 817)</b>	<b>(201 628)</b>

### III.3. Autres produits et charges d'exploitation

(en milliers d'euros)	Exercice 2025	Exercice 2024
Autres produits courants	1 433	1 251
Subventions d'investissement virées au résultat	8	146
Subventions d'exploitation	5 520	5 686
Autres charges courantes	(1 398)	(491)
(Dotations) Reprises provisions clients, autres créances et actifs courants	416	(243)
<b>Autres produits et (charges) d'exploitation</b>	<b>5 979</b>	<b>6 349</b>

Les subventions d'exploitation comprennent un montant de 5 M€ correspondant à l'aide reçue par la société Gascogne Papier en faveur des entreprises exposées à un risque significatif de fuite de carbone en raison des coûts du système d'échange de quotas d'émission de gaz à effet de serre répercutés sur les prix de l'électricité.

Les autres produits courants comprennent un montant de 0,5 M€ chez Gascogne Flexible Germany relatif à une reprise de provision pour des factures fournisseurs non reçues en raison de l'expiration du délai de prescription.

### III.4. Autres produits et charges opérationnels

Afin de faciliter la lecture du compte de résultat et de la performance du Groupe, les éléments inhabituels et significatifs à l'échelle de l'ensemble consolidé sont identifiés sur la ligne du résultat opérationnel intitulée 'Autres produits et charges opérationnels'.

Cette ligne inclut principalement :

- le résultat des cessions d'immobilisations,
- les pertes ou reprises de valeur sur actifs immobilisés,
- les provisions ou dépenses de réorganisation et de restructuration,
- les litiges majeurs qui naissent de l'activité opérationnelle du Groupe.

(en milliers d'euros)	Exercice 2025	Exercice 2024
Restructurations et litiges	(772)	(135)
(Moins) Plus values nettes sur cession d'actifs	138	20
(Dotation) Reprise dépréciation d'actifs	80	(246)
Autres	(1 585)	(1 506)
<b>Autres produits et charges opérationnels</b>	<b>(2 139)</b>	<b>(1 867)</b>

#### Restructurations et litiges

Ce poste comprend des coûts de licenciements (0,9 M€) et des produits relatifs à des litiges commerciaux 0,1 M€.

#### Plus-values nettes sur cession d'actifs

En 2025, ce poste comprend principalement les plus-values générées par les sorties de contrats de location conformément à la norme IFRS16.

#### (Dotation) Reprise dépréciation d'actifs

Ce poste intègre principalement des reprises de provision pour risques et charges pour d'anciens sites industriels de Gascogne Flexible et des dotations pour dépréciation des créances clients chez Gascogne Papier.

## Autres

Ce poste intègre en 2025 principalement des charges exceptionnelles relatives à la mise en place d'un ERP sur la société Gascogne Flexible Germany pour 1,4 M€, des charges d'honoraires pour 0,3 M€ et un produit de régularisation de TICPE sur exercices antérieurs à hauteur de 0,7 M€.

### III.5. Information sectorielle

Conformément à la norme IFRS 8 "Secteurs opérationnels", et compte tenu de l'organisation interne du Groupe en termes de management et de reporting, le Groupe présente une information sectorielle par secteur d'activité.

Le Principal Décideur Opérationnel (PDO) est le Président Directeur Général du Groupe.

Le Groupe dispose de 4 secteurs, comme décrit ci-après, qui correspondent aux unités opérationnelles stratégiques du Groupe.

Les unités opérationnelles stratégiques du Groupe offrent des produits et des services distincts et sont dirigées séparément dans la mesure où elles nécessitent la mise en œuvre de stratégies technologiques et commerciales différentes.

Les opérations réalisées dans chacun des secteurs du Groupe sont résumées ainsi :

- Activité Bois : gestion sylvicole, approvisionnement bois des scieries et de la papeterie, fabrication de produits bois sciés pour l'emballage, bois d'ingénierie et d'aménagement pour la construction,
- Activité Papier : la fabrication de papier kraft naturel frictionné et kraft naturel pour sacs,
- Activité Sacs : la production de sacs petite, moyenne et grande contenances,
- Activité Flexible : la fabrication de complexes multicouches (standard ou renforcé), supports siliconés, papiers gommés.

L'information sectorielle du Groupe est préparée conformément aux méthodes comptables appliquées pour établir et présenter les états financiers.

	31 décembre 2025					
(en milliers d'euros)	Bois	Papier	Sacs	Flexible	Holding	Total Groupe
Chiffre d'affaires						
. de l'activité	93 309	122 915	123 480	130 604	10 722	481 030
. intragroupe	(48 169)	(20 558)	(184)	(1 450)	(10 670)	(81 032)
. chiffre d'affaires net	45 140	102 356	123 296	129 154	52	399 998
Résultat opérationnel courant (a)	(1 732)	(19 676)	7 798	10 335	10	(3 265)
Résultat opérationnel	(1 945)	(19 612)	7 753	8 739	(338)	(5 404)
Dotations aux amortissements (b)	2 448	9 845	4 366	4 432	1 631	22 722
Dotations (reprises) nettes aux provisions sur actifs circulants (c)	(212)	2 134	(234)	108		1 797
Dotations (reprises) nettes aux provisions risques et charges d'exploitation (d)	42	(58)	103	206		293
EBITDA (a)+(b)+(c)+(d)	547	(7 755)	12 034	15 081	1 641	21 547
Investissements	1 125	48 499	3 543	1 313	997	55 476
Effectifs	238	322	478	313	81	1 432
Immobilisations incorporelles et corporelles	16 700	287 795	36 605	26 161	12 824	380 085
BFRE (1)	23 187	39 914	27 382	20 219	3 070	113 772
Endettement net (2)	34 664	273 064	(7 791)	(14 216)	(48 903)	236 817

**31 décembre 2024**

(en milliers d'euros)	Bois	Papier	Sacs	Flexible	Holding	Total Groupe
Chiffre d'affaires						
. de l'activité	87 854	125 361	117 779	126 859	9 578	467 431
. intragroupe	(46 025)	(19 735)	(166)	(774)	(9 522)	(76 222)
. chiffre d'affaires net	41 828	105 626	117 613	126 085	57	391 209
Résultat opérationnel courant (a)	(892)	(10 702)	7 099	10 732	(181)	6 056
Résultat opérationnel	(931)	(11 166)	6 961	10 531	(1 206)	4 189
Dotations aux amortissements (b)	2 397	9 241	4 207	4 019	1 752	21 616
Dotations (reprises) nettes aux provisions sur actifs circulants (c)	(23)	1 227	104	(392)	(0)	916
Dotations (reprises) nettes aux provisions risques et charges d'exploitation (d)	(30)	199	(204)	49		13
EBITDA (a)+(b)+(c)+(d)	1 453	(36)	11 205	14 408	1 571	28 602
Investissements	1 467	47 938	3 842	2 516	2 223	57 985
Effectifs	230	312	426	315	79	1 362
Immobilisations incorporelles et corporelles	17 208	226 069	38 746	24 401	12 907	319 331
BFRE (1)	18 968	27 711	26 348	22 133	1 732	96 892
Endettement net (2)	28 193	198 646	(3 823)	(14 800)	(39 213)	169 004

(1) BFRE : Stock + clients et autres débiteurs – fournisseurs et autres créditeurs

(2) Endettement net : Endettement brut diminué de la trésorerie

La répartition géographique du chiffre d'affaires est la suivante :

(En milliers d'euros)	Exercice 2025	Exercice 2024
France	172 712	165 105
Allemagne	56 274	54 100
Autres pays de l'Union Européenne	112 320	116 019
Pays hors de l'Union Européenne	58 691	55 986
<b>Total</b>	<b>399 998</b>	<b>391 209</b>

Les actifs immobilisés sont situés à 96% en France, 3% en Allemagne et le solde en Tunisie et en Grèce.

Aucun client ne représente individuellement plus de 10% du chiffre d'affaires du Groupe.

### III.6. Autres passifs

Les subventions d'investissement sont comptabilisées en "Autres passifs" (courants et non courants) et sont ensuite reprises en résultat en "Autres produits et charges d'exploitation" en étalant linéairement leur montant sur la durée d'utilité de l'immobilisation concernée.

Les subventions d'exploitation sont comptabilisées directement en résultat en "Autres produits et charges d'exploitation".

#### Autres passifs

(en milliers d'euros)	Exercice 2025	Exercice 2024
<b>Autres passifs non courants</b>		
Subventions d'équipements	17 317	17 456
Autres dettes	43	33
<b>Total des autres passifs non courants</b>	<b>17 360</b>	<b>17 489</b>
<b>Autres passifs courants</b>		
Subventions d'équipements	102	106
Dettes sur immobilisations	26 997	8 426
Dettes diverses	2 188	2 554
<b>Total des autres passifs courants</b>	<b>29 286</b>	<b>11 086</b>
<b>Total des autres passifs</b>	<b>46 646</b>	<b>28 575</b>

Le poste subvention d'équipement comprend principalement la subvention ADEME en financement de la nouvelle machine à papier sur le site de Gascogne Papier à Mimizan (13,8 M€).

Les dettes diverses comprennent l'avance en compte courant de 1,6 M€ faite par l'actionnaire Attis 2 en décembre 2024.

### III.7. Quotas d'émission de gaz à effet de serre

Dans l'activité Papier, le Groupe s'est vu attribuer des droits d'émission de gaz à effet de serre.

En application de la norme IAS 20, le Groupe a évalué cette allocation gratuite à sa valeur nominale, c'est à dire à une valeur nulle :

- Les quotas sont gérés comme un coût de production et à ce titre ils sont reconnus en stock
  - Les quotas attribués à titre gratuit sont comptabilisés en stock pour une valeur nulle,
  - Les quotas acquis à titre onéreux sont comptabilisés à leur coût d'acquisition,
  - Les ventes ou les restitutions annuelles de quotas constituent des sorties de stock, qui sont reconnues sur la base d'un coût unitaire moyen pondéré
  - Si la valeur comptable des stocks de quotas à la clôture est supérieure à la valeur de marché, une dépréciation est comptabilisée pour ramener la valeur comptable des éléments en stock à leur valeur de réalisation.
- A chaque arrêté, une provision est comptabilisée pour matérialiser les obligations de restitution de quotas liées aux émissions de la période. Cette provision est calculée sur la base des émissions estimées de la période, valorisées au coût unitaire moyen pondéré du stock à la fin de cette période. Elle est reprise lors de la restitution des quotas.

Dans le cas où les obligations de restitution à l'échéance sont supérieures aux quotas disponibles enregistrés en stock, une provision pour le complément de provisions lié aux quotas manquants est valorisée à leur valeur de marché et comptabilisée.

## Suivi des utilisations de quotas de la société Gascogne Papier

<i>En tonnes</i>	<b>Avant 2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>
Emission de CO2		17 970	20 099	19 442	21 403	20 664	21 197	37 205	30 002
Quotas alloués		76 225	74 691	73 150	33 646	33 646	27 291	24 990	24 990
Quotas non utilisés		58 255	54 592	53 708	12 243	12 982	6 094	-12 215	-5 012
Vente de quotas			-100 000	-80 000	-90 000	0	-60 000	-80 000	
Quotas non utilisés cumulés	239 482	297 737	252 329	226 037	148 280	161 262	107 356	15 141	10 129

Jusqu'à présent, Gascogne Papier s'est vu attribuer des quotas (gratuits) par les pouvoirs publics, supérieurs à ses besoins comme le montre le tableau ci-dessus. Aussi, la société n'a jamais eu besoin d'acquérir des quotas à titre onéreux, la gestion de ces quotas n'a donc pas d'incidence sur les comptes du Groupe.

Le solde des quotas non utilisés cumulés à fin 2025 s'élève à 10 129 tonnes.

## IV. CHARGES ET AVANTAGES DU PERSONNEL

### IV.1. Avantages du personnel

Les avantages du personnel sont évalués conformément à la norme IAS 19 révisée, applicable depuis le 1er janvier 2014 et selon la décision de l'IFRS IC sur les modalités de calcul d'engagements de régimes à prestations définies approuvée par l'IASB en mai 2021, applicable au 1er janvier 2021 de manière rétrospective. Ils se décomposent entre avantages à court terme et avantages à long terme.

Les salariés du Groupe bénéficient d'avantages à court terme tels que les congés payés, congés maladie, primes et autres avantages (tels que les indemnités de fin de contrat) payables dans les douze mois suivant la fin de la période pendant laquelle les salariés ont rendu les services correspondants.

Ces avantages sont comptabilisés en dettes courantes et enregistrés en charges sur l'exercice lorsque le service est rendu par le salarié.

Les avantages à long terme couvrent deux catégories d'avantages au personnel :

- les avantages postérieurs à l'emploi qui incluent notamment les indemnités de départ à la retraite et les compléments de retraite,
- les autres avantages à long terme (pendant l'emploi) qui recouvrent les médailles du travail.

Les différents avantages offerts à chaque employé dépendent des législations locales, conventions ou accords en vigueur dans chaque société du Groupe.

Ces avantages se caractérisent de deux manières :

- les régimes dits à cotisations définies qui ne sont pas porteurs d'engagement futur puisque l'obligation de l'employeur est limitée au versement régulier de cotisations : ils sont enregistrés en charge sur la base des appels de cotisation,
- les régimes dits à prestations définies par lesquels l'employeur garantit un niveau futur de prestations. Une obligation (cf note IV.2.) est alors comptabilisée au passif de l'état de la situation financière.

Les coûts attendus de ces avantages sont comptabilisés en charges de personnel tout au long de la période d'activité du salarié dans l'entreprise ('coûts des services rendus').

(en milliers d'euros)	Exercice 2025	Exercice 2024
Salaires et traitements	(53 809)	(52 291)
Charges sociales	(19 775)	(19 801)
Participation des salariés	(1 048)	(669)
Coûts des services rendus	(697)	(734)
<b>Frais de personnel</b>	<b>(75 329)</b>	<b>(73 495)</b>

### IV.2. Provisions pour retraites et engagements assimilés

Comme indiqué dans la note IV.1., les avantages à long-terme pour les plans à prestations définies créent une obligation comptabilisée en provision pour retraites et engagements assimilés.

La provision pour retraites est égale à la valeur actualisée des obligations diminuée, le cas échéant, de la juste valeur des actifs versés dans des fonds affectés à leur financement. Un excédent d'actif n'est comptabilisé que dans la mesure où il représente des avantages économiques futurs qui sont effectivement disponibles pour le Groupe.

La provision pour les autres avantages à long terme est quant à elle égale à la valeur actualisée des obligations.

La détermination de ces provisions repose sur des évaluations effectuées par des actuaires indépendants selon la méthode des unités de crédit projetées avec salaire de fin de carrière. Ces évaluations intègrent aussi bien des hypothèses macroéconomiques propres à chaque pays dans lesquels le Groupe opère (taux d'actualisation, croissance des salaires), que démographiques (taux de rotation des effectifs, âge de départ en retraite, espérance de vie).

Les taux d'actualisation sont déterminés par référence aux rendements procurés par les obligations émises par des entreprises de première catégorie sur des durées équivalentes à celles des engagements à la date d'évaluation.

Des écarts actuariels sont générés lorsque des différences sont constatées entre les données réelles et les prévisions effectuées antérieurement, ou à la suite de changements d'hypothèses actuarielles. Les écarts actuariels sont comptabilisés dans l'état du résultat global, nets d'impôts différés.

Lorsque les avantages du régime sont modifiés, ou en cas de réduction de régime, l'impact associé aux services passés rendus par le personnel ou le profit (perte) lié à la réduction de régime, est comptabilisé immédiatement en résultat net. Le Groupe comptabilise des profits et pertes au titre de la liquidation d'un régime à prestations définies au moment où la liquidation se produit.

Les calculs actuariels des avantages au personnel sont effectués par un actuaire indépendant et sont comptabilisés de la manière suivante :

. Au bilan

Le montant comptabilisé au passif au titre des prestations définies apparaît au passif sous la rubrique "Avantages du personnel" et est égal à :

- la valeur actualisée de l'obligation au titre des prestations définies à la date de la clôture,
- diminuée de la juste valeur, à la date de la clôture, des actifs du régime utilisés directement pour payer ou financer les obligations,
- diminuée des paiements effectués.

. Les autres composantes de variation de la provision sont comptabilisées dans les rubriques suivantes du compte de résultat :

- coût des services rendus et des services passés : en frais de personnel (résultat opérationnel courant),
- charges d'intérêts nets sur le passif net (charges financières).

#### IV.2.1. Description des régimes

##### Régimes à cotisations définies

Ces régimes se caractérisent par des versements de cotisations périodiques à des organismes extérieurs qui en assurent la gestion administrative et financière. Ces régimes libèrent l'employeur de toute obligation ultérieure, l'organisme se chargeant de verser aux salariés les montants qui leur sont dus (régime vieillesse de base de la Sécurité Sociale, régimes complémentaires de retraite ARRCO et AGIRC, fonds de pension à cotisations définies dans certaines filiales étrangères).

Les paiements du Groupe sont constatés en charge de la période comme suit :

<b>(en milliers d'euros)</b>	<b>Exercice 2025</b>	<b>Exercice 2024</b>
Cotisations de retraite	8 735	8 576

##### Régimes à prestations définies

Les régimes à prestations définies du Groupe concernent principalement :

- les avantages postérieurs à l'emploi :

- \* les indemnités de fin de carrière (en France, en Allemagne, en Grèce et en Tunisie) : indemnités forfaitaires calculées en fonction du nombre d'années de service du salarié et de son salaire annuel au moment de son départ à la retraite,
- \* les régimes de retraite par capitalisation (article 39) en France pour certaines catégories de salariés qui recevront un complément de retraite correspondant à un pourcentage de leur salaire s'ils sont présents dans l'entreprise lors de leur retraite, et les régimes de retraite en Allemagne,
- \* les plans de départ ACAATA qui permettent à des salariés du site de Mimizan ayant été exposés à l'amiante de démissionner et d'être indemnisés par un fonds public (CAATA) pour la période entre la date de départ anticipée et l'âge de liquidation des droits à retraite. Lors du départ du salarié, l'entreprise lui verse une indemnité de cessation

anticipée d'activité qui remplace l'indemnité de fin de carrière. Ces plans sont provisionnés au même titre que les indemnités de fin de carrière.

- d'autres avantages à long terme

\* les indemnités liées aux médailles du travail en France et en Allemagne.

#### IV.2.2. Principales hypothèses actuarielles utilisées pour les évaluations

Les évaluations actuarielles dépendent d'un certain nombre d'hypothèses à long terme. Ces hypothèses, revues annuellement, sont les suivantes :

	Exercice 2025	Exercice 2024
<b>France</b>		
Age de départ à la retraite		
Cadres	65 à 67 ans	65 à 67 ans
Non cadres	62 à 65 ans	62 à 65 ans
Taux d'actualisation indemnités de fin de carrière	3,95%	3,45%
Taux d'actualisation retraite par capitalisation	3,45%	3,25%
Taux d'actualisation médaille du travail	3,45%	3,25%
Taux d'augmentation des salaires (*)	2,75%	3%
<b>Allemagne</b>		
Age de départ à la retraite	65 ans	65 ans
Taux d'actualisation	3,45%	3,45%
Taux d'augmentation des salaires (*)	2,50%	2,50%
<b>Grèce</b>		
Age de départ à la retraite	65 ans	65 ans
Taux d'actualisation	3,45%	3,45%
Taux d'augmentation des salaires (*)	2,50%	2,50%

(\*) Taux d'inflation inclus

La table de mortalité TH/TF 00-02 est utilisée pour les engagements concernant la France.

Le taux d'actualisation repose sur les indices iBoxx € Corporates AA10+ et AA7-10 (selon la maturité des engagements estimée à la date de l'évaluation). Cet indice reprend un panier d'obligations composé de valeurs financières et non financières.

#### Sensibilité de la dette au taux d'actualisation

Au 31 décembre 2025, une variation du taux d'actualisation de +/- 50 points de base entrainerait une variation de +/- 0,7 M€ de ces engagements.

#### IV.2.3. Synthèse de la situation financière des régimes

Les régimes non financés, ainsi que les régimes financés partiellement ou intégralement, se ventilent de la manière suivante :

(en milliers d'euros)	Exercice 2025	Exercice 2024
Valeur actualisée des obligations non financées	9 942	10 895
Valeur actualisée des obligations partiellement ou intégralement financées	4 015	4 333
<b>Total des valeurs actualisées des obligations</b>	<b>13 957</b>	<b>15 228</b>
Juste valeur des actifs du régime	1 398	1 359
<b>Passif comptabilisé au titre des prestations définies</b>	<b>12 559</b>	<b>13 868</b>

Les actifs du régime des sociétés françaises du Groupe sont constitués à plus de 76% d'obligations dont environ la 47% sont des obligations souveraines et à près de 60% françaises (dernière information disponible datant de décembre 2024).

#### IV.2.4. Détail et évolution des engagements

La variation des principaux avantages au cours de l'exercice 2025 et 2024 est la suivante :

(en milliers d'euros)	Indemnités de départ à la retraite		Retraite par capitalisation		Autres engagements de fin de carrière		Retraites & indemnités assimilées		Médailles du travail		Engagements de retraite et autres avantages	
	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024
<b>Evaluation des Engagements Bruts</b>												
<b>En début de période</b>	<b>13 255</b>	<b>13 707</b>	<b>545</b>	<b>600</b>	<b>1 306</b>	<b>1 392</b>	<b>15 107</b>	<b>15 699</b>	<b>120</b>	<b>120</b>	<b>15 227</b>	<b>15 819</b>
Coûts des services rendus	724	603	6	7	42	45	772	655	8	8	780	663
Profits sur réduction de régime												
Prestations servies	(657)	(593)			(191)	(114)	(848)	(707)	(8)	(6)	(856)	(713)
Charges d'intérêts	450	428	14	7	40	38	504	474	4	4	508	477
Restructurations, cessions d'actifs												
<b>Charges de l'exercice</b>	<b>517</b>	<b>438</b>	<b>20</b>	<b>14</b>	<b>(109)</b>	<b>(31)</b>	<b>429</b>	<b>421</b>	<b>4</b>	<b>6</b>	<b>433</b>	<b>427</b>
Variation de périmètre												
Variation de change												
Perte (gain) actuariel	(1 522)	(889)	(75)	(69)	(94)	(55)	(1 691)	(1 014)	(12)	(6)	(1 703)	(1 020)
<b>En fin de période</b>	<b>12 250</b>	<b>13 255</b>	<b>490</b>	<b>545</b>	<b>1 104</b>	<b>1 306</b>	<b>13 844</b>	<b>15 107</b>	<b>112</b>	<b>120</b>	<b>13 957</b>	<b>15 227</b>
<b>Valeur de marché des actifs affectés aux plans</b>												
<b>En début de période</b>	<b>663</b>	<b>642</b>	<b>696</b>	<b>674</b>			<b>1 358</b>	<b>1 316</b>			<b>1 358</b>	<b>1 316</b>
Rendements attendus des actifs	23	23	19	12			42	35			42	35
Contributions de l'employeur												
Prestations servies												
Restructurations, cessions d'actifs												
<b>Produits de l'exercice</b>	<b>23</b>	<b>23</b>	<b>19</b>	<b>12</b>			<b>42</b>	<b>35</b>			<b>42</b>	<b>35</b>
Perte (gain) actuariel	(7)	(2)	3	10			(3)	7			(3)	7
<b>En fin de période</b>	<b>679</b>	<b>663</b>	<b>718</b>	<b>696</b>			<b>1 397</b>	<b>1 358</b>			<b>1 397</b>	<b>1 358</b>
<b>Engagements de retraites et autres avantages</b>	<b>11 571</b>	<b>12 592</b>	<b>(228)</b>	<b>(150)</b>	<b>1 104</b>	<b>1 306</b>	<b>12 448</b>	<b>13 748</b>	<b>112</b>	<b>120</b>	<b>12 559</b>	<b>13 868</b>

Les prestations servies correspondent aux reprises de provisions des indemnités versées.

### IV.3. Plan d'options d'achat d'actions et attribution d'actions gratuites

Il n'y a pas de plan d'options d'achat d'actions ou d'attributions gratuites actifs à fin 2025.

### IV.4. Rémunération des dirigeants (parties liées)

#### IV.4.1. Rémunérations et avantages octroyés aux dirigeants

Les rémunérations et avantages octroyés aux dirigeants au titre des exercices 2025 et 2024 sont les suivants :

(En milliers d'euros)	Exercice 2025	Exercice 2024
Avantages court terme	324	311
Avantages postérieurs à l'emploi (*)	3	3
Indemnités de fin de contrat de travail versées		
Paielements fondés sur des actions		
<b>Total</b>	<b>327</b>	<b>314</b>

(\*) Variation de l'engagement sur l'exercice

Les rémunérations et avantages présentés dans le tableau ci-dessus comprennent 2 dirigeants à fin 2025 et 2 dirigeants à fin 2024.

Au 31 décembre 2025, la société n'a pas d'engagement vis-à-vis de ces deux dirigeants en matière d'avantages postérieurs à l'emploi (contrat de capitalisation ou golden parachute).

#### IV.4.2. Rémunérations octroyées aux membres du Conseil d'administration

Les jetons de présence servis en 2025 aux membres du Conseil d'administration se sont élevés à 70 K€.

#### IV.4.3. Synthèse des rémunérations et des options et actions attribuées à chaque dirigeant mandataire social

Aucune option ou aucune action n'a été attribuée aux mandataires sociaux au cours de l'exercice 2025.

## V. IMMOBILISATIONS CORPORELLES ET INCORPORELLES

### V.1. Goodwill et autres immobilisations incorporelles

#### **Goodwill.**

Les goodwills sont initialement reconnus lors d'un regroupement d'entreprises tel que décrit dans la note II.3. Postérieurement à leur comptabilisation initiale, ils ne sont pas amortis mais font l'objet d'un test de dépréciation dès l'apparition d'indices de perte de valeur et au minimum une fois par an.

#### **Brevets et licences.**

Les brevets et licences sont amortis linéairement sur la durée de la période de leur protection juridique. Les logiciels informatiques sont amortis linéairement sur leur durée d'utilité qui s'établit entre 1 et 10 ans.

#### **Frais de développement.**

Selon la norme IAS 38 "*Immobilisations incorporelles*", les frais de développement sont immobilisés dès que l'entreprise peut démontrer :

- la faisabilité technique nécessaire à l'achèvement de l'immobilisation incorporelle en vue de sa mise en service ou de sa vente,
- son intention d'achever l'immobilisation incorporelle et de l'utiliser ou de la vendre,
- sa capacité à vendre ou à utiliser l'immobilisation incorporelle,
- la façon dont l'immobilisation incorporelle génèrera des avantages économiques futurs probables,
- la disponibilité des ressources (techniques, financières et autres) appropriées pour réaliser le projet,
- sa capacité à évaluer de façon fiable les dépenses attribuables à l'immobilisation incorporelle au cours de son développement.

Les frais de recherche et de développement qui ne satisfont pas aux critères ci-dessus sont enregistrés en charges de l'exercice au cours duquel ils sont encourus. Les frais de développement capitalisés, qui satisfont aux critères ci-dessus, sont immobilisés à l'actif du bilan. Ils sont amortis linéairement sur leur durée d'utilité.

Les dépenses ainsi portées à l'actif comprennent de la main d'œuvre directe et une quote-part appropriée des frais généraux.

Les dépenses de développement portées à l'actif sont comptabilisées à leur coût diminué du cumul des amortissements et du cumul des pertes de valeur.

#### **Dépenses ultérieures.**

Les dépenses ultérieures relatives aux immobilisations incorporelles sont activées uniquement si elles satisfont aux conditions définies par la norme IAS 38 et exposées ci-dessus. Les autres dépenses sont comptabilisées en charges lorsqu'elles sont encourues.

Les variations des goodwill et autres immobilisations incorporelles sont analysées ci-dessous :

(en milliers d'euros)	Goodwill	Frais de développements Brevets acquis	Logiciels et développements progiciels	Autres immobilisations incorporelles	Total
<b>Valeur Brute au 1/1/2024</b>	<b>1 566</b>	<b>178</b>	<b>11 985</b>	<b>5 963</b>	<b>19 692</b>
Variation de périmètre					
Acquisitions			116	1 323	1 439
Cessions			(50)		(50)
Ecart de conversion	29		1		29
Autres mouvements			4 600	(4 600)	
<b>Valeur Brute au 31/12/2024</b>	<b>1 595</b>	<b>178</b>	<b>16 651</b>	<b>2 687</b>	<b>21 111</b>
<b>Valeur Brute au 1/1/2025</b>	<b>1 595</b>	<b>178</b>	<b>16 651</b>	<b>2 687</b>	<b>21 111</b>
Variation de périmètre					
Acquisitions			189	1 189	1 378
Cessions			(62)		(62)
Ecart de conversion	(32)		(1)		(33)
Autres mouvements			410	(400)	10
<b>Valeur Brute au 31/12/2025</b>	<b>1 563</b>	<b>178</b>	<b>17 188</b>	<b>3 476</b>	<b>22 404</b>
<b>Amortissements cumulés au 1/1/2024</b>	<b>(208)</b>	<b>(135)</b>	<b>(7 063)</b>	<b>(100)</b>	<b>(7 506)</b>
Variation de périmètre					
Dotations aux amortissements		(1)	(1 317)		(1 318)
Diminutions d'amortissements			50		50
Dépréciations des actifs incorporels					
Ecart de conversion			(1)		(1)
Autres mouvements					
<b>Amortissements cumulés au 31/12/2024</b>	<b>(208)</b>	<b>(136)</b>	<b>(8 331)</b>	<b>(100)</b>	<b>(8 774)</b>
<b>Amortissements cumulés au 1/1/2025</b>	<b>(208)</b>	<b>(136)</b>	<b>(8 331)</b>	<b>(100)</b>	<b>(8 774)</b>
Variation de périmètre					
Dotations aux amortissements			(1 330)		(1 330)
Diminutions d'amortissements			62		62
Dépréciations des actifs incorporels					
Ecart de conversion			1		1
Autres mouvements					
<b>Amortissements cumulés au 31/12/2025</b>	<b>(208)</b>	<b>(136)</b>	<b>(9 599)</b>	<b>(100)</b>	<b>(10 042)</b>
<b>Valeur Nette au 31 décembre 2024</b>	<b>1 387</b>	<b>42</b>	<b>8 321</b>	<b>2 587</b>	<b>12 337</b>
<b>Valeur Nette au 31 décembre 2025</b>	<b>1 355</b>	<b>42</b>	<b>7 589</b>	<b>3 376</b>	<b>12 362</b>

Les autres immobilisations incorporelles comprennent principalement les dépenses de développement de l'ERP.

Le détail des goodwills nets par Unité Génératrice de Trésorerie est donné dans le tableau ci-dessous :

(en milliers d'euros)	Exercice 2024	Augmentation (Diminution)	Variations de change	Exercice 2025
UGT Gascogne Sack Tunisia	1 387		(32)	1 355
<b>Montant en fin de période</b>	<b>1 387</b>		<b>(32)</b>	<b>1 355</b>

## V.2. Immobilisations corporelles

Conformément à la norme IAS 16 "Immobilisations corporelles", seuls les éléments contrôlés par l'entreprise, dont le coût peut être déterminé de façon fiable, pour lesquels il est probable que des avantages économiques futurs bénéficieront au Groupe et qui sont utilisés sur une durée supérieure à un exercice sont comptabilisés en immobilisations corporelles. Les immobilisations corporelles sont évaluées à leur coût historique d'acquisition diminué des amortissements cumulés et des pertes de valeurs constatées. Les amortissements sont évalués en fonction des rythmes de consommation des avantages économiques attendus par catégorie d'élément d'actif, sur la base du coût d'acquisition. Le Groupe n'a pas retenu de valeur résiduelle pour ses immobilisations. En effet, la plupart des actifs industriels du Groupe sont destinés à être utilisés jusqu'à la fin de leur durée de vie et il n'est, en règle générale, pas envisagé de les céder.

Par ailleurs, le Groupe a analysé l'ensemble de ses processus industriels et a ainsi isolé parmi ses équipements industriels les composants majeurs devant faire l'objet d'un plan d'amortissement spécifique et dans ce cadre, les durées d'utilité effectives des actifs industriels ont été revues. Cette approche dite "par composant" a été également appliquée aux bâtiments.

Dans ce cadre, il n'y a plus lieu de constater de provisions pour gros entretien. Les grosses réparations sont désormais traitées comme un composant constitutif de la valeur de l'actif.

Les immobilisations sont amorties linéairement sur la durée d'utilité prévue pour chaque type de bien ou de composant. Les durées retenues sont :

Bâtiments	15 à 50 ans
Matériel et outillage	5 à 30 ans
Matériel de transport	3 à 5 ans

### Coûts ultérieurs

Le Groupe enregistre dans la valeur comptable d'une immobilisation corporelle le coût de remplacement d'un composant de cette immobilisation corporelle au moment où ce coût est encouru s'il est probable que les avantages économiques futurs associés à cet actif iront au Groupe et son coût peut être évalué de façon fiable. Tous les coûts d'entretien courant et de maintenance sont comptabilisés en charges au moment où ils sont encourus.

(en milliers d'euros)	Terrains	Constructions	Matériel et outillage	Autres immobilisations corporelles	Immobilisations en cours	Total
<b>Valeur Brute au 1/1/2024</b>	<b>18 937</b>	<b>104 142</b>	<b>544 596</b>	<b>21 731</b>	<b>95 567</b>	<b>784 974</b>
Variation de périmètre						
Acquisitions	44	2 374	6 932	3 589	53 983	66 922
Cessions		(126)	(3 321)	(1 802)	(11)	(5 260)
Ecart de conversion	4	8	70	43		125
Autres mouvements	291	1 569	12 201	24	(13 731)	354
<b>Valeur Brute au 31/12/2024</b>	<b>19 276</b>	<b>107 967</b>	<b>560 478</b>	<b>23 585</b>	<b>135 809</b>	<b>847 115</b>
<b>Valeur Brute au 1/1/2025</b>	<b>19 276</b>	<b>107 967</b>	<b>560 478</b>	<b>23 585</b>	<b>135 809</b>	<b>847 115</b>
Variation de périmètre						
Acquisitions	154	5 162	1 938	3 637	71 966	82 856
Cessions		(1 982)	(3 984)	(1 708)	(11)	(7 685)
Ecart de conversion	(4)	(9)	(87)	(47)		(147)
Autres mouvements	523	344	8 588	(1 455)	(8 010)	(10)
<b>Valeur Brute au 31/12/2025</b>	<b>19 949</b>	<b>111 481</b>	<b>566 933</b>	<b>24 012</b>	<b>199 753</b>	<b>922 128</b>
<b>Amortissements cumulés au 1/1/2024</b>	<b>(18 035)</b>	<b>(71 537)</b>	<b>(434 480)</b>	<b>(549)</b>		<b>(524 601)</b>
Variation de périmètre						
Dotations aux amortissements	(262)	(3 488)	(16 797)	282		(20 263)
Diminutions d'amortissements		126	3 230	1 470		4 826
Dépréciations des actifs corporels	110	473	1 584	(2 168)		0
Ecart de conversion		(3)	(72)	(8)		(83)
Autres mouvements		(2 045)	374	1 670		
<b>Amortissements cumulés au 31/12/2024</b>	<b>(18 187)</b>	<b>(76 473)</b>	<b>(446 160)</b>	<b>698</b>		<b>(540 122)</b>
<b>Amortissements cumulés au 1/1/2025</b>	<b>(18 187)</b>	<b>(76 473)</b>	<b>(446 160)</b>	<b>698</b>		<b>(540 122)</b>
Variation de périmètre						
Dotations aux amortissements	(281)	(3 788)	(17 177)	(146)		(21 392)
Diminutions d'amortissements		1 625	3 847	1 540		7 011
Dépréciations des actifs corporels	(313)	(257)	(8 107)	8 679		2
Ecart de conversion		3	82	9		94
Autres mouvements		(0)	373	(372)		
<b>Amortissements cumulés au 31/12/2025</b>	<b>(18 781)</b>	<b>(78 890)</b>	<b>(467 143)</b>	<b>10 408</b>		<b>(554 406)</b>
<b>Valeur Nette au 31 décembre 2024</b>	<b>1 090</b>	<b>31 493</b>	<b>114 319</b>	<b>24 283</b>	<b>135 809</b>	<b>306 993</b>
<b>Valeur Nette au 31 décembre 2025</b>	<b>1 168</b>	<b>32 590</b>	<b>99 790</b>	<b>34 421</b>	<b>199 753</b>	<b>367 723</b>

En application de la norme IAS 23 - "Coûts d'emprunt", les coûts des emprunts relatifs au projet MAP7 (Machine à papier 7) ont été capitalisés en immobilisations en cours pour un montant total de 19 320 K€ à fin 2025.

Les variations des immobilisations corporelles sont analysées ci-dessous :

(en milliers d'euros)	Exercice 2025	Exercice 2024
Dotations comptabilisées en résultat opérationnel courant	1 330	1 318
Dotations comptabilisées en autres produits et charges opérationnels		
<b>Dotations aux amortissements sur immobilisations incorporelles</b>	<b>1 330</b>	<b>1 318</b>
Dotations comptabilisées en résultat opérationnel courant	21 392	20 148
Dotations comptabilisées en autres produits et charges opérationnels	0	116
<b>Dotations aux amortissements sur immobilisations corporelles</b>	<b>21 392</b>	<b>20 263</b>
<b>Dotations aux amortissements</b>	<b>22 722</b>	<b>21 581</b>

## Contrats de location

Conformément à la norme IFRS 16 « Contrats de location », les contrats de location sont comptabilisés :

- En immobilisations à l'actif (droit d'usage) pour le montant de la dette de loyers, augmenté des paiements d'avance faits au bailleur, et
- En dettes financières au passif pour le montant des loyers sur la durée de location, actualisé au taux marginal d'emprunt déterminé sur la durée résiduelle des contrats pour l'ensemble du Groupe.

Ces immobilisations sont amorties linéairement, soit sur la durée du contrat de location, soit sur leur durée d'utilité si celle-ci est inférieure à la durée de location ou si le contrat transfère au preneur la propriété de l'actif ou s'il existe une option d'achat dont l'exercice est raisonnablement certain.

Le Groupe a recours à des contrats de location pour :

- des matériels : informatiques, industriels tels que des chariots élévateurs, des matériels de levage,
- des véhicules en LLD,
- des locations immobilières : baux commerciaux, un contrat de location pour un site industriel, des sites de stockage.

Le montant des contrats de location comptabilisés dans les immobilisations se décompose comme suit :

(en milliers d'euros)	Constructions*	Matériel et outillage	Autres immobilisations corporelles	Total
Valeur Brute au 31 décembre 2024	6 994	3 951	8 069	19 014
Amortissements et provisions	(5 303)	(1 409)	(3 844)	(10 555)
<b>Valeur Nette au 31 décembre 2024</b>	<b>1 692</b>	<b>2 542</b>	<b>4 225</b>	<b>8 459</b>
Valeur Brute au 31 décembre 2025	9 683	3 055	9 112	21 850
Amortissements et provisions	(5 025)	(738)	(4 448)	(10 211)
<b>Valeur Nette au 31 décembre 2025</b>	<b>4 657</b>	<b>2 317</b>	<b>4 664</b>	<b>11 639</b>

\*Correspond au droit d'utilisation de biens immobiliers

## Passifs relatifs aux contrats de location-financement (valeur actualisée des paiements minimaux)

(en milliers d'euros)	Exercice 2025	Exercice 2024
A moins d'un an	3 403	2 977
De deux à cinq ans	7 963	5 327
A plus de cinq ans	236	526
<b>Total</b>	<b>11 602</b>	<b>8 831</b>

### V.3. Dépréciation des actifs

Conformément à la norme IAS 36 "Dépréciation d'actifs", les immobilisations incorporelles à durée d'utilité indéfinie et les immobilisations incorporelles qui ne sont pas encore prêtes à être mises en service sont soumises à un test de dépréciation à chaque clôture annuelle et à chaque fois qu'il existe un indice quelconque montrant qu'elles ont pu perdre notablement de leur valeur. Les valeurs comptables des immobilisations incorporelles à durées d'utilité définies – essentiellement les brevets et logiciels – ainsi que les immobilisations corporelles font également l'objet d'un test de dépréciation, lorsque des événements ou modifications d'environnement de marché indiquent un risque de perte de valeur de ces immobilisations.

#### UGT et goodwill

Une UGT est définie comme étant le plus petit groupe identifiable d'actifs dont l'utilisation continue génère des entrées de trésorerie qui sont largement indépendantes des entrées de trésorerie générées par d'autres actifs ou groupes d'actifs. Les UGT relatives à un actif ou à un groupe d'actifs doivent être identifiées de façon permanente d'un exercice à l'autre sauf si ce changement est justifié.

#### Test de dépréciation

Le test de dépréciation consiste à comparer la valeur recouvrable d'un actif immobilisé à sa valeur nette comptable. La valeur recouvrable d'un actif ou d'un groupe d'actifs est la valeur la plus élevée entre sa juste valeur diminuée des coûts de vente et sa valeur d'utilité.

En l'absence de juste valeur résultant de prix constatés sur un marché, la valeur recouvrable des actifs est déterminée sur la base de la valeur d'utilité. Celle-ci correspond à la valeur des avantages économiques futurs attendus de leur utilisation et de leur cession. En pratique cette valeur d'utilité est déterminée comme étant la somme des flux de trésorerie futurs actualisés générés par l'actif testé, avec prise en compte d'une valeur terminale basée sur un taux de croissance à long terme de ces flux de trésorerie. Les projections sont basées sur une durée de 5 ans et résultent des "business plans" construits sur les hypothèses économiques et les conditions prévisionnelles retenues par la Direction.

Si la valeur comptable est supérieure à la valeur recouvrable, l'actif correspondant est ramené à sa valeur recouvrable par la comptabilisation d'une perte de valeur.

Cette perte de valeur est enregistrée en "Autres produits et charges opérationnels" et est imputée en priorité aux goodwills. Les pertes de valeur relatives aux immobilisations corporelles et incorporelles à durée de vie définie (telles que brevets ou logiciels) sont réversibles et peuvent être reprises ultérieurement si la valeur recouvrable redevient supérieure à la valeur nette comptable (dans la limite de la perte de valeur initialement comptabilisée). Les pertes de valeur relatives aux goodwills sont irréversibles. Après imputation sur le goodwill, les pertes de valeurs résiduelles s'imputent sur la valeur nette des immobilisations corporelles et incorporelles au prorata de la valeur comptable de chaque actif de l'unité. Cette imputation a pour effet de diminuer la base amortissable et donc de réduire le montant de la dotation aux amortissements des exercices suivants.

#### V.3.1. Modalités des tests de perte de valeur

Le Groupe a regroupé ses actifs au sein de 7 Unités Génératrices de Trésorerie :

- L'UGT Bois : sociétés de l'Activité Bois (correspondant au secteur du même nom dans l'information sectorielle),
- L'UGT Papier : sociétés de l'Activité Papier (correspondant au secteur du même nom dans l'information sectorielle),
- Les 4 UGT de l'Activité Sacs
  - L'UGT Gascogne Sacs : société Gascogne Sacs en France,
  - L'UGT Gascogne Sack Deutschland : société Gascogne Sack Deutschland en Allemagne,
  - L'UGT Aigis : société Aigis en Grèce,
  - L'UGT GST : société Gascogne Sack Tunisia en Tunisie,
- L'UGT Flexible : sociétés de l'Activité Flexible (correspondant au secteur du même nom dans l'information sectorielle).

L'UGT Gascogne Sack Tunisia est la seule UGT du Groupe à avoir encore un goodwill non déprécié (1,4 M€).

Les autres UGT ne présentant pas d'indice de pertes de valeur au 31 décembre 2025, le test de perte de valeur n'a été réalisé que sur l'UGT Gascogne Sack Tunisia en 2025.

### **V.3.2. Tests de sensibilité**

La sensibilité de la valorisation des UGT est présentée lorsqu'un changement raisonnablement possible d'une hypothèse clé pourrait conduire à ce que la valeur comptable de l'UGT excède sa valeur recouvrable.

L'UGT GST ne fait apparaître aucun risque de dépréciation.

### **V.4. Engagements hors bilan liés aux activités opérationnelles**

Dans le cadre du projet de la future nouvelle machine à papier du site de Mimizan dont le chantier a démarré en 2023, le montant des contrats signés à fin 2025 avec les différents fournisseurs (équipements industriels, entreprises de TP, prestataires) s'élèvent à 293 M€ dont 154 M€ sont encore à régler.

## VI. PROVISIONS ET PASSIFS EVENTUELS

Conformément à la norme IAS 37 "Provisions, passifs éventuels et actifs éventuels", des provisions sont comptabilisées lorsque, à la clôture de l'exercice, il existe une obligation du Groupe à l'égard d'un tiers dont il est probable qu'elle provoquera une sortie de ressources au bénéfice de ce tiers, non représentative d'avantages économiques futurs pour le Groupe.

Cette obligation peut être d'ordre légal, réglementaire ou contractuel. Elle peut également découler de pratiques du Groupe ou d'engagements publics ayant créé une attente légitime des tiers concernés sur le fait que le Groupe assumera certaines responsabilités.

L'estimation du montant figurant en provision correspond à la sortie de ressources qu'il est probable que le Groupe devra supporter pour éteindre son obligation. Si aucune évaluation fiable de ce montant ne peut être réalisée, aucune provision n'est comptabilisée et une information est fournie en annexe.

Les passifs éventuels correspondent à :

- des obligations potentielles résultant d'évènements passés dont l'existence ne sera confirmée que par la survenance d'évènements futurs et incertains qui ne sont pas sous le contrôle du Groupe,
- des obligations actuelles résultant d'éléments passés mais qui ne sont pas comptabilisées dans la mesure où il n'est pas probable qu'une sortie de ressources représentatives d'avantages économiques sera nécessaire pour éteindre l'obligation et le montant de l'obligation ne peut pas être évalué de manière fiable.

Dans le cas de restructurations, une obligation est constituée dès lors que la restructuration a fait l'objet d'une annonce et d'un plan détaillé ou d'un début d'exécution avant la date de la clôture.

Le groupe n'a pas identifié de passifs éventuels.

### VI.1. Provisions au bilan

(en milliers d'euros)	Exercice 2024	Dotations globales	Reprises globales	Exercice 2025
Provisions pour litiges	2 841	200	(35)	3 006
Provisions pour impôt				
Provisions pour restructurations et départs				
Provisions environnementales				
Divers	3			3
<b>Provisions pour risques et charges à long terme</b>	<b>2 844</b>	<b>200</b>	<b>(35)</b>	<b>3 009</b>
Provisions pour litiges	565	524	(120)	969
Provisions pour impôt				
Provisions pour pertes s/contrats déficitaires	41	56	(41)	56
Provisions pour restructurations et départs		150		150
Provisions environnementales	1 054			1 054
Divers	177	106	(81)	201
<b>Provisions pour risques et charges à court terme</b>	<b>1 836</b>	<b>836</b>	<b>(242)</b>	<b>2 430</b>
<b>Total</b>	<b>4 680</b>	<b>1 036</b>	<b>(277)</b>	<b>5 439</b>

## Litiges

Des litiges sont provisionnés dans les comptes consolidés pour un montant de 4 M€ et comprennent

- des litiges commerciaux pour 1,6 M€.
- des litiges en matière de maladie professionnelle avec d'anciens salariés de la papeterie ayant développé des maladies liées à l'amiante pour 1,2 M€,
- des litiges sociaux avec d'anciens salariés pour 1,2 M€,

## Contrôles fiscaux en cours

Au 31 décembre 2025, il y a un contrôle fiscal en cours chez Gascogne Flexible pour lequel une notification a été reçue, sans rehaussement significatif et dont certains points sont contestés par la société.

A la connaissance de la société, il n'existe pas d'autres litiges pouvant avoir ou ayant eu dans un passé récent, une incidence significative sur l'activité, les résultats, la situation financière ou le patrimoine du Groupe.

### VI.2. Variations des provisions dans le compte de résultat

Exercice 2025 (en milliers d'euros)	(Dotations)	Reprises	Net
Provisions dans le résultat courant opérationnel	(419)	166	(253)
Provisions dans les autres produits et charges opérationnels	(617)	111	(506)
<b>Provisions dans le résultat opérationnel</b>	<b>(1 036)</b>	<b>277</b>	<b>(759)</b>

Exercice 2024 (en milliers d'euros)	(Dotations)	Reprises	Net
Provisions dans le résultat courant opérationnel	(466)	592	126
Provisions dans les autres produits et charges opérationnels	(177)	47	(129)
<b>Provisions dans le résultat opérationnel</b>	<b>(643)</b>	<b>639</b>	<b>(4)</b>

### Ventilation par nature des dotations et reprises de provisions pour risques et charges

Exercice 2025 (en milliers d'euros)	Litiges	Pertes sur contrats déficitaires	Restructurations et départs	Divers	Total
<b>Dotations</b>					
Résultat courant opérationnel	(103)	(56)	(150)	(110)	(419)
Autres produits et charges opérationnels	(617)				(617)
<b>Total des dotations</b>	<b>(720)</b>	<b>(56)</b>	<b>(150)</b>	<b>(110)</b>	<b>(1 036)</b>
<b>Reprises</b>					
Résultat courant opérationnel	70	41		55	166
Autres produits et charges opérationnels	81			30	111
<b>Total des reprises</b>	<b>151</b>	<b>41</b>		<b>85</b>	<b>277</b>
<b>Net</b>					
Résultat courant opérationnel	(33)	(15)	(150)	(55)	(253)
Autres produits et charges opérationnels	(536)			30	(506)
<b>Total Net</b>	<b>(569)</b>	<b>(15)</b>	<b>(150)</b>	<b>(25)</b>	<b>(759)</b>

Exercice 2024 (en milliers d'euros)	Litiges	Pertes sur contrats déficitaires	Restructurations et départs	Divers	Total
<b>Dotations</b>					
Résultat courant opérationnel	(370)	(41)		(55)	(466)
Autres produits et charges opérationnels	(162)			(15)	(177)
<b>Total des dotations</b>	<b>(532)</b>	<b>(41)</b>		<b>(70)</b>	<b>(643)</b>
<b>Reprises</b>					
Résultat courant opérationnel	529	8		55	592
Autres produits et charges opérationnels	7		20	20	47
<b>Total des reprises</b>	<b>536</b>	<b>8</b>	<b>20</b>	<b>75</b>	<b>639</b>
<b>Net</b>					
Résultat courant opérationnel	159	(33)			126
Autres produits et charges opérationnels	(154)		20	5	(129)
<b>Total Net</b>	<b>5</b>	<b>(33)</b>	<b>20</b>	<b>5</b>	<b>(4)</b>

Le tableau ci-dessous ventile les reprises de provisions imputées et les reprises sans contrepartie :

(en milliers d'euros)	Reprises globales	Provisions utilisées = Charges	Reprises provisions non utilisées
Provisions pour litiges	155	97	58
Provisions pour pertes sur contrats déficitaires	41		41
Provisions pour restructurations et départs			
Provisions environnementales			
Divers	81	26	55
<b>Total reprises des provisions au 31 décembre 2025</b>	<b>277</b>	<b>123</b>	<b>154</b>

## VII. CAPITAUX PROPRES ET RESULTATS PAR ACTION

### VII.1. Capitaux propres

#### VII.1.1. Capital, primes d'émission, de fusion, d'apport

Le capital est constitué de 37 682 278 actions (entièrement libérées) dont la valeur nominale s'établit à 2,5 €.

#### VII.1.2. Actions propres

Les actions propres qui sont les titres d'autocontrôle possédés par le Groupe sont enregistrées à leur coût d'acquisition et viennent en diminution des capitaux propres.

Au 31 décembre 2025, le nombre d'actions auto-détenues par Gascogne SA est inchangé et s'élève à 40 206 actions, représentant 0,11 % du capital.

#### VII.1.3. Ecart de conversion

Le tableau ci-dessous détaille les écarts de conversion inscrits en capitaux propres :

En milliers d'euros	Exercice 2025	Exercice 2024
<b>Montant en début de période</b>	<b>(3 063)</b>	<b>(3 172)</b>
Gascogne Sack Tunisia	(132)	60
Autres	(93)	48
<b>Montant en fin de période</b>	<b>(3 289)</b>	<b>(3 063)</b>

### VII.2. Résultat par action

Le résultat par action est calculé suivant les principes de la norme IAS 33 "*Résultat par action*".

Le résultat net de base par action est calculé en divisant le résultat net de l'exercice attribuable aux actions ordinaires par le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation au cours de l'exercice en excluant les actions détenues par Gascogne SA (auto-détention) qui sont déduites des capitaux propres.

Le résultat net dilué par action correspond au rapport entre le résultat net et le nombre moyen pondéré dilué d'actions en circulation au cours de l'exercice en excluant les actions détenues par Gascogne SA (auto-détention) qui sont déduites des capitaux propres et en tenant compte de l'effet dilutif généré par les options de souscription et d'achat d'actions et les attributions d'actions gratuites.

Le nombre moyen pondéré d'actions dilué est calculé selon la méthode de calcul du rachat d'actions prévu par la norme IAS 33. Les fonds qui seraient recueillis à l'occasion des droits rattachés aux instruments dilutifs sont supposés être affectés au rachat d'actions au prix moyen du marché sur la période de référence. Le nombre d'actions ainsi obtenu vient en diminution du nombre total des actions résultant de l'exercice des droits.

#### Résultat par action

	Exercice 2025	Exercice 2024
Résultat net (part du groupe) (k€)	(10 326)	(625)
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation	37 642 072	37 642 072
<b>Résultat de base par action (en euros)</b>	<b>(0,27)</b>	<b>(0,02)</b>

## Résultat net dilué par action

	Exercice 2025	Exercice 2024
Résultat net (part du groupe) (k€)	(10 326)	(625)
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation	37 642 072	37 642 072
Ajustement pour effet dilutif des ORAN		
Nombre moyen pondéré ajusté d'actions en circulation	37 642 072	37 642 072
<b>Résultat dilué par action (en euros)</b>	<b>(0,27)</b>	<b>(0,02)</b>

## VII.3. Résultat global

(En milliers d'euros)	Exercice 2025			Exercice 2024		
	Brut	Impôt	Net	Brut	Impôt	Net
<b>Résultat net de l'ensemble consolidé net d'impôt</b>			<b>(10 326)</b>			<b>(625)</b>
Variation des écarts de conversion	(225)		(225)	109		109
Variation des écarts actuariels sur les régimes de retraite	1 699	(471)	1 228	1 008	(261)	747
Variation de juste valeur des instruments financiers	79	(20)	59	(58)		(58)
<b>Produits et charges comptabilisés en autres éléments du résultat global</b>	<b>1 553</b>	<b>(491)</b>	<b>(9 264)</b>	<b>1 059</b>	<b>(261)</b>	<b>172</b>
<b>Résultat global de l'ensemble consolidé net d'impôt</b>			<b>(9 264)</b>			<b>172</b>

## VIII. FINANCEMENT ET INSTRUMENTS FINANCIERS

### VIII.1. Actifs et passifs financiers

L'évaluation et la comptabilisation des actifs et passifs financiers sont définies par la norme IFRS 9 "Instruments financiers" : comptabilisation et évaluation", par la norme IAS 32 "Instruments financiers : Présentation" et par la norme IFRS 7 "Instruments financiers – informations à fournir".

IFRS 9 prévoit trois grandes catégories comptables pour les actifs financiers :

- Evaluation au coût amorti,
- Evaluation à la juste valeur par le biais des autres éléments du résultat global,
- Evaluation à la juste valeur par le biais du compte de résultat.

Le classement des actifs financiers selon la norme IFRS 9 se fait généralement en fonction du modèle économique de détention de l'actif et des caractéristiques de ses flux de trésorerie contractuels.

La norme IFRS 9 conserve pour une large part les préconisations de la norme IAS 39 en matière de classement et d'évaluation des passifs financiers.

Les actifs et passifs financiers sont ventilés au bilan en éléments courants et non courants suivant leur date d'échéance inférieure ou supérieure à un an.

Le Groupe conclut des contrats d'achats d'électricité à terme afin de sécuriser tout ou partie de ses approvisionnements énergétiques nécessaires à ses activités opérationnelles.

Ces contrats prévoient principalement une livraison physique de l'énergie à des volumes et prix prédéterminés. Bien que certains contrats puissent, par leur forme juridique ou par les pratiques de marché, être susceptibles d'un règlement net, le Groupe a conclu et conserve ces contrats dans l'objectif exclusif de recevoir l'énergie conformément à ses besoins prévisionnels de consommation.

En conséquence, ces contrats répondent aux critères de l'exception dite « own use » prévue par IFRS 9, les volumes contractés étant cohérents avec les besoins d'approvisionnement attendus du Groupe sur la période considérée et le Groupe ne poursuivant pas de stratégie de négoce ou de réalisation de gains à court terme liés aux fluctuations des prix de l'énergie.

Les contrats d'achats d'énergie à terme entrant dans le champ de cette exception sont comptabilisés comme des contrats exécutoires, et ne font pas l'objet d'une comptabilisation en tant qu'instruments financiers dérivés. Les engagements correspondants ne sont donc pas reconnus au bilan jusqu'à la livraison de l'énergie, les charges d'énergie étant comptabilisées au compte de résultat lors de la consommation effective.

#### VIII.1.1. Actifs financiers

(en milliers d'euros)	Exercice 2025	Exercice 2024
<b>Actifs financiers non courants</b>		
Prêts (part à long terme)	1 467	1 409
Autres	7 091	8 613
<b>Total des Actifs financiers non courants</b>	<b>8 558</b>	<b>10 022</b>
<b>Actifs financiers courants</b>		
Prêts (part à court terme)	58	130
Instruments dérivés		(0)
<b>Total des Actifs financiers courants</b>	<b>58</b>	<b>130</b>
<b>Total</b>	<b>8 616</b>	<b>10 153</b>

Les « Prêts » sont constitués des prêts à la construction qui correspondent à la participation de l'employeur à l'effort de construction (1% logement). Une cotisation calculée en fonction de la masse salariale est versée chaque année à

un organisme collecteur et est enregistré comptablement sous forme de prêt. La société récupère ce prêt après un délai de 20 ans.

La rubrique « Autres » comprend la part non courante des subventions d'investissements à recevoir pour 4 518 K€, la participation de Gascogne Papier dans le consortium Exeltium pour 263 K€ et les dépôts de garantie et cautions pour 2 245 K€.

### VIII.1.2. Dettes fournisseurs et autres créditeurs

(en milliers d'euros)	Exercice 2025	Exercice 2024
<b>Dettes fournisseurs et autres crédeurs</b>		
Fournisseurs et comptes rattachés	64 946	68 263
Autres dettes d'exploitation	42 443	43 214
<b>Total</b>	<b>107 389</b>	<b>111 476</b>

### VIII.1.3. Juste valeur des actifs et passifs financiers

#### Bilan

Les actifs et passifs financiers présentés selon les catégories comptables définies par IFRS 9 sont ventilés dans le tableau suivant :

Exercice 2025 (en milliers d'euros)	Actifs et passifs financiers à la juste valeur par le résultat sur option	Actifs et passifs financiers à la juste valeur à des fins de transaction	Actifs (prêts & créances) et passifs évalués au coût amorti	Actifs financiers disponibles à la vente	Dérivés qualifiés de couverture	Total valeur nette comptable des actifs et passifs financiers	Instruments non financiers (* )	Total valeur nette comptable
Prêts (part à long terme)			1 467			1 467		1 467
Autres			2 240	333		2 573	4 518	7 091
<b>Actifs non courants</b>			<b>3 707</b>	<b>333</b>		<b>4 040</b>	<b>4 518</b>	<b>8 558</b>
Clients et autres débiteurs			83 091			83 091		83 091
Autres actifs courants			2 511			2 511		2 511
Prêts (part à court terme)			58			58		58
Dérivés de taux, de change et sur matières premières					(0)	(0)		(0)
Trésorerie et équivalents de trésorerie			37 114			37 114		37 114
<b>Actifs courants</b>			<b>122 774</b>		<b>(0)</b>	<b>122 774</b>		<b>122 774</b>
<b>TOTAL ACTIFS</b>			<b>126 482</b>	<b>333</b>	<b>(0)</b>	<b>126 815</b>	<b>4 518</b>	<b>131 332</b>
Emprunts et dettes financières, part à plus d'un an			213 732			213 732		213 732
<b>Passifs non courants</b>			<b>213 732</b>			<b>213 732</b>		<b>213 732</b>
Emprunts et dettes financières, part à moins d'un an			26 088			26 088		26 088
Dettes factoring			34 111			34 111		34 111
Fournisseurs et autres créditeurs			90 856			90 856	16 533	107 389
Dérivés de taux, de change et sur matières premières								
Autres passifs courants			29 184			29 184	102	29 286
<b>Passifs courants</b>			<b>180 240</b>			<b>180 240</b>	<b>16 635</b>	<b>196 875</b>
<b>TOTAL PASSIFS</b>			<b>393 972</b>			<b>393 972</b>	<b>16 635</b>	<b>410 607</b>

(\*) A l'actif, subventions à recevoir; au passif, dettes au personnel et charges sociales

Exercice 2024 (en milliers d'euros)	Actifs et passifs financiers à la juste valeur par le résultat sur option	Actifs et passifs financiers à la juste valeur à des fins de transaction	Actifs (prêts & créances) et passifs évalués au coût amorti	Actifs financiers disponibles à la vente	Dérivés qualifiés de couverture	Total valeur nette comptable des actifs et passifs financiers	Instruments non financiers (*)	Total valeur nette comptable
Prêts (part à long terme)			1 409			1 409		1 409
Autres			2 519	379		2 898	5 715	8 613
<b>Actifs non courants</b>			<b>3 928</b>	<b>379</b>		<b>4 307</b>	<b>5 715</b>	<b>10 022</b>
Clients et autres débiteurs			80 753			80 753		80 753
Autres actifs courants			3 540			3 540		3 540
Prêts (part à court terme)			130			130		130
Dérivés de taux, de change et sur matières premières					(0)	(0)		(0)
Trésorerie et équivalents de trésorerie			105 144			105 144		105 144
<b>Actifs courants</b>			<b>189 566</b>		<b>(0)</b>	<b>189 566</b>		<b>189 566</b>
<b>TOTAL ACTIFS</b>			<b>193 495</b>	<b>379</b>	<b>(0)</b>	<b>193 874</b>	<b>5 715</b>	<b>199 589</b>
Emprunts et dettes financières, part à plus d'un an			221 513			221 513		221 513
<b>Passifs non courants</b>			<b>221 513</b>			<b>221 513</b>		<b>221 513</b>
Emprunts et dettes financières, part à moins d'un an			18 654			18 654		18 654
Dettes factoring			33 981			33 981		33 981
Fournisseurs et autres créditeurs			93 876			93 876	17 600	111 476
Dérivés de taux, de change et sur matières premières					79	79		79
Autres passifs courants			10 901			10 901	106	11 007
<b>Passifs courants</b>			<b>157 413</b>		<b>79</b>	<b>157 492</b>	<b>17 706</b>	<b>175 197</b>
<b>TOTAL PASSIFS</b>			<b>378 926</b>		<b>79</b>	<b>379 004</b>	<b>17 706</b>	<b>396 710</b>

(\*) A l'actif, subventions à recevoir; au passif, dettes au personnel et charges sociales

## Compte de résultat

Les gains et pertes par catégorie comptable d'actif et passif financier concernant les exercices 2025 et 2024 sont ventilés dans les tableaux suivants :

(en milliers d'euros)	Exercice 2025	Exercice 2024
Produits d'intérêt sur trésorerie et équivalent de trésorerie (*)	1	
Dividendes perçus au titre des actifs disponibles à la vente		
Part inefficace de la variation de juste valeur des instruments de couverture de flux de trésorerie		
Gain net de change		363
Autres	257	205
<b>Produits financiers</b>	<b>(677)</b>	<b>568</b>
Charges d'intérêt sur les passifs financiers évalués au coût amorti	3 629	4 693
Perte nette de change	936	
Charges de désactualisation (IAS19)	466	442
Autres	233	233
<b>Charges financières</b>	<b>4 328</b>	<b>5 367</b>
<b>Charges financières nettes</b>	<b>(5 005)</b>	<b>(4 799)</b>

(\*) Actifs financiers à la juste valeur par le résultat

## Juste valeur

### Méthode de détermination des justes valeurs

#### - Placements en titres de capitaux propres

La juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente est déterminée par référence à leur cours coté sur un marché actif en date de clôture. S'il n'existe pas de marché actif et que la juste valeur ne peut être estimée de manière fiable au moyen de méthodes d'évaluation, ces titres sont évalués à leur coût d'acquisition, diminué de toute dépréciation cumulée.

### -Prêts et créances

La juste valeur des créances client et prêts est considérée égale à leur valeur comptable dans la mesure où ces actifs financiers sont majoritairement porteurs d'un risque de crédit qui est pris en compte via les dépréciations et que le risque de taux est limité.

### - Dérivés

La juste valeur des swaps de taux d'intérêt, des contrats de change à terme et des options repose sur les cotations effectuées par des intermédiaires financiers. Le Groupe s'assure que ces cotations sont raisonnables en valorisant les swaps et les contrats de change à terme par l'actualisation des flux de trésorerie futurs estimés et les options à partir de modèle de valorisation (type Black & Scholes).

### - Passifs financiers non dérivés

La juste valeur correspond à la valeur des flux de trésorerie futurs générés par le remboursement du principal et des intérêts, actualisés aux taux d'intérêt du marché à la date de la clôture ajusté du spread de crédit défini par le Groupe. La juste valeur des « dettes fournisseurs » et « créances clients » correspond à la valeur comptable au bilan car l'actualisation des flux de trésorerie présente un impact non significatif compte tenu des faibles délais de paiement et de règlement.

Les instruments financiers à la juste valeur sont classés selon le niveau de hiérarchie suivant :

- Niveau 1 : instruments financiers faisant l'objet de cotation sur un marché actif ;
- Niveau 2 : instruments financiers dont l'évaluation fait appel à l'utilisation de techniques de valorisation reposant sur des paramètres observables ;
- Niveau 3 : instruments financiers dont l'évaluation fait appel à l'utilisation de techniques de valorisation reposant pour tout ou partie sur des paramètres non observables.

Le tableau suivant indique la juste valeur des actifs et passifs financiers, ainsi que leur valeur comptable au bilan :

(en milliers d'euros)	Exercice 2025		Exercice 2024	
	Valeur nette comptable	Juste valeur	Valeur nette comptable	Juste valeur
Prêts	1 525	1 525	1 540	1 540
Clients et autres débiteurs	83 091	83 091	80 753	80 753
Autres actifs	2 511	2 511	3 540	3 540
Trésorerie et équivalents de trésorerie	37 114	37 114	105 144	105 144
Dérivés de taux	0	0	(79)	(79)
Emprunts à taux fixe	(54 073)	(54 256)	(63 034)	(64 598)
Emprunts à taux variable	(207 211)	(207 211)	(201 779)	(201 779)
Emprunts location-financement	(11 602)	(11 602)	(8 831)	(8 831)
Découverts bancaires	(1 046)	(1 046)	(504)	(504)
Fournisseurs et autres dettes d'exploitation	(90 856)	(90 856)	(93 815)	(93 815)
Autres passifs	(27 550)	(27 550)	(8 809)	(8 809)
<b>TOTAL NET</b>	<b>(268 097)</b>	<b>(268 280)</b>	<b>(185 874)</b>	<b>(187 438)</b>

Au 31 décembre 2025 et 2024, la classification des instruments financiers à la juste valeur est la suivante :

#### Exercice 2025

(en milliers d'euros)	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3
Prêts (part à long terme)			1 467
Autres			2 573
<b>Actifs non courants</b>			<b>4 040</b>
Clients et autres débiteurs			83 091
Autres actifs courants			2 511
Prêts (part à court terme)			58
Dérivés de taux			
Trésorerie et équivalents de trésorerie	37 114		
<b>Actifs courants</b>	<b>37 114</b>		<b>85 660</b>
<b>Total actifs</b>	<b>37 114</b>		<b>89 701</b>
Emprunts et dettes financières, part à plus d'un an			213 732
<b>Passifs non courants</b>			<b>213 732</b>
Emprunts et dettes financières, part à moins d'un an			26 088
Dettes factoring			34 111
Fournisseurs et autres créditeurs			90 856
Dérivés de taux			
Autres passifs courants			29 184
<b>Passifs courants</b>			<b>180 240</b>
<b>Total passifs</b>			<b>393 972</b>

#### Exercice 2024

(en milliers d'euros)	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3
Prêts (part à long terme)			1 409
Autres			2 898
<b>Actifs non courants</b>			<b>4 307</b>
Clients et autres débiteurs			80 753
Autres actifs courants			3 540
Prêts (part à court terme)			130
Dérivés de taux			
Trésorerie et équivalents de trésorerie	105 144		
<b>Actifs courants</b>	<b>105 144</b>		<b>84 423</b>
<b>Total actifs</b>	<b>105 144</b>		<b>88 730</b>
Emprunts et dettes financières, part à plus d'un an			221 513
<b>Passifs non courants</b>			<b>221 513</b>
Emprunts et dettes financières, part à moins d'un an			18 654
Dettes factoring			33 981
Fournisseurs et autres créditeurs			93 876
Dérivés de taux		79	
Autres passifs courants			10 901
<b>Passifs courants</b>		<b>79</b>	<b>157 413</b>
<b>Total passifs</b>		<b>79</b>	<b>378 926</b>

### VIII.1.4. Endettement financier

En milliers d'euros	Exercice 2024	Variation de change	Augmentation des emprunts	Diminution des emprunts (*)	Variation de la trésorerie	Reclassements LT / CT	Exercice 2025
<b>Emprunts et dettes financières, part à plus d'un an</b>							
Emprunts obligataires							
Emprunts auprès d'établissements de crédit LT	195 659	(1)	10 051			(20 175)	<b>185 533</b>
Emprunts relatifs aux locations	5 854		7 168	(1 160)		(3 663)	<b>8 199</b>
Autres dettes financières	20 000						<b>20 000</b>
<b>Total</b>	<b>221 513</b>	<b>(1)</b>	<b>17 219</b>	<b>(1 160)</b>		<b>(23 838)</b>	<b>213 732</b>
<b>Emprunts et dettes financières, part à moins d'un an</b>							
Emprunts obligataires							
Emprunts auprès d'établissements de crédit CT	13 482			(13 502)		20 175	<b>20 155</b>
Emprunts relatifs aux locations	2 977		107	(3 388)		3 707	<b>3 403</b>
Autres dettes financières	146						<b>146</b>
Dettes factoring	33 835		1 900	(1 770)			<b>33 966</b>
Intérêts courus sur emprunts et dettes financières	1 691			(207)			<b>1 484</b>
Soldes créditeurs auprès des banques	504	(14)			556		<b>1 046</b>
Autres, compte-courants actionnaires passifs	0						<b>0</b>
Intérêts courus	0						<b>0</b>
<b>Total</b>	<b>52 635</b>	<b>(14)</b>	<b>2 007</b>	<b>(18 867)</b>	<b>556</b>	<b>23 882</b>	<b>60 200</b>
<b>Total des emprunts et dettes financières</b>	<b>274 148</b>	<b>(15)</b>	<b>19 226</b>	<b>(20 027)</b>	<b>556</b>	<b>45</b>	<b>273 932</b>
Valeurs mobilières							
Disponibilités	105 144	(91)			1 820	(69 759)	<b>35 294</b>
Intérêts courus							
Autres, compte-courants actionnaires actifs	0						<b>0</b>
<b>Trésorerie et équivalents de trésorerie</b>	<b>105 144</b>	<b>(91)</b>			<b>(67 939)</b>		<b>37 114</b>
<b>Endettement Net</b>	<b>169 004</b>	<b>76</b>	<b>19 226</b>	<b>(20 027)</b>	<b>68 495</b>	<b>45</b>	<b>236 818</b>

(\*) Dont 773 K€ relatif à la sortie de contrats de location

Dans le cadre des contrats d'affacturage, les dettes factor s'élevant à 34 M€ sont garanties à due concurrence par les créances commerciales cédées au factor et qui figurent au bilan pour un montant de 36,4 M€.

Au 31 décembre 2025, les emprunts auprès d'établissements de crédits (205,7 M€) comprennent :

- Le prêt de refinancement 2022 : 18,2 M€
- Les tirages du crédit d'investissement de 125 M€ : 103,4 M€
- Le crédit renouvelable de 10 M€ : 10 M€
- Le crédit BEI de 40 M€ : 40 M€
- Le solde des Prêts Garantis par l'Etat mis en place en juin 2020 et amortis sur 5 ans depuis 2021 : 2,2 M€
- Les crédits d'investissement de BPIFrance : 31,9 M€

Les autres dettes financières (20 M€) correspondent à l'avance remboursable de la Région Nouvelle-Aquitaine.

Le contrat syndiqué bancaire (prêt de refinancement, crédit d'investissement et crédit renouvelable) et le crédit BEI sont soumis aux mêmes clauses de covenants financiers usuelles : ratio de levier et ratio de fonds propres. Le crédit BEI comprend en plus un covenant de liquidité. Ces covenants doivent être respectés à chaque semestre.

Le ratio de levier est défini comme le ratio de l'endettement net<sup>1</sup> consolidé sur l'EBITDA<sup>2</sup> consolidé (sur une base 12 mois glissants).

Le ratio de fonds propres est défini comme le ratio de l'endettement net consolidé sur les capitaux propres consolidés.

La liquidité est définie comme la somme de la Trésorerie consolidée<sup>3</sup> et du montant non encore tiré du crédit des banques.

Le covenant du ratio de levier n'étant pas respecté au 31 décembre 2025, le Groupe a demandé et obtenu un waiver auprès de ses prêteurs avant le 31 décembre 2025.

#### Ventilation des dettes financières par taux fixe/taux variable

(en milliers d'euros)	Exercice 2025		Exercice 2024	
Emprunts à taux fixe	65 675	24,0%	71 865	26,2%
Emprunts à taux variable	208 257	76,0%	202 283	73,8%
<b>Total</b>	<b>273 932</b>	<b>100,0%</b>	<b>274 148</b>	<b>100,0%</b>

Les emprunts à taux variable sont principalement indexés sur l'Euribor 3 mois.

#### Endettement en devises

L'endettement net en devises est nul au 31 décembre 2025 et au 31 décembre 2024.

#### VIII.1.5. Trésorerie et équivalents de trésorerie

La trésorerie et les équivalents de trésorerie comprennent les fonds en caisse, les dépôts à vue et les SICAV monétaires qui constituent un placement à court terme, très liquide, facilement convertible en un montant connu de trésorerie et soumis à un risque négligeable de changement de valeur.

#### Rapprochement avec la trésorerie retenue dans le Tableau des Flux de Trésorerie

(en milliers d'euros)	Exercice 2025	Exercice 2024
Disponibilités	37 114	105 144
Valeur mobilières		
Autres, Compte-courants actionnaires actifs		
Trésorerie à l'actif	37 114	105 144
Soldes créditeurs auprès des banques	(1 046)	(504)
Autres, Compte-courants actionnaires passifs		
Trésorerie au passif	(1 046)	(504)
<b>Solde de la trésorerie nette des flux de trésorerie</b>	<b>36 068</b>	<b>104 640</b>

<sup>1</sup> L'endettement net est égal à la différence entre les emprunts et dettes financières (part à moins d'un an + part à plus d'un an) et la trésorerie et équivalents de trésorerie tels qu'ils figurent dans l'état de la situation financière consolidée

<sup>2</sup> EBITDA : Résultat Opérationnel Courant + dotations nettes aux amortissements + dotations nettes aux provisions et dépréciations d'exploitation

<sup>3</sup> La trésorerie consolidée est le montant de la trésorerie et équivalents de trésorerie tels qu'il figure dans l'état de la situation financière consolidée

## Variation de la trésorerie

(en milliers d'euros)	Exercice 2025	Exercice 2024
Trésorerie nette en début d'exercice	104 641	46 328
Variation de la trésorerie nette	(68 495)	58 274
Effet des variations de change sur la trésorerie	(77)	38
<b>Trésorerie nette en fin d'exercice</b>	<b>36 069</b>	<b>104 641</b>

### VIII.1.6. Instruments financiers dérivés (ex Couvertures de change ou de taux)

Afin de se conformer au contrat de financement mis en place en juillet 2022, le Groupe a conclu en octobre 2022 des contrats de couverture sur les 2/3 du montant du prêt de refinancement de 31,8 M€, consistant en des caps au taux de 2%, à démarrage au début du mois d'octobre 2022 et pour une durée de 3 ans. Ces contrats se sont terminés en juillet 2025.

### VIII.2. Résultat financier

Le résultat financier net comprend les intérêts à payer sur emprunts calculés en utilisant la méthode du taux d'intérêt effectif, les intérêts à recevoir sur les placements, les profits et pertes de change et les profits et pertes sur les instruments de couverture qui sont comptabilisés dans le compte de résultat (voir méthode comptable décrite en note VIII.1.4).

Les produits provenant des intérêts sont comptabilisés dans le compte de résultat dès que le Groupe acquiert le droit à percevoir les paiements.

La charge d'intérêt comprise dans les paiements effectués au titre d'un contrat de location financement est comptabilisée en utilisant la méthode du taux d'intérêt effectif.

(en milliers d'euros)	Exercice 2025	Exercice 2024
Produits d'intérêts et assimilés	0	
Charges d'intérêts et assimilés	(13 069)	(11 724)
Charges d'intérêts projet MAP7 capitalisés	9 452	7 045
<b>Coût de l'endettement net</b>	<b>(3 617)</b>	<b>(4 679)</b>
Produits (Charges) de change	(936)	363
Produits financiers des participations non consolidées		
(Charges) produits d'actualisation	(466)	(442)
Produits (charges) autres	14	(41)
<b>Autres produits et charges financiers</b>	<b>(1 388)</b>	<b>(120)</b>
<b>Résultat financier net</b>	<b>(5 004)</b>	<b>(4 799)</b>

La présentation des gains et pertes par catégorie comptable d'actifs et passifs financiers est reprise dans la note VIII.1.3.

### VIII.3. Politique de gestion des risques

#### VIII.3.1. Risque de crédit

Le Groupe n'a pas de placement significatif et n'est donc pas exposé à un risque de contrepartie significatif. S'agissant du risque de crédit, des programmes d'assurance ont été mis en place, couvrant les principales sociétés contre les risques de non-paiement pour des motifs financiers ou politiques.

Le Groupe considère que le risque résiduel non couvert n'est pas significatif compte tenu de l'historique d'occurrence et d'ampleur des sinistres.

Par ailleurs, le Groupe considère qu'il n'existe pas de concentration particulière de risque de crédit avec une seule contrepartie.

La valeur comptable des actifs financiers, qui représente l'exposition maximale au risque de crédit, est la suivante à la clôture de l'exercice :

(en milliers d'euros)	Exercice 2025	Exercice 2024
Prêts	1 526	1 540
Clients et autres débiteurs	83 091	80 753
Autres actifs	9 602	12 152
Trésorerie et équivalents de trésorerie	37 114	105 144
<b>Total</b>	<b>131 332</b>	<b>199 589</b>

#### Dépréciations

L'antériorité des comptes clients et comptes rattachés (cf. note VIII.1) s'analyse comme suit :

Exercices		Non échus	Echus depuis 90 jours au plus	Echus depuis plus de 90 jours	Clients et comptes rattachés
2025	Brut	51 156	6 997	1 676	59 829
	Dépréciation	(3)		(886)	(889)
	<b>Net</b>	<b>51 153</b>	<b>6 997</b>	<b>790</b>	<b>58 940</b>
2024	Brut	56 086	3 907	1 567	61 560
	Dépréciation	(3)		(1 304)	(1 307)
	<b>Net</b>	<b>56 083</b>	<b>3 907</b>	<b>264</b>	<b>60 254</b>

Les dépréciations de créances commerciales ont évolué de la façon suivante au cours de l'exercice :

(en milliers d'euros)	Exercice 2025	Exercice 2024
<b>31 décembre 2024</b>	<b>1 306</b>	<b>1 569</b>
Dépréciations	(416)	(264)
Ecart de conversion	(1)	1
<b>31 décembre 2025</b>	<b>889</b>	<b>1 306</b>

### VIII.3.2. Risque de liquidité

Afin de financer son ambitieux programme d'investissement comprenant la nouvelle Machine à Papier, le Groupe a monté un plan de financement en 2022 revu au cours de l'été 2024 pour faire face à l'augmentation du budget de projet de 220 M€ à 275 M€, auprès de plusieurs acteurs, incluant notamment des crédits d'investissement (détaillés ci-après) et d'une augmentation de capital de 21 M€ réalisée en 2024 complétée par une avance en compte-courant de l'actionnaire Attis 2 de 1,5 M€ pour un montant total de 22,5 M€.

*Les principales sources de financement du Groupe sont les suivantes :*

- un Crédit syndiqué de 166,8 M€ souscrit par un groupe de 8 banques<sup>4</sup> de premier plan comportant 3 tranches :
  - un prêt de refinancement de 31,8 M€ aux fins de refinancer l'endettement bancaire existant, remboursable sur 7 ans et à maturité 2029 ;
  - un crédit d'investissement de 125 M€ destiné à financer les investissements 2022-2026, remboursable à compter de 2027 et à maturité 2032;
  - un crédit renouvelable de 10 M€ pour financer les besoins généraux d'exploitation, à maturité 2029.

Le crédit d'investissement est tiré à la hauteur de 93,4 M€ à la date de publication de ce document.

- un Crédit de 40 M€ avec la Banque Européenne d'Investissement (BEI), dédié au financement du projet de la nouvelle Machine à Papier ; il est remboursable sur 10 ans à compter de 2027 ou 2028 en fonction de la date du tirage.
- des crédits Bpifrance Financement pour un montant total de 45 M€ (dont 35 M€ pour la nouvelle Machine à Papier et 10 M€ mise en place en 2018) sur des durées de remboursement comprises entre 7 et 10 ans avec deux ans de franchise
- une avance remboursable de la Région Nouvelle-Aquitaine d'un montant de 20 M€ sur une durée de 10 ans.
- une ligne d'affacturage d'un montant de 60 M€, mobilisable en fonction du niveau de créances clients

---

<sup>4</sup> Le groupe de 8 banques est constitué de : Caisse Régionale Aquitaine du Crédit Agricole, Société Générale, CIC Sud Ouest, Banque Populaire Aquitaine Centre Atlantique, Caisse d'Epargne Aquitaine Poitou Charentes, Arkea, HSBC et BNP Paribas

En millions d'euros	Montant nominal	Tiré au 31.12.25	Solde restant dû au 31.12.25	Dont part à moins d'un an	Dont part à plus d'un an	Taux	Début remboursement	Maturité	Covenants
Crédit d'investissement banques commerciales	125,0	103,4	103,4	0,0	103,4	Variable	2027	2032	Oui
Crédit BEI	40,0	40,0	40,0		40,0	Variable	2027	2034	Oui
Crédits d'investissement BPIFrance	35,0	35,0	31,6	3,2	28,4	Fixe	Entre 2024 et 2027 <sup>(2)</sup>	Entre 2030 et 2034 <sup>(2)</sup>	Non
Avance Conseil Régional Nouvelle-Aquitaine	20,0	20,0	20,0	0,0	20,0	Fixe	2027	2032	Non
<b>Financements projet Machine à Papier</b>	<b>220,0</b>	<b>198,4</b>	<b>195,0</b>	<b>3,2</b>	<b>191,8</b>				
Prêt garanti par l'Etat 2020	20,0	20,0	2,2	2,2	0,0	Fixe	2021	2026	Non
Prêt de refinancement 2022	31,8	31,8	18,2	4,5	13,6	Variable	2023	2029	Oui
Crédit d'investissement BPI France (2018)	10,0	10,0	0,3	0,3		Fixe	2020	2025	Non
Affacturage <sup>(1)</sup>	60,0	34,0	34,0			Variable			Non
Crédit renouvelable 2022	10,0	10,0	10,0			Variable		2027 <sup>(3)</sup>	Oui
Locations			11,6	3,4	8,2	Fixe			Non
Divers			2,8	2,8					
<b>Total</b>	<b>351,8</b>	<b>304,1</b>	<b>273,9</b>	<b>16,3</b>	<b>213,6</b>				

<sup>(1)</sup> La dette d'affacturage est une dette court terme : elle s'éteint avec le règlement des créances cédées par les clients directement au factor. Son extinction ne se traduit pas par une sortie de cash pour la société.

<sup>(2)</sup> Les crédits d'investissements BPIFrance (5 crédits d'un montant de 5 M€ et 1 crédit d'un montant de 10 M€) ont tous des différés de remboursement de 2 ans et des durées de remboursement ensuite de 5 à 8 ans.

<sup>(4)</sup> La société a la possibilité de faire une demande de prorogation de 2 années supplémentaires, soit jusqu'en 2029

Les cash-flows prévisionnels liés à la dette au 31 décembre 2025 sont présentés dans le tableau ci-dessous :

(en milliers d'euros)	Valeur comptable	Cash flows prévisionnels	2025						
			2026	2027	2028	2029	2030	2031	Au-delà de 2031
Emprunts auprès d'établissements de crédit	207 098	264 408	25 309	45 176	40 707	49 021	31 951	29 835	42 408
<i>Dont Prêt de refinancement</i>	18 166	20 743	5 552	5 319	5 065	4 807	-	-	-
<i>Dont crédit d'investissement</i>	103 375	130 163	5 751	23 130	22 197	21 257	20 281	19 281	18 266
<i>Dont crédit BEI</i>	40 000	53 823	2 465	7 523	7 208	6 893	6 577	6 262	16 895
<i>Dont crédit renouvelable</i>	10 000	12 288	556	571	577	10 584	-	-	-
<i>Dont PGE</i>	2 209	2 258	2 258	-	-	-	-	-	-
<i>Dont crédit d'investissement BPIFrance</i>	31 864	38 390	4 778	5 839	5 660	5 481	5 093	4 292	7 247
<i>Dont intérêts courus</i>	1 484	1 484	1 484						
<i>Dont autres</i>	-	5 258	2 465	2 793					
Avance Conseil Régional NA	20 000	20 000	-	1 429		2 857	2 857	2 857	10 000
Dette factoring <sup>(1)</sup>	33 966	33 966	33 966						
Emprunts relatifs aux locations	11 602	11 602	3 403	2 791	2 115	1 777	1 144	372	
Découverts bancaires	1 266	1 266	1 266						
<b>Total passif financiers</b>	<b>273 932</b>	<b>331 242</b>	<b>63 944</b>	<b>49 396</b>	<b>42 822</b>	<b>53 655</b>	<b>35 952</b>	<b>33 064</b>	<b>52 408</b>
Créances cédées au factor <sup>(1)</sup>	36 966	36 966	36 966						
<b>Total actifs financiers</b>	<b>36 966</b>	<b>36 966</b>	<b>36 966</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Net</b>	<b>236 966</b>	<b>294 276</b>	<b>26 978</b>	<b>49 396</b>	<b>42 822</b>	<b>53 655</b>	<b>35 952</b>	<b>33 064</b>	<b>52 408</b>

<sup>(1)</sup> La dette factoring est une dette court terme : elle s'éteint avec le règlement des créances cédées par les clients directement au factor. Son extinction ne se traduit pas par une sortie de trésorerie pour la société.

Sur le début d'année 2026, le Groupe a négocié auprès des banques commerciales, de BPIFrance et de la BEI un rééchelonnement des dettes existantes et de nouvelles lignes de crédit selon les accords suivants :

- Le gel des échéances de remboursements des prêts des banques, de la BEI et de BPIFrance à partir d'avril 2026 pour une durée de 24 mois, puis un calendrier de remboursement progressif avec des dates de maturité étendues de 24 mois par rapport aux modalités contractuelles
- Le maintien du crédit renouvelable sur la durée du plan avec un remboursement in fine en avril 2035
- L'obtention de nouvelles lignes de crédit :
  - Un crédit d'investissement de 75 M€ dont 59,5 M€ au sein d'un crédit syndiqué regroupant les banques commerciales et BPI et 15,5 M€ pour la BEI, remboursables à partir d'avril 2028 et à échéance avril 2035
  - Un crédit renouvelable de 10 M€ à échéance avril 2035, activable en cas de besoin ultérieur

Ces nouveaux financements sont accompagnés d'apports en capital pour 30 M€ :

- Une avance en compte courant de 25 M€ faite par l'actionnaire Attis 2 en avril 2026 et qui sera convertie en capital lors d'une augmentation de capital qui sera réalisée avant la fin de l'année 2026.
- Un engagement d'Attis 2 sur une avance complémentaire de 5 M€ en cas de besoin ultérieur

En millions d'euros	Montant nominal	Tiré au 31.12.25	Solde restant dû au 31.12.25	Dont part à moins d'un an	Dont part à plus d'un an	Taux	Début remboursement	Maturité	Covenants
Crédit d'investissement banques commerciales	125,0	103,4	103,4		103,4	Variable	2029	2034	Oui
Crédit d'investissement banques commerciales et BPI 2026	59,5					Variable	2028	2035	Oui
Crédit renouvelable banques et BEI 2026	10					Variable		2035	Oui
Crédit BEI	40,0	40,0	40,0		40,0	Variable	2029	2036	Oui
Crédit BEI 2026	15,5					Variable	2028	2035	Oui
Crédits d'investissement BPIFrance	35,0	35,0	31,6	0,7	30,9	Fixe	2028	Entre 2032 et	Non
Avance Conseil Régional Nouvelle-Aquitaine	20,0	20,0	20,0		20,0	Fixe	2027	2032	Non
<b>Financements projet Machine à Papier</b>	<b>305,1</b>	<b>198,4</b>	<b>195,0</b>	<b>0,7</b>	<b>194,3</b>				
Prêt garanti par l'Etat 2020	20,0	20,0	2,2	2,2	0,0	Fixe	2021	2026	Non
Prêt de refinancement 2022	31,8	31,8	18,2		18,2	Variable	2028	2031	Oui
Crédit d'investissement BPI France (2018)	10,0	10,0	0,3	0,3		Fixe	2020	2025	Non
Affacturation <sup>(1)</sup>	60,0	34,0	34,0			Variable			Non
Crédit renouvelable 2022	10,0	10,0	10,0			Variable		2035	Oui
Locations			11,6	3,4	8,2	Fixe			Non
Divers			2,8	2,8					
<b>Total</b>	<b>436,9</b>	<b>304,1</b>	<b>273,9</b>	<b>9,3</b>	<b>220,7</b>				

<sup>(1)</sup> La dette d'affacturage est une dette court terme : elle s'éteint avec le règlement des créances cédées par les clients directement au factor. Son extinction ne se traduit pas par une sortie de cash pour la société.

<sup>(2)</sup> Les crédits d'investissements BPIFrance (5 crédits d'un montant de 5 M€ et 1 crédit d'un montant de 10 M€) sont tous remboursables à compter d'avril 2028 et ont des échéances comprises entre 2032 et 2036

Les cash-flows prévisionnels liés à la dette au 31 décembre 2025, post-renégociation finalisée en avril 2026 sont présentés dans le tableau ci-dessous :

(en milliers d'euros)	Valeur comptable	Cash flows prévisionnels	2025						
			2026	2027	2028	2029	2030	2031	Au-delà de 2031
Emprunts auprès d'établissements de crédit	207 098	287 749	25 309	12 311	16 464	20 365	23 987	34 842	154 471
<i>Dont Prêt de refinancement</i>	18 166	28 187	5 552	1 037	4 067	2 359	2 853	12 320	-
<i>Dont crédit d'investissement</i>	103 375	149 619	5 751	5 901	5 962	10 830	12 837	14 125	94 214
<i>Dont crédit BEI</i>	40 000	56 574	2 465	2 523	2 547	3 967	4 547	4 914	35 610
<i>Dont crédit renouvelable</i>	10 000	2 879	556	571	577	584	590	-	-
<i>Dont PGE</i>	2 209	2 258	2 258	-	-	-	-	-	-
<i>Dont crédit d'investissement BPIFrance</i>	31 864	43 335	4 778	1 331	3 312	2 625	3 159	3 483	24 648
<i>Dont intérêts courus</i>	1 484	1 484	1 484	-	-	-	-	-	-
<i>Dont autres</i>	-	3 413	2 465	948	-	-	-	-	-
Avance Conseil Régional NA	20 000	20 000	-	1 429	-	2 857	2 857	2 857	10 000
Dette factoring <sup>(1)</sup>	33 966	33 966	33 966	-	-	-	-	-	-
Emprunts relatifs aux locations	11 602	11 602	3 403	2 791	2 115	1 777	1 144	372	-
Découverts bancaires	1 266	1 266	1 266	-	-	-	-	-	-
<b>Total passif financiers</b>	<b>273 932</b>	<b>354 583</b>	<b>63 944</b>	<b>16 531</b>	<b>18 579</b>	<b>24 999</b>	<b>27 988</b>	<b>38 071</b>	<b>164 471</b>
Créances cédées au factor <sup>(1)</sup>	36 966	36 966	36 966	-	-	-	-	-	-
<b>Total actifs financiers</b>	<b>36 966</b>	<b>36 966</b>	<b>36 966</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Net</b>	<b>236 966</b>	<b>317 617</b>	<b>26 978</b>	<b>16 531</b>	<b>18 579</b>	<b>24 999</b>	<b>27 988</b>	<b>38 071</b>	<b>164 471</b>

<sup>(1)</sup> La dette factoring est une dette court terme : elle s'éteint avec le règlement des créances cédées par les clients directement au factor. Son extinction ne se traduit pas par une sortie de trésorerie pour la société.

### VIII.3.3. Risque de taux d'intérêt

#### Analyse de sensibilité des flux de trésorerie pour les instruments à taux variable

Une variation de 100 points de base des taux d'intérêts à la date de clôture aurait eu pour conséquence une hausse (diminution) du résultat à hauteur des montants indiqués ci-dessous. Pour les besoins de cette analyse, toutes les autres variables, en particulier les cours de change, sont supposées rester constantes.

L'analyse a porté en 2025 sur 208,3 M€ d'endettement brut à taux variable.

Exercice 2025 (en milliers d'euros)	Compte de résultat		Capitaux propres	
	Choc de +100bps	Choc de -100bps	Choc de +100bps	Choc de -100bps
Charges d'intérêt nettes	(2082,6)	2 082,6		
Swaps de taux d'intérêt en couverture de flux de trésorerie				
Options de taux d'intérêt en couverture de flux de trésorerie (CAPS)				
<b>Total</b>	<b>(2082,6)</b>	<b>2 082,6</b>		

### VIII.3.4. Risque de change

Le Groupe est principalement exposé sur le change euro/dollar et n'a pas recours à des couvertures de change.

#### Analyse de sensibilité

Une variation de 10% de l'euro à la date de clôture aurait eu pour conséquence une hausse (diminution) des autres éléments du résultat global et du résultat à hauteur des montants indiqués ci-dessous. Pour les besoins de cette analyse, toutes les autres variables, en particulier les taux d'intérêt, sont supposées rester constantes.

L'analyse de sensibilité a porté en 2025 sur les positions bilancielle non couvertes soit 5,1 MUSD et 0,8 MGBP :

Exercice 2025 (en milliers d'euros)	Compte de résultat		Capitaux propres	
	Choc de +10%	Choc de -10%	Choc de +10%	Choc de -10%
Contrats à terme				
Option de change				
Positions bilantielle non couvertes	(477,7)	583,8		
<b>Total</b>	<b>(477,7)</b>	<b>583,8</b>		

### VIII.3.5. Risque sur matières premières

Le Groupe a conclu des contrats d'achats à terme d'électricité et de gaz afin de sécuriser une part prépondérante de ses approvisionnements énergétiques nécessaires à ses activités opérationnelles de 2026 et 2027.

Ces contrats prévoient principalement une livraison physique de l'énergie à des volumes et prix prédéterminés.

## VIII.4. Engagements hors bilan liés aux financements du Groupe

### Crédit syndiqué 2022

Les banques bénéficient des sûretés suivantes en garantie du prêt de refinancement et du crédit d'investissement :

- d'un nantissement des titres des sociétés Gascogne Bois, Gascogne Papier, Gascogne Sacs et Gascogne Flexible.
- d'un nantissement des prêts en compte courant de Gascogne SA à ses filiales Gascogne Bois, Gascogne Papier, Gascogne Sacs et Gascogne Flexible qui seront conclus pour financer le programme d'investissement
- d'un gage sans dépossession sur la future Machine à Papier

## IX. IMPOTS SUR LE RESULTAT

### IX.1. Impôt sur les résultats

#### Impôt sur le résultat exigible.

L'impôt exigible comprend le montant estimé de l'impôt dû (ou à recevoir) au titre du bénéfice (ou de la perte) imposable d'une période et tout ajustement du montant de l'impôt exigible au titre des périodes précédentes. Il est calculé sur la base des taux d'impôts qui ont été adoptés ou quasi adoptés à la date de clôture.

#### Crédit Impôt Recherche

Le Groupe présente le Crédit Impôt Recherche (CIR) en diminution des frais de personnel qui représentent l'essentiel des dépenses de recherche et développement financées par le Crédit Impôt Recherche.

#### Contribution Economique Territoriale

La Contribution Economique Territoriale (CET) en France a deux composantes :

- la Cotisation Foncière des Entreprises (CFE), et
- la Cotisation sur la Valeur Ajoutée des Entreprises (CVAE).

Ces deux composantes sont comptabilisées en charges opérationnelles.

#### (Charges) Produits d'impôts sur le résultat

(en milliers d'euros)	Exercice 2025	Exercice 2024
(Charges) Produits d'impôt exigible	(731)	(538)
(Charges) Produits d'impôt différé	813	523
<b>Produits (charges) d'impôt sur le résultat</b>	<b>82</b>	<b>(15)</b>

#### Preuve d'impôt

(En milliers d'euros)	Exercice 2025	Exercice 2024
Résultat net de l'ensemble consolidé	(10 326)	(625)
(-) quote-part dans les résultats des sociétés mises en équivalence		
<b>Résultat net des entreprises intégrées</b>	<b>(10 326)</b>	<b>(625)</b>
Charges (produits) Impôts sur les sociétés (a)	(82)	15
Charge (produits) d'impôts théorique, au taux en vigueur dans chaque pays (b)	(2 632)	(151)
<b>Ecart (a) - (b)</b>	<b>2 550</b>	<b>166</b>
Analyse de l'écart :		
Impact des décalages permanents	(199)	(947)
Impact des décalages temporaires sans impôts différés comptabilisés		
Impact lié à la non-activation des déficits nés au cours de l'exercice - France	5 337	2 840
Impact de l'utilisation de déficits reportables non antérieurement activés	(475)	(253)
Impact lié à l'activation des déficits reportables de l'intégration fiscale - France	(2 134)	(1 304)
Impact de la différence entre le taux d'impôt exigible et le taux d'impôt différé		
Impact de retraitements de consolidation sans impôts différés comptabilisés	79	(382)
Impact lié la comptabilisation des crédits d'impôts (CIR)	(160)	(149)
Autres impacts	101	361
<b>Total</b>	<b>2 550</b>	<b>166</b>

Les taux d'impôts retenus sont les suivants :

- Allemagne : 34%
- France : 25%
- Grèce : 22%
- Tunisie : 20%

## Impôts sur les bénéfices à récupérer et à payer

(en milliers d'euros)	Exercice 2025	Exercice 2024
Impôts sur les bénéfices à récupérer	1 912	1 105
Impôts sur les bénéfices à payer	(69)	(40)
<b>Impôt sur les bénéfices net Actif (Passif)</b>	<b>1 843</b>	<b>1 066</b>

Les impôts sur les bénéfices à récupérer sont principalement constitués des créances du crédit d'impôt recherche (1 203 K€).

### IX.2. Impôts différés

Les impôts différés sont calculés sur les différences temporelles existant entre les valeurs comptables des actifs et des passifs et leurs bases fiscales. Les actifs et passifs d'impôts différés sont évalués selon la méthode du report variable, c'est-à-dire en utilisant le taux d'impôt dont l'application est attendue sur l'exercice au cours duquel l'actif sera réalisé ou le passif réglé, sur la base des taux d'impôt et de la réglementation fiscale qui ont été adoptés ou quasi adoptés à la date de la clôture.

Les éléments suivants ne donnent pas lieu à la constatation d'impôts différés :

- le goodwill non déductible fiscalement,
- la comptabilisation initiale d'un actif ou d'un passif qui n'est pas un regroupement d'entreprise et qui n'affecte ni le bénéfice comptable, ni le bénéfice imposable,
- les différences temporelles liées à des participations dans des filiales dans la mesure où elles ne s'inverseront pas dans un avenir prévisible.

Le Groupe présente les impôts différés dans le bilan consolidé séparément des autres actifs et passifs. Des actifs d'impôts différés sont inscrits au bilan dans la mesure où il est probable qu'ils pourront être récupérés au cours des années ultérieures. Les actifs et passifs d'impôts différés ne sont pas actualisés.

Pour apprécier la capacité du Groupe à récupérer ces actifs, il est notamment tenu compte des éléments suivants :

- prévision de résultats fiscaux futurs dans le cadre de l'intégration fiscale du Groupe,
- historique des résultats fiscaux des années précédentes.

Les actifs et passifs d'impôts différés sont compensés lorsqu'il existe un droit juridiquement exécutoire de compenser les actifs et passifs d'impôt exigible, et lorsqu'ils concernent des impôts sur le résultat prélevé par une même autorité fiscale et que le Groupe a l'intention de régler sur la base de leur montant net.

### Tableau des impôts différés au bilan

(en milliers d'euros)	Exercice 2025	Exercice 2024
Impôts différés actifs	183	181
Impôts différés passifs	(318)	(638)
<b>Impôts différés actifs (passifs) nets</b>	<b>(135)</b>	<b>(458)</b>

### Variation des impôts différés

(en milliers d'euros)	Exercice 2025	Exercice 2024
<b>Montant en début de période</b>	<b>(458)</b>	<b>(716)</b>
Impact sur les autres éléments du résultat global	(491)	(261)
Impact sur les résultats	813	523
Autres Impacts des écarts de change	1	(4)
<b>Montant en fin de période</b>	<b>(135)</b>	<b>(458)</b>

### ***Sociétés françaises (intégration fiscale)***

Le Groupe intégré fiscalement comprend en 2025 les sociétés suivantes : Gascogne SA, Gascogne Bois, Palfrance, Gascogne Forêt Services, Gascogne Papier, Feutres Depland, Gascogne Sacs, Gascogne Flexible.

Le montant total des déficits reportables du groupe d'intégration fiscale s'élève à 108,9 M€ à fin 2025 et 86,8 M€ à fin 2024. Ces déficits ne sont pas activés<sup>5</sup> car l'intégration fiscale a été déficitaire pendant des années et n'a pas encore été structurellement bénéficiaire au cours des dernières années.

### ***Sociétés étrangères***

Le montant total des déficits reportables des sociétés étrangères à fin 2025 s'élève à 1,8 M€.

## **X. EVENEMENTS POSTERIEURS A LA CLOTURE**

Le Groupe a finalisé la renégociation de ses financements avec la signature de l'ensemble de la documentation le 28 avril 2026. Le détail de cette renégociation est présenté dans le chapitre VIII.3.2. Risque de liquidité.

## **XI. HONORAIRES DES COMMISSAIRES AUX COMPTES**

(En milliers d'euros)	KPMG				DELOITTE			
	Montant HT		%		Montant HT		%	
	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024
Certification des comptes individuels et consolidés	204	238	85,9%	83,6%	259	238	95,1%	80,1%
Services autres que la certification des comptes	33	47	14,1%	16,4%	13	59	4,9%	19,9%
<b>TOTAL</b>	<b>237</b>	<b>285</b>			<b>272</b>	<b>298</b>		

<sup>5</sup> Seule une petite fraction est activée à hauteur de 2,1 M€ afin de neutraliser la position nette d'impôts différés passifs du groupe d'intégration fiscale. Correspond à la ligne « Impact lié à l'activation des déficits reportables de l'intégration fiscale – France » du tableau de présentation de la preuve d'impôt.