

GROUPE LATECOERE

Latécoère S.A.

Société anonyme à Directoire et Conseil de surveillance au capital de 23.100.822 euros

Siège social : 135 rue de Périole - 31500 Toulouse

572 050 169 R.C.S. Toulouse

ACTUALISATION DU DOCUMENT DE REFERENCE 2014



La présente actualisation du document de référence 2014 (l'« **Actualisation** ») a été déposée auprès de l'Autorité des marchés financiers le 23 juin 2015 conformément à l'article 212-13, IV de son Règlement général, sous le numéro D.15-0465-A01. Elle complète le document de référence 2014 de Latécoère, déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers le 30 avril 2015 sous le numéro D.15-0465 (le « **Document de Référence** »).

Cette Actualisation a été établie par l'émetteur et engage la responsabilité de ses signataires.

Le Document de Référence et l'Actualisation ne pourront être utilisés à l'appui d'une opération financière que s'ils sont complétés par une note d'opération visée par l'Autorité des marchés financiers.

Des exemplaires de la présente Actualisation sont disponibles, sans frais, au siège social de Latécoère, situé 135, rue de Périole à Toulouse (31500), ainsi que sur les sites Internet de Latécoère (www.latecoere-group.com) et de l'Autorité des marchés financiers (www.amf-france.org)

GENERALITES

Dans cette Actualisation :

- le terme « **Assemblée Générale Mixte** » désigne l'assemblée générale des actionnaires de la Société à caractère ordinaire et extraordinaire convoquée pour le 29 juin 2015 sur première convocation aux fins de statuer sur certaines des opérations liées à la Restructuration ;
- le terme « **Apollo** » désigne les fonds gérés ou conseillés par des affiliés d'Apollo Global Management, LLC, dont la liste figure ci-après :
 - AEC (Lux) S.à r.l., société de droit luxembourgeois dont le siège social est situé 44, avenue J. F. Kennedy, L - 1855 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg, immatriculée au registre de commerce et des sociétés de Luxembourg sous le numéro B164910 ;
 - Apollo Centre Street Partnership, L.P., fonds d'investissement de droit de l'État du Delaware (États-Unis d'Amérique) dont la société de gestion est Apollo Centre Street Management, LLC, société de droit de l'État du Delaware (États-Unis d'Amérique) dont le siège social est situé c/o Corporation Service Company, 2711 Centerville Road, Suite 400, Wilmington, Delaware 19808, USA ;
 - Apollo Franklin Partnership, L.P., fonds d'investissement de droit de l'État du Delaware (États-Unis d'Amérique) dont la société de gestion est Apollo Franklin Management, LLC, société de droit de l'État du Delaware (États-Unis d'Amérique) dont le siège social est situé c/o Corporation Service Company, 2711 Centerville Road, Suite 400, Wilmington, Delaware 19808, USA ;
 - ANS Europe (Lux) S.à r.l., société de droit luxembourgeois dont le siège social est situé 44, avenue J. F. Kennedy, L - 1855 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg, immatriculée au registre de commerce et des sociétés de Luxembourg sous le numéro B170297 ;
 - Apollo Special Opportunities Managed Account, L.P., fonds d'investissement de droit de l'État du Delaware (États-Unis d'Amérique) dont la société de gestion est Apollo SVF Management, L.P., société de droit de l'État du Delaware (États-Unis d'Amérique) dont le siège social est situé c/o Corporation Service Company, 2711 Centerville Road, Suite 400, Wilmington, Delaware 19808, USA ;
 - Apollo Zeus (Lux) S.à r.l., société de droit luxembourgeois dont le siège social est situé 44, avenue J. F. Kennedy, L - 1855 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg, immatriculée au registre de commerce et des sociétés de Luxembourg sous le numéro B181162 ;
 - COF III (Lux) S.à r.l., société de droit luxembourgeois dont le siège social est situé 44, avenue J. F. Kennedy, L - 1855 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg, immatriculée au registre de commerce et des sociétés de Luxembourg sous le numéro B178474 ;
 - AESI II, L.P., société en commandite constituée aux Iles Caïmans dont le siège social est situé c/o Maples Corporate Services Limited, P.O. Box 309, Uglan House, George Town, KY1-1104, Cayman Islands ;
 - Apollo Investment Europe III (Lux) S.à r.l., société de droit luxembourgeois dont le siège social est situé 44, avenue J. F. Kennedy, L - 1855 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg, immatriculée au registre de commerce et des sociétés de Luxembourg sous le numéro B187369 ;
- le terme « **Augmentation de Capital avec Maintien du DPS** » désigne l'augmentation de capital de la Société avec maintien du droit préférentiel des actionnaires dont la réalisation est prévue dans le cadre de la Restructuration, et qui est soumise à l'approbation de l'Assemblée Générale Mixte ;
- le terme « **Augmentation de Capital Réservée** » désigne l'augmentation de capital de la Société réservée aux Prêteurs dont la réalisation est prévue dans le cadre de la Restructuration, et qui est soumise à l'approbation de l'Assemblée Générale Mixte ;

- le terme « **Augmentations de Capital** » désigne collectivement l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS et l'Augmentation de Capital Réservée ;
- le terme « **Banques de Couverture** » désigne HSBC France, Banque de l'Economie du Commerce et de la Monétique, CIC Sud-Ouest, Crédit Lyonnais et Société Générale ;
- le terme « **Barclays** » désigne Barclays Bank PLC, une « *private liability company* » de droit anglais dont le siège social est situé au 1 Churchill Place, London, E14 5HP, Royaume-Uni, immatriculée en Angleterre sous le numéro 1026167 ;
- le terme « **BSA 2010** » désigne les 4.304.998 bons de souscription d'actions émis par décision de l'Assemblée générale extraordinaire de Latécoère du 25 juin 2010 et du Directoire du 12 juillet 2010, et dont l'émission a donné lieu à la diffusion d'un prospectus visé par l'AMF le 11 juin 2010 (visa n°10-174) ;
- le terme « **Burlington** » désigne Burlington Loan Management Limited, un véhicule de titrisation de droit irlandais dont le siège social est situé à Pinnacle 2, EastPoint Business Park, Dublin 3, Irlande, immatriculée sous le numéro 470093 ;
- le terme « **CIRI** » désigne le Comité Interministériel de Restructuration Industrielle ;
- le terme « **Conditions** » désigne collectivement les Conditions de Restructuration et les Conditions Suspensives ;
- le terme « **Conditions de Restructuration** » désigne les conditions suspensives de restructuration stipulées dans le Protocole de Conciliation Refinancement qui doivent être réalisées (ou abandonnées) au plus tard avant la fin de la période de souscription à l'Augmentation de Capital Réservée et qui sont décrites à la section 2.6 de l'Actualisation ;
- le terme « **Conditions Suspensives** » désigne les conditions suspensives à la mise en œuvre de la Restructuration stipulées dans le Protocole de Conciliation Refinancement décrites à la section 2.6 de l'Actualisation ;
- le terme « **Créance URSSAF** » désigne la créance détenue par l'URSSAF à l'égard de Latécoère au titre du paiement de la part patronale des cotisations sociales pour les cinq échéances dues de janvier à mai 2014, ainsi que celle du mois de novembre 2014, pour lesquelles Latécoère a bénéficié de reports de paiements ;
- le terme « **Créances Acquises** » désigne les créances détenues par les Prêteurs à l'encontre de la Société au titre du Crédit Syndiqué, à la suite de l'acquisition desdites Créances Acquises par les Prêteurs auprès des Prêteurs Initiaux ;
- le terme « **Crédit Syndiqué** » désigne le crédit syndiqué d'un montant en principal de 278.109.947,15 euros documenté par un contrat de crédits conclu le 21 décembre 2011 (et amendé en dernier lieu le 7 mars 2014) entre la Société, en qualité d'emprunteur, et les prêteurs qui y sont listés ;
- le terme « **DPS** » désigne le ou les droits préférentiels de souscription d'un ou de plusieurs actionnaires, selon le cas ;
- le terme « **Dérogation** » désigne la dérogation prévue par l'article 234-9 2° du Règlement général de l'AMF à l'obligation de déposer un projet d'offre publique sur les titres de Latécoère (« souscription à l'augmentation de capital d'une société en situation avérée de difficulté financière, soumise à l'approbation de l'assemblée générale de ses actionnaires ») ;
- le terme « **Echéances 2015 Reportées** » désigne les échéances, en principal, du Crédit Syndiqué dues respectivement le 28 février 2015 et 31 mars 2015 pour montant total cumulé de 33,6 millions d'euros, que les Prêteurs ont accepté de reporter jusqu'au 30 juin 2015 ;
- le terme « **Filiales** » désigne les sociétés apparaissant sur l'organigramme du Groupe figurant dans la section 1.2.2 du Document de Référence ;

- le terme « **Groupe** » désigne la Société et ses Filiales ;
- le terme « **Investisseurs de Référence** » désigne collectivement Apollo et Monarch ;
- le terme « **LATECOERE Services** » désigne la société LATECOERE Services (anciennement dénommée Latecis), société par actions simplifiée au capital de 4.500.000 euros dont le siège social est situé 1 avenue Pierre Georges Latécoère, à Sainte Foy d'Aygrefeuille (31570), immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Toulouse sous le numéro 970 735 534 ;
- le terme « **LATelec** » désigne la société LATelec, société par actions simplifiée au capital de 7.600.000 euros dont le siège social est situé 762, rue Max Planck CS 57632 31676 Labège Cedex, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Toulouse sous le numéro 420 742 660 ;
- le terme « **Monarch** » désigne la société Monarch Master Funding 2 (Luxembourg) S.à.r.l., une société à responsabilité limitée de droit luxembourgeois au capital de 12.600 euros dont le siège social est situé 5, rue du Kiem, L-1857 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Luxembourg sous le numéro B 149.701 ;
- le terme « **Prêteurs** » désigne les entités suivantes détentrices des Créances Acquisées à l'encontre de Latécoère au titre du Crédit Syndiqué et qui se sont notamment engagées, aux termes du Protocole de Conciliation Refinancement, à souscrire à l'Augmentation de Capital Réservée, à l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS à hauteur de leurs DPS et à garantir la réalisation de l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS :
 - les Principaux Prêteurs ;
 - HSBC Bank PLC, société de droit anglais dont le siège social est situé à 8 Canada Square, Canary Wharf, Londres E14 5HQ, Royaume-Uni et immatriculée au Royaume-Uni sous le numéro d'identification 14259 (« **HSBC London** ») ; et
 - J.P. Morgan Securities PLC, société à responsabilité limitée par actions de droit anglais, dont le siège social est situé à 25 Bank Street, Londres, Royaume-Uni, immatriculée au registre du commerce et des sociétés du Companies House (UK) sous le numéro d'identification 938937 (« **JP Morgan** ») ;
- le terme « **Prêteurs Initiaux** » désigne les établissements bancaires anciennement créanciers de Latécoère au titre du Crédit Syndiqué mis en œuvre dans le cadre du protocole de conciliation homologué par le Tribunal de Commerce de Toulouse en décembre 2011 ;
- le terme « **Principaux Prêteurs** » désigne ensemble :
 - les Investisseurs de Référence ;
 - Barclays ; et
 - Burlington ;
- le terme « **Protocole de Conciliation Couverture** » désigne le protocole de conciliation conclu le 8 juin 2015 entre la Société, LATelec, LATECOERE Services, les Banques de Couverture, conclu sous l'égide du CIRI et de la SCP Valliot - Le Guernevé, prise en la personne de Maître Laurent le Guernevé et agissant en qualité de conciliateur ;
- le terme « **Protocole de Conciliation Refinancement** » désigne le protocole de conciliation conclu le 26 mai 2015 entre la Société, LATelec, LATECOERE Services, les Prêteurs, Société Générale, GE FactoFrance et les autres parties qui y sont listées, conclu sous l'égide du CIRI et de la SCP Valliot - Le Guernevé, prise en la personne de Maître Laurent le Guernevé et agissant en qualité de conciliateur ;
- le terme « **Protocoles de Conciliation** » désigne collectivement le Protocole de Conciliation Couverture et le Protocole de Conciliation Refinancement ;

- le terme « **Restructuration** » désigne la restructuration financière du Groupe dont les modalités sont fixées dans les Protocoles de Conciliation, regroupant ensemble (i) l'opération de recapitalisation de Latécoère par les Prêteurs et ses actionnaires existants au travers de l'Augmentation de Capital Réservée et l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS, (ii) le réaménagement du Crédit Syndiqué et la prorogation des lignes de couverture de taux de change dont bénéficie le Groupe, et (iii) l'adoption par Latécoère d'une structure de gouvernance moniste à Conseil d'administration en lieu et place de sa structure de gouvernance actuelle à Directoire et Conseil de surveillance, ainsi que la désignation de nouveaux administrateurs et des membres de la Direction générale de la Société ;

- les termes « **Société** » ou « **Latécoère** » désignent la société Latécoère, société anonyme de droit français à Directoire et Conseil de surveillance dont les titres sont admis aux négociations sur le compartiment C d'Euronext Paris (sous le code ISIN FR0000032278), dont le siège social est situé 135, rue de Périole à Toulouse (31500), immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Toulouse sous le numéro 572 050 169.

SOMMAIRE

| | | |
|----------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| 1 | INFORMATIONS FINANCIERES SELECTIONNEES ET EVENEMENTS RECENTS | 7 |
| 1.1 | Communiqué du 18 mai 2015 : Chiffre d'affaires du premier trimestre 2015 | 7 |
| 1.2 | Communiqué du 29 mai 2015 : Restructuration financière du Groupe – Conclusion du Protocole de Conciliation..... | 8 |
| 1.3 | Communiqué du 9 juin 2015 : Assemblée Générale Mixte du 29 juin 2015 - Modalités de mise à disposition des documents préparatoires | 9 |
| 1.4 | Communiqué du 15 juin 2015 : Restructuration financière du Groupe Latécoère - Mise à disposition du rapport de l'expert indépendant..... | 9 |
| 1.5 | Communiqué du 17 juin 2015 : Eligibilité des actions Latécoère au PEA-PME | 10 |
| 1.6 | Communiqué du 18 juin 2015 : Latécoère confirme sa place de partenaire privilégié de Stelia Aerospace, acteur industriel majeur du secteur aéronautique mondial..... | 10 |
| 2 | DESCRIPTION DE LA RESTRUCTURATION | 12 |
| 2.1 | Contexte de la Restructuration..... | 12 |
| 2.2 | Renforcement des fonds propres de Latécoère | 13 |
| 2.2.1 | Augmentation de Capital Réservée | 13 |
| 2.2.2 | Augmentation de Capital avec Maintien du DPS | 14 |
| 2.3 | Réaménagement de la dette syndiquée de Latécoère..... | 15 |
| 2.4 | Lignes de couverture | 18 |
| 2.5 | Gouvernance de Latécoère après la Restructuration..... | 18 |
| 2.5.1 | Adoption d'une structure de gouvernance à Conseil d'administration | 18 |
| 2.5.2 | Comités du Conseil d'administration | 20 |
| 2.5.3 | Décision du Conseil d'administration | 20 |
| 2.5.4 | Rémunération des membres du Conseil d'administration | 20 |
| 2.5.5 | Révocation des membres du Conseil d'administration..... | 21 |
| 2.5.6 | Evolution de la composition du Conseil d'administration..... | 21 |
| 2.5.7 | Engagement de conservation souscrits par les Investisseurs de Référence | 21 |
| 2.5.8 | Intéressement de l'équipe de direction de Latécoère et politique d'actionnariat salarié..... | 22 |
| 2.6 | Conditions suspensives à la réalisation de la Restructuration..... | 22 |
| 3 | IMPACT ENVISAGE DE LA RESTRUCTURATION SUR L'ENDETTEMENT FINANCIER DU GROUPE..... | 25 |
| 3.1 | Impact de la Restructuration sur les capitaux propres consolidés..... | 25 |
| 3.2 | Impact de la Restructuration sur l'endettement financier net consolidé | 25 |
| 4 | RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT | 27 |
| 5 | EQUIVALENCE D'INFORMATION..... | 28 |
| 6 | PERSONNES RESPONSABLES..... | 31 |
| 6.1 | Responsable des informations contenues dans l'Actualisation..... | 31 |
| 6.2 | Attestation du responsable des informations contenues dans l'Actualisation..... | 31 |
| 6.3 | Responsable des informations financières | 32 |
| 7 | TABLE DE CONCORDANCE | 33 |

1 INFORMATIONS FINANCIERES SELECTIONNEES ET EVENEMENTS RECENTS

1.1 Communiqué du 18 mai 2015 : Chiffre d'affaires du premier trimestre 2015

Toulouse, le 18 mai 2015

Une activité en progression de 12,4%

(+5,1% à taux de change constant) sur le 1^{er} trimestre 2015

tirée par l'Aérostructure Industrie

| <i>(en M€)</i> | 2015 | 1^{er} trimestre 2014 | Var. (%) |
|----------------------------------|--------------|--------------------------------------|-----------------|
| Aérostructure | 134,4 | 109,3 | 22,9% |
| - Aérostructure Industrie | 111,4 | 85,3 | 30,6% |
| - Aérostructure Services | 22,9 | 24,0 | -4,5% |
| | | | |
| Systèmes d'interconnexion | 47,4 | 52,4 | -9,6% |
| | | | |
| Chiffre d'affaire total | 181,7 | 161,7 | 12,4% |

Une croissance en hausse de 5,1% à taux de change constant

Au premier trimestre 2015, le chiffre d'affaires du groupe Latécoère s'établit à 181,7 M€, en progression de 20 M€ (+12,4%) par rapport au 1er trimestre 2014. Le Groupe a bénéficié, au niveau de son chiffre d'affaires, d'un effet de change positif de 12 M€ sur la période lié à l'appréciation significative du dollar sur la partie de l'activité naturellement couverte par des achats en dollars.

Le taux spot EUR/USD moyen pour le premier trimestre 2015 s'établit à 1,13 comparé à 1,37 sur la même période en 2014. Le taux de couverture moyen du Groupe en dollars ressort à un taux proche du cours budgétaire de 1,35.

Bien que la part de l'exposition résiduelle en dollars qui est couverte par des achats dans la même devise ait un impact favorable sur le chiffre d'affaires, ce dernier est neutralisé au niveau du résultat opérationnel courant.

A taux de change constant, la croissance organique ressort à 5,1%.

Cette croissance organique a été principalement tirée par l'activité Aérostructure Industrie (+19,7%) grâce à la hausse des cadences sur le Boeing 787 (passage d'une cadence moyenne de 8 avions par mois au premier trimestre 2014 à 10 avions par mois en moyenne au premier trimestre 2015) et à un effet de base favorable par rapport au premier trimestre 2014 impacté par des décalages de facturations sur le deuxième semestre 2014.

La branche Systèmes d'Interconnexion enregistre un recul de son chiffre d'affaires de 9,6% (-14,3% à taux de change constant) lié à la fin du développement sur l'A350 et dont la montée en cadence prendra progressivement le relais. Le premier trimestre 2014 avait par ailleurs bénéficié d'une bonne tenue des activités câblage liée au lancement de nouvelles têtes de version sur l'A380 dans le cadre d'opérations d'aménagement de cabines.

Le chiffre d'affaires de l'activité Aérostructure Services s'établit à 22,9 M€ en léger repli de 4,5% dû à la fin d'un contrat d'études sur le programme A350 et un marché Ingénierie toujours très concurrentiel en raison de l'absence de nouveaux programmes.

Afin de compenser les effets liés à la fin des grands contrats d'études d'ingénierie et l'atteinte progressive des objectifs de cadences série sur certains programmes, le Groupe a poursuivi ses efforts commerciaux au cours du premier trimestre 2015.

C'est ainsi qu'en l'espace de quelques semaines, trois appels d'offres sur le nouvel avion de transport Beluga XL d'Airbus ont été remportés : (i) études d'ingénierie, (ii) industrialisation et production de la cloison étanche et enfin (iii) développement du câblage de la pointe avant et installation d'une partie de celui-ci. La capacité du Groupe à offrir une solution complète et intégrée grâce à une expertise dans ses 3 métiers (structure, câblage, services d'ingénierie mécanique et électrique) a été un atout dans la compétition pour ce programme de plus petite série exigeant des compétences fortes en matière de développement.

Rappels sur la restructuration financière

Comme indiqué dans ses communiqués sur les résultats annuels et la restructuration financière du 30 avril 2015, le Groupe rappelle avoir signé avec ses principaux créanciers emmenés par Apollo, qui possède déjà une expérience reconnue d'investissement industriel en France (notamment Constellium), un accord qui se traduit par :

- un renforcement des fonds propres de Latécoère pour un montant de 278 M€ à travers :
 - une première augmentation de capital réservée par compensation de créances de 56 M€ (8,06€/action) ;
 - une seconde augmentation de capital de 222 M€, avec maintien du droit préférentiel de souscription (3,0 €/action).
- une réduction de 178 M€ de la dette financière au titre du crédit syndiqué (soit environ 2/3 de la dette) la ramenant ainsi de 278 M€ à 100 M€. Cette dette résiduelle de 100 M€ serait remboursable sur 5 ans ;
- un apport complémentaire de 100 M€ de New Money ;
- un changement du mode de gouvernance actuel qui renforcerait le lien entre le Conseil d'Administration et la Direction exécutive compte tenu des enjeux importants auxquels le Groupe devra faire face à moyen-terme tout en retenant le principe d'une majorité qualifiée au Conseil d'Administration sur les sujets stratégiques ;
- la constitution d'un noyau d'actionnaires de référence avec Apollo et Monarch dont la représentation sera assurée par 5 ou 6 administrateurs au sein du Conseil d'Administration en fonction de leur taux de détention à l'issue des opérations de restructuration financière.

Cet accord qui reste soumis à la réalisation de l'ensemble des conditions suspensives et à l'approbation de l'assemblée générale qui sera convoquée le 29 juin 2015, permettrait à Latécoère de retrouver une structure financière assainie et renforcée en cohérence avec les enjeux du volet stratégique du plan Boost et la nature long-terme de ses activités.

1.2 Communiqué du 29 mai 2015 : Restructuration financière du Groupe – Conclusion du Protocole de Conciliation

Toulouse, le 29 mai 2015

Restructuration financière du Groupe Latécoère

Conclusion du protocole de conciliation

Dans le prolongement de la signature d'un accord avec ses principaux créanciers annoncé le 30 avril dernier, la société Latécoère a signé le 28 mai 2015 le protocole de conciliation avec l'ensemble de ses créanciers financiers, emmenés par des fonds gérés par Apollo Global Management, qui possède déjà une expérience reconnue d'investissement industriel en France (notamment Constellium), et Monarch Alternative Capital LP. Ce protocole conclut les discussions relatives à la restructuration financière du Groupe conduites sous l'égide du Comité Interministériel de Restructuration Industrielle (CIRI).

Le protocole de conciliation est soumis à la réalisation de plusieurs conditions suspensives parmi lesquelles : son homologation par le Tribunal de Commerce de Toulouse, l'avis motivé de l'expert indépendant concluant au caractère équitable de l'opération proposée, l'octroi par l'AMF au profit des nouveaux actionnaires de référence, Apollo et Monarch, d'une dérogation à l'obligation de déposer une offre publique sur les titres de Latécoère, l'établissement d'un prospectus visé par l'AMF, l'accord des principaux clients de Latécoère ainsi que l'approbation des actionnaires de Latécoère de l'ensemble des résolutions liées à l'opération à l'occasion de l'assemblée générale convoquée pour le 29 juin 2015.

La réalisation de l'ensemble des opérations de restructuration financière créera les conditions indispensables pour que Latécoère, assaini financièrement, poursuive la mise en œuvre de son redéploiement stratégique et commercial qui est aujourd'hui la priorité absolue du Groupe dans le cadre du plan Boost.

1.3 Communiqué du 9 juin 2015 : Assemblée Générale Mixte du 29 juin 2015 - Modalités de mise à disposition des documents préparatoires

Toulouse, le 9 juin 2015

Assemblée Générale Mixte du 29 juin 2015

Modalités de mise à disposition des documents préparatoires

Les actionnaires de la société sont invités à participer à l'assemblée générale mixte de la société Latécoère qui se tiendra le :

Lundi 29 juin 2015 à 11h00

à l'Hotel Palladia, 271 avenue de Grande-Bretagne, 31300 Toulouse

L'avis préalable à l'assemblée générale a été publié au Balo du 25 mai 2015 (n°62) et un rectificatif publié au Balo du 3 juin (n°66).

Les documents relatifs à cette Assemblée, ainsi que les formulaires de vote par correspondance ou par procuration sont tenus à disposition des actionnaires dans les conditions prévues par la réglementation en vigueur. Tout actionnaire peut ainsi se procurer dans les conditions prévues aux articles R 225-88 et R 225-89 du code de commerce, les documents visés ci-dessus par demande écrite adressée au siège social 135 rue de Périole - 31500 TOULOUSE ou par e-mail à l'adresse électronique suivante : mandataires-ag-latecoere@latecoere.fr.

Conformément à la loi, l'ensemble des documents qui doivent être communiqués à cette assemblée générale, sont mis à la disposition des actionnaires, dans les délais légaux, au siège social de Latécoère et sur le site internet de la société <http://www.latecoere-group.com/>

1.4 Communiqué du 15 juin 2015 : Restructuration financière du Groupe Latécoère - Mise à disposition du rapport de l'expert indépendant

Toulouse, le 15 juin 2015

Restructuration financière du Groupe Latécoère

Mise à disposition du rapport de l'expert indépendant

Les actionnaires sont informés de la mise à leur disposition du rapport établi par le cabinet Ledouble SAS, qui a été désigné par le Conseil de surveillance de Latécoère en tant qu'expert indépendant chargé de rendre un avis, conformément à l'article 261-2 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers, sur le caractère équitable du prix de souscription proposé pour l'augmentation de capital

réservée aux créanciers financiers de Latécoère dans le cadre de la restructuration financière envisagée du Groupe Latécoère.

Le rapport de l'expert indépendant est mis à la disposition des actionnaires, en amont de l'Assemblée générale mixte de la société Latécoère convoquée le lundi 29 juin 2015, au siège social de Latécoère et sur le site internet de la société <http://www.latecoere-group.com/>

Ce rapport fait partie intégrante du prospectus relatif à l'augmentation de capital réservée précitée et à l'augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires qui sont prévues dans le cadre de la restructuration financière envisagée du Groupe Latécoère. Ce prospectus, qui sera composé du document de référence 2014 de Latécoère, d'une actualisation du document de référence 2014 et d'une note d'opération, sera diffusé dès l'obtention du visa de l'Autorité des marchés financiers.

1.5 Communiqué du 17 juin 2015 : Eligibilité des actions Latécoère au PEA-PME

Toulouse, le 17 juin 2015

Eligibilité des actions Latécoère au PEA-PME

Le Groupe Latécoère (ISIN FR0000032278) confirme que ses actions sont toujours éligibles au dispositif PEA-PME.

Le Groupe Latécoère continue de répondre à l'ensemble des critères d'éligibilité au PEA-PME précisés par le décret d'application en date du 4 mars 2014 (décret n°2014-283), à savoir :

- un effectif total inférieur à 5 000 salariés ;
- un chiffre d'affaires inférieur à 1,5 milliard d'euros ou un total de bilan inférieur à 2 milliards d'euros.

Les investisseurs peuvent ainsi continuer à intégrer les actions Latécoère au sein de leurs comptes PEA-PME, dispositif dédié à l'investissement dans les petites et moyennes valeurs et bénéficiant des mêmes avantages fiscaux que le PEA classique.

1.6 Communiqué du 18 juin 2015 : Latécoère confirme sa place de partenaire privilégié de Stelia Aerospace, acteur industriel majeur du secteur aéronautique mondial

Toulouse, le 18 juin 2015

Latécoère confirme sa place de partenaire privilégié de Stelia Aerospace, acteur industriel majeur du secteur aéronautique mondial

Latécoère vient de signer 2 contrats majeurs avec Stelia Aerospace portant sur le développement du futur Beluga XL. Le groupe international confirme ainsi sa place de partenaire de premier rang des grands avionneurs mondiaux.

Latécoère vient de l'annoncer : Stelia Aerospace fait appel à ses domaines d'expertise pour la construction du Beluga XL, nouveau programme du constructeur aéronautique européen Airbus. Basé sur le modèle de l'A330, le premier vol du nouveau super transporteur est prévu en 2019 et au total ce sont 5 avions qui remplaceront la flotte actuelle d'ici 2025.

Des contrats importants et stratégiques

Signés au printemps 2015, ces contrats représentent un montant global de 10 millions d'euros sur le périmètre « *Design & Build* », cœur de métier historique du groupe Latécoère.

Fournisseur de rang 1 d'Airbus, Stelia Aerospace a retenu LATelec et Latécoère Aérostructure pour l'accompagner dans la conception et la production d'aérostructures et systèmes d'interconnexion de la pointe avant du futur Beluga XL.

Latécoère Aérostructure conçoit et réalise des éléments de fuselages et de portes pour les principaux programmes aéronautiques. Stelia Aerospace a confié à cette entité historique du groupe Latécoère la conception, réalisation, production et maintenance des cloisons pressurisées du futur super transporteur.

LATelec, filiale à 100% du groupe Latécoère, est un acteur de classe mondiale dans son domaine d'activité : 1^{er} pour les meubles avioniques, 2^{ème} pour les harnais électriques, 1^{er} européen pour le câblage de satellites. Le contrat signé avec Stelia Aerospace concerne la conception et réalisation de l'installation électrique globale de la pointe avant du Beluga XL.

Déjà reconnu pour ses compétences sur l'ensemble des programmes A320, A330, A350, A380 et A400M, Latécoère a su proposer une offre sur mesure pour le nouveau programme Beluga XL. Il a ainsi démontré sa capacité à mettre en œuvre une solution complète et intégrée entre ses filiales. La troisième marque du Groupe, Latécoère Services, interviendra sur les phases de « *design* » de l'avion.

Une reconnaissance métier

Ces contrats passés avec Stelia Aerospace confirment le rôle majeur tenu par Latécoère sur la scène aéronautique mondiale depuis près d'un siècle. Ils viennent conforter le Groupe dans son ambition d'accompagner l'ensemble des acteurs aéronautiques dès le lancement et dans les phases de déploiement de leurs programmes industriels. Ces signatures valorisent la connaissance métier du Groupe, sa maîtrise des environnements technologique, électrique et mécanique de ses clients, sa capacité à adapter ses modes industriels à de petites séries, comme le Beluga XL. En s'appuyant sur une méthode de fonctionnement en « *design to cost* », Latécoère s'impose comme un équipementier de référence dans une démarche agile, alliant réactivité, flexibilité et créativité.

Pour **Yael Marion, en charge du Programme Beluga chez Stelia Aerospace** : « *La compétitivité, l'expérience et l'agilité de Latécoère sont des atouts clés pour l'atteinte de nos objectifs. Nos équipes travaillent en étroite collaboration sur un plateau intégré et les premières réalisations du groupe Latécoère nous donnent entière satisfaction. Elles nous confortent dans notre choix.* »

Pour **Frédéric Michelland, Président du Directoire du groupe Latécoère** : « *La confiance accordée par Stelia Aerospace témoigne de la réussite du volet stratégique de notre plan BOOST et de notre capacité à capitaliser sur notre savoir-faire en « design & build ». L'ensemble des collaborateurs de Latécoère est fier d'accompagner le nouveau programme Beluga XL.* »

2 DESCRIPTION DE LA RESTRUCTURATION

2.1 Contexte de la Restructuration

La Restructuration s'inscrit dans un contexte de difficultés persistantes du Groupe à supporter la charge financière liée à son endettement depuis environ cinq ans. Afin de financer les travaux de développement et d'industrialisation des programmes sur lesquels il intervient pour le compte de ses clients, le Groupe a contracté auprès d'établissements financiers des dettes dont le montant cumulé avoisine 340 millions d'euros depuis le début des années 2010.

La dette du Groupe a fait l'objet d'une restructuration et de réaménagements successifs dans le cadre de trois protocoles de conciliation conclus sous l'égide du CIRI et homologués par le Tribunal de Commerce de Toulouse en mai 2010, décembre 2011 et mars 2014. C'est en particulier à l'issue de la procédure de conciliation de décembre 2011 qu'a été mis en place le Crédit Syndiqué.

Malgré ces réaménagements et les mesures volontaires mises en place par la direction du Groupe en marge des trois procédures de conciliation précitées, le Groupe n'est pas parvenu à réduire le niveau de son endettement et a été confronté de façon récurrente à des tensions de trésorerie.

C'est dans ce contexte qu'en application du protocole de conciliation homologué par le Tribunal de Commerce de Toulouse le 6 mars 2014, des négociations se sont ouvertes à l'été 2014 entre les parties prenantes, avec pour objectifs principaux de permettre la mise en place d'un financement pérenne du Groupe, de le doter de capitaux suffisants au regard de ses capacités de remboursement, de la nature long-terme de ses activités et de ses projets de développement et de proroger, sécuriser et consolider l'ensemble des crédits à court terme accordés au Groupe, en ce compris les lignes de couverture de change. Une procédure de mandat *ad hoc* a corrélativement été ouverte le 12 septembre 2014 au bénéfice du Groupe, afin d'encadrer les discussions devant intervenir entre celui-ci et ses partenaires financiers.

Il est apparu à partir du mois d'octobre 2014 qu'une partie significative de la dette liée au Crédit Syndiqué a été progressivement transférée par les Prêteurs Initiaux au profit des Prêteurs, et les Principaux Prêteurs ont donc pris part aux discussions avec le Groupe. En outre, Latécoère a été confrontée, au cours du troisième trimestre 2014 et des quatre premiers mois de 2015, à des tensions de trésorerie liées à une diminution persistante du financement octroyé par son ancien factor, ainsi qu'à des effets de cadencement défavorables et à une baisse des niveaux de facturation de LATECOERE Services. Dans ce contexte, les Principaux Prêteurs et les Prêteurs Initiaux ont accepté en février 2015, à la demande de la Société, de reporter jusqu'au 30 juin 2015 les Echéances 2015 Reportées et de renoncer, en conséquence, à se prévaloir de leurs droits au titre du Crédit Syndiqué liés au non-paiement par Latécoère de ces Echéances 2015 Reportées.

Un accord de principe a été conclu le 28 avril 2015, sous l'égide du CIRI et du mandataire *ad hoc*, entre la Société et les Principaux Prêteurs, représentant ensemble environ 89% des dettes financières de la Société, afin d'arrêter les principaux termes et conditions de la restructuration financière du Groupe. Les discussions se sont ensuite poursuivies dans le cadre d'une nouvelle procédure de conciliation ouverte à la demande de Latécoère et de ses filiales LATElec et LATECOERE Services, lesquelles ont abouti le 26 mai 2015 à la signature du Protocole de Conciliation Refinancement, qui définit les principales modalités de la Restructuration.

Conformément aux engagements pris dans le Protocole de Conciliation Refinancement, Latécoère et ses filiales LATElec et LATECOERE Services ont également entamé des discussions dans le cadre d'une procédure de conciliation distincte en vue du renouvellement et de la prorogation des lignes de couverture de change dont bénéficie le Groupe, lesquelles ont abouti le 8 juin 2015 à la signature du Protocole de Conciliation Couverture.

Les principales modalités de la Restructuration, telles que prévues par les Protocoles de Conciliation, s'articulent autour de :

- un renforcement des fonds propres de Latécoère à travers deux augmentations de capital,
- la constitution d'un noyau stable d'actionnaires autour d'Apollo et Monarch qui deviendraient les actionnaires de référence du Groupe,

- un réaménagement de la dette de Latécoère,
- un renouvellement et une prorogation des lignes de couverture de change dont bénéficie le Groupe,
- une simplification et d'un renforcement de la structure de gouvernance de Latécoère par la mise en place d'un Conseil d'administration reflétant la nouvelle structure actionnariale du Groupe.

Les modalités de la Restructuration sont décrites dans les sections 2.2 à 2.7 de cette Actualisation.

Les Protocoles de Conciliation ont fait l'objet d'une homologation par jugement du Tribunal de commerce de Toulouse en date du 15 juin 2015, conformément aux dispositions de l'article L. 611-8 II et de l'article R. 611-40 du Code de commerce.

2.2 Renforcement des fonds propres de Latécoère

La Restructuration doit permettre un renforcement des fonds propres consolidés du Groupe pour un montant d'environ 278,1 millions d'euros qui s'articule autour de deux augmentations de capital, à savoir :

- une Augmentation de Capital Réservee, libérée par les Prêteurs par voie de compensation de créances détenues à l'égard de la Société au titre du contrat de Crédit Syndiqué et d'un montant minimum envisagé d'environ 55,62 millions d'euros susceptible d'être porté à un montant maximum de 76,0 millions d'euros ; et
- une Augmentation de Capital avec Maintien du DPS d'un montant maximum envisagé de 226,0 millions d'euros susceptible d'être réduit à un montant minimum de 202,1 millions d'euros en fonction du montant définitif de l'Augmentation de Capital Réservee précitée, et/ou de la parité de souscription à l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS qui sera retenue, étant précisé que le montant cumulé des Augmentations de Capital ne pourra en tout état de cause excéder 283,0 millions d'euros après prise en compte des éventuels arrondis.

Selon le Protocole de Conciliation Refinancement, il est prévu que les produits des deux Augmentations de Capital soient alloués (i) à la réduction ou au remboursement du Crédit Syndiqué à hauteur d'au moins 178,1 millions d'euros et (ii) au financement du plan de performance et de développement que la Société entend mettre en œuvre à hauteur d'environ 100,0 millions d'euros.

Il est prévu que les deux Augmentations de Capital soient soumises à l'approbation de l'Assemblée Générale Mixte et fassent l'objet d'un prospectus visé par l'AMF.

2.2.1 Augmentation de Capital Réservee

Le montant minimum envisagé de l'Augmentation de Capital Réservee est de 55,62 millions d'euros et est susceptible d'être porté à un montant maximum de 76,0 millions d'euros, en cas d'exercice par leurs porteurs de tout ou partie des BSA 2010 en circulation entre le 28 février 2015 et leur date d'expiration prévue le 30 juillet 2015, de façon à ce que les Prêteurs détiennent ensemble environ 37,4% du capital de Latécoère à l'issue de l'Augmentation de Capital Réservee¹.

L'Augmentation de Capital Réservee doit être réalisée moyennant un prix d'émission unitaire par action nouvelle issue de l'Augmentation de Capital Réservee de 8,06 euros, constitué de 2,00 euros de nominal et de 6,06 euros de prime d'émission.

Sur la base de ce qui précède, le nombre d'actions nouvelles issues de l'Augmentation de Capital Réservee sera compris entre 6.900.744 et 9.426.977.

Aux termes du Protocole de Conciliation Refinancement, les Prêteurs se sont engagés à souscrire à l'Augmentation de Capital Réservee au prorata de leur exposition respective dans le Crédit Syndiqué,

¹ Dont environ 26,4% pour les Investisseurs de Référence (15,0% pour Apollo et 11,4% pour Monarch).

dans la limite du plafond du montant total de l'Augmentation de Capital Réservee, et à libérer le montant de leur souscription par voie de compensation avec une partie de leurs créances au titre du Crédit Syndiqué, réduisant d'autant le montant de ce dernier.

Comme indiqué à la section 5 de cette Actualisation, le cabinet Ledouble SAS a été désigné par le Conseil de surveillance de Latécoère lors de sa réunion tenue le 13 avril 2015 en tant qu'expert indépendant chargé de rendre un avis, conformément à l'article 261-2 du Règlement général de l'AMF, sur le caractère équitable du prix de souscription de l'Augmentation de Capital Réservee dans le cadre de la Restructuration. Le rapport de l'expert indépendant, dont les conclusions sont présentées à la section 5 de l'Actualisation, a été diffusé le 15 juin 2015 et une copie de celui-ci figure en Annexe A de cette Actualisation.

2.2.2 *Augmentation de Capital avec Maintien du DPS*

Le montant maximum envisagé de l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS est de 226,0 millions d'euros, susceptible d'être réduit à un montant minimum de 202,1 millions d'euros en fonction du montant définitif de l'Augmentation de Capital Réservee précitée, et/ou de la parité de souscription à l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS qui sera retenue, étant précisé que le montant cumulé des Augmentations de Capital ne pourra en tout état de cause excéder 283,0 millions d'euros après prise en compte des éventuels arrondis.

L'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS doit être réalisée moyennant un prix d'émission unitaire par action nouvelle issue de l'Augmentation de Capital Réservee de 3,00, euros, constitué de 2,00 euros de nominal et de 1,00 euro de prime d'émission.

Sur la base de ce qui précède, le nombre d'actions nouvelles issues de l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS sera compris entre 67.376.163 et 75.333.333.

Les Prêteurs en leur qualité d'actionnaires à l'issue de l'Augmentation de Capital Réservee se verront allouer environ 37,4% du nombre total de DPS émis dans le cadre de l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS. Les actionnaires de Latécoère autres que les Prêteurs se verront allouer le solde, soit environ 62,6% des DPS émis dans le cadre de l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS.

Les Prêteurs se sont engagés individuellement à l'égard de la Société, sur une base conjointe et non solidaire et sous réserve de la réalisation (ou la levée) des Conditions, à souscrire à l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS, le montant de la souscription de chaque Prêteur pouvant être libéré par voie de compensation avec une partie de ses créances au titre du Crédit Syndiqué.

En outre, les titulaires de DPS autres que les Prêteurs pourront souscrire à une portion de l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS comprise entre environ 126,5 millions d'euros² et 141,5 millions d'euros³ (la « **Portion Ouverte de l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS** »). Dans le cas où l'intégralité de la Portion Ouverte de l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS ne serait pas souscrite à titre irréductible et réductible par les titulaires des DPS autres que les Prêteurs, les Prêteurs garantiront l'intégralité de ladite Portion Ouverte de l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS. La Portion Ouverte de l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS sera souscrite par les Prêteurs par priorité en espèces, puis par voie de compensation avec une partie de leurs créances au titre du Crédit Syndiqué.

A l'issue de l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS :

- Apollo détiendra une participation comprise entre 15,0% et 32,4%⁴ du capital de Latécoère sur la base de son exposition actuelle dans le Crédit Syndiqué et de la souscription par chacun des autres Prêteurs à ladite Augmentation de Capital avec Maintien du DPS à hauteur de son engagement de garantie précité ;

² Sur la base d'un montant minimum de l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS égal à environ 202,1 millions d'euros.

³ Sur la base d'un montant maximum de l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS égal à environ 226,0 millions d'euros.

⁴ Avant ajustement éventuel de l'Augmentation de Capital Réservee résultant de l'exercice des BSA 2010 entre le 28 février 2015 et le 30 juillet 2015 et ajustement éventuel du montant de l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS pour tenir compte de la parité de souscription retenue pour ladite Augmentation de Capital avec Maintien du DPS.

- Apollo et Monarch, qui agissent de concert à l'égard de la Société au sens de l'article L. 233-10, I du Code de commerce, détiendront une participation comprise entre 26,4% et 53,2%⁵ du capital de Latécoère sur la base de leur exposition actuelle dans le Crédit Syndiqué et de la souscription par chacun des autres Prêteurs à ladite Augmentation de Capital avec Maintien du DPS à hauteur de son engagement de garantie précité.

Apollo, d'une part, et Apollo et Monarch, d'autre part, ont par conséquent sollicité l'octroi par l'AMF de la Dérogation prévue par l'article 234-9 2° de son règlement général à l'obligation de déposer une offre publique sur les titres de Latécoère par suite du franchissement de seuils déclencheurs de l'obligation de déposer un projet d'offre.

En cas de réalisation de l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS, il est envisagé que les Prêteurs détiennent ensemble respectivement :

- environ 37,4% du capital de Latécoère⁶ en cas de souscription à titre irréductible et réductible par les actionnaires autres que les Prêteurs de l'intégralité de l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS ; et
- environ 87,5% du capital de Latécoère⁷ en l'absence de souscription à l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS par les actionnaires autres que les Prêteurs, en prenant pour hypothèse que l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS aura dans ce cas été intégralement souscrite par les Prêteurs conformément aux engagements de garantie précités.

2.3 Réaménagement de la dette syndiquée de Latécoère

Au terme des opérations sur le capital de Latécoère, le Crédit Syndiqué sera ramené à un montant total maximum, en principal, égal à 100,0 millions d'euros et sera réaménagé selon les principales caractéristiques décrites ci-après (le « **Crédit Réaménagé** ») :

Modalités du Crédit Réaménagé

Le Crédit Réaménagé sera constitué d'une ligne de prêt à terme d'un montant maximum de 100,0 millions d'euros consentie à Latécoère. Il fera l'objet d'une nouvelle documentation de crédit, venant modifier par voie d'avenant le contrat de crédits documentant le Crédit Syndiqué.

Le Crédit Réaménagé sera remboursable *in fine*, sous réserve de tout remboursement anticipé obligatoire ou volontaire conformément aux stipulations ci-dessous et aura une maturité de cinq ans à compter de la date de réalisation de la Restructuration, laquelle correspondra à la date de réalisation de l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS.

Aux termes du Protocole de Conciliation Refinancement, la Société et les Prêteurs sont convenus qu'il n'y aura pas de nouvelle mise à disposition des fonds pour le Crédit Réaménagé.

Intérêts du crédit réaménagé

Le taux d'intérêt applicable au Crédit Réaménagé, pour chaque période d'intérêts de 3 mois, est le taux annuel exprimé en pourcentage (%) correspondant à la somme de :

- La marge applicable (intérêts cash et intérêts capitalisés) ; et de
- L'Euribor de la période d'intérêts considérée avec un taux minimum de 0,5%.

⁵ Avant ajustement éventuel de l'Augmentation de Capital Réservée résultant de l'exercice des BSA 2010 entre le 28 février 2015 et le 30 juillet 2015 et ajustement éventuel du montant de l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS pour tenir compte de la parité de souscription retenue pour ladite Augmentation de Capital avec Maintien du DPS.

⁶ Dont environ 26,4% pour les Investisseurs de Référence (15,0% pour Apollo et 11,4% pour Monarch).

⁷ Dont environ 53,2% pour les Investisseurs de Référence (32,4% pour Apollo et 20,9% pour Monarch).

Le taux minimum de l'Euribor, ainsi que les ajustements de la marge sont détaillés ci-dessous :

| Intérêts | Année 1 | Année 2 | Année 3 | Année 4 | Année 5 |
|-----------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Euribor ou Euribor plancher | 0,50 % | 0,50 % | 0,50 % | 0,50 % | 0,50 % |
| Marge | 5,00% | 6,00% | 7,00% | 7,25% | 8,50% |
| dont espèces | 1,50% | 3,00% | 5,50% | 7,25% | 8,50% |
| dont intérêts capitalisés | 3,50% | 3,00% | 1,50% | - | - |
| Coûts total (hors Euribor) | 5,00% | 6,00% | 7,00% | 7,25% | 8,50% |

Ratio financier

Le Crédit Réaménagé inclut un seul ratio financier relatif à un minimum de résultat opérationnel courant (tel qu'il figure dans les comptes consolidés du Groupe Latécoère) de 30,0 millions d'euros, testé semestriellement sur la base des résultats historiques sur une base de 12 mois glissants à compter du 31 décembre 2017 (le « **Ratio Financier** »).

| Ratio Financier | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 et > |
|----------------------------------------------------------------|------|------|------|------|-----------|
| Minimum de résultat opérationnel courant (en millions d'euros) | n.a | n.a | 30,0 | 30,0 | 30,0 |

Remboursement anticipé obligatoire

Le Crédit Réaménagé fera l'objet d'un remboursement anticipé obligatoire dans les seuls cas suivants :

- Changement de contrôle de Latécoère postérieurement à la réalisation des Augmentations de Capital ;
- En cas de trésorerie excédentaire et, pour la première fois, sur la base des états financiers du Groupe pour l'exercice clos au 31 décembre 2016 : à hauteur de 50 % du montant du Cash Flow Excédentaire (tel que défini dans le Contrat de Crédit Syndiqué)⁸ excédant une franchise de 20,0 millions d'euros ;
- Cession d'un ou plusieurs actifs immobiliers à un tiers (hors Groupe), au cours d'un exercice social considéré, pour un montant (déduction faite de toutes charges, taxes, impôts et frais y afférents) excédant une franchise de 5,0 millions d'euros par exercice social, conformément au contrat de Crédit Syndiqué ;
- Les BSA 2010 sont exercés au cours de leur période d'exercice, en une ou plusieurs fois, et le montant cumulé des produits de souscription de l'ensemble des BSA 2010 ainsi exercés excède une franchise de 5 millions d'euros⁹. Dans cette hypothèse :

⁸ Le Cash Flow Excédentaire désigne, au niveau des comptes consolidés annuels de Latécoère :

- le *free cash flow* (correspondant à l'endettement net consolidé début de période, diminué de l'endettement net consolidé fin de période, augmenté de la somme des nouveaux endettements bancaires moyen et long terme (d'une durée supérieure à un an) mis en place sur la période) ;
- diminué du service de la dette (correspondant aux remboursements en principal et intérêts financiers effectivement décaissés) ;
- augmenté des intérêts financiers effectivement décaissés ;
- diminué de tout remboursement anticipé volontaire au titre du Crédit Réaménagé ;
- diminué du produit net d'impôt de toute cession d'actif non réinvestie ;
- diminué de toute augmentation de capital de Latécoère souscrite en numéraire au cours de la période concernée.

⁹ En cas d'exercice intégral des 4.227.369 BSA 2010 encore en circulation au 28 février 2010, le montant cumulé des produits de souscription de l'ensemble des BSA 2010 ainsi exercés s'élèverait à 42.273.690 euros.

- Si le montant cumulé des produits de souscription est inférieur à 30 millions d’euros alors 50% de la partie de ces produits de souscription excédant la franchise de 5 millions d’euros et qui n’est pas utilisée par Latécoère aux fins de procéder à des opérations de couverture sera affecté au remboursement du Crédit Réaménagé ;
- Si le montant cumulé des produits de souscription est supérieur à 30 millions d’euros, la part affectée au remboursement du Crédit Réaménagé correspondra à la somme de la règle précisée ci-dessus et de 100% de la partie de ces produits de souscription qui est supérieure à 30 millions d’euros.

Il est précisé que les remboursements anticipés obligatoires visés ci-dessus aux deux premiers points seront plafonnés à un montant maximal cumulé annuel de 20,0 millions d’euros par exercice social.

Remboursement anticipé volontaire

Dans le cadre du Crédit Réaménagé, la Société pourra rembourser de manière anticipée tout ou partie des avances dont elle bénéficie au titre du Crédit Réaménagé. Tout remboursement anticipé volontaire, qu’il soit total ou partiel, intervenu à une date de paiement d’intérêts ne donnera lieu au paiement d’aucune indemnité.

Cession et transfert

La documentation relative au Crédit Réaménagé ne contiendra aucune restriction concernant le transfert ou la cession de droits ou obligations au profit d’établissements non bancaires de sorte que chaque Prêteur pourra librement céder et transférer ses droits et obligations au titre de sa participation dans le Crédit Réaménagé à tout autre banque ou institution financière ou à un trust, fonds ou toute autre entité qui conclut, acquiert ou investit régulièrement dans des prêts, titres ou autres actifs financiers, ou qui est établi dans ce but.

En outre, chaque Prêteur pourra librement transférer ses créances au titre du Crédit Réaménagé sans être contraint de transférer sa participation au sein du capital social de Latécoère.

Sûretés consenties

Les garanties et sûretés mises en place au titre du Crédit Syndiqué feront l’objet d’une mainlevée (à l’exception des affectations hypothécaires et du nantissement de fonds de commerce) et de nouvelles garanties et sûretés, portant sur les mêmes actifs, seront consenties en garantie du remboursement du Crédit Réaménagé à l’exception des garanties données sous forme de cession de créances professionnelles par le mécanisme du bordereau Dailly auxquelles il sera substitué des nantissements de créances.

Cas de défaut

Le contrat de Crédit Réaménagé prévoit également certains cas de défaut dont la survenance permet aux Prêteurs de solliciter le paiement des sommes avancées à la Société au titre du Crédit Réaménagé.

Les cas de défaut au titre du Crédit Réaménagé comprennent notamment (sauf exceptions ou périodes de grâce) :

- le non-paiement à son échéance de toute somme due par Latécoère au titre du Crédit Réaménagé et des documents financiers relatifs à celui-ci ;
- le non-respect du Ratio Financier à une date à laquelle il doit être respecté ;
- le non-respect par Latécoère de l’un quelconque de ses engagements ou de ses obligations autres que les obligations de paiement et le non-respect du Ratio Financier ;
- l’inexactitude d’une déclaration ou garantie fournie par Latécoère dans le cadre des documents financiers relatifs au Crédit Réaménagé ;

- certains cas de défaut croisé, notamment au titre des contrats d'affacturage conclus par Latécoère et LATElec avec GE Factofrance en avril 2015 ;
- le non-maintien des deux contrats d'affacturage précités ;
- la survenance d'un événement affectant, immédiatement ou en toute hypothèse avant l'arrivée du terme du Crédit Réaménagé, de façon défavorable et significative (i) les activités, la situation financière ou le patrimoine de Latécoère ou du Groupe ou (ii) la capacité de Latécoère à satisfaire à ses engagements ou obligations au titre des documents financiers relatifs au Crédit Réaménagé ;
- la nullité, caducité ou perte de caractère exécutoire d'une sûreté garantissant le Crédit Réaménagé ou d'un engagement souscrit par Latécoère et/ou LATElec concernant une telle sûreté ;
- le fait qu'un membre du Groupe soit insolvable ou fasse l'objet d'une procédure collective ; et
- le non-respect par un membre du Groupe des stipulations du Protocole de Conciliation Refinancement.

Notation

Latécoère s'est engagée à coopérer avec les Prêteurs afin d'obtenir une notation auprès des agences de notation Moody's, S&P ou Fitch dans un délai à convenir entre eux postérieurement à la date de réalisation de la Restructuration, afin d'être en mesure, si les conditions de marché le permettent et à condition qu'il puisse s'opérer à un coût moindre, de refinancer le Crédit Réaménagé.

Rang du Crédit Réaménagé

Sous réserve du Financement Relais (tel que défini à la section 3.2 de cette Actualisation), le Crédit Réaménagé constituera une dette senior de Latécoère primant sur les autres dettes, emprunts et autres obligations présentes ou futures de Latécoère.

2.4 Lignes de couverture

Conformément aux engagements pris au titre du Protocole de Conciliation Couverture, les Banques de Couverture se sont engagées, sous réserve de la réalisation des conditions suspensives décrites à la section 2.6 de l'Actualisation et à compter de ladite réalisation, à reconduire au nominal les lignes de change mises à la disposition du Groupe pour lui permettre de sécuriser son exposition au risque US Dollar du Groupe jusqu' au 31 décembre 2016, sans préjudice des flux opérationnels 2017 d'ores et déjà couverts à cette date.

Les instruments de couverture de change mis à disposition du Groupe, dans le cadre de conventions standards (du type FBF ou ISDA) seront des ventes à terme, tunnels simples ou tunnels à barrière activante et termes participatifs (combinant vente à terme et option).

Au-delà de l'échéance précitée du 31 décembre 2016, chaque Banque de Couverture qui le souhaitera pourra convenir avec le Groupe en son temps et séparément des éventuelles modalités de mise à disposition de lignes de change pour couvrir son exposition au risque US Dollar pour les années 2017 et suivantes.

2.5 Gouvernance de Latécoère après la Restructuration

En cas de réalisation de la Restructuration, le mode de gouvernance de la Société sera modifié avec l'adoption par celle-ci d'une structure moniste avec un Conseil d'administration, en lieu et place de sa structure dualiste actuelle avec un Conseil de surveillance et un Directoire.

2.5.1 Adoption d'une structure de gouvernance à Conseil d'administration

L'Assemblée Générale Mixte sera appelée à statuer sur l'adoption par Latécoère d'une structure de gouvernance moniste à Conseil d'administration en lieu et place de sa structure de gouvernance actuelle à

Directoire et Conseil de surveillance, ainsi que sur la modification corrélative des statuts de Latécoère impliquée par ce changement de structure de gouvernance.

Il est prévu qu'à l'issue de la Restructuration, le Conseil d'administration soit composé de 11 membres, dont (i) 3 membres proposés par Apollo, (ii) 3 membres proposés par Monarch, (iii) 3 membres indépendants (incluant le président du Conseil, non exécutif) proposés par Monsieur Frédéric Michelland (actuel Président du Directoire), (iv) Monsieur Frédéric Michelland (actuel Président du Directoire) et (v) 1 membre représentant les salariés actionnaires. Dans ce contexte, il est prévu que l'Assemblée Générale Mixte statue sur la nomination en qualité d'administrateurs de :

- Monsieur Pierre Gadonneix (72 ans), actuel Président du Conseil de surveillance de la Société⁽¹⁾ ;
- Monsieur Frédéric Michelland (48 ans), actuel Président du Directoire de Latécoère ;
- Madame Claire Dreyfus-Cloarec (68 ans), actuellement membre du Conseil de surveillance de la Société⁽¹⁾ ;
- Monsieur Francis Niss (60 ans)⁽¹⁾ ;
- Monsieur Jean Luc Allavena (51 ans)⁽²⁾ ;
- Monsieur Christophe Villemin (46 ans)⁽²⁾ ;
- Monsieur Robert Seminara (43 ans)⁽²⁾ ;
- Monsieur Matthew Glowasky (34 ans)⁽³⁾ ;
- Monsieur Josiah Rotenberg (44 ans)⁽³⁾ ;
- Madame Eve-Lise Blanc-Deleuze (52 ans)⁽³⁾ ;
- Monsieur Jean-Louis Peltriaux (48 ans), actuellement Président du Conseil de surveillance du FCPE « B » des salariés Latécoère et représentant dudit FCPE « B » au Conseil de surveillance de Latécoère⁽⁴⁾.

(1) *Candidat(e) indépendant(e) au sens des dispositions du code de gouvernement d'entreprise MiddleNext auquel se réfère la Société.*

(2) *Candidat(e) proposé(e) par Apollo.*

(3) *Candidat(e) proposé(e) par Monarch.*

(4) *Candidat représentant les salariés actionnaires.*

L'adoption par la Société d'une forme moniste à Conseil d'administration et la nomination des nouveaux administrateurs seront effectives à la date de réalisation de l'Augmentation avec Maintien du DPS. La durée des fonctions des administrateurs sera de six années et prendra fin à l'issue de l'Assemblée générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice qui sera clos le 31 décembre 2020.

Il est prévu que le Conseil d'administration de Latécoère, nouvellement composé, soit réuni à l'issue de la réalisation de l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS, aux fins de désigner le Président du Conseil d'administration et les membres de la Direction générale de la Société. Il sera proposé à cette occasion, conformément au Protocole de Conciliation Refinancement, de nommer Monsieur Pierre Gadonneix en qualité de Président du Conseil d'administration et Monsieur Frédéric Michelland en qualité de Directeur général de la Société. Il sera concomitamment proposé de nommer Monsieur Olivier Regnard, actuel Directeur administratif et financier et membre du Directoire, en qualité de Directeur général délégué de Latécoère.

Apollo et Monarch se sont par ailleurs engagés à ce qu'un des administrateurs identifiés comme leur étant lié et qui aura été nommé par l'Assemblée Générale Mixte démissionne si leur participation cumulée à l'issue de la réalisation de la Restructuration n'atteignait pas 40% du capital social de Latécoère, ce qui

serait le cas si le taux de souscription par les actionnaires existants à l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS était supérieur à environ 54%. Le membre démissionnaire aura vocation à être remplacé par cooptation par un membre satisfaisant aux critères d'indépendance prévus par le code de gouvernement d'entreprise MiddleNext.

2.5.2 *Comités du Conseil d'administration*

Aux termes du Protocole de Conciliation Refinancement, il est prévu qu'un Comité des Nominations et des Rémunérations, un Comité d'Audit Interne et un Comité Stratégique soient créés au sein du Conseil d'administration de Latécoère lors de la première réunion de celui-ci devant intervenir à la date de réalisation de l'Augmentation avec Maintien du DPS. Le Comité des Nominations et des Rémunérations et le Comité d'Audit Interne seront composés majoritairement d'administrateurs indépendants.

2.5.3 *Décision du Conseil d'administration*

Les décisions portant sur les sujets exhaustivement listés ci-après devront être prises à la majorité des 8/11^{èmes} des membres du Conseil d'administration, parmi lesquels devront figurer 2 membres indépendants autres que le Président du Conseil d'administration :

- opération de fusion ou de scission ou de scission partielle ou toute autre opération ayant un effet similaire ;
- cession, par Latécoère ou ses filiales, de participations significatives ou d'actifs stratégiques ;
- acquisition, par Latécoère ou ses filiales, de participations ou d'actifs pour un prix excédant 50,0 millions d'euros ; et
- création, par Latécoère ou ses filiales, de toute entreprise commune (*joint-venture*) significative, que ce soit par Latécoère ou ses filiales.

Sous réserve des décisions listées ci-dessus, toutes les décisions relevant de la compétence du Conseil d'administration seront prises à la majorité simple.

Le Conseil d'administration ne pourra valablement délibérer que si au moins la moitié de ses membres sont présents ou représentés.

2.5.4 *Rémunération des membres du Conseil d'administration*

Aucun jeton de présence ne sera attribué (i) aux membres du Conseil d'administration qui sont des employés ou mandataires sociaux des Investisseurs de Référence, (ii) au représentant des salariés actionnaires, ou (iii) au Directeur général, en leur qualité de membre du Conseil d'administration.

Chaque autre membre du Conseil d'administration se verra attribuer une rémunération annuelle de 50.000 euros sous forme de jetons de présence.

Certains membres du Conseil d'administration pourront se voir confier occasionnellement des missions spécifiques par le Conseil d'administration pour lesquelles ils seront rémunérés au cas par cas.

Une rémunération annuelle supplémentaire de 10.000 euros sera allouée au président de chaque Comité sous forme de jetons de présence.

Monsieur Pierre Gadonneix, en qualité de Président du Conseil d'administration, se verra attribuer une rémunération fixe annuelle de 200.000 euros, ainsi qu'une prime de 200.000 euros payable à compter de la seconde date anniversaire de la date de réalisation de la Restructuration, laquelle correspondra à la date de réalisation de l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS, sous réserve que Monsieur Pierre Gadonneix demeure Président du Conseil d'administration jusqu'à cette date. Cette prime sera également due dans le cas où Monsieur Pierre Gadonneix serait révoqué de ses fonctions de Président du Conseil avant cette date et sera payable à la date d'une telle révocation.

2.5.5 Révocation des membres du Conseil d'administration

Les membres du Conseil d'administration (autres que le représentant des salariés) pourront être révoqués à tout moment par l'Assemblée générale des actionnaires conformément à la législation en vigueur.

2.5.6 Evolution de la composition du Conseil d'administration

Aux termes du Protocole de Conciliation Refinancement, chaque Investisseur de Référence s'est engagé à faire démissionner l'un des administrateurs identifiés comme leur étant lié au Conseil d'administration à compter de la date à laquelle il détiendra moins des deux tiers (2/3) du nombre total d'actions nouvelles qu'il aura souscrites dans le cadre des Augmentations de Capital, sous les réserves suivantes :

- (i) si les actions de l'Investisseur de Référence cédant sont acquises par l'autre Investisseur de Référence, ce dernier aura le droit de proposer pour nomination par cooptation un membre du Conseil d'administration supplémentaire ;
- (ii) si l'un ou l'autre des Investisseurs de Référence cède une partie de ses actions Latécoère à un tiers (c'est-à-dire un acheteur distinct de l'autre Investisseur de Référence), un membre indépendant du Conseil d'administration sera nommé par cooptation pour se substituer à l'administrateur démissionnaire ; et
- (iii) si un Investisseur de Référence cède l'intégralité de sa participation dans le capital social de Latécoère à un tiers, les représentants désignés du tiers cessionnaire seront nommés par cooptation pour se substituer aux représentants de l'Investisseur de Référence cédant au sein du Conseil d'administration, selon les modalités suivantes :
 - 3 membres si le tiers cessionnaire détient à la suite d'une telle cession au moins 20% du capital social de Latécoère ;
 - 2 membres si le tiers cessionnaire détient à la suite d'une telle cession au moins 15% (inclus) mais moins de 20% du capital social de Latécoère ; et
 - 1 membre si le tiers cessionnaire détient à la suite d'une telle cession au moins 10% (inclus) mais moins de 15% du capital social de Latécoère.

Dans les cas de figure (ii) et (iii) ci-dessus, le tiers cessionnaire devra, préalablement à la cession, accepter d'être lié par les mêmes stipulations de démission obligatoire que l'Investisseur de Référence cédant précisées ci-dessus.

2.5.7 Engagement de conservation souscrits par les Investisseurs de Référence

Afin de jouer pleinement leur rôle d'actionnaires de référence de la Société, Apollo et Monarch se sont engagés à ne pas céder à des tiers les actions qu'ils souscriront dans le cadre de la Restructuration avant le 31 décembre 2016.

Cette restriction ne s'appliquera toutefois pas :

- aux cessions entre Apollo et Monarch ainsi qu'à leurs entités apparentées, sous réserve que ces dernières ne soient pas concurrentes du Groupe ;
- aux cessions qui interviendraient dans le cadre d'un apport à une offre publique d'achat portant sur l'ensemble des actions de Latécoère, approuvée par (i) l'AMF (déclaration de conformité) et (ii) le Conseil d'administration ;
- aux cessions qui seraient nécessaires afin d'éviter le franchissement par Apollo et Monarch d'un seuil qui les contraindrait à déposer une offre publique d'acquisition en cas de réduction du nombre total de titres de capital ou du nombre total de droits de vote.

2.5.8 *Intéressement de l'équipe de direction de Latécoère et politique d'actionnariat salarié*

Aucune prime exceptionnelle ne sera versée à l'équipe dirigeante de Latécoère dans le cadre de la Restructuration. Toutefois, afin d'assurer un parfait alignement des intérêts des membres du comité exécutif et de l'ensemble des actionnaires, le Protocole de Conciliation Refinancement stipule également la mise en place d'un programme d'intéressement des membres du comité exécutif de Latécoère sous la forme d'un plan d'actions gratuites pouvant représenter jusqu'à 3% du capital de la Société sur une période de quatre ans et conditionné à l'atteinte de critères quantitatifs et qualitatifs. Ce plan d'actions gratuites se décompose comme suit :

- Un nombre d'actions gratuites pouvant représenter jusqu'à 1,25% du capital de Latécoère¹⁰ pourra être attribué aux membres du comité exécutif de Latécoère sur une période de quatre ans, sous conditions (i) du respect de critères liés à l'évolution du cours de bourse de l'action Latécoère et (ii) de la présence des bénéficiaires au sein de la Société, étant précisé que ces derniers seront tenus par un engagement de ne pas céder les actions ainsi attribuées avant le troisième anniversaire de la mise en œuvre du plan d'actions gratuites, celle-ci devant correspondre à la date de réalisation de la Restructuration ;
- Un nombre d'actions gratuites pouvant représenter jusqu'à 1,25% du capital de Latécoère¹¹ pourra être attribué aux membres du comité exécutif de Latécoère, en fonction de la réalisation d'objectifs de niveau d'EBITDA économique fixés pour chacun des exercices 2015 à 2018, étant précisé que (i) les valeurs associées aux objectifs précités ne sont pas divulguées en raison d'impératifs de confidentialité et de secret des affaires, (ii) l'attribution d'actions gratuites au titre d'un exercice donné dépendra de la réalisation des objectifs fixés pour ledit exercice et (iii) les actions gratuites seront émises chaque année à la date d'approbation des comptes pour l'exercice concerné, sous réserve que le bénéficiaire soit salarié de la Société au 31 décembre dudit exercice et qu'il soit lié par un engagement de ne pas céder les actions ainsi attribuées avant le troisième anniversaire de la mise en œuvre du plan d'actions gratuites ; et
- Un nombre d'actions gratuites pouvant représenter jusqu'à 0,5% du capital de Latécoère¹² pourra, à la discrétion du Conseil d'administration, être attribué aux membres du comité exécutif de Latécoère au premier trimestre 2017 en fonction de l'atteinte de critères qualitatifs confidentiels liés à la mise en œuvre du projet stratégique du Groupe.

La Société et les Principaux Prêteurs ont également souhaité mettre en place des mécanismes de nature à préserver la politique d'actionnariat salarié du groupe. Cet engagement emporte notamment, dans le cadre de la Restructuration :

- un engagement d'augmentations de capital réservée aux salariés adhérents d'un plan d'épargne entreprise en 2016, 2017 et 2018 représentant de façon globale 0,5% du capital social ; et
- un engagement d'attribution d'actions gratuites au titre de l'année 2017 uniquement représentant 0,5% du capital social.

2.6 **Conditions suspensives à la réalisation de la Restructuration**

Protocole de Conciliation Refinancement

Aux termes du Protocole de Conciliation Refinancement, la réalisation de la Restructuration est soumise à la satisfaction des Conditions listées ci-après.

A la date de l'Actualisation, les Conditions Suspensives suivantes ont été réalisées :

¹⁰Calculé par référence au nombre d'actions composant le capital social de Latécoère à l'issue de l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS.

¹¹Calculé par référence au nombre d'actions composant le capital social de Latécoère à l'issue de l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS.

¹²Calculé par référence au nombre d'actions composant le capital social de Latécoère à l'issue de l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS.

- remise du rapport de l'expert indépendant émettant un avis favorable, quant au caractère équitable du prix de l'Augmentation de Capital Réservee dans le cadre de la Restructuration ;
- homologation du Protocole de Conciliation Refinancement par jugement du Tribunal de commerce de Toulouse, conformément aux dispositions de l'article L. 611-8 II et de l'article R. 611-40 du Code de commerce ;
- agrément des Principaux Prêteurs sur l'Actualisation et sur la note d'opération relative aux Augmentations de Capital faisant partie du prospectus devant être visé par l'AMF ;
- signature par les Banques de Couverture et Latécoère du Protocole de Conciliation Couverture.

A la date de l'Actualisation, les Conditions de Restructuration suivantes ont été réalisées :

- obtention de la Dérogation de l'AMF à l'obligation de déposer un projet d'offre publique sur les titres de Latécoère ;
- obtention de l'accord de l'autorité de concurrence compétente en Allemagne.

A la date de l'Actualisation, les Conditions de Restructuration suivantes doivent encore être réalisées :

- obtention de la Dérogation de l'AMF à l'obligation de déposer un projet d'offre publique sur les titres de Latécoère ;
- (a) adoption par l'Assemblée Générale Mixte de l'ensemble des résolutions relatives à la Restructuration soumises au vote et (b) rejet par l'Assemblée Générale Mixte de toute autre résolution non préalablement agréée par les Prêteurs (un tel accord ne devant être refusé ou différé sans motif raisonnable) ;
- obtention de l'accord de l'autorité de concurrence compétente en Allemagne ;
- obtention de l'autorisation inconditionnelle du Ministère de l'Economie, des Finances et de l'Industrie français concernant l'investissement des Investisseurs de Référence dans Latécoère, selon les termes décrits au Protocole de Conciliation Refinancement ;
- absence de changement significatif défavorable, impactant de manière substantielle la situation financière de Latécoère ;
- absence de cas de défaut ou de manquement au titre de tout emprunt, affacturage et/ou tout autre accord de financement auquel un membre du Groupe est partie, étant convenu que ce qui précède ne sera pas applicable à un cas de défaut ou manquement dont les Prêteurs avaient connaissance avant la signature du Protocole de Conciliation Refinancement ;
- restructuration de la Créance URSSAF dans des termes satisfaisants pour les Principaux Prêteurs ;
- confirmation par un moyen satisfaisant aux Principaux Prêteurs (que ce soit par la fourniture d'une lettre de confort ou autre) que les premiers clients du Groupe (soit Airbus, Boeing, Dassault, Embraer) n'ont pas exercé, et n'ont pas l'intention d'exercer, leurs droits respectifs aux termes de toute clause de changement de contrôle contenue dans les accords commerciaux conclus entre le Groupe et ces premiers clients et qui seraient autrement déclenchés par la Restructuration ;
- absence de tout manquement à la date de réalisation de l'Augmentation de Capital Réservee (a) aux engagements de Latécoère de s'assurer que les sociétés du Groupe sont gérées en bon père de famille et poursuivent leurs activités dans le cours normal des affaires, (b) aux déclarations usuelles faites par Latécoère dans le cadre du Protocole de Conciliation Refinancement, et (c) aux obligations d'information incombant à Latécoère au titre du Crédit Syndiqué ;

- agrément des Principaux Prêteurs sur les autres documents sociaux devant être préparés en lien avec la réalisation de la Restructuration (étant précisé que l'absence d'agrément ne pourra être motivé par un motif déraisonnable).

Protocole de Conciliation Couverture

Aux termes du Protocole de Conciliation Couverture, les engagements des parties au titre de la couverture de change sont soumis à la satisfaction des conditions suspensives listées ci-après, dont la première est réalisée à la date de l'Actualisation :

- homologation du Protocole de Conciliation Refinancement et du Protocole de Conciliation Couverture par jugement du Tribunal de commerce de Toulouse, conformément aux dispositions de l'article L. 611-8 II et de l'article R. 611-40 du Code de commerce ; et
- entrée en vigueur de l'ensemble des articles du Protocole de Restructuration.

3 IMPACT ENVISAGE DE LA RESTRUCTURATION SUR L'ENDETTEMENT FINANCIER DU GROUPE

3.1 Impact de la Restructuration sur les capitaux propres consolidés

L'émission des actions nouvelles issues de l'Augmentation de Capital Réservee et de l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS permettra de porter les capitaux propres consolidés part du Groupe de la Société de 110,6 millions au 31 décembre 2014 à un montant de 388,7 millions d'euros¹³.

3.2 Impact de la Restructuration sur l'endettement financier net consolidé

Conformément aux stipulations du Protocole de Conciliation Refinancement, les Prêteurs se sont engagés, jusqu'à la date de réalisation de l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS, à accorder un moratoire sur les sommes dues par Latécoère, LATElec et LATECOERE Services au titre du Crédit Syndiqué et à renoncer à solliciter ou à recevoir un quelconque remboursement ou paiement en principal et intérêts au titre du Crédit Syndiqué (le « **Moratoire** »). En l'absence du Moratoire, les Echéances 2015 Reportées seraient devenues exigibles au 30 juin 2015 et la Société n'aurait pas été en mesure de faire face auxdites Echéances 2015 Reportées à cette date, de sorte que la continuité de son exploitation aurait été compromise. Le Moratoire prendra fin notamment dans l'hypothèse où la réalisation de l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS ne serait pas intervenue le 30 septembre 2015.

Par ailleurs, les Principaux Prêteurs se sont engagés dans le cadre du Protocole de Conciliation Refinancement, à mettre à disposition de Latécoère, sous forme d'un emprunt obligataire, un financement relais d'un montant maximum de 10 millions d'euros pour permettre à la Société de faire face aux éventuelles tensions de trésorerie qu'elle pourrait connaître entre la date de signature du Protocole de Conciliation Refinancement et la date de réalisation de l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS (le « **Financement Relais** »). La mise en place du Financement Relais et son décaissement effectif ne pourra intervenir que sur demande motivée de Latécoère. A la date de l'Actualisation, aucune demande n'a été formulée par la Société en vue de la mise en place d'un tel Financement Relais. En fonction de l'évolution de sa situation de trésorerie et du calendrier prévisionnel de réalisation des Conditions, la Société se réserve toutefois la faculté de solliciter la mise en place de celui-ci.

En tenant compte notamment (i) de l'apport en numéraire des actionnaires et/ou des Prêteurs dans le cadre de l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS (100,0 millions d'euros), (ii) du remboursement de Créances Acquises et/ou de leur conversion en actions nouvelles dans le cadre des Augmentations de Capital (environ 178,1 millions d'euros), et (iii) de la réduction de la dette du Groupe au titre du Crédit Syndiqué (de 278,1 à environ 100,0 millions d'euros), la Restructuration permettra de ramener l'endettement financier net du Groupe de 331,6 millions d'euros au 31 mars 2015 à un montant de 53,5 millions d'euros¹⁴ à l'issue de la Restructuration.

Le tableau suivant présente le détail de l'endettement financier net du Groupe ainsi que sa maturité :

| Endettement net avant Restructuration (en millions d'euros) | Echéancier | | | | | | |
|----------------------------------------------------------------|------------|--------------|------|------|------|-------|-----------|
| | 31 déc. 14 | 31 mars 2015 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 et > |
| Crédit syndiqué – Tranche B ⁽¹⁾⁽²⁾ | 225,6 | 225,6 | 53,5 | 35,5 | 36,5 | 100,0 | |
| Crédit syndiqué – Tranche C ⁽¹⁾ | 27,5 | 27,5 | 27,5 | | | | |
| Crédit Relais ⁽¹⁾ | 25,0 | 25,0 | 25,0 | | | | |
| Autres emprunts bancaires | 3,0 | 2,4 | 1,7 | 0,7 | 0,0 | | |
| Affacturation | 56,7 | 62,8 | 62,8 | | | | |
| Financement crédit-bail | 2,7 | 2,5 | 0,5 | 0,7 | 0,6 | 0,1 | 0,6 |

¹³ Avant ajustement éventuel de l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS pour tenir compte de la parité de souscription retenue.

¹⁴ Avant ajustement éventuel de l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS pour tenir compte de la parité de souscription retenue.

| | | | | | | | |
|-----------------------------------------------|--------------|--------------|--------------|-------------|-------------|--------------|------------|
| immobilier | | | | | | | |
| Facilités bancaires et autres | 3,1 | 2,5 | 2,5 | | | | |
| Dettes financières | 343,5 | 348,4 | 173,6 | 36,9 | 37,1 | 100,2 | 0,6 |
| Trésorerie | 20,2 | 11,1 | | | | | |
| Equivalent de trésorerie | 13,1 | 5,7 | | | | | |
| Trésorerie et équivalent de trésorerie | 33,4 | 16,7 | | | | | |
| Endettement financier net | 310,2 | 331,6 | | | | | |

(1) Les échéances de remboursement au titre du contrat de Crédit Syndiqué s'élèvent à 106m€ sur l'exercice 2015

(2) La Tranche B inclut le report des échéances 2013 et 2014

Le tableau suivant présente la ventilation de l'endettement financier net du Groupe au 31 mars 2015 avant et après prise en compte de l'impact de la Restructuration :

| <i>(en millions d'euros)</i> | 31 mars 2015 avant Restructuration | Augmentation | Diminution | 31 mars 2015 post Restructuration |
|---------------------------------------------------|---------------------------------------------------|---------------------|-------------------|----------------------------------------------|
| Crédit syndiqué - Tranche B | 225,6 | | (225,6) | 0,0 |
| Crédit syndiqué - Tranche C | 27,5 | | (27,5) | 0,0 |
| Crédit Relais | 25,0 | | (25,0) | 0,0 |
| Crédit réaménagé ⁽¹⁾ | 0,0 | 100,0 | | 100,0 |
| Autres emprunts bancaires | 2,4 | | | 2,4 |
| Affacturation | 62,8 | | | 62,8 |
| Financement crédit-bail immobilier | 2,5 | | | 2,5 |
| Facilités bancaires et autres | 2,5 | | | 2,5 |
| Endettement financier | 348,4 | 100,0 | (278,1) | 170,3 |
| Trésorerie ⁽¹⁾ | 11,1 | 100,0 | | 111,1 |
| Equivalents de trésorerie | 5,7 | | | 5,7 |
| Trésorerie et équivalent de trésorerie | 16,7 | 100,0 | 0,0 | 116,7 |
| Endettement financier net | 331,6 | 0,0 | (278,1) | 53,5 |

(1) Avant prise en compte des coûts directement liés à la Restructuration

4 RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

Le cabinet Ledouble SAS a été désigné par le Conseil de surveillance de Latécoère lors de sa réunion tenue le 13 avril 2015 en tant qu'expert indépendant chargé de rendre un avis, conformément à l'article 261-2 du Règlement général de l'AMF, sur le caractère équitable du prix de souscription de l'Augmentation de Capital Réservée dans le cadre de la Restructuration.

Le rapport final contenant l'attestation d'équité a été remis par le cabinet Ledouble SAS au Conseil de surveillance de Latécoère le 12 juin 2015.

La conclusion du rapport de l'expert indépendant, présentée sous la forme d'une attestation d'équité, est reprise ci-après :

« A l'issue de nos travaux de valorisation du titre Latécoère et sur la base des informations dont nous disposons à ce jour, nous sommes d'avis que le Prix de conversion de 8,06 € sous-tendant l'Augmentation de capital réservée aux Créanciers est équitable.

Notre analyse financière de l'Opération prise dans son ensemble en met en évidence le caractère équitable, mesuré au regard non seulement de sa composante pécuniaire, mais également de la solution qu'elle apporte à la continuité d'exploitation du Groupe Latécoère. »

Le rapport de l'expert indépendant, qui a été diffusé le 15 juin 2015, figure en Annexe A de la présente Actualisation.

Compte tenu de la complexité des opérations impliquées par la Restructuration, le lecteur est invité à ne pas se limiter à la seule conclusion reproduite ci-dessus et à lire, dans son intégralité, le rapport précité de l'expert indépendant.

5 EQUIVALENCE D'INFORMATION

Pour les besoins de la préparation et de la négociation d'un accord avec ses Prêteurs et dans le cadre d'engagements de confidentialité auxquels ces derniers étaient soumis, la Société a communiqué à ses principaux Prêteurs entre les mois de décembre 2014 et de mars 2015, des objectifs portant sur certains agrégats financiers du Groupe sur une période de quatre années allant jusqu'au 31 décembre 2018.

Les objectifs fournis ci-après portent sur :

- le chiffre d'affaires du Groupe, tel que défini dans les comptes consolidés de la Société ; et
- le Free Cash Flow des opérations du Groupe, qui représente, au niveau des comptes consolidés de la Société, le flux de trésorerie généré par l'exploitation et par les investissements et avant l'impôt payé. Cet agrégat est calculé avant prise en compte des coûts de mise en œuvre du projet stratégique du Groupe et des coûts liés à la Restructuration.

Il convient de rappeler que ces informations prospectives présentent par nature un caractère incertain et dépendent de nombreux facteurs particulièrement volatiles tels que notamment l'évolution des cadences de livraison des avionneurs et la fluctuation de la parité euro/dollar. La réalisation de certains risques pourrait avoir un impact sur les agrégats financiers du Groupe sur lesquels portent ces estimations, dont notamment les événements décrits au chapitre 5 du Document de Référence. L'ensemble de ces éléments pourrait conduire à des différences significatives entre les résultats réels et les informations prospectives fournies ci-après.

Les éléments prospectifs fournis ci-après s'appuient sur une parité euro - dollar de 1,35, en ligne avec la moyenne historique observée sur 10 ans. Néanmoins, afin de tenir compte de la récente appréciation du dollar, ils intègrent le bénéfice des instruments de couverture mis en place pour 2016 sur la base d'une parité euro - dollar de 1,20. Au 30 avril 2015, la Société disposait d'instruments de couverture lui permettant de couvrir le risque de change euro - dollar à hauteur de 97% de son exposition sur 2015 et de 77% de son exposition sur 2016. Pour rappel, une appréciation de la parité du dollar de 0,01 pt par rapport à l'euro a un impact d'environ 2,2 millions d'euros sur le Free Cash Flow des opérations du Groupe.

Ces éléments prospectifs s'appuient sur un ensemble d'hypothèses élaboré par la direction de Latécoère au vu des informations actuellement disponibles et supposent la poursuite d'une hausse des cadences et de la mise en œuvre du volet Performance du plan Boost tel que défini aujourd'hui et l'exécution du volet Redéploiement stratégique du plan Boost tel qu'il a fait l'objet d'une information spécifique au marché lors de l'annonce des résultats annuels 2014 le 30 avril 2015. Pour mémoire :

- Le volet Performance du plan Boost vise à améliorer la performance opérationnelle du Groupe et la qualité de son exécution afin d'atteindre les objectifs de décroissance des coûts prévus aux contrats ;
- Le volet Redéploiement stratégique du plan Boost vise à repositionner le Groupe sur des activités à plus forte valeur ajoutée, à renforcer sa position dans les métiers de systémier et à améliorer durablement sa compétitivité grâce notamment à la poursuite de l'adaptation de son schéma industriel.

La réalisation des Augmentations de Capital par la Société permettra un apport de trésorerie complémentaire à hauteur de 100 millions d'euros qui servira, pour une part significative, à financer les besoins structurels et opérationnels liés à la mise en œuvre du plan stratégique de Latécoère.

La réalisation de ce plan stratégique ambitieux dépend d'un nombre important de facteurs et présente des risques et des incertitudes.

Il est précisé en outre que les objectifs donnés sur la période 2015-2018 ne peuvent s'assimiler à des prévisions au sens du Règlement européen du 29 avril 2004 et, en particulier, ne feront pas l'objet d'une quelconque mise à jour dans le futur. Ces estimations ne sont présentées dans l'Actualisation du Document de Référence, avec les réserves qui viennent d'être faites, que pour rétablir l'équivalence d'information entre les Prêteurs et les actionnaires de la Société.

Chiffre d'affaires

| | Réel | Objectif | Objectif | Objectif | Objectif |
|-------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| <i>en millions d'euros</i> | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
| Chiffre d'affaires | 664 | 686 | 706 | 768 | 715 |
| <i>évolution annuelle (%)</i> | 6,9% | 3,3% | 3,0% | 8,8% | -6,9% |

Les objectifs de chiffre d'affaires ci-dessus s'appuient essentiellement sur l'évolution anticipée des cadences de production pour les programmes sur lesquels le Groupe est positionné. Celles-ci n'incluent pas l'attribution au Groupe de nouveaux programmes majeurs sur la période 2015-2018. Ainsi la hausse anticipée du chiffre d'affaires en 2017 résulte notamment de l'augmentation des cadences sur les programmes Airbus A350 et Boeing 787. La baisse du chiffre d'affaires sur 2018 est liée à la décroissance des cadences sur le programme Embraer E1 qui sera en fin de vie.

Il est rappelé que le Groupe s'est fixé un objectif de progression annuelle moyenne de l'ordre de 4% de son chiffre d'affaires sur la période 2014-2016 comme indiqué dans la section 2.5 du Document de Référence. Cet objectif fait l'hypothèse du maintien à un niveau élevé des livraisons sur les programmes série et une progression des cadences telles que prévue en 2014 pour les programmes qui sortent de la phase de développement. Sur les périodes 2014-2016 et 2016-2018, les progressions annuelles moyennes du chiffre d'affaires ressortiraient respectivement à 4,4% et 1,4%.

Free Cash Flow des opérations

| | Réel | Objectif | Objectif | Objectif | Objectif |
|--------------------------------------|-----------|------------|-----------|-----------|-----------|
| <i>en millions d'euros</i> | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
| Free Cash Flow des opérations | 35 | -17 | 46 | 61 | 70 |

Le Free Cash Flow des opérations est indiqué avant prise en compte des coûts de mise en œuvre du projet stratégique du Groupe et des coûts liés à la Restructuration. Le Groupe devra en effet restaurer sa compétitivité en matière de coûts de production et poursuivre les adaptations de son schéma industriel vers une meilleure performance. Dans le même temps, des initiatives de « *redesign to cost* » devront être lancées et des transferts et/ou ré-intériorisations permettront une meilleure maîtrise de la chaîne d'approvisionnement.

Le Free Cash Flow des opérations était de 34,6 millions d'euros en 2014 et correspondait, au niveau des comptes consolidés de la Société, à la somme de la capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier et impôt (41,8 millions d'euros), d'un ajustement de la capacité d'autofinancement lié aux produits et charges financiers ayant une incidence sur la trésorerie (2,2 millions d'euros), de la variation des stocks (-7,9 millions d'euros), de la variation des clients et autres débiteurs (-7,2 millions d'euros), de la variation des fournisseurs et autres créditeurs (21,4 millions d'euros) et du flux net de trésorerie provenant des activités d'investissement (-15,7 millions d'euros).

En 2014, les variations du besoin en fonds de roulement (hors prise en compte des variations d'en-cours « Non Recurring ») ont contribué au Free Cash Flow des opérations pour un montant de 31,7 millions d'euros. En 2015, le Free Cash Flow des opérations devrait être impacté par le retournement de certains éléments non récurrents ayant eu un impact favorable sur le BFR en 2014.

Les objectifs de Free Cash Flow des opérations sur la période 2015-2018 incluent une enveloppe de coûts de développement (*non recurring cost* ou « NRC ») afin de permettre au Groupe de se positionner sur certains *work packages* qui pourraient être lancés d'ici à 2018.

Les objectifs de Free Cash Flow des opérations sur la période 2015-2018 s'appuient sur l'hypothèse d'une poursuite de la mise en œuvre du plan Boost et des efforts visant à améliorer la performance opérationnelle du Groupe. L'amélioration anticipée du Free Cash Flow des opérations, qui provient en premier lieu de la division Aérostructures Industrie et dans une moindre mesure de la division Systèmes d'Interconnexion, dépend, pour une large part, de la capacité du Groupe à accompagner la montée en cadence sur les programmes les plus récents, en ce compris les programmes Boeing 787 et Airbus A350, et à atteindre les objectifs de décroissance des coûts sur les programmes entrés récemment dans la phase de production série. En l'absence de développement significatif lié à des nouveaux programmes, les Free Cash Flows des opérations de la division Aérostructures Services ne devraient que peu contribuer à l'augmentation du Free Cash Flow des opérations du Groupe sur la période 2015-2018.

Après prise en compte du volet Redéploiement stratégique du plan Boost, tel qu'il a fait l'objet d'une information spécifique au marché lors de l'annonce des résultats annuels 2014, le Groupe maintient un objectif de Free Cash Flow des opérations de l'ordre de 7% du chiffre d'affaires à l'horizon 2016.

6 PERSONNES RESPONSABLES

6.1 Responsable des informations contenues dans l'Actualisation

Nom : Frédéric Michelland

Fonction : Président du Directoire

Adresse : 135 rue de Périole – 31500 Toulouse

6.2 Attestation du responsable des informations contenues dans l'Actualisation

« J'atteste, après avoir pris toute mesure raisonnable à cet effet, que les informations contenues dans la présente Actualisation du Document de Référence sont, à ma connaissance, conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée.

J'ai obtenu des contrôleurs légaux des comptes une lettre de fin de travaux, dans laquelle ils indiquent avoir procédé à la vérification des informations portant sur la situation financière données dans la présente Actualisation du Document de Référence, ainsi qu'à la lecture d'ensemble de l'Actualisation du Document de Référence.

Au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2014

Les comptes consolidés et annuels de l'exercice clos le 31 décembre 2014 présentés dans le Document de Référence ont fait l'objet de rapports des contrôleurs légaux figurant respectivement en page 77 et en page 100 du Document de Référence.

Le rapport des contrôleurs légaux afférent aux comptes consolidés 2014 et le rapport des contrôleurs légaux afférent aux comptes annuels 2014 contiennent respectivement une observation portant sur la situation du Groupe au regard de la continuité d'exploitation, telle qu'exposée dans la note 1 des notes annexes aux comptes consolidés 2014 et une observation portant sur la situation de la Société au regard de la continuité d'exploitation, telle qu'exposée dans la note 1 de l'annexe aux comptes annuels 2014.

Au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2013

Les comptes consolidés et annuels de l'exercice clos le 31 décembre 2013 présentés dans le document de référence déposé auprès de l'AMF le 25 avril 2014 sous le numéro D.14-0418 ont fait l'objet de rapports des contrôleurs légaux figurant respectivement en page 69 et en page 92 dudit document de référence.

Le rapport des contrôleurs légaux afférent aux comptes consolidés 2013 et le rapport des contrôleurs légaux afférent aux comptes annuels 2013 contiennent respectivement une observation portant sur les mesures d'adaptation du plan de ressources financières mises en place par le Groupe, telles qu'exposées au paragraphe 2.3 des notes annexes aux comptes consolidés 2013 et une observation portant sur les mesures d'adaptation du plan de ressources financières mises en place par la Société, telles qu'exposées dans la note 2.2 de l'annexe des comptes annuels 2013. »

Fait à Toulouse, le 23 juin 2015

Monsieur Frédéric Michelland

Président du Directoire

6.3 Responsable des informations financières

Nom : Olivier Regnard

Fonction : Directeur Administratif et Financier, membre du Directoire

Adresse : 135 rue de Périole – 31500 Toulouse

7 TABLE DE CONCORDANCE

| Rubriques | Numéros de pages du Document de Référence | Numéros de pages de l'Actualisation |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------|-------------------------------------|
| 1. PERSONNES RESPONSABLES | 170 | 31 |
| 2. CONTRÔLEURS LÉGAUX DES COMPTES | 171 | |
| 3. INFORMATIONS FINANCIÈRES SÉLECTIONNÉES | | |
| 3.1. Informations financières historiques sélectionnées pour l'émetteur pour chaque exercice | 6 | |
| 3.2. Informations financières sélectionnées pour des périodes intermédiaires | - | 7 |
| 4. FACTEURS DE RISQUE | 106 | |
| 5. INFORMATIONS CONCERNANT L'ÉMETTEUR | | |
| 5.1. Histoire et évolution de la Société | 9 ; 158 | |
| 5.2. Investissements | 28 ; 52 ; 109 ; 172 | |
| 6. APERÇU DES ACTIVITÉS | | |
| 6.1. Principales activités | 12 | |
| 6.2. Principaux marchés | 20 | |
| 6.3. Événements exceptionnels | 20 | |
| 6.4. Degré de dépendance de l'émetteur à l'égard de brevets ou de licences, de contrats industriels, commerciaux ou financiers ou de nouveaux procédés de fabrication | 17 | |
| 6.5. Éléments sur lesquels est fondée toute déclaration de l'émetteur concernant sa position concurrentielle | - | |
| 7. ORGANIGRAMME | | |
| 7.1. Description sommaire du Groupe | 9 | |
| 7.2. Liste des filiales importantes | 11 | |
| 8. PROPRIÉTÉS IMMOBILIÈRES, USINES ET ÉQUIPEMENTS | | |
| 8.1. Immobilisation corporelle importante existante ou planifiée | 17 | |
| 8.2. Question environnementale pouvant influencer l'utilisation des immobilisations corporelles | 149 | |
| 9. EXAMEN DE LA SITUATION FINANCIÈRE ET DU RÉSULTAT | | |
| 9.1. Situation financière | 20-28 ; 58 ; 62-63 | 7-8 |
| 9.2. Résultat d'exploitation | 20 | |
| 10. TRÉSORERIE ET CAPITAUX | | |
| 10.1. Informations sur les capitaux de l'émetteur | 23 ; 37 ; 58 | |
| 10.2. Source et montant des flux de trésorerie de l'émetteur | 36 ; 69 ; 108 | |
| 10.3. Informations sur les conditions d'emprunt et la structure de financement de l'émetteur | 61 ; 108 | |
| 10.4. Informations concernant toute restriction à l'utilisation des capitaux ayant influé ou pouvant influencer sur les opérations de l'émetteur | 108 | |
| 10.5. Informations concernant les sources de financement attendues qui seront nécessaires pour honorer les engagements visés aux points 5.2.3 et 8.1 | 108 | |
| 11. RECHERCHE ET DÉVELOPPEMENT, BREVETS ET LICENCES | 17 ; 28 ; 42 | |
| 12. INFORMATION SUR LES TENDANCES | 5 ; 20 ; 28 | |
| 13. PRÉVISIONS OU ESTIMATIONS DU BÉNÉFICE | 28 | |
| 14. ORGANES D'ADMINISTRATION, DE DIRECTION ET DE SURVEILLANCE ET DIRECTION GÉNÉRALE | | |
| 14.1. Directoire et Conseil de surveillance | 110 ; 117 ; 124 ; 128 | |
| 14.2. Conflits d'intérêts au niveau des organes d'administration, de direction et de surveillance et de la Direction générale | 110 ; 117 ; 128 | |
| 15. RÉMUNÉRATION ET AVANTAGES | 111 ; 113 ; 118 | |

| Rubriques | Numéros de pages du Document de Référence | Numéros de pages de l'Actualisation |
|-----------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------|
| 16. | FONCTIONNEMENT DES ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE DIRECTION | |
| 16.1. | Date d'expiration du mandat actuel | 117 |
| 16.2. | Contrats de services prévoyant l'octroi d'avantages | 102 |
| 16.3. | Les Comités du Conseil | 128 |
| 16.4. | Déclaration indiquant si l'émetteur se conforme, ou non, au régime de gouvernement d'entreprise | 124 |
| 17. | SALARIÉS | |
| 17.1. | Nombre de salariés | 144 |
| 17.2. | Participations et stock-options des administrateurs | 111 |
| 17.3. | Accord prévoyant une participation des salariés dans le capital de l'émetteur | 166 |
| 18. | PRINCIPAUX ACTIONNAIRES | |
| 18.1. | Actionnaires détenant plus de 5 % du capital social ou des droits de vote | 166 |
| 18.2. | Droits de vote différents des actionnaires sus-visés | 166 |
| 18.3. | Contrôle de l'émetteur | 162-167 |
| 18.4. | Accord, connu de l'émetteur, dont la mise en œuvre pourrait, à une date ultérieure, entraîner un changement de son contrôle | - |
| 19. | OPÉRATIONS AVEC DES APPARENTES | 74 |
| 20. | INFORMATIONS FINANCIÈRES CONCERNANT LE PATRIMOINE, LA SITUATION FINANCIÈRE ET LES RÉSULTATS DE L'ÉMETTEUR | |
| 20.1. | Informations financières historiques | 32-34 |
| 20.2. | Informations financières proforma | - |
| 20.3. | États financiers | 79 |
| 20.4. | Vérification des informations financières historiques annuelles | 77 ; 100 |
| 20.5. | Date des dernières informations financières | 173 |
| 20.6. | Informations financières intermédiaires | - 7-8 |
| 20.7. | Politique de distribution des dividendes | 166 |
| 20.8. | Procédures judiciaires et d'arbitrage | 20 ; 73 ; 107 |
| 20.9. | Changement significatif de la situation financière ou commerciale | 20 |
| 21. | INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES | |
| 21.1. | Capital social | 29 ; 62 ; 162- 164 ; |
| 21.2. | Acte constitutif et statuts | 158-162 ; 166 |
| 22. | CONTRATS IMPORTANTS | 12 15 |
| 23. | INFORMATIONS PROVENANT DE TIERS, DÉCLARATIONS D'EXPERTS ET DÉCLARATIONS D'INTÉRÊTS | - 27 |
| 24. | DOCUMENTS ACCESSIBLES AU PUBLIC | 173 27 |
| 25. | INFORMATIONS SUR LES PARTICIPATIONS | 27 ; 49 ; 97 |

ANNEXE A
RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

Ledouble

LATÉCOÈRE

Augmentation de capital réservée aux Créanciers

RAPPORT DE L'EXPERT INDÉPENDANT

Ledouble SAS - 15, rue d'Astorg - 75008 PARIS
Tél. 01 43 12 84 85 - Fax 01 43 12 84 86 - E-mail info@ledouble.fr

Société d'expertise comptable et de commissariat aux comptes - Inscrite au Tableau de l'Ordre des experts-comptables
et à la Compagnie des commissaires aux comptes de Paris
Société par actions simplifiée au capital de 503 320 € - RCS PARIS B 392 702 023 TVA intracommunautaire FR 50 392 702 023

SOMMAIRE

| | | |
|----------|--------------------------------------------------------------------|----|
| 1. | Introduction..... | 5 |
| 1.1. | Cadre réglementaire de l'intervention de l'expert indépendant..... | 5 |
| 1.2. | Indépendance | 6 |
| 1.3. | Diligences effectuées | 7 |
| 1.4. | Affirmations obtenues et limites de la mission | 9 |
| 1.5. | Plan du Rapport..... | 9 |
| 1.6. | Conventions de présentation | 9 |
| 2. | Présentation de l'opération..... | 10 |
| 2.1. | Latécoère | 10 |
| 2.2. | Créanciers | 10 |
| 2.3. | Genèse de l'Opération..... | 11 |
| 2.4. | Descriptif de l'Opération..... | 12 |
| 2.4.1. | Economie générale de l'Opération..... | 13 |
| 2.4.2. | Modalités de l'Opération..... | 13 |
| 2.4.3. | Incidence de l'Opération sur la structure du capital..... | 14 |
| 2.4.4. | Accords spécifiques relatifs à la Direction du groupe | 15 |
| 2.4.5. | Accords spécifiques relatifs au fonds salariés FCPE B | 15 |
| 2.5. | Conséquences de l'Opération | 16 |
| 2.6. | Principales conditions à la réalisation de l'Opération..... | 17 |
| 2.7. | Actionnariat de la Société | 18 |
| 2.7.1. | Nombre d'actions et de droits de vote | 18 |
| 2.7.2. | Instruments donnant accès au capital | 18 |
| 2.7.2.1. | Obligations convertibles | 19 |
| 2.7.2.2. | Bons de souscription d'actions..... | 19 |
| 3. | Présentation du groupe | 21 |
| 3.1. | Activités et positionnement du Groupe sur son secteur..... | 21 |
| 3.1.1. | Caractéristiques du marché des équipementiers aéronautiques..... | 21 |
| 3.1.2. | Analyse opérationnelle..... | 22 |
| 3.1.3. | Analyse financière | 26 |
| 3.2. | Matrice <i>Swot</i> | 29 |
| 4. | Evaluation du titre Latécoère | 30 |
| 4.1. | Caractéristiques comptables, financières et fiscales | 30 |

Ledouble

| | | |
|-----------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| 4.1.1. | Nombre d'actions | 30 |
| 4.1.2. | Date d'évaluation | 31 |
| 4.1.3. | Référentiel comptable | 31 |
| 4.1.4. | Tests d'impairment | 32 |
| 4.1.5. | Immobilier | 32 |
| 4.1.6. | Contrats de construction | 32 |
| 4.1.7. | Affacturage | 33 |
| 4.1.8. | Intérêts minoritaires | 33 |
| 4.1.9. | Participations | 33 |
| 4.1.10. | Recherche et Technologie <i>versus</i> Recherche et Développement..... | 34 |
| 4.1.11. | Déficits fiscaux et taux théorique d'imposition..... | 34 |
| 4.1.12. | Créances d'impôt | 35 |
| 4.1.13. | Avances remboursables | 35 |
| 4.1.14. | Avantages au personnel | 35 |
| 4.1.15. | Engagements hors bilan et passifs éventuels..... | 36 |
| 4.1.16. | Risque de change et risque de taux..... | 36 |
| 4.1.17. | Endettement net..... | 37 |
| 4.1.17.1. | Endettement net comptable publié | 37 |
| 4.1.17.2. | Endettement net financier | 38 |
| 4.2. | Méthodes d'évaluation écartées | 39 |
| 4.2.1. | Actualisation des dividendes | 39 |
| 4.2.2. | Actif Net Réévalué | 39 |
| 4.2.3. | Valorisation analogique..... | 40 |
| 4.3. | Référence au cours de bourse | 40 |
| 4.3.1. | Analyse historique du cours de bourse..... | 40 |
| 4.3.2. | Cours cible | 42 |
| 4.4. | Valorisation intrinsèque par l'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels ou <i>Discounted Cash-Flow</i> (DCF)..... | 43 |
| 4.4.1. | Rappel des principes de la méthode DCF..... | 43 |
| 4.4.2. | Plan d'affaires | 43 |
| 4.4.2.1. | Plan d'affaires 2015-2018..... | 43 |
| 4.4.2.2. | Extrapolation du plan d'affaires et estimation du flux normatif | 44 |
| 4.4.3. | Taux d'actualisation..... | 47 |
| 4.4.3.1. | Méthode directe ou Coût du Capital..... | 47 |
| 4.4.3.2. | Méthode indirecte ou Coût Moyen Pondéré du Capital..... | 48 |

Ledouble

| | | |
|----------|------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| 4.4.4. | Taux de croissance perpétuel | 49 |
| 4.4.5. | Synthèse | 49 |
| 4.4.5.1. | Hors exercice des BSA | 49 |
| 4.4.5.2. | Après exercice des BSA | 50 |
| 4.5. | Valorisation intrinsèque <i>via</i> un multiple de sortie boursier | 51 |
| 4.5.1. | Composition de l'échantillon de comparables boursiers | 51 |
| 4.5.2. | Choix des multiples | 53 |
| 4.5.3. | Synthèse | 54 |
| 4.5.3.1. | Hors exercice des BSA | 54 |
| 4.5.3.2. | Après exercice des BSA | 55 |
| 4.6. | Valorisation intrinsèque <i>via</i> un multiple de sortie transactionnel..... | 56 |
| 4.6.1. | Composition de l'échantillon de comparables transactionnels | 56 |
| 4.6.2. | Synthèse | 56 |
| 4.6.2.1. | Hors exercice des BSA | 56 |
| 4.6.2.2. | Après exercice des BSA | 57 |
| 5. | Synthèse de la valorisation multicritères du titre Latécoère..... | 58 |
| 6. | Analyse financière de l'opération | 60 |
| 6.1. | Analyse de la structure financière <i>post</i> Opération | 60 |
| 6.2. | Objectifs de l'Opération | 61 |
| 6.3. | Scénarios alternatifs de refinancement successivement envisagés | 61 |
| 6.3.1. | Recherche d'un partenaire industriel | 61 |
| 6.3.2. | Refinancement par émission obligataire..... | 62 |
| 6.3.3. | Refinancement exclusif par appel au marché | 62 |
| 6.4. | Incidence de l'Opération sur la valeur de l'action Latécoère..... | 63 |
| 6.5. | Incidence de l'Opération sur la valeur des BSA..... | 65 |
| 6.6. | Incidence du prix de souscription à l'Augmentation de capital avec maintien du DPS | 67 |
| 6.7. | Synthèse | 69 |
| 7. | Analyse du traitement en équité des acteurs | 70 |
| 7.1. | Support de l'Augmentation de capital réservée | 70 |
| 7.2. | Éléments d'appréciation du Prix de conversion | 70 |
| 7.3. | Synthèse | 71 |
| 8. | Conclusion..... | 72 |
| 9. | Annexes..... | 73 |

1. INTRODUCTION

Dans la perspective de l'augmentation de capital réservée à des créanciers du groupe Latécoère (les « **Créanciers** »), Ledouble SAS (« **Ledouble** ») a été mandaté le 13 avril 2015 en qualité d'expert indépendant par le Conseil de surveillance de Latécoère SA (le « **Conseil de surveillance** »), afin de se prononcer sur le caractère équitable du prix de conversion de 8,06 € (le « **Prix de conversion** ») de l'augmentation de capital réservée, souscrite par compensation de créances détenues par les Créanciers sur Latécoère SA (la « **Société** »). Le présent rapport d'expertise indépendante (le « **Rapport** ») porte sur cette augmentation de capital réservée aux Créanciers (l'« **Augmentation de capital réservée** »), et fait partie intégrante du prospectus (le « **Prospectus** »), intégrant l'actualisation du document de référence 2014 et la note d'opération (la « **Note d'Opération** »), qui en décrit les modalités, ainsi que celles de l'augmentation de capital ouverte à l'ensemble des actionnaires avec maintien du Droit Préférentiel de Souscription ou DPS (l'« **Augmentation de capital avec maintien du DPS** ») au prix de souscription de 3,00 € (le « **Prix de souscription** »), subséquente à l'Augmentation de capital réservée.

1.1. Cadre réglementaire de l'intervention de l'expert indépendant

La désignation de Ledouble s'entend au titre de l'article 261-2¹ du règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers (« **AMF** ») et de l'instruction d'application n°2006-08 qui s'y rapporte, elle-même complétée des recommandations AMF du 28 septembre 2006².

Notre mission d'expertise porte sur l'Augmentation de capital réservée, et consiste à en apprécier le caractère équitable dans le contexte de la recapitalisation et de la réduction de l'endettement du groupe Latécoère (l'« **Opération** ») ; elle doit nous conduire à exprimer « *un avis motivé sur les circonstances* » de l'Augmentation de capital réservée, au travers notamment d'une « *analyse de la recherche et de la mise en concurrence des solutions alternatives de refinancement* » pouvant être envisagées, d'un « *examen de la situation actuelle de la Société et de ses perspectives* », ainsi que d'un « *examen du traitement en équité de l'ensemble des acteurs* »³. Pour autant nos travaux ne consistent pas en une analyse d'opportunité de l'Opération ; nous décrirons dans quelle mesure celle-ci

¹ Article 261-2 du règlement général de l'AMF : « *Tout émetteur qui réalise une augmentation de capital réservée avec une décote par rapport au cours de bourse supérieure à la décote maximale autorisée en cas d'augmentation de capital sans droit préférentiel de souscription et conférant à un actionnaire, agissant seul ou de concert au sens de l'article L. 233-10 du code de commerce, le contrôle de l'émetteur au sens de l'article L. 233-3 dudit code, désigne un expert indépendant qui applique les dispositions du présent titre.* ».

² Recommandations modifiées le 19 octobre 2006 et le 27 juillet 2010.

³ Source : règlement général de l'AMF commenté, LexisNexis, 2013, p. 318 ; Rapport annuel 2008 AMF, pp. 106-107.

permet de répondre à un certain nombre de contraintes, en regard des scénarios alternatifs de refinancement successivement envisagés par la Société.

Dans la mesure où cette mission se rapporte au titre VI du livre II du règlement général de l'AMF, qui définit les obligations des sociétés cotées en matière d'expertise indépendante, nos diligences ont été menées conformément aux dispositions de l'article 262-1⁴ du règlement général de l'AMF et de son instruction d'application n°2006-08 et des recommandations AMF du 28 septembre 2006 déjà citées.

Le programme de travail mis en œuvre et le montant des honoraires perçus dans le cadre de la présente expertise indépendante sont indiqués en **annexe 1** et le calendrier d'intervention en **annexe 2**. La base documentaire ayant servi de support à nos travaux figure en **annexe 4**.

Le Rapport s'entend au sens de l'article 262-2.I⁵ du règlement général de l'AMF.

1.2. Indépendance

Ledouble est indépendant de la Société et de ses conseils juridiques⁶ et financiers⁷ (« **les Conseils** »), ainsi que des Créanciers et de leurs conseils⁸ :

- Ledouble n'a aucun lien juridique ou financier avec les parties susmentionnées ;
- nous ne nous trouvons dans aucune des situations de conflit d'intérêts au sens de l'article 261-4 du règlement général de l'AMF et de l'article 1 de l'instruction AMF n° 2006-08 susmentionnée ; à titre informatif, figure en **annexe 6** la liste des expertises et analyses financières indépendantes les plus récentes réalisées

⁴ Article 262-1 du règlement général de l'AMF : « I. - L'expert indépendant établit un rapport sur les conditions financières de l'offre ou de l'opération dont le contenu est précisé par une instruction de l'AMF. Ce rapport contient notamment la déclaration d'indépendance mentionnée au II de l'article 261-4, une description des diligences effectuées et une évaluation de la société concernée. La conclusion du rapport est présentée sous la forme d'une attestation d'équité.

Aucune autre forme d'opinion ne peut être qualifiée d'attestation d'équité.

II. - À compter de sa désignation, l'expert doit disposer d'un délai suffisant pour élaborer le rapport mentionné au I en fonction de la complexité de l'opération et de la qualité de l'information mise à sa disposition. Ce délai ne peut être inférieur à quinze jours de négociation. »

⁵ Article 262-2.I du règlement général de l'AMF : « I. - Dans les cas prévus à l'article 261-2, l'émetteur diffuse le rapport de l'expert indépendant au moins dix jours de négociation avant la tenue de l'assemblée générale appelée à autoriser l'opération ou, lorsque l'assemblée a fait usage de son pouvoir de délégation, dans les meilleurs délais après la décision du conseil d'administration ou du directoire, selon les modalités suivantes :

1° Mise à disposition gratuite au siège de l'émetteur ;

2° Publication d'un communiqué (Arrêté du 18 avril 2007) « selon les modalités fixées à l'article 221-3 » ;

3° Publication sur le site de l'émetteur (Arrêté du 18 avril 2007) « ... ». »

⁶ Norton Rose Fulbright et Weil Gotshal & Manges.

⁷ Rothschild et Barber Hauler Capital Advisers.

⁸ Willkie Farr & Gallagher LLP, De Pardieu Brocas Maffei et Orrick.

par Ledouble, avec l'indication des établissements présentateurs des opérations concernées⁹ ;

- nous considérons que la mission qui nous est confiée ne nous conduit pas à intervenir de façon récurrente avec les Conseils¹⁰.

Conformément à l'article 261-4 du règlement général de l'AMF, nous attestons donc de l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu avec la Société, les Conseils, les Créanciers et leurs propres conseils, susceptible d'affecter notre indépendance et l'objectivité de notre jugement lors de l'exercice de notre mission ; nous avons donc été en mesure d'accomplir cette mission en toute indépendance.

Les compétences de l'équipe qui a réalisé l'expertise indépendante (« **l'Expertise** ») sont mentionnées en **annexe 5**.

1.3. Diligences effectuées

Pour l'essentiel, nos diligences ont consisté en la prise de connaissance de l'activité et de l'environnement de la Société et de ses filiales et, au terme d'un diagnostic à partir de ces informations, en une valorisation multicritères du groupe Latécoère (le « **Groupe** » ou « **Latécoère** ») dont la Société est l'entité holding, ainsi qu'en une analyse du positionnement du Prix de conversion par rapport à la valeur fondamentale du titre Latécoère SA (« **titre Latécoère** ») découlant de la valorisation multicritères du Groupe.

Nous avons également procédé à l'analyse financière de l'Opération et vérifié le traitement en équité des acteurs qui y sont impliqués (§ 1.1).

Ces diligences ont comporté notamment :

- des contacts et réunions avec les personnes en charge de l'Opération au sein du Groupe, des membres du Conseil de surveillance et du Directoire de Latécoère SA, les Conseils, ainsi que des représentants des Créanciers et de leurs propres conseils ; la liste de nos contacts figure en **annexe 3** ;
- la prise de connaissance des supports de présentation de l'Opération et de la documentation juridique s'y rapportant, en particulier le *Restructuring Termsheet* (« **Termsheet** ») conclu le 28 avril 2015 entre les principaux créanciers (« **Working group** ») et la Société, en présence de Maître Laurent Le Guernevé en sa qualité de mandataire ad hoc, et du Comité Interministériel de Restructuration Industrielle (CIRI) ;

⁹ Cette déclaration d'indépendance vaut pour l'ensemble des intervenants au sein de Ledouble, dont les profils figurent en **annexe 5**.

¹⁰ Au sens de l'article 261-4 I du règlement général de l'AMF.

Ledouble

- l'exploitation des informations juridiques, comptables et financières de Latécoère SA au titre du dernier exercice clos le 31 décembre 2014, sur la base notamment du document de référence (« **DDR** ») 2014 ;
- l'examen de l'information publique et réglementée de la Société¹¹ ;
- le recensement des faits ayant marqué la vie sociale de la Société au cours des derniers exercices écoulés et de l'exercice en cours ;
- la lecture des notes de l'analyste¹² en charge du suivi du titre Latécoère ;
- la mesure des contraintes d'investissement et de financement afférentes à l'activité du Groupe, eu égard à la cyclicité propre au secteur de l'aéronautique ;
- l'étude détaillée et contradictoire du plan d'affaires consolidé du Groupe (le « *Business plan* »), par comparaison notamment entre les prévisions établies antérieurement à l'Opération¹³ et les réalisations des derniers exercices clos ; cette étude a été menée en relation avec les responsables opérationnels en charge de l'élaboration du *Business plan* ainsi que les Conseils, à l'appui des rapports de *due diligence* réalisés par les conseils de la Société et d'un des principaux créanciers ;
- l'analyse des valeurs à dire d'experts des actifs immobiliers du Groupe ayant fait l'objet d'une évaluation sur une période récente ;
- la valorisation multicritères du titre Latécoère, en « somme des parties » par référence aux segments opérationnels¹⁴ et aux agrégats spécifiques¹⁵ au Groupe ;
- l'analyse des schémas de restructuration qui ont pu être envisagés avant que ne soient fixées les modalités de l'Opération et leur mise en perspective avec cette dernière ;
- l'appréciation du Prix de conversion au regard de la valorisation multicritères du titre Latécoère et l'analyse de la décote du Prix de souscription par rapport au TERP¹⁶.

¹¹ En partie consultable sur le site d'information de la Société. [En ligne], <http://www.Latecoere-group.com/finance/information-reglementee/> [référence du 30 avril 2015].

¹² CM-CIC.

¹³ Plan d'affaires sous-tendant les tests d'*impairment* au 31 décembre 2014.

¹⁴ Segment « Aérostructures » (constitué des divisions « Aérostructure Industrie » et « Aérostructure Services ») et segment « Systèmes d'Interconnexion ».

¹⁵ Dont l'EBIT économique, représentatif du résultat opérationnel (EBIT) retraité des variations des en cours « *Non Recurring* ».

¹⁶ *Theoretical Ex-Rights Price*.

1.4. Affirmations obtenues et limites de la mission

Nous avons obtenu des confirmations de la direction de la Société (« **la Direction** ») et par voie d'entretien des Créanciers des précisions sur des points relatifs à l'Opération.

Conformément à la pratique usuelle en matière d'expertise indépendante, nos travaux d'évaluation n'avaient pas pour objet de valider les informations historiques et prévisionnelles utilisées, dont nous nous sommes limités à vérifier la vraisemblance et la cohérence. A cet égard, nous avons considéré que l'ensemble des informations qui nous ont été communiquées par nos interlocuteurs dans le cadre de notre mission était fiable et transmis de bonne foi.

Le Rapport n'a pas valeur de recommandation à la réalisation de l'Augmentation de capital réservée, ni plus généralement à l'Opération considérée globalement. L'expert indépendant ne peut être tenu responsable du contenu intégral du prospectus dans laquelle est inséré son rapport, qui seul engage sa responsabilité.

1.5. Plan du Rapport

Nous présentons successivement :

- les objectifs et le périmètre de l'Opération (§ 2) ;
- l'activité du Groupe (§ 3) ;
- notre évaluation multicritères de l'action de la Société (§ 4) et la synthèse de ces travaux (§ 5) ;
- l'analyse financière de l'Opération (§ 6) ;
- notre appréciation du traitement en équité des acteurs (§ 7).

La conclusion atteste le caractère équitable du Prix de conversion au regard de l'évaluation multicritères du titre Latécoère, de l'analyse financière de l'Opération et de l'appréciation en équité des acteurs (§ 8).

1.6. Conventions de présentation

Les montants présentés dans le Rapport sont susceptibles d'être exprimés en euros (€), milliers d'euros (K€), millions d'euros (M€) ou milliards d'euros (Md€).

Les renvois entre parties et chapitres du Rapport sont matérialisés entre parenthèses par le signe §.

2. PRÉSENTATION DE L'OPÉRATION

2.1. Latécoère

Latécoère SA, société faîtière du Groupe, est une Société Anonyme dotée d'un Directoire et d'un Conseil de surveillance, au capital de 23.100.822 € divisé en 11.550.411 actions ordinaires¹⁷ d'une valeur nominale unitaire de 2 €, sise 135 rue de Périole à Toulouse (31500).

Les actions composant le capital de la Société sont admises aux négociations sur le marché Euronext Paris compartiment C¹⁸.

Les Bons de Souscription d'Actions (les « **BSA**¹⁹ ») donnant accès au capital de la Société sont également cotés sur le marché Euronext Paris²⁰.

Latécoère SA et les sociétés du Groupe clôturent leurs comptes au 31 décembre de l'année civile.

2.2. Créanciers

A la date la plus récente²¹, le crédit syndiqué d'un montant de 278,1 M€, qui est le support de l'Opération, se répartit comme suit entre les Créanciers, parmi lesquels les deux principaux investisseurs à l'Augmentation de capital réservée (les « **Investisseurs de référence** ») que sont de concert les fonds d'investissement américains Apollo Global Management (« **Apollo** ») et Monarch Alternative Capital (« **Monarch** »).

¹⁷ Au 30 avril 2015.

¹⁸ Sous le code ISIN FR 0000032278.

¹⁹ 4.224.584 BSA au 30 avril 2015.

²⁰ Sous le code ISIN FR 0010910562.

²¹ Au 18 mai 2015.

| Répartition du crédit syndiqué au 18 mai 2015 | | |
|-----------------------------------------------|-------------------|-------------------|
| Entité | Montant détenu | % de détention |
| Apollo | 94,1 | 34% |
| Monarch | 45,5 | 16% |
| Autres | 138,5 | 50% |
| Total | 278,1 | 100% |

2.3.Genèse de l'Opération

Le Groupe Latécoère a subi en 2009 l'effet conjugué du retournement de cycle aéronautique, de l'affaiblissement du dollar face à l'euro et des retards de programmes des avionneurs constituant son portefeuille de clientèle. Cette situation a renforcé le décalage structurel existant entre, d'une part, la maturité court terme de la dette et, d'autre part, le besoin de financement long terme de l'activité Aérostructure, représentant une part essentielle du chiffre d'affaires (§ 3.1.2.3) et dont les programmes s'étalent sur plusieurs décennies, contraignant le Groupe à porter des projets sur de longues périodes sans contrepartie en *cash* ; elle se traduit à fin 2014 par un endettement net du Groupe hors avances remboursables (310 M€) conséquent au regard de ses fonds propres consolidés (112,1 M€²²).

L'absence d'actionnaire de référence et le capital atomisé de Latécoère (§ 2.7.1) l'ont contraint à s'endetter massivement pour assurer son développement ; en outre, le Groupe, en tant que fournisseur de rang 1 des grands avionneurs mondiaux, s'est vu proposer depuis le début des années 2000 de nombreux contrats de partenariat fondé sur le partage des risques ou *Risk Sharing Partnership* (§ 3.1.2.1) qui, en contrepartie de la visibilité apportée au Groupe sur son activité à un horizon moyen et long termes, l'ont conduit à financer des développements d'autant plus coûteux que certains projets lancés et mis en œuvre concomitamment ont pris plusieurs années de retard avant d'être finalisés.

Fragilisé par ce modèle économique, une maîtrise imparfaite de la courbe d'apprentissage et le poids de l'endettement obérant sa capacité de développement, le Groupe a fait part dans un communiqué de presse en date du 12 février 2015, à la suite des commentaires sur l'activité de l'exercice 2014²³, de la poursuite de négociations avec ses créanciers en vue de restructurer sa dette financière et d'apporter des fonds propres nécessaires pour satisfaire ses besoins de financement. Latécoère avait préalablement diffusé le 6 octobre 2014 un communiqué confirmant

²² Dont 110,6 M€ part du Groupe.

²³ « Une activité en hausse de +6,9% sur l'exercice (+6,3% à taux de change constant). Poursuite des négociations avec les créanciers ». [En ligne], http://www.Latecoere-group.com/wp-content/uploads/2015/02/LATECOERE-CA_T4_2014-VDEF.pdf [référence du 30 avril 2015].

L'ouverture de discussions avec ses créanciers, la finalité étant de « *se doter d'une structure de financement de long terme à même de soutenir son développement et permettre son adéquation avec la nature long terme de ses activités* »²⁴. Un mandataire ad hoc, en la personne de Maître Laurent Le Guernevé, a été désigné le 12 septembre 2014 pour assister la Société dans ses discussions avec les créanciers²⁵. A la suite de longues négociations, l'annonce de l'Opération est finalement intervenue le 30 avril 2015²⁶.

Dans le contexte de négociations avec ses partenaires financiers, et en présence de bris des *covenants* bancaires, le Groupe a obtenu, fin 2014, des main-levées sur les *covenants* prévus dans le contrat de crédit syndiqué, et ce jusqu'au 30 juin 2015. Par la suite, en date du 13 février 2015, le Groupe a pu bénéficier du report jusqu'au 30 juin 2015 des échéances du crédit syndiqué dues au premier trimestre 2015. Pour rappel, 106 M€ sur les 278 M€ du crédit syndiqué sont à échéance sur l'exercice 2015. Cette situation critique met en exergue l'enjeu de l'Opération.

2.4.Descriptif de l'Opération

Afin de desserrer l'étau de la dette, l'Opération consiste schématiquement à apurer le crédit syndiqué (278 M€), représentant à fin 2014 près de 90% de l'endettement net comptable publié (310 M€), selon les modalités suivantes :

- la réalisation de l'Augmentation de capital réservée²⁷ à hauteur de **55,6 M€** par conversion de créances,
- suivie de l'Augmentation de capital avec maintien du DPS pour le solde de **222,5 M€**, dont **100 M€** seront alloués à l'apport d'argent frais (« *New money* »), ramenant la dette résiduelle *post* Opération à ce même montant.

La structure de l'Opération a été arrêtée à la conclusion du protocole devant mettre fin à la procédure de conciliation (le « **Protocole de conciliation** ») ; le Protocole de conciliation reprend au nom de l'ensemble des Créanciers, qui y ont *in fine* unanimement

²⁴ Communiqué de presse du 6 octobre 2014. [En ligne], <http://www.Latecoere-group.com/wp-content/uploads/2015/01/ACTUS-0-37450-LATECOERE-CP-06102014-VDEF.pdf> [référence du 30 avril 2015].

²⁵ Ce mandat, dont la mission initiale prenait fin le 12 janvier 2015, a été prorogé par le Tribunal de commerce de Toulouse et a pris fin le 30 avril 2015, date à compter de laquelle a été ouverte une procédure de conciliation.

²⁶ Communiqué de presse du 30 avril 2015. « Signature d'un accord sur la restructuration financière de Latécoère ». [En ligne], http://www.Latecoere-group.com/wp-content/uploads/2015/04/LAT-COMMUNIQUE_RESTRUCTURATION-VDEF-20150430.pdf [référence du 30 avril 2015].

²⁷ Emission avec suppression du DPS conformément aux dispositions de l'article L. 225-138 du Code de commerce. [En ligne], <http://www.legifrance.gouv.fr/affichCodeArticle.do?cidTexte=LEGITEXT000005634379&idArticle=LEGIARTI000006225161&dateTexte=&categorieLien=cid> [référence du 30 avril 2015].

adhéré, les dispositions du *Termsheet*²⁸ conclu initialement entre les membres du *Working group*²⁹.

2.4.1. Economie générale de l'Opération

L'Opération rétablira l'endettement du Groupe à un niveau supportable, en lui insufflant un volant de trésorerie de 100 M€ pour lui permettre de mettre en œuvre son projet de redéploiement commercial et industriel³⁰, en réduisant la tension sur son BFR et en maintenant, en regard de ce volant de trésorerie, un solde d'endettement *post* restructuration financière à due concurrence de 100 M€, dont les modalités de remboursement seront compatibles avec la poursuite de l'activité.

L'Augmentation de capital réservée préalable à l'Augmentation de capital avec maintien du DPS entraînera une dilution des actionnaires actuels ; *a contrario* l'augmentation de capital avec maintien du DPS, en leur permettant de faire valoir leurs droits aux côtés des Créanciers entrés au capital de la Société, ne leur imposera aucune dilution complémentaire en part du capital.

2.4.2. Modalités de l'Opération

L'Augmentation de capital réservée d'un montant brut de 55,62 M€, portant sur 20% du montant total du crédit syndiqué (arrondi à 278,1 M€), donnera lieu, par incorporation des créances au capital, à l'émission de **6.900.744 actions**³¹ au Prix de conversion (8,06 € par action) ; à l'issue de cette première étape de l'Opération, les Créanciers détiendront environ 37,4%³² du capital et prendront donc à ce stade le contrôle de la Société.

L'Augmentation de capital avec maintien du DPS d'un montant brut de 222,5 M€, réalisée à titre irréductible et réductible, portant sur 80% du montant total du crédit syndiqué, donnera lieu à l'émission de **74.163.309 actions**³³ au Prix de souscription (3,00 € par action), soit une décote sous TERP³⁴ de l'ordre de 30% à l'issue de la réalisation des deux augmentations de capital successives.

²⁸ Le *Termsheet* est à ce titre annexé au Protocole de conciliation.

²⁹ Le *Working group*, initialement composé de deux établissements bancaires ainsi que d'Apollo et de Monarch (§ 2.2), a été rejoint par un autre créancier.

³⁰ Le *New money* de 100 M€ servira en partie (à proportion de 25 à 35 M€) à absorber les « à-coups » de Besoins en Fonds de Roulement (« BFR ») provoqués par l'oscillation des cadences des avionneurs, et par ailleurs permettra à Latécoère d'adapter son *business model*, d'investir dans son outil industriel et de financer les *Non Recurring Costs* de nouveaux programmes.

³¹ 55,62 M€ / 8,06 €.

³² 6.900.744 actions / (nombre d'actions en circulation : 11.550.411 actions + 6.900.744 actions).

³³ 222,5 M€ / 3,00 €.

³⁴ *Theoretical Ex-Rights Price*.

L'augmentation de capital avec maintien du DPS sera garantie par les souscripteurs à l'Augmentation de capital réservée (« *backstop* »), selon des règles fixées dans le *Termsheet*. Sur l'enveloppe de *backstop* de 139,3 M€³⁵, 24,5 M€ ont une contrepartie *cash* et sont rémunérés au taux de 2%, le solde de 114,8 M€ étant couvert par une conversion de créances.

Dans la mesure où l'Opération porte sur une enveloppe financière fixe correspondant au montant du crédit syndiqué de 278,1 M€, et en raison de la contrainte du maintien du seuil minimum de détention des Créanciers dans le capital de la Société (37,4%), le nombre d'actions à émettre dans le cadre de l'Augmentation de capital réservée et de l'Augmentation de capital avec maintien du DPS est susceptible de varier en fonction du nombre de BSA qui auront été exercés préalablement à l'Augmentation de capital réservée *i.e.* avant l'expiration de ces BSA dont la date limite d'exercice est le 30 juillet 2015 (§ 2.7.2.2). Le montant de la créance incorporée sous-tendant l'Augmentation de capital réservée et celui de l'Augmentation de capital avec maintien du DPS seront modifiés en conséquence³⁶.

Les actionnaires Salvepar et le fonds salariés FCPE B ont fait part de leur intention d'apporter leur soutien à l'Opération.

2.4.3. Incidence de l'Opération sur la structure du capital

Le nombre total d'actions auquel nous nous référons pour la valorisation du titre Latécoère SA, qui s'établit à 11.550.411 actions au 30 avril 2015 (§ 2.1), intègrera, au fil des séquences de la recapitalisation³⁷ (§ 2.4.2) :

- l'émission de 6.900.744 actions ordinaires nouvelles³⁸ issues de l'Augmentation de capital réservée, d'un montant brut de 55,62 M€ au prix unitaire de 8,06 € ;

³⁵ 222,5 M€ * (1 – 37,4%).

³⁶ En vertu de ce dispositif, dans le cas où l'ensemble des BSA seraient exercés préalablement à l'Augmentation de capital réservée, le montant de l'Augmentation de capital réservée s'établirait à 76 M€ et le montant de l'Augmentation de capital avec maintien du DPS s'établirait à 202,1 M€. Aux fins de traitement des rompus :

- le montant maximum de l'Augmentation de capital avec maintien du DPS est porté de 222,5 M€ à 226 M€ ;
- le nombre maximum d'actions à émettre au titre de l'Augmentation de capital avec maintien du DPS est donc porté de 74.163.309 à 75.333.333.

³⁷ Dans la configuration de l'absence d'exercice des BSA (§ 2.4.2)

³⁸ Nombre d'actions arrondi, calculé à partir du montant de l'Augmentation de capital réservée de 55,62 M€, déterminé sur la base du nombre d'actions Latécoère à fin février 2015 ; ce montant sera ajusté de façon à ce que la fraction entre (i) le nombre d'actions émises dans le cadre de l'Augmentation de capital réservée et (ii) le nombre total d'actions Latécoère à l'issue de l'Augmentation de capital réservée reste d'environ 37,4%.

- l'émission de 74.163.309 actions ordinaires nouvelles³⁹ issues de l'Augmentation de capital avec maintien du DPS, d'un montant brut de 222,5 M€ au prix unitaire de 3,00 €.

L'effet dilutif de l'Augmentation de capital réservée pour les actionnaires existants s'établit dans une fourchette de 37,4%⁴⁰ à 87,5%⁴¹ selon qu'ils participent ou non à l'Augmentation de capital avec maintien du DPS⁴², et donc selon la proportion d'utilisation de la clause de *backstop*.

2.4.4. Accords spécifiques relatifs à la Direction du groupe

Le *Termsheet* comprend des dispositions relatives aux conditions de rémunération et d'indemnités de départ des deux membres du Directoire dans le cadre de leurs activités opérationnelles en relation avec les engagements mis en place à leur profit par la Société et déjà approuvés dans leur principe par l'assemblée générale du 19 mai 2014 ; ces engagements ont vocation à être reconduits à la clôture de l'Augmentation de capital avec maintien du DPS, sur décision du conseil d'administration. Les cas dans lesquels les bénéficiaires percevraient des indemnités du fait de la cessation de leurs fonctions et de départ contraint du Groupe ont été révisés pour tenir compte du contexte *post* Opération.

Ce dispositif ainsi que deux plans d'attribution d'actions gratuites bénéficiant aux membres du Comité exécutif seront soumis à l'approbation de l'assemblée générale des actionnaires entérinant l'Opération.

2.4.5. Accords spécifiques relatifs au fonds salariés FCPE B

Un mécanisme comportant un double volet (i) d'accompagnement des salariés ayant souscrit au FCPE B qui soutient l'Opération (dispositif tendant à compenser les pertes par le rachat des titres détenus par le FCPE, l'annulation de ces titres et une

³⁹ Nombre d'actions arrondi, calculé à partir du montant de l'Augmentation de capital avec maintien du DPS de 222,5 M€, déterminé sur la base du nombre d'actions Latécoère à fin février 2015 ; ce montant sera ajusté, le cas échéant, en fonction de l'ajustement du montant de l'Augmentation de capital réservée et afin de prendre en compte le traitement des rompus.

⁴⁰ [Nombre d'actions émises dans le cadre de l'Augmentation de capital réservée : 6.900.744 actions] / [nombre d'actions en circulation : 11.550.411 actions + 6.900.744 actions].

⁴¹ [Nombre d'actions émises dans le cadre de l'Augmentation de capital réservée : 6.900.744 actions + nombre d'actions émises dans le cadre de l'Augmentation de capital avec maintien du DPS dont la souscription est garantie par l'engagement de *backstop* : 74.163.309 actions] / [nombre d'actions en circulation : 11.550.411 actions + 6.900.744 actions + 74.163.309 actions].

⁴² Un actionnaire détenant 1% du capital de la Société avant l'Augmentation de capital réservée détiendrait ainsi à l'issue de l'Augmentation de capital réservée 0,626% du capital s'il décidait de souscrire à hauteur de la totalité de ses DPS à l'Augmentation de capital avec maintien du DPS et 0,125% du capital s'il décidait de ne pas souscrire à l'Augmentation de capital avec maintien du DPS.

augmentation de capital souscrite par le FCPE assortie d'un abondement et d'une décote, ainsi que d'un plafond de dilution⁴³) et (ii) de motivation des salariés (augmentation de capital réservée et attribution d'actions gratuites), est également prévu dans le *Termsheet*.

Ce dispositif sera mis en œuvre après approbation de l'Opération par l'assemblée générale des actionnaires appelée à entériner l'Opération.

2.5. Conséquences de l'Opération

L'Opération présidera à la constitution d'un noyau stable d'actionnaires, au premier rang desquels les Investisseurs de référence, Apollo et Monarch, agissant de concert, détiendront au minimum 26,4% et au maximum 53,2% du capital de la Société⁴⁴ ; cette répartition sera atteinte aux termes d'accords conclus entre les Créanciers.

Aux termes d'une clause d'incessibilité figurant dans le *Termsheet*, les Investisseurs de référence s'engagent à ne pas céder leurs titres de la Société à des tiers jusqu'au 31 décembre 2016⁴⁵, mais conservent la faculté de s'échanger ces titres entre eux. Par ailleurs, aux termes d'un contrat de *lock-up* de la dette annoncé dans le *Termsheet*, les Créanciers s'interdisent de céder leur créance avant la plus proche des deux dates suivantes : clôture de l'Augmentation de capital avec maintien du DPS, ou 31 août 2015.

⁴³ Effet net des actions annulées.

⁴⁴ La fourchette de 26,4% à 53,2% a été déterminée sur la base du nombre d'actions Latécoère à fin février 2015, avant ajustement du montant des augmentations de capital en cas d'exercice des BSA et avant ajustement lié au traitement des rompus ; elle est donc susceptible de varier.

⁴⁵ Cette disposition est levée en cas de (i) transferts entre Investisseurs de référence, (ii) de transferts à des affiliés des Investisseurs de référence non concurrents du Groupe et (iii) de lancement d'une offre publique portant sur l'intégralité des actions émises par la Société qui serait déclarée conforme par l'AMF et approuvée par le conseil d'administration de la Société.

L'Opération donnera également lieu à la mise en place d'une nouvelle gouvernance au sein d'une nouvelle forme juridique de société anonyme à conseil d'administration, en remplacement de la structure duale⁴⁶ actuelle. Si l'assemblée générale extraordinaire de Latécoère SA appelée à entériner l'Opération agréée la proposition qui est faite, les Investisseurs de référence pourraient prendre les décisions requérant la majorité simple⁴⁷, dans la mesure où ils détiendront en théorie 5 ou 6 sièges⁴⁸ d'administrateurs sur les 11 existants⁴⁹.

2.6.Principales conditions à la réalisation de l'Opération

L'obligation de lancer un projet d'offre publique⁵⁰ dès lors que le groupe d'actionnaires concerné par l'Augmentation de capital réservée dépasse le seuil de 30% du capital ou des droits de vote de la Société, ne trouvera pas à s'appliquer, conformément à la dérogation prévue à l'article 234-9 de l'AMF, alinéa 2° « Souscription à l'augmentation de capital d'une société en situation avérée de difficulté financière ».

La réalisation de l'Opération est notamment conditionnée par :

- l'octroi par l'AMF de la dérogation à l'obligation de déposer une offre publique sur les titres Latécoère SA susmentionnée,
- l'accord unanime des Créanciers, au-delà du cercle de ceux ayant pris part au *Termsheet*,
- la signature du Protocole de conciliation et son homologation par le Tribunal de commerce de Toulouse,
- notre avis motivé sur le caractère équitable de l'Opération,

⁴⁶ Directoire et Conseil de surveillance ; l'adoption par Latécoère SA de la forme « moniste » de Société Anonyme dotée d'un conseil d'administration et la nomination des nouveaux administrateurs seront effectives à la date de réalisation de l'Augmentation de capital avec maintien du DPS.

⁴⁷ Les décisions portant sur les sujets suivants devront être prises à la majorité de 8 des 11 membres du conseil d'administration (comprenant deux administrateurs indépendants autres que le Président du conseil d'administration) : (i) fusion ou scission ou opération ayant un effet similaire, (ii) cession, par la Société ou ses filiales, de participations significatives ou d'actifs stratégiques, (iii) acquisition, par la Société ou ses filiales, de participations ou d'actifs pour un prix supérieur à 50 M€, (iv) création, par la Société ou ses filiales, de *joint-venture*.

⁴⁸ 3 sièges pour Apollo et 3 sièges pour Monarch ; dans une logique combinatoire entre la détention capitalistique et la gouvernance, en cas de diminution d'un tiers de la participation d'Apollo ou de Monarch au capital de la Société, un de leurs sièges reviendrait à un administrateur indépendant.

⁴⁹ Apollo et Monarch disposeront par ailleurs ensemble d'un siège sur trois au Comité de rémunérations, d'un siège sur trois au Comité d'audit et de deux sièges sur cinq au Comité stratégique.

⁵⁰ En application de l'article 234-2 du règlement général de l'AMF : « *Lorsqu'une personne physique ou morale, agissant seule ou de concert au sens de l'article L. 233-10 du code de commerce, vient à détenir, directement ou indirectement, plus de 30 % des titres de capital ou des droits de vote d'une société, elle est tenue à son initiative d'en informer immédiatement l'AMF et de déposer un projet d'offre publique visant la totalité du capital et des titres donnant accès au capital ou aux droits de vote, et libellé à des conditions telles qu'il puisse être déclaré conforme par l'AMF.* ».

- ainsi que l'approbation par l'assemblée générale des actionnaires de l'ensemble des résolutions liées à l'Opération.

2.7. Actionnariat de la Société

Comme indiqué *supra* (§ 2.1), les titres Latécoère SA et les BSA, dont nous rappelons ci-après les caractéristiques et conditions d'émission, sont admis aux négociations sur le marché Euronext Paris.

2.7.1. Nombre d'actions et de droits de vote

L'actionnariat de la Société est composé de trois fonds salariés⁵¹, de Salvepar (filiale du fonds d'investissement Tikehau) et de Prigest (Swiss Life), le solde du capital étant très réparti.

Les actions en circulation et droits de vote au 30 avril 2015 se répartissent comme suit, compte tenu de l'existence de droits de vote double actée dans les dispositions statutaires⁵².

| Actionnariat au 30 avril 2015 | | |
|-------------------------------|-------------|------------------|
| Titulaire | % capital | % droits de vote |
| Salariés Latécoère | 7,4% | 13,2% |
| Salvepar | 5,3% | 8,0% |
| Prigest | 3,5% | 3,2% |
| Public | 83,8% | 75,6% |
| Total | 100% | 100% |

2.7.2. Instruments donnant accès au capital

La Société a procédé en 2010 à l'émission conjointe de 7,15 millions d'obligations convertibles pour un montant de 71,5 M€ et de 4.304.998 BSA attribués à l'ensemble des actionnaires existants⁵³.

Pour mémoire, les BSA ont été émis afin d'amortir l'effet dilutif des obligations convertibles pour les actionnaires existants.

⁵¹ FCPE A, FCPE B et Société Civile de La Roseraie.

⁵² Extrait de l'article 18 des statuts : « Un droit de vote double est attribué à toutes les actions entièrement libérées pour lesquelles il sera justifié d'une inscription nominative, depuis quatre ans au moins, au nom du même actionnaire. En outre, en cas d'augmentation du capital par incorporation de réserves, bénéfices ou primes d'émission, le droit de vote double est conféré, dès leur émission, aux actions nominatives attribuées gratuitement à un actionnaire à raison d'actions anciennes pour lesquelles il bénéficie de ce droit ».

⁵³ Source : note d'opération visée par l'AMF sous le numéro 10-174 en date du 11 juin 2010. [En ligne], http://www.amf-france.org/technique/multimedia?docId=ca774658-4097-4508-81b9-bad909826bf4&famille=BDIF&bdifid=4710-01_10-0174 [référence du 30 avril 2015].

2.7.2.1. Obligations convertibles

Les obligations convertibles, de maturité 5 ans et de nominal de 10 €, étaient exerçables à un prix de 10 € entre la deuxième et la cinquième année suivant leur émission ; elles ont été intégralement converties à fin 2013⁵⁴.

2.7.2.2. Bons de souscription d'actions

Lors de leur émission, les BSA ont été attribués gratuitement aux actionnaires de Latécoère SA à raison de 1 BSA pour 2 actions existantes ; chaque BSA permet de souscrire une action nouvelle à un prix fixé à 10 € par action nouvelle, représentatif d'une valeur nominale de 2 € assortie d'une prime d'émission de 8 €. Les BSA sont exerçables à tout moment depuis le 9 mai 2012 jusqu'au 30 juillet 2015.

Dans le prolongement du refinancement bancaire réalisé en 2014 par l'octroi du crédit relais de 25 M€ (§ 3.1.3.1), la Société avait cherché à faciliter l'exercice des BSA encore existants en :

- ramenant leur date limite d'exercice du 30 juillet 2015 au 10 juillet 2014, les BSA non exercés à l'issue de la période d'exercice modifiée devenant de plein droit et automatiquement caducs (sous réserve des résolutions de l'assemblée générale du 19 mai 2014⁵⁵) ;
- réduisant leur prix d'exercice de 10,00 € à 8,70 €⁵⁶.

L'assemblée générale des porteurs de BSA du 19 mai 2014 a finalement rejeté les propositions de modification des termes et conditions des BSA.

En outre, le contrat d'émission des BSA, par l'application *mutatis mutandis*⁵⁷ des dispositions applicables aux obligations convertibles, prévoit l'ajustement du ratio de conversion des BSA en actions dans le cadre de certaines opérations, dont (i) les

⁵⁴ Remboursement par anticipation de 60% des obligations convertibles en 2011, refinancées au sein du crédit syndiqué, puis conversion de l'intégralité des obligations convertibles résiduelles à fin 2013 ; les obligations convertibles ayant été refinancées à 60% par les banques, le potentiel de dilution des actionnaires à la date d'attribution initiale a été très significativement réduit.

⁵⁵ Mise en place d'un dispositif permettant à la Société, sous condition du traitement fiscal applicable, de racheter à l'issue de leur période d'exercice telle que modifiée, les BSA qui n'auraient pas été exercés, dans la limite de 250.000 BSA, pour le compte des salariés français, en ce compris certains dirigeants, ce afin de relancer l'actionnariat salarié.

⁵⁶ Aux fins d'indemniser les porteurs de BSA de la perte de la « valeur temps » et à titre d'incitation à l'exercice des bons (« *sweetener* »).

⁵⁷ Paragraphe 5.1.7.6.2 « Ajustement de la parité d'exercice des BSA en cas de réduction du capital motivée par des pertes et en cas d'opérations financières de la Société » sur renvoi aux sections 4.10.1, 4.10.2, 4.10.3, 4.10.4 de la note d'opération visée par l'AMF sous le numéro 10-174 en date du 11 juin 2010 ; ces sections, consacrées aux obligations convertibles, s'appliquent *mutatis mutandis* à la parité d'exercice des BSA.

Ledouble

opérations financières avec droit préférentiel de souscription coté⁵⁸ ou (ii) l'émission d'actions ou de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société avec suppression du droit préférentiel de souscription à un prix inférieur au cours de bourse⁵⁹ ; si ces deux cas de figure répondent aux caractéristiques de l'Opération⁶⁰, les termes et conditions d'émission des BSA, à ce stade de l'Opération, n'en restent pas moins inchangés.

⁵⁸ Section 4.10.2, alinéa 1, p. 40 de la note d'opération visée par l'AMF sous le numéro 10-174 en date du 11 juin 2010.

⁵⁹ Section 4.10.2, alinéa 10, p. 40 de la note d'opération susmentionnée.

⁶⁰ L'ajustement visé dans le contrat d'émission des BSA égaliserait la valeur des actions qui auraient été obtenues en cas d'exercice des BSA immédiatement avant la réalisation des opérations concernées et la valeur des actions qui seraient obtenues en cas d'exercice immédiatement subséquent des BSA.

3. PRÉSENTATION DU GROUPE

3.1. Activités et positionnement du Groupe sur son secteur

En relation avec l'évaluation du titre Latécoère (§ 4), nous présentons dans cette partie le modèle économique du Groupe soumis à de fortes contraintes sectorielles et à une pression sur les marges, ainsi que sa structure organisationnelle et financière, permettant de contextualiser l'Opération.

3.1.1. Caractéristiques du marché des équipementiers aéronautiques⁶¹

3.1.1.1. *Marché aéronautique*

Le marché aéronautique mondial est dominé par cinq constructeurs majeurs : Airbus, Boeing, Embraer, Dassault et Bombardier. La croissance annuelle actuelle du marché de l'aéronautique civile, qui représente l'essentiel des activités du Groupe (§ 3.1.2.3), est estimée à environ 5%⁶² et confère ainsi un levier de progression durable aux acteurs présents sur ce secteur ; elle est à relier à la hausse du transport aérien mondial ainsi qu'aux besoins de renouvellement des flottes d'avions commerciaux, qui alimentent en particulier les commandes adressées à Airbus et Boeing. La rivalité entre Airbus et Boeing illustre en outre la stimulation constante entre ces deux avionneurs dans la conception et le développement de nouveaux appareils.

Bien orienté, comme en attestent les prévisions de croissance continue des livraisons d'appareils à l'horizon 2033⁶³, mais hautement concurrentiel, le marché de l'aéronautique se caractérise par sa cyclicité qui dépend directement des anticipations

⁶¹ Sources principales d'informations :

- Entretiens avec la Direction ;
- Documents de référence du Groupe Latécoère ;
- Latécoère News ;
- Xerfi (2014). *L'industrie aéronautique et spatiale*, septembre ;
- MarketPublishers (2015). *Société Industrie d'Aviation Latécoère. Fundamental Company Report*, avril.
- Groupement des Industries Françaises Aéronautiques et Spatiales (GIFAS). *Rapport annuel 2013-2014*.

⁶² Source : International Air Transport Association (IATA), Xerfi.

⁶³ 1.816 avions en 2033 *versus* 1.403 avions en 2015. Source : Deloitte. 2015 Global aerospace and defense industry outlook, p.6. [En ligne], <http://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/global/Documents/Manufacturing/gx-mnfg-2015-global-a-and-d-outlook.pdf> [référence du 30 avril 2015].

de trafic aérien et ainsi des politiques de renouvellement des flottes d'avions par les compagnies aériennes. Dans ce contexte, les fournisseurs des avionneurs doivent pouvoir répondre aux changements de cadence imposés par leurs donneurs d'ordres et avoir la capacité de générer un retour sur investissements sur les programmes de construction à long terme.

3.1.1.2. Marché des équipementiers aéronautiques

Les équipementiers aéronautiques conçoivent et produisent des sous-ensembles d'avions (moteurs, électronique embarquée, fuselages, portes,...). Leur développement est favorisé par la hausse de la demande en avions commerciaux et la volonté des constructeurs de faire émerger un tissu d'équipementiers solides et disposant d'une taille critique afin d'accompagner la montée en cadence et l'internationalisation de l'activité ; en conséquence, certains d'entre eux recherchent hors d'Europe à se rapprocher de leurs clients, notamment au Mexique (zone géographique récemment conquise par Latécoère, qui constitue un pont vers les Etats-Unis), en Chine ou en Russie.

Plusieurs équipementiers aéronautiques de taille importante conservent cependant une base française, tels que Safran (construction de moteurs), Thalès (électronique embarquée) ou Zodiac Aerospace (équipements de cabine), au même titre que d'autres acteurs de moindre taille, comme Latécoère (fuselage, portes) ou LISI Aerospace (interconnexions), qui restent également attachés à une implantation dans l'hexagone.

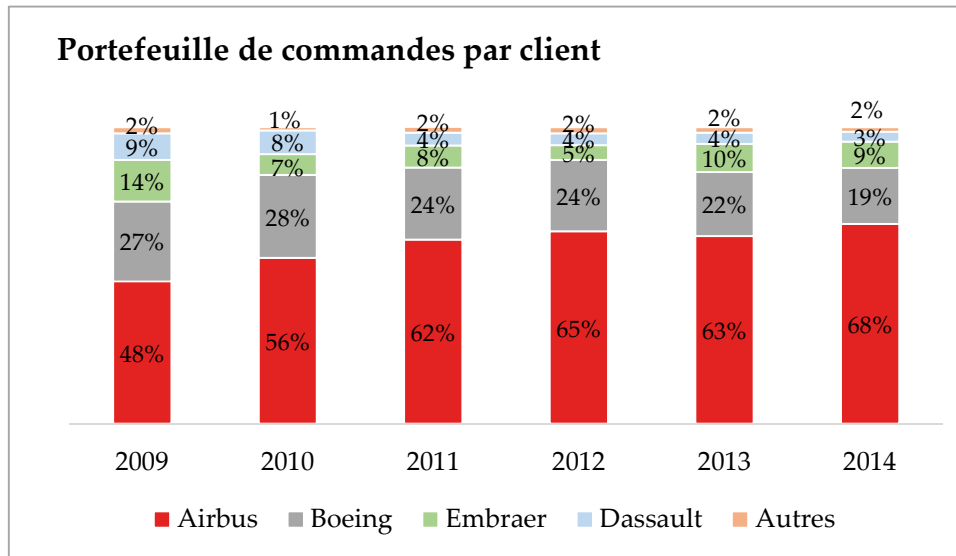
La hausse de la demande et le soutien des donneurs d'ordre favorisent ainsi les équipementiers qui sont en mesure d'adapter leurs moyens de production à l'augmentation des commandes des avionneurs et la progression consécutive des cadences ; cependant cette situation peut occasionner des tensions sur la chaîne de production et, à l'instar de Latécoère, conduire à la constatation de pertes liées à ces phénomènes conjoncturels (§ 3.1.3.2).

3.1.2. Analyse opérationnelle

3.1.2.1. Positionnement de Latécoère sur le marché

Partenaire de « rang 1 » des grands avionneurs mondiaux⁶⁴ sur une plateforme industrielle multi-clients (historiquement centrée sur Airbus et Dassault) et multi-segments (avions commerciaux, régionaux, d'affaires et militaires), le Groupe reçoit historiquement plus de la moitié de ses commandes d'Airbus, qui représente à fin 2014 plus de trois quarts du carnet de commandes :

⁶⁴ Airbus, Boeing, Dassault, Bombardier, Embraer, Eurocopter, Aerolia et ATR.



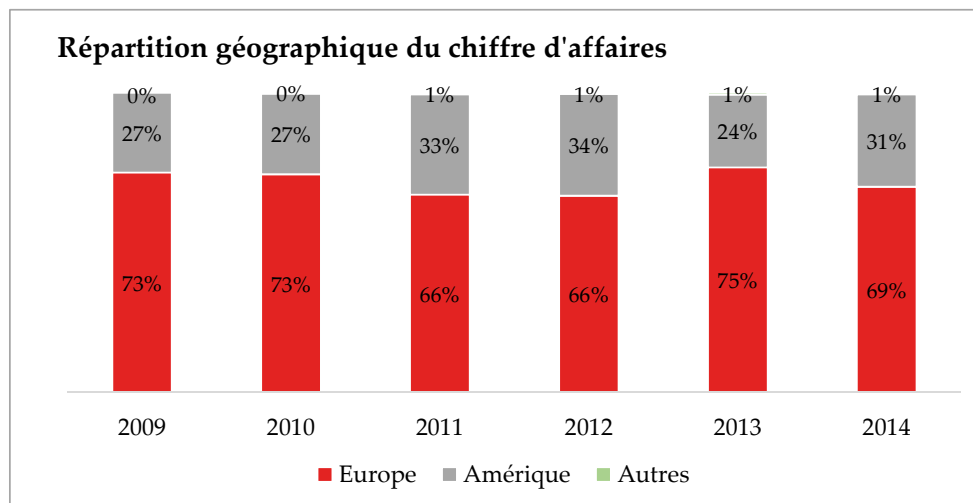
Par le développement de positions fortes vis-à-vis des *majors* de l'aéronautique, qui apprécient la qualité de ses services, sa capacité d'innovation entretenue par sa participation à des programmes de Recherche et Technologie (R&T) et la rigueur de son organisation industrielle, le Groupe bénéficie de la multiplicité des programmes aéronautiques. C'est ainsi qu'il se positionne sur les programmes aéronautiques *leaders* d'Airbus (A320 NEO, A330, A350, A380), de Boeing (B787), d'Embraer (E-Jet E1 et E2) et de Dassault (Falcon 7X), lui assurant l'essentiel de son chiffre d'affaires dans le domaine civil ; l'activité militaire (participation à l'A400M et au Rafale de Dassault, câblages pour chars et sous-marins) reste marginale au regard de l'activité globale.

Le modèle économique du Groupe s'appuie largement⁶⁵ sur le principe d'un prix de vente fixe avec l'avionneur dans le cadre d'un *Risk Sharing Partnership* (RSP) ; si les contrats à long terme donnent lieu comptablement à la constatation d'une marge à l'avancement, le risque lié aux variations des coûts de développement lors du démarrage du programme (*Non Recurring Costs* ou « NRC ») et à l'atteinte de la décroissance initialement prévue des coûts de production (*Recurring Costs* ou « RC ») contribue au déséquilibre de la structure financière, renforcée par la cyclicité des projets, ne dégageant l'essentiel de la trésorerie qu'en fin de cycle. Si la période actuelle se positionne au début d'un haut de cycle⁶⁶, il n'en reste pas moins que la fragilité financière du Groupe compromet sa capacité à se positionner sur de nouveaux appels d'offres lancés par les avionneurs.

⁶⁵ Plus de la moitié du chiffre d'affaires résulte de contrats de type RSP.

⁶⁶ Cf. DDR 2014, présentation du Groupe et de son environnement, p. 16. [En ligne], http://www.Latecoere-group.com/wp-content/uploads/2015/04/LATECOERE-Document_de_Référence_2014-VDEF.pdf [référence du 30 avril 2015].

A l'instar d'autres équipementiers soucieux de se rapprocher de leurs mandants, le Groupe a ouvert en 2013 une filiale à Hambourg, berceau d'Airbus, et a créé un nouveau site de production au Mexique⁶⁷ lui permettant de réduire son exposition au risque de change en dollars, devise dans laquelle sont libellés les principaux contrats, et de desservir l'Amérique du Nord (à proximité des implantations d'Airbus outre-Atlantique et de Boeing⁶⁸) où il réalise désormais près du tiers de son chiffre d'affaires.



Leader dans la fabrication des portes (numéro 2 après Eurocopter), et seul fabricant de portes composites, le Groupe affiche une position plus en retrait sur le marché des fuselages, ne disposant pas *a contrario* d'une offre composite sur ce créneau.

3.1.2.2. Organisation juridique et industrielle

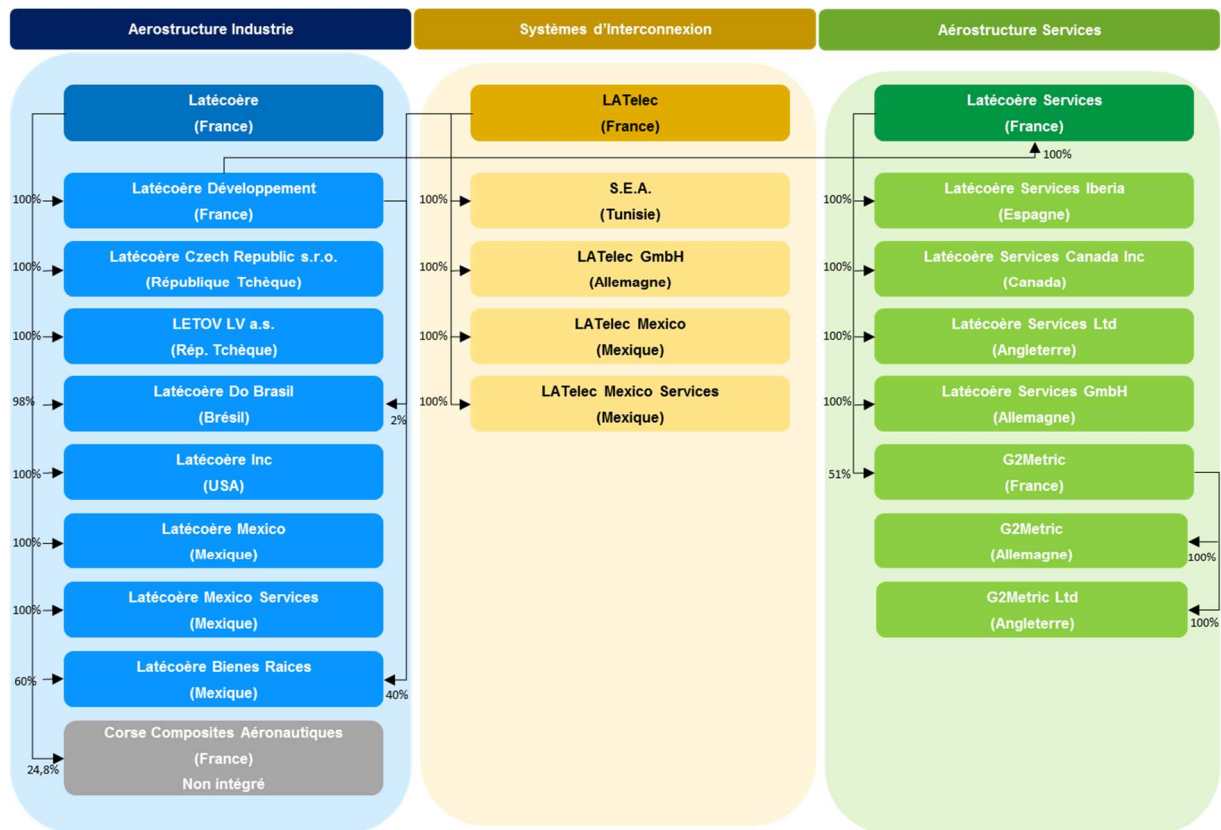
Le périmètre de consolidation⁶⁹ du Groupe se présente comme suit⁷⁰ :

⁶⁷ A Hermosillo (Etat de Sonora) ; d'une surface de 8.000 m², cette plateforme industrielle, commune à l'Aérostructure et aux Systèmes d'Interconnexion, compte 250 personnes (avec un objectif à terme de 500 salariés) et est spécialisée dans l'assemblage des portes passagers des appareils et la production de câblage électrique.

⁶⁸ Airbus en Alabama où se trouve sa nouvelle usine et Boeing.

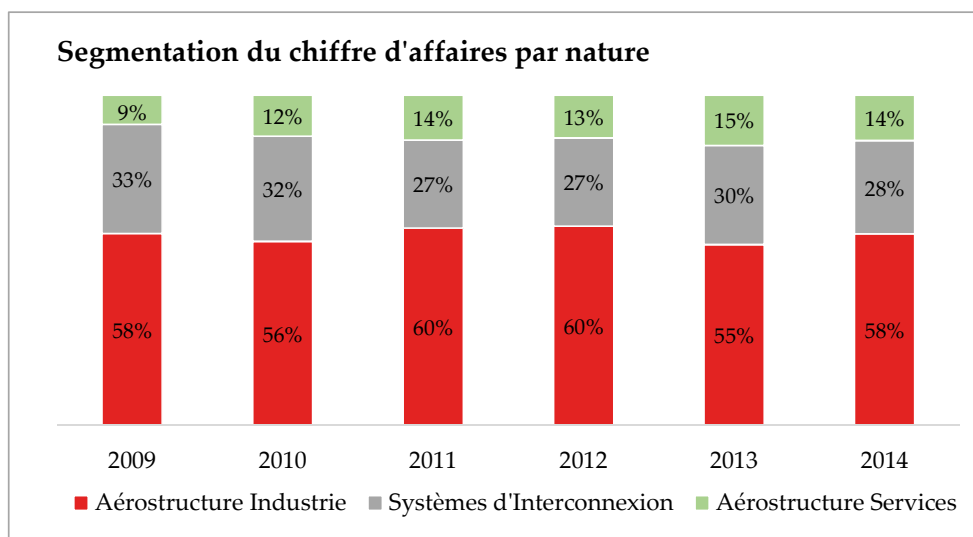
⁶⁹ Juridiquement le Groupe ne détient pas Latécoère Mexico, LATelec Mexico, Latécoère Mexico Services, ni LATelec Mexico Services, ces quatre sociétés étant cependant consolidées à 100% ; en revanche Latécoère Bienes Raices est bien détenue par le Groupe.

⁷⁰ Source : DDR 2014, présentation du Groupe et de son environnement, organigramme consolidé simplifié du Groupe, p. 11.



3.1.2.3. Contribution des activités

La contribution au chiffre d'affaires des trois segments d'activité fait ressortir une place prédominante de l'Aérostructure Industrie et des contrats de construction.



Le Groupe compte à fin 2014 un effectif de 4.800 salariés dont 2.210 en Aérostructure Industrie, 1.883 en Systèmes d'Interconnexion et 707 en Aérostructure Services, se répartissant à proportion de 2.380 en France (Toulouse et à Gimont dans le Gers) et 2.420 à l'international (République tchèque, Tunisie, Mexique). La technicité des

métiers du Groupe exige un niveau de qualification élevé sur certaines tâches ; l'expansion à l'international peut également permettre de pallier les difficultés de recrutement rencontrées localement tout en maîtrisant le coût du travail.

3.1.2.4. Objectifs stratégiques

La Direction affiche une volonté de passer d'un rôle d'assemblier à celui de fournisseur de « sous-systèmes » intégrés et de « sous-ensembles » de structure complexes, à l'appui des connaissances du Groupe en matière de structures, câblage, électronique, activités d'équipements et petits systèmes, en orientant des offres depuis la conception amont jusqu'à l'installation sur l'avion, et en diversifiant la base clients. Cette réorientation progressive des activités du Groupe fait notamment partie du plan *Boost*⁷¹ d'amélioration des performances financières et industrielles initié par la Société en 2014.

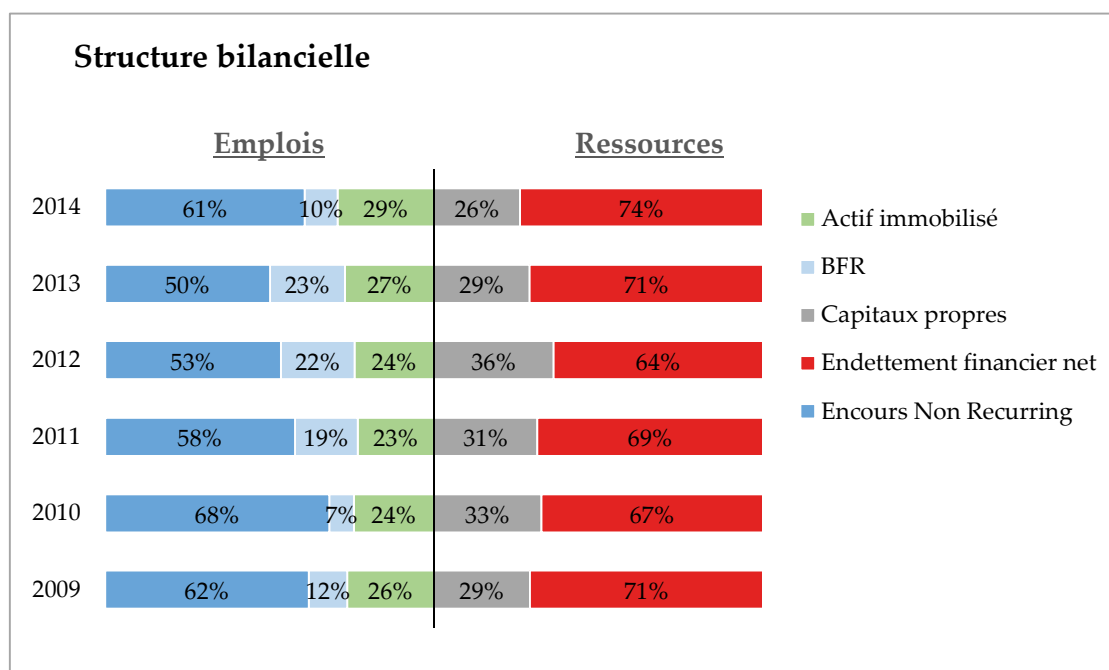
3.1.3. Analyse financière

3.1.3.1. Bilan

Le Groupe affiche un endettement stable depuis plusieurs années, représentant à fin 2014 près de 3 fois ses capitaux propres ; comme rappelé ci-après, la dette du Groupe a fait l'objet depuis 2010 de plusieurs protocoles de conciliation et avenants successifs⁷². Par ailleurs, l'actif économique du Groupe est en grande partie composé des encours *Non Recurring*, constituant des actifs non liquides, et illustrant la nécessité pour le Groupe de disposer de moyens pour financer ces actifs.

⁷¹ Source : *Projet Boost*. [En ligne], <http://www.latecoere-group.com/projet-boost/> [référence du 30 avril 2015].

⁷² Protocoles de conciliation et avenants successifs homologués par le Tribunal de commerce de Toulouse.



Postérieurement au retournement de cycle observé en 2009, l'EBIT 2013 a été fortement impacté en 2013 par une dépréciation exceptionnelle de 72,2 M€ consécutive à des objectifs de marge à terminaison non atteints sur deux contrats importants en fin de développement⁷³, sans effet *cash*. Dans ce contexte, le Groupe s'est trouvé en situation de bris de *covenants* R1⁷⁴, R2⁷⁵, R3⁷⁶ prévus dans le contrat du crédit syndiqué, qui a entraîné le reclassement de sa dette à court terme.

Au cours des cinq dernières années, de nombreuses opérations de financement ont été entreprises :

- à la suite de protocoles de conciliation en date de 2010 et de 2011⁷⁷, un refinancement et une syndication de la dette sur 7 ans sont intervenus en 2011 ;
- en 2013, les échéances 2014 du crédit syndiqué ont été reportées en 2015 ;
- la renégociation régulière avec les créanciers a conduit en 2014 à l'obtention d'une ligne de crédit relais de 25 M€ bénéficiant du privilège de *new money*⁷⁸.

⁷³ Source : DDR 2013, note 6.1, p. 49. La dépréciation est imputable à l'augmentation des cadences sur certains programmes, ayant empêché Latécoère de réduire ses coûts.

⁷⁴ Niveau minimum d'endettement net consolidé sur EBIT économique consolidé.

⁷⁵ Niveau minimum d'endettement net consolidé sur fonds propres consolidés.

⁷⁶ Niveau minimum de *free cash-flow*.

⁷⁷ Le protocole de conciliation en date de 2011 a été modifié par avenants en 2013 et 2014.

⁷⁸ Conformément à l'article L. 611-11 du Code de commerce. [En ligne], <http://www.legifrance.gouv.fr/affichCodeArticle.do?idArticle=LEGIARTI000028723895&cidTexte=LEGITEXT000005634379> [référence du 30 avril 2015].

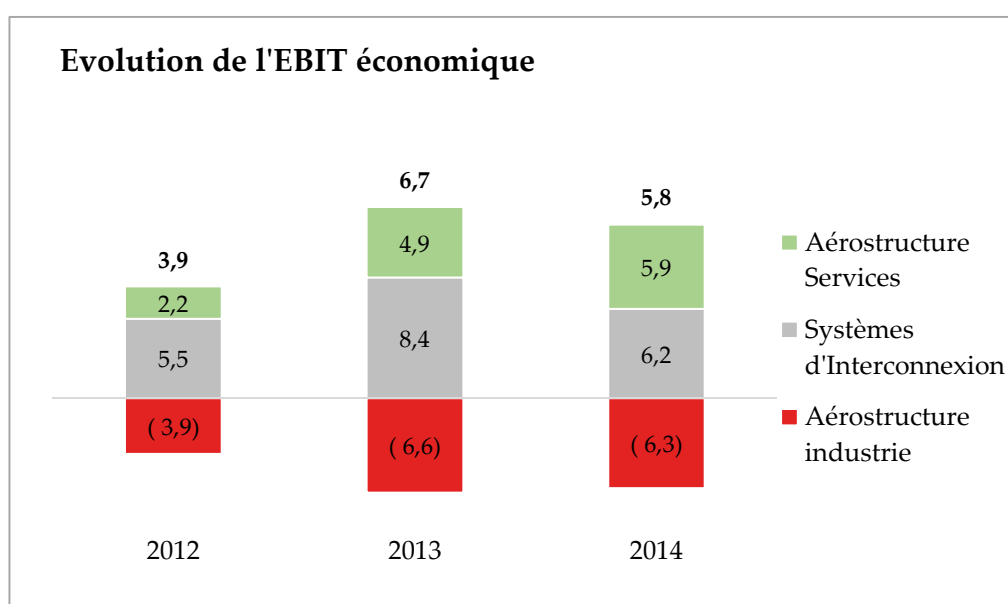
Face aux problèmes de solvabilité rencontrés par le Groupe, notamment à la non réalisation des *covenants* bancaires en 2013, les banques membres du crédit syndiqué ont renoncé à l'exigibilité anticipée de la dette :

- le Groupe a ainsi obtenu, fin 2014, des main-levées sur les *covenants* inscrits dans le contrat de crédit syndiqué au titre de l'exercice 2014 jusqu'au 30 juin 2015 ;
- un accord a été obtenu au cours du premier trimestre 2015 sur le report des échéances de remboursement dues au premier trimestre (33 M€) jusqu'au 30 juin 2015.

3.1.3.2. Compte de résultat

Dans le cadre de contrats de construction couvrant plusieurs exercices, le Groupe est amené au cours des premiers exercices de ces contrats à constater au bilan des coûts de développement qui sont amortis au rythme des livraisons.

L'EBIT économique, outil de pilotage opérationnel et indicateur de trésorerie mis en place en 2013 par le Groupe, est constitué du résultat opérationnel (EBIT) retraité de la variation des en-cours *Non Recurring* nette de provision ; il a évolué comme suit au cours des trois derniers exercices clos⁷⁹.



En 2014, l'EBIT économique du Groupe sur le métier Aérostructure (Industrie et Services) est nul. Sur le segment Systèmes d'Interconnexion, le Groupe a généré au cours des trois derniers exercices un EBIT économique représentant environ 4 % du chiffre d'affaires dégagé par cette activité.

⁷⁹ En approche contributive (éliminations intersecteur imputées sur Aérostructure Industrie).

En raison du processus de renégociation de la totalité du crédit syndiqué engagé au cours du second semestre 2014 (§ 3.1.3.1), le Groupe a considéré au 31 décembre 2014 comme hautement probable la modification substantielle de sa dette actuelle. Par conséquent, il a été décidé d'amortir de manière accélérée la totalité des coûts de renégociation restant à amortir au 31 décembre 2014 pour un montant de 5,5 M€⁸⁰.

3.2. Matrice *Swot*

En synthèse de cette partie, la matrice ci-dessous résume les forces et faiblesses du Groupe, ainsi que les menaces et opportunités auxquelles il est confronté, et permet d'établir une transition avec l'évaluation du titre Latécoère (§ 4 et § 5) puis l'analyse financière de l'Opération (§ 6).

| Forces | Faiblesses |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <ul style="list-style-type: none">- Carnet de commandes équivalent à quatre années de chiffre d'affaires- Reconnaissance par les clients des services de Latécoère (sélection des fournisseurs, qualité du contrôle interne,...)- Le Groupe fait preuve d'une capacité à proposer des solutions innovantes- Latécoère a pris part aux principauxancements de programmes dans l'aéronautique au cours des dernières décennies et bénéficie d'un portefeuille de clients de premier rang- Recours à des fournisseurs "coopérants" de deuxième niveau, soumis aux mêmes contraintes, permettant un assouplissement de la structure des coûts et une limitation du risque « programme » | <ul style="list-style-type: none">- Le Groupe ne dispose pas de capitaux suffisants et n'est pas en mesure d'honorer le service de la dette ni de respecter ses engagements financiers- La saturation de la capacité d'endettement empêche le concours aux nouveaux appels d'offres et obère la rentabilité opérationnelle- Concentration du chiffre d'affaires sur les activités d'aviation civile et sur un nombre limité de projets- Marge économique faible dans l'ensemble et négative sur certains projets- Retard pris dans la courbe d'apprentissage des principaux programmes |
| Opportunités | Menaces |
| <ul style="list-style-type: none">- Latécoère a mis en place un plan de restructuration (Boost) ayant pour objectifs d'améliorer sa rentabilité, de générer de la trésorerie et d'assurer davantage de flexibilité pour répondre aux changements de cadences imposés par les constructeurs et profiter dans de bonnes conditions de la tendance favorable du marché de l'aéronautique civile- Signature de nouveaux contrats et renégociation des contrats existants- Décroissance des coûts et montée en puissance des implantations à l'étranger permettant d'absorber les augmentations de cadence | <ul style="list-style-type: none">- L'industrie de l'aéronautique est un secteur hautement capitalistique nécessitant des investissements importants pour s'adapter à un environnement technologique évolutif- L'étalement des projets existants sur des cycles longs et les risques de retard des programmes des constructeurs d'avions peuvent générer des problèmes de liquidité- Latécoère entretient des partenariats avec des fournisseurs et d'autres constructeurs ; ce type d'organisation peut entraîner une moindre maîtrise des coûts et de la qualité (respect des délais...)- Latécoère est exposé aux fluctuations des devises, notamment du dollar |

⁸⁰ Ce montant a été comptabilisé sur la ligne « autres charges et produits financiers réalisés ».

4. EVALUATION DU TITRE LATÉCOÈRE

Conformément aux recommandations de l'AMF, nous avons mis en œuvre une approche d'évaluation multicritères. Ainsi, après avoir recensé les principales caractéristiques comptables, financières et fiscales du Groupe (§ 4.1), nous exposons ci-après les méthodes d'évaluation écartées (§ 4.2) puis les approches de valorisation qui nous sont apparues les plus pertinentes dans le contexte de l'Opération afin d'apprécier le caractère équitable du Prix de conversion (§ 4.3 et suivants).

La date que nous avons retenue pour la référence au cours de bourse de l'action Latécoère est le 28 avril 2015⁸¹, dernière journée de cotation avant l'annonce de l'Opération.

Les données de marché utilisées pour l'évaluation multicritères du titre Latécoère, telles que les multiples des comparables (§ 4.5) et le taux d'actualisation du plan d'affaires (§ 4.4.3) sont arrêtées au 30 avril 2015.

4.1. Caractéristiques comptables, financières et fiscales

4.1.1. Nombre d'actions

Nos calculs de valeur unitaire de l'action Latécoère ont été établis par référence au nombre de titres en circulation avant l'Augmentation de capital réservée, recensé au 30 avril 2015, soit 11.550.411.

En complément de la valorisation du titre Latécoère sur le nombre de titres en circulation au 30 avril 2015, nous avons réitéré cette valorisation en tenant compte de l'impact potentiel de l'exercice de l'intégralité des BSA⁸² avant la date limite d'exercice au 30 juillet 2015 en observant qu'entre la date d'annonce de l'Opération et celle du Rapport, les cours de clôture du titre Latécoère ont oscillé dans une fourchette de 9,17 € à 10,45 €, encadrant le prix d'exercice des BSA de 10 €.

⁸¹ La Société a demandé la suspension de la cotation de ses titres le 29 avril 2015 ; l'annonce de l'Opération est intervenue le 30 avril 2015 en fin de journée.

⁸² Au nombre de 4.224.584 au 30 avril 2015.

A fin 2014, la Société détenait 12.421⁸³ de ses propres actions, et à fin avril 2015, l'autodétention s'élevait à 5.267 actions. Compte tenu du très faible nombre d'actions auto-détenues, ces dernières ont été négligées dans l'évaluation.

4.1.2. Date d'évaluation

L'évaluation multicritères du titre Latécoère a été réalisée en date du 31 décembre 2014.

4.1.3. Référentiel comptable

La Société fait état de l'application du référentiel IFRS pour l'établissement de ses comptes consolidés et de la référence au coût historique, à l'exception des actifs et passifs suivants évalués à leur juste valeur : instruments financiers dérivés, instruments financiers détenus à des fins de transaction, actifs et passifs financiers désignés à la juste valeur par le biais du compte de résultat⁸⁴.

Les contrats de partenariat conclus par la Société en partage des risques avec les avionneurs sont ainsi régis par la norme IAS 11 « Contrats de construction ». (§ 4.1.6).

Les annexes aux comptes consolidés et aux comptes sociaux de la Société au titre de l'exercice 2014 indiquent que ces comptes ont été arrêtés selon le principe de continuité de l'exploitation en tablant en substance sur la réalisation de l'Opération⁸⁵ ; la situation de Latécoère au regard de la continuité de l'exploitation a fait l'objet d'une observation dans les rapports des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés et sur les comptes annuels⁸⁶, en lien avec l'information mentionnée en annexes à ces comptes.

⁸³ Soit 0,11% de son capital social.

⁸⁴ Source : DDR 2014, note 2.1, p. 39.

⁸⁵ Source : DDR 2014, note 1, p. 39 et note 1, p. 83 : « [...] principe de continuité de l'exploitation en retenant l'hypothèse que le Groupe parviendrait à un accord avec ses créanciers qui se traduirait notamment par :

- La conversion d'une partie significative de leurs créances en capital pour renforcer les fonds propres du Groupe et réduire sa dette.
- L'injection de capitaux nouveaux pour répondre aux enjeux du Groupe et lui redonner des marges de manoeuvre en termes de liquidité ».

⁸⁶ Source : DDR 2014, p. 77 et p. 100.

4.1.4. Tests d'impairment⁸⁷

Au 31 décembre 2014, les tests d'*impairment* ont été réalisés sur l'ensemble des Unités Génératrices de Trésorerie (UGT)⁸⁸ représentatives de l'intégralité des secteurs d'activités du Groupe (§ 3.1.2.2).

Pour l'ensemble des UGT, les données issues des plans à moyen terme par activité ont été actualisées au taux de 8,3%⁸⁹. A l'issue des périodes de prévisions explicites, les valeurs terminales ont été estimées à partir d'un flux de trésorerie normatif assorti d'un taux de croissance à l'infini de 2%⁹⁰.

4.1.5. Immobilier⁹¹

Le Groupe exploite des sites en tant que propriétaire, locataire ou crédit-bailleur sur ses différentes implantations ; il détient en pleine propriété les sites de Toulouse, Labège, Le Crès et Saint Foy d'Aigrefeuille⁹² en France, Prague en République tchèque, Jacarei au Brésil, Miami aux Etats-Unis et Tunis en Tunisie.

Les propriétés immobilières, intégralement affectées à l'exploitation au même titre que l'ensemble des autres installations louées et prises en crédit-bail, ne font l'objet d'aucun plan de cession à court terme⁹³.

4.1.6. Contrats de construction⁹⁴

Les contrats de partenariat en partage des risques avec les clients sont traités comptablement conformément à la norme IAS 11 « Contrats de construction », la marge étant reconnue à l'avancement par rapport à la livraison des éléments (« *milestones* ») prévus contractuellement ; en cas de marge prévisionnelle négative, la perte est immédiatement constatée en résultat.

⁸⁷ Source : DDR 2014, note 2.1, p. 53.

⁸⁸ UGT Aérostructures (regroupant la division Aérostructure Industrie et Aérostructure Services) et UGT Systèmes d'Interconnexion.

⁸⁹ *Versus* 8,5% au 31 décembre 2013.

⁹⁰ Taux de croissance permanent entre le 31 décembre 2013 et le 31 décembre 2014.

⁹¹ Source : DDR 2014, note 2.15, p. 44.

⁹² Sur le site de Saint Foy d'Aigrefeuille, le Groupe détient en pleine propriété les bureaux historiques de Latécoère Services et le site de conception ; en revanche le site de production et l'extension des bureaux font l'objet d'un crédit-bail.

⁹³ D'après les informations dont nous disposons sur les expertises immobilières réalisées pour certaines d'entre elles fin 2011, seul le parc immobilier de Toulouse (Périole), qui abrite le siège social, recèlerait une plus-value latente.

⁹⁴ Source : DDR 2014, note 2.1, p. 53.

Dans la phase de démarrage des projets, le Groupe est amené à activer les coûts de développement qui seront absorbés par la marge reconnue sur les éléments qu'il est prévu de livrer sur la durée du contrat.

4.1.7. Affacturage⁹⁵

Dans le cadre du financement à court terme de son activité, le Groupe a recours à l'affacturage⁹⁶ mais reste néanmoins responsable du recouvrement des créances cédées. A ce titre, les créances clients cédées sont maintenues à l'actif du bilan du Groupe et une dette financière représentative du financement obtenu du *factor* est alors constatée ; celle-ci s'élève à 56,7 M€ au 31 décembre 2014.

L'actif représentatif du dépôt de garantie du *factor* s'établit au 31 décembre 2014 à 3,5 M€.

4.1.8. Intérêts minoritaires⁹⁷

Détenue à 51% par Latécoère Services, G2 Metric, société faitière d'un ensemble spécialisé dans la métrologie (mesure par laser) dans le domaine de l'aéronautique, contribue, avec une valeur nette comptable de 1,6 M€ au 31 décembre 2014, à l'essentiel⁹⁸ des intérêts minoritaires.

L'engagement de rachat attaché à ces minoritaires, enregistré au bilan du Groupe en passifs non courants, est de l'ordre de 6 M€ au 31 décembre 2014.

4.1.9. Participations

En 2003, le Groupe est entré au capital de la société Corse Composites Aéronautique (« CCA »). Au 31 décembre 2014, la valeur de la participation de 24,81% détenue par le Groupe dans CCA est de 1,8 M€.

⁹⁵ Source : DDR 2014, note 8, p. 56 et chapitre 5.2.5, p.108.

⁹⁶ Contrat d'affacturage conjoint aux sociétés Latécoère SA et LATelec. En avril 2015, le Groupe a changé de partenaire financier dans le cadre du financement de ses créances par voie d'affacturage ; le nouveau contrat déplaçonne le montant du financement au titre des créances cédées (qui était fixé à 84 M€), et devrait ainsi permettre d'accompagner la croissance de l'activité du Groupe au cours des prochaines années.

⁹⁷ Source : DDR 2014, chapitre 1.3.1, p. 14 et note 26, p. 75.

⁹⁸ La contribution aux intérêts minoritaires des sociétés mexicaines est peu significative (§ 3.1.2.2).

4.1.10. Recherche et Technologie *versus* Recherche et Développement⁹⁹

La Recherche et Technologie (R&T) est présentée par le Groupe comme l'ensemble des activités de recherche technologiques qui lui assurent « *la maîtrise des savoir-faire lui permettant de développer ses produits avec un risque et un coût réduit* ».

Les activités de Recherche et Développement (R&D) en aval sur les programmes sont quant à elles refacturées aux clients au rythme des livraisons.

A l'exception des frais de développement liés aux contrats de construction et comptabilisés en travaux en cours, les frais de R&D, centralisés au sein de Latécoère SA, sont comptabilisés directement en charges.

4.1.11. Déficit fiscal et taux théorique d'imposition¹⁰⁰

Le groupe d'intégration fiscale¹⁰¹ français dispose de déficits fiscaux reportables sans limitation de durée. Pour apprécier sa capacité à récupérer ces actifs, le Groupe s'appuie sur les prévisions de résultats fiscaux futurs du périmètre d'intégration fiscale sur un horizon généralement de 5 ans.

Au 31 décembre 2014, les déficits fiscaux reportables du Groupe s'élèvent à 163,2 M€, soit une source d'économie d'impôt de 56,2 M€¹⁰². Conformément à l'IAS 12, seul un impôt différé actif de 11,9 M€ a été reconnu, pour sa valeur non actualisée, en fonction de l'horizon attendu de recouvrement des reports déficitaires.

Dans nos travaux de valorisation, nous avons tenu compte de l'économie d'impôt attachée à l'imputation de l'ensemble des déficits reportables en fonction du plan d'affaires utilisé dans l'approche DCF (§ 4.4.2).

⁹⁹ Source : DDR 2014, chapitre 1.5, p. 17 et note 2.3, p. 84.

¹⁰⁰ Source : DDR 2014, note 15, p. 64 et note 21.3, p. 68.

¹⁰¹ Outre Latécoère SA, le groupe d'intégration fiscale comprend Latécoère Développement, LATelec et Latécoère Services (§ 3.1.2.2).

¹⁰² Le Groupe a utilisé au 31 décembre 2014 un taux de 34,43% pour évaluer les actifs et passifs d'impôt différés.

4.1.12. Créances d'impôt¹⁰³

Au 31 décembre 2014, le Groupe dispose de créances d'impôts à hauteur de 24,7 M€ constituées principalement :

- de Crédits d'Impôt Recherche (CIR) et de Crédits d'Impôt pour la Compétitivité et l'Emploi (CICE) à hauteur de 17,5 M€,
- et d'une créance de *carry-back* d'un montant de 5,4 M€.

La Société a établi son plan d'affaires en intégrant ces éléments dans le BFR ; par construction, le déboucement de ces créances est donc pris en compte dans la variation prévisionnelle de BFR estimée par la Direction.

Nous avons retenu un taux d'imposition théorique de 38,1% pour l'exercice 2015, et de 36,1 %¹⁰⁴ pour les exercices ultérieurs. Les crédits d'impôts, non imposables, ont été retraités de la base taxable pour le calcul de l'impôt sur les sociétés prévisionnel.

4.1.13. Avances remboursables¹⁰⁵

Le solde des avances remboursables au 31 décembre 2014 s'élève à 55,0 M€, dont 15,8 M€ d'intérêts courus. Ces aides au financement de programmes (A380, A350) accordées par des organismes étatiques sont restituables en fonction des conditions contractuelles et des livraisons des produits concernés.

4.1.14. Avantages au personnel¹⁰⁶

Les avantages au personnel, estimés au moyen de calculs actuariels et provisionnés au 31 décembre 2014 à hauteur de 15,8 M€, se composent :

- d'engagements de retraite à hauteur de 13,8 M€,
- et d'engagements au titre des médailles du travail pour 2,0 M€.

L'impôt différé actif attaché aux engagements envers le personnel comptabilisé au 31 décembre 2014 s'élève à 4,5 M€.

Les engagements au titre du droit individuel à la formation sont comptabilisés pour leur valeur non actualisée au 31 décembre 2014, soit 0,4 M€, montant peu significatif

¹⁰³ Source : : DDR 2014, note 15, p. 64 et note 21.3, p. 68.

¹⁰⁴ Nous tablons sur le retour de la contribution exceptionnelle sur l'impôt sur les sociétés de 10% à 5%.

¹⁰⁵ Source : DDR 2014, note 13.3, p. 64.

¹⁰⁶ Source : DDR 2014, note 12, pp. 59-61.

justifiant que cet engagement n'ait pas été intégré dans notre analyse de l'endettement net financier.

4.1.15. Engagements hors bilan et passifs éventuels¹⁰⁷

Outre des garanties (nantissement, hypothèque¹⁰⁸) sur immobilisations corporelles d'un montant relativement faible (6,7 M€), le Groupe a accordé, en contrepartie de la dette existante, des sûretés sur :

- des éléments d'actifs reconnus au bilan (19,3 M€) : titres des sociétés LATecis, Latécoère Développement et LATelec,
- et des éléments immatériels (184,9 M€) : principalement constitués de cessions Dailly des principaux contrats conclus par le Groupe et du nantissement du fonds de commerce Latécoère.

Pour mémoire, un litige oppose depuis 2013 la Société à l'administration fiscale sur des redressements de bases foncières servant au calcul de la taxe foncière et de la contribution foncière des entreprises ; ces redressements toujours contestés par la Société ne font l'objet d'aucune provision dans ses comptes.

4.1.16. Risque de change et risque de taux¹⁰⁹

Au titre de son activité, le Groupe est exposé au risque de change à titre principal sur le dollar¹¹⁰ et plus accessoirement sur la couronne tchèque¹¹¹ et le real brésilien¹¹². En raison des transactions d'achats et ventes réalisées en dollar, le Groupe bénéficie d'une couverture naturelle partielle sur cette devise ; il couvre son risque de change sur la partie dollar résiduelle non couverte et sur ses autres devises, par des contrats de change à terme et des tunnels d'options¹¹³.

Les engagements financiers sur ces couvertures de change étant intégrés dans les prévisions de la Direction, la valeur des instruments dérivés est par construction incluse dans les flux du plan d'affaires.

¹⁰⁷ Source : DDR 2014, note 5.1 p. 53 et note 24, p. 73.

¹⁰⁸ Hypothèque sur l'immeuble situé 135, rue de Périole à Toulouse.

¹⁰⁹ Source : DDR 2014, notes 22.3 et 22.4, pp. 70-72.

¹¹⁰ Par rapport à l'euro, notamment en raison de la facturation réalisée principalement en dollars, également à ses clients français.

¹¹¹ Par rapport à l'euro, au titre de sa filiale Latécoère Czech Republic s.r.o.

¹¹² Par rapport au dollar, au titre de sa filiale Latécoère do Brazil.

¹¹³ Pour mémoire, la valeur de ces instruments dérivés passifs au 31 décembre 2014 s'élève à 27,4 M€.

Ledouble

Le Groupe utilise par ailleurs des *caps* et des *swaps* de taux pour couvrir son risque de taux associé à un endettement net à taux variable. La juste valeur négative de ces instruments dérivés au 31 décembre 2014 s'établit à un montant de 0,7 M€, que nous avons exclu de la dette en raison de son caractère peu significatif.

4.1.17. Endettement net¹¹⁴

4.1.17.1. Endettement net comptable publié

L'endettement net comptable publié par le Groupe au 31 décembre 2014 s'établit à **310,2 M€¹¹⁵** et se compose principalement du crédit syndiqué mis en place en 2011 (§ 3.1.3.1) et de la dette financière liée au contrat d'affacturage, déduction faite de la trésorerie active ; les tranches autres que le crédit de refinancement de 225,6 M€ du crédit syndiqué (« tranche B »)¹¹⁶ se subdivisent en un crédit *revolving* de 27,5 M€¹¹⁷ et un crédit relais octroyé en 2014 de 25,0 M€¹¹⁸ (§ 3.1.3.1).

| Endettement net comptable | |
|------------------------------------------------|---------------|
| Nature | M€ |
| Crédit syndiqué - Tranche B | 225,6 |
| Crédit syndiqué - Autres tranches | 52,5 |
| Crédit syndiqué | 278,1 |
| Affacturage | 56,7 |
| Autres emprunts bancaires | 2,9 |
| Financement crédit-bail immobilier | 2,7 |
| Facilités bancaires et autres | 3,1 |
| Autres dettes financières | 65,4 |
| Trésorerie et équivalents de trésorerie | (33,4) |
| Endettement net comptable | 310,2 |

¹¹⁴ Source : DDR 2014, note 13, pp. 61-63.

¹¹⁵ Source : DDR 2014, chiffres clés, p. 6.

¹¹⁶ A échéance au 31 décembre 2018.

¹¹⁷ A échéance au 31 décembre 2015.

¹¹⁸ A échéance au 28 février 2015, décalée au 30 juin 2015.

4.1.17.2. Endettement net financier

L'endettement net financier de **383,8 M€** que nous retenons dans nos travaux de valorisation correspond à l'endettement net comptable publié corrigé de certains éléments financiers.

| Endettement net financier | |
|-------------------------------------------------------|--------------|
| Nature | M€ |
| <i>Endettement net comptable</i> | 310,2 |
| Avances remboursables | 39,2 |
| Intérêts courus sur avances remboursables | 15,8 |
| <i>Avances remboursables et intérêts</i> | 55,0 |
| Engagements envers le personnel | 15,8 |
| IDA engagements envers le personnel | (4,5) |
| Provisions non courantes | 0,9 |
| IDA sur provisions non courantes | (0,3) |
| <i>Provisions nettes d'imposition différée</i> | 11,9 |
| Intérêts minoritaires | 12,0 |
| Participation CCA | (1,8) |
| Dépôt de garantie <i>factor</i> | (3,5) |
| <i>Autres actifs et passifs</i> | 6,7 |
| Endettement net financier | 383,8 |

Dans nos travaux de valorisation, nous avons considéré les éléments d'ajustement de l'endettement net comptable suivants :

- les avances remboursables majorés des intérêts courus associés (§ 4.1.13) : le plan d'affaires de la Direction repose sur l'hypothèse de succès des programmes financés par ces avances et prévoit donc leur remboursement ;
- les provisions pour risques et charges, nettes des impôts différés attachés : ces éléments considérés comme décaissables se composent principalement de la provision au titre des avantages au personnel minorée de l'impôt différé actif associé comptabilisé au 31 décembre 2014¹¹⁹ (§ 4.1.14) ;

¹¹⁹ L'impôt différé actif sur les provisions non courantes a été déterminé par référence à un taux d'impôt de 36,1%.

Ledouble

- la valeur de marché des intérêts minoritaires¹²⁰ (§ 4.1.8) : celle-ci a été estimée par un multiple médian de résultat opérationnel (EBIT) que nous avons déterminé en date de fin avril 2015 à partir d'un panel de sociétés cotées comparables spécialisées dans la métrologie, et appliqué au résultat opérationnel de G2 Metric à fin 2014, avant de déduire l'endettement net de cette société à cette même date pour en dégager la valeur des fonds propres¹²¹ ;
- la valeur nette comptable de la participation détenue par la Société dans le capital de CCA (§ 4.1.9) : celle-ci a été considérée comme équivalente à sa juste valeur¹²² ;
- le dépôt de garantie du *factor* (§ 4.1.7) : sa prise en compte permet de présenter une dette financière due au *factor* nette du fonds de garantie.

4.2.Méthodes d'évaluation écartées

Nous justifions, ci-après, la non prise en compte, en tant que méthodes d'évaluation, de l'actualisation des dividendes (§ 4.2.1), de la référence à l'Actif Net Réévalué (§ 4.2.2) et de la valorisation analogique du titre par les multiples boursiers et transactionnels (§ 4.2.3).

4.2.1. Actualisation des dividendes

Latécoère SA n'ayant distribué aucun dividende au titre des derniers exercices clos, la méthode de valorisation du titre par l'actualisation des dividendes ne nous paraît pas appropriée.

4.2.2. Actif Net Réévalué

La méthode de l'Actif Net Réévalué (ANR) consisterait à corriger l'Actif Net Comptable (ANC) des plus ou moins-values latentes identifiées à l'actif, au passif ou hors bilan.

En l'absence d'actifs hors exploitation, en particulier en ce qui concerne l'immobilier, nous n'avons pas envisagé de procéder à la réévaluation de l'ANC, et avons postulé la poursuite de l'exploitation eu égard aux objectifs de l'Opération.

¹²⁰ L'engagement de rachat consenti aux actionnaires minoritaires, valorisé dans les comptes consolidés à environ 6 M€, repose sur une formule contractuelle. D'un point de vue théorique, notre estimation de la juste valeur des intérêts minoritaires traduit le fait que l'option concédée aux minoritaires serait, à la date du Rapport, en dehors de la monnaie.

¹²¹ A hauteur de la quote-part non contrôlée (49%).

¹²² La participation ayant fait l'objet d'une provision pour dépréciation, la valeur nette comptable est réputée traduire sa valeur recouvrable.

Nous notons par ailleurs que l'actif économique du Groupe est essentiellement composé des coûts de développement et de production en attente des livraisons, dont la juste valeur résulte des contrats signés par le Groupe. La méthode de l'ANR serait donc, du moins en partie, redondante avec la méthode DCF que nous retenons à titre principal.

A titre d'information, l'actif net comptable part du Groupe au 31 décembre 2014, tablant sur la continuité de l'exploitation conditionnée par la réalisation de l'Opération (§ 4.1.3), ressort à environ 9,6 €¹²³ par action ; au cours de nos travaux, nous avons été amenés à comparer le plan d'affaires sous-tendant les tests d'*impairment* et le *Business plan* à la base de notre évaluation, et avons analysé les principales sources d'écart.

4.2.3. Valorisation analogique

Eu égard au niveau de rentabilité non normatif observé sur les premières années du plan d'affaires et au caractère cyclique des activités du Groupe, le recours aux multiples boursiers et transactionnels dans une valorisation analogique *stricto sensu* ne peut trouver à s'appliquer. Nous avons toutefois exploité ces multiples comme alternative au calcul de la valeur terminale en DCF (§ 4.4), par la recherche d'un multiple de sortie boursier (§ 4.5) et transactionnel (§ 4.6) applicable au flux normatif.

4.3. Référence au cours de bourse

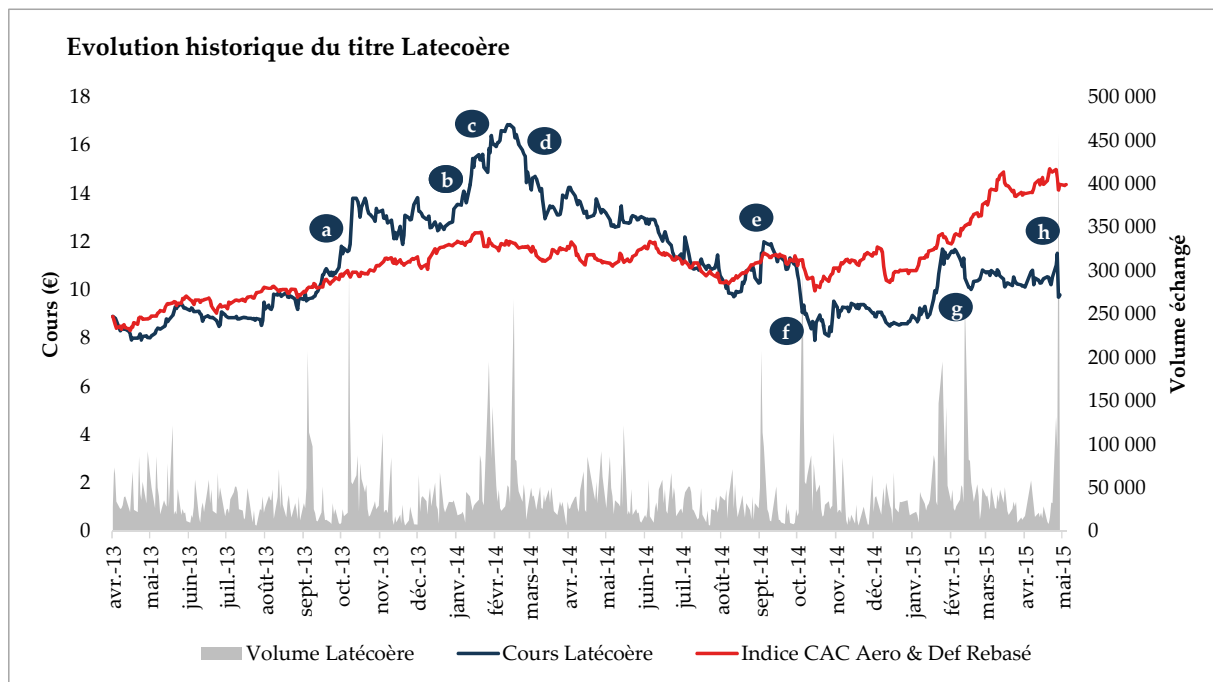
La référence à la valeur boursière du titre est abordée ci-après sous l'angle à la fois de l'historique et des objectifs de cours.

4.3.1. Analyse historique du cours de bourse

Nous présentons ci-dessous l'évolution du cours du titre Latécoère depuis avril 2013, par rapport à l'indice CAC Aero & Def¹²⁴ rebasé début avril 2013 :

¹²³ 110.665 K€ (capitaux propres part du Groupe au 31 décembre 2014) / 11.545.499 actions (nombre d'actions en circulation au 31 décembre 2014).

¹²⁴ L'indice CAC Aero & Def comprend Latécoère (dont le poids dans l'indice est peu significatif), ainsi que les 8 autres acteurs sectoriels suivants : Airbus Group, Dassault Aviation, GECI INTL, LISI, Safran, Technofan, Thalès et Zodiac Aerospace.



Les évènements ayant contribué aux principales évolutions du cours de bourse Latecoère depuis avril 2013 sont les suivants :

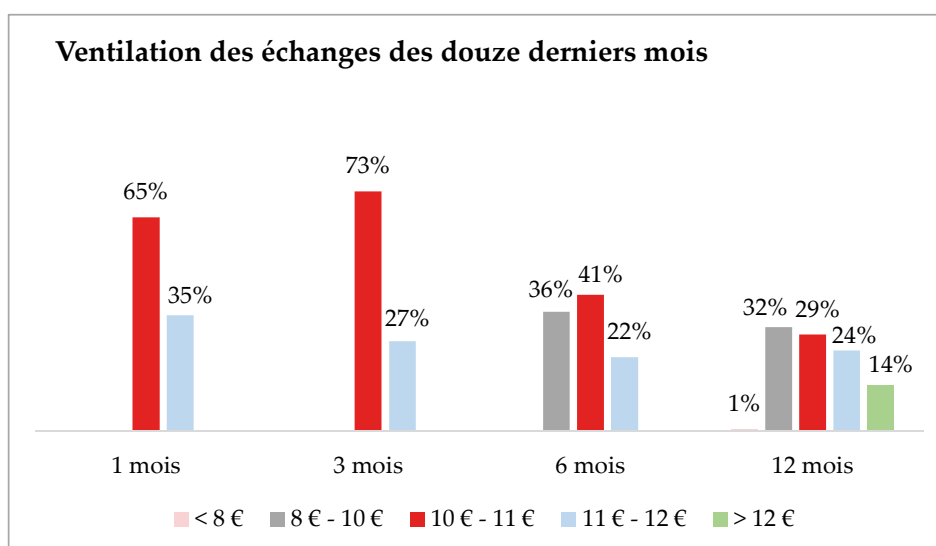
- a) **11 octobre 2013** : CM-CIC Securities relève son objectif de cours de bourse de 11 € à 15 € ;
- b) **30 décembre 2013** : Salvepar déclare avoir franchi en hausse, le 24 décembre 2013, le seuil de 5% du capital de la société Latecoère, à la suite de la conversion d'obligations convertibles en actions ;
- c) **22 janvier 2014** : Latecoère annonce une augmentation de chiffre d'affaires et du carnet de commandes en 2013 ;
- d) **27 février 2014** : publication des résultats annuels 2013, impactés par une dépréciation exceptionnelle plaçant le Groupe en situation de bris de *covenants* ;
- e) **2 septembre 2014** : mise à disposition du public des résultats semestriels 2014 ; le Groupe communique sur les premiers effets opérationnels du plan *Boost* et rappelle qu'il a obtenu la main levée sur les *covenants* inscrits dans le contrat de crédit syndiqué, en amont des discussions sur le réaménagement de sa structure financière ;
- f) **6 octobre 2014** : le Groupe confirme être sur le point d'engager des discussions avec ses créanciers afin de se doter d'une nouvelle structure financière en adéquation avec la nature long-terme de ses activités et avoir sollicité la désignation d'un mandataire ad hoc ;
- g) **12 février 2015** : communiqué relatif au chiffre d'affaires 2014 dans lequel le Groupe annonce la poursuite des négociations avec les créanciers et le principe d'un accord pouvant conduire à une dilution des actionnaires existants ;
- h) **30 avril 2015** : annonce du projet de recapitalisation signé le 28 avril 2015.

Ledouble

Le tableau ci-dessous synthétise la moyenne des cours de bourse pondérés par volumes avant la date de l'annonce du projet de recapitalisation :

| Cours de bourse | |
|--------------------------|------------|
| Date de référence | 28-avr.-15 |
| Spot | 11,5 € |
| Moyenne pondérée 1 mois | 10,7 € |
| Moyenne pondérée 3 mois | 10,7 € |
| Moyenne pondérée 6 mois | 10,2 € |
| Moyenne pondérée 12 mois | 10,6 € |
| + haut 12 mois | 13,5 € |
| + bas 12 mois | 7,9 € |

Le titre Latécoère bénéficie d'une relative liquidité avec un volume échangé au cours des douze derniers mois représentant environ 84 % du nombre d'actions en circulation. Les volumes échangés sur cette période se décomposent comme suit :



Au cours des trois mois précédant l'annonce de l'Opération, les cours de clôture de l'action ont fluctué entre 10,0 € et 11,7 €.

4.3.2. Cours cible

Le titre fait l'objet d'un suivi unique par CM-CIC Securities qui, à la suite de l'annonce de l'Opération, a maintenu son objectif de cours à 8,0 €, fixé en date du 1^{er} décembre 2014.

4.4. Valorisation intrinsèque par l'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels ou *Discounted Cash-Flow* (DCF)

Nous avons recherché une valeur intrinsèque de la Société et de son titre en actualisant, à compter du 31 décembre 2014, les flux de trésorerie prévisionnels issus du plan d'affaires 2015-2018 établi par la Direction, que nous avons ensuite extrapolés jusqu'en 2024, par référence notamment aux informations prévisionnelles relatives aux programmes de la division Aérostructure Industrie communiquées par la Société sur cet horizon.

4.4.1. Rappel des principes de la méthode DCF

La méthode DCF repose sur l'estimation de la valeur de l'actif économique d'une entreprise sur la base des flux de trésorerie d'exploitation disponibles générés par son activité, lesquels sont actualisés à un taux correspondant à l'exigence de rendement attendu par les apporteurs de ressources.

Le calcul de la valeur résiduelle, estimée au-delà de la période explicite de prévisions, repose sur l'estimation d'un *cash-flow* libre durable et tient ainsi compte d'une hypothèse de continuité de l'exploitation et d'une estimation de croissance à long terme.

Afin d'obtenir la valeur de marché des fonds propres, est ajoutée à la valeur d'entreprise des activités opérationnelles, le cas échéant, la valeur des actifs hors exploitation, et en est déduit l'endettement financier net.

4.4.2. Plan d'affaires

4.4.2.1. Plan d'affaires 2015-2018

Le plan d'affaires ou *Business plan* de la Direction, avalisé par le Comité Stratégique de la Société au cours du premier semestre 2015, s'étend sur la période 2015-2018 et tient compte de l'amélioration des performances financières et industrielles du Groupe annoncée dans le plan *Boost*.

Le plan *Boost* a été présenté publiquement au cours du premier trimestre 2014 avec comme objectif un retour à la compétitivité du Groupe, et ce afin de pouvoir répondre aux prochains grands appels d'offres des avionneurs prévus à l'horizon 2018-2020. Dans sa version initiale, le plan *Boost* tablait notamment sur :

- un objectif de *cash-flow* opérationnel équivalent à 7% du chiffre d'affaires à l'horizon 2016 sous tendu par (i) une croissance annuelle moyenne du chiffre

- d'affaires de 4% sur la période 2014-2016 tirée notamment par le pôle Aérostructure Industrie et (ii) une meilleure maîtrise des coûts de production et de développement *via* la réduction des stocks et du nombre de fournisseurs ;
- une restructuration financière du Groupe afin de disposer des moyens de financement à long terme nécessaires aux programmes aéronautiques.

Le plan d'affaires, qui table sur le succès de l'opération de restructuration de la dette du Groupe, a été élaboré en tenant compte (i) d'un taux de change prédéterminé¹²⁵ et (ii) de l'application du plan *Boost* ajusté sur l'exercice 2014 ; il se traduit par une montée en puissance de la génération des *cash-flows* opérationnels sur la période 2015-2018.

Ce plan d'affaires, décliné sur les différentes activités du Groupe, est sous-tendu par les hypothèses suivantes sur la période 2015-2018 :

- **Aérostructure Industrie** : une amélioration progressive du *cash-flow* opérationnel en raison de l'avancement des projets ;
- **Systèmes d'Interconnexion** : une croissance soutenue sur les premières années tirée par le projet A350, suivie d'un ralentissement pour atteindre en 2018 une croissance de 2%, corrélativement à une amélioration des taux de marges sur l'ensemble de la période de prévisions et ainsi du *cash-flow* opérationnel ;
- **Aérostructure Services** : une croissance moyenne soutenue avec une évolution croissante du *cash-flow* opérationnel.

Le plan d'affaires intègre également l'activité « Holding » dont la contribution au *cash-flow* opérationnel reste marginale ; nous l'avons ajustée du coût estimé en 2015 des prestations de conseils et de la restructuration de la dette financière.

4.4.2.2. *Extrapolation du plan d'affaires et estimation du flux normatif*

Nous avons procédé à l'étirement du plan d'affaires 2015-2018 des différentes activités jusqu'en 2024 afin de tenir compte du cycle économique attaché aux principaux projets et de leurs échéances contractuelles.

¹²⁵ Compte tenu de l'impact des couvertures positionnées sur 2015 et 2016 dans le plan d'affaires et de la parité euro – dollar de 1,35 modélisée dans le plan d'affaires au-delà de 2016, le Groupe ne bénéficiera qu'à terme d'une appréciation du dollar ; la parité euro – dollar de 1,35 se vérifie historiquement par référence à une moyenne établie sur une période décennale, et est retenue en interne dans le calcul des marges à terminaison.

Ledouble

La prolongation du plan d'affaires sur la période de transition 2019-2024 et la détermination du flux normatif au-delà de 2024 ont ainsi été réalisées selon les hypothèses suivantes.

(i) *Aérostructure Industrie*

L'activité Aérostructure Industrie comprend principalement des contrats de fourniture de fuselage et de portes à long terme pour lesquels la Direction estime (i) une marge à terminaison et (ii) le calendrier de reconnaissance de celle-ci en fonction des différents jalons prévus contractuellement sur la durée de vie du projet. Ces prévisions font l'objet d'une revue régulière et l'impact comptable éventuel de la révision des estimations est ainsi constaté.

Pour les principaux projets, nous nous sommes appuyés sur les projections à long terme de chiffre d'affaires et d'EBIT économique établies par la Société (jusqu'en 2024).

Le flux normatif a été estimé à l'issue de la période d'extrapolation sur la base d'un taux de croissance perpétuel de 2% et d'un taux d'EBIT économique de 5,5% au-delà de 2024 déterminé au regard du taux de marge historique constaté sur longue période.

(ii) *Systèmes d'Interconnexion*

Pour l'activité Systèmes d'Interconnexion, nous avons considéré :

- un taux de croissance normatif de 2% dès 2019, correspondant au taux retenu par la Direction dans son plan d'affaires à l'horizon 2018 ;
- une convergence du taux d'EBIT économique vers un niveau de 7,0% au-delà de 2024, en fonction des taux de marges constatés historiquement et de la capacité du Groupe à se développer sur le métier d'intégrateur de câblages, au détriment de la simple fourniture de câblages qui est fortement concurrencée.

(iii) *Aérostructure Services*

Pour l'activité Aérostructure Services, nous avons considéré :

- un taux de croissance normatif de 2% dès 2019 ;
- une convergence du taux d'EBIT économique vers un niveau de 5,5% au-delà de 2024, en fonction des taux de marges constatés historiquement.

(iv) *Holding*

Nous avons retenu une contribution nulle de l'activité Holding dans le flux normatif.

(v) *Rentabilité normative des capitaux employés*

Les hypothèses retenues pour la détermination du flux normatif permettent d'égaliser le WACC et le taux de rentabilité des capitaux employés¹²⁶. Ainsi, la rentabilité économique du Groupe est supposée à long terme strictement égale au coût du capital reflétant le taux de rendement exigé par les apporteurs de fonds.

(vi) *Taux de change*

Nous avons exploité les informations de la Direction sur les possibilités de couverture complémentaire sur le dollar pour les exercices 2017 et 2018 qui découleraient de cotations combinant des ventes à terme et des options, instruments couramment utilisés par le Groupe (§ 4.1.16), et avons intégré les impacts correspondants dans notre modélisation de la valeur du titre.

Au-delà de 2018, le Groupe ne dispose pas d'une visibilité suffisante pour remettre en question la parité euro – dollar de 1,35 sous-tendant le plan d'affaires dès 2017 (§ 4.4.2.1).

Considérant en tout état de cause que l'hypothèse d'une stabilisation de la parité à un niveau plus faible que celui qui prévalait lors de la négociation des contrats conclus par le Groupe impliquerait vraisemblablement à terme, du fait de la mise en concurrence des fournisseurs de rang 1, une renégociation des contrats, nous n'avons pas inclus de gain lié au taux de change au-delà de 2018¹²⁷.

¹²⁶ *Return On Capital Employed* (ROCE) = (EBIT fiscalisé) / (Actif immobilisé + BFR).

¹²⁷ Au delà de 2018, aucun gain de change par rapport à la parité euro – dollar de 1,35 n'a été retenu, dans la mesure où en cas de baisse de la parité euro – dollar par rapport à 1,35 :

- pour les contrats en portefeuille, les donneurs d'ordre seraient enclins à vouloir les renégocier,
- et les nouveaux contrats qui seraient remportés reposeraient sur une parité ajustée.

4.4.3. Taux d'actualisation

4.4.3.1. Méthode directe ou Coût du Capital

Dans l'approche directe de calcul du taux d'actualisation, nous avons considéré que la valeur du Groupe n'était pas impactée par sa structure financière, l'économie d'impôts réalisée sur les charges d'intérêts étant compensée par les coûts, implicites ou explicites, attachés au recours à l'endettement.

Le taux d'actualisation est ainsi déterminé directement à partir du beta de l'actif économique de l'entreprise.

Afin de prendre en considération la diversité des activités de Latécoère, le taux d'actualisation a été estimé en recourant aux betas médians désendettés¹²⁸ des activités Aérostructure Industrie, Systèmes d'Interconnexion et Aérostructure Services, à partir d'un échantillon distinct de sociétés cotées considérées comme comparables pour chacune de ces activités.

Ces betas ont ensuite été pondérés par le poids de chacune de ces activités dans l'EBIT normatif estimé au-delà de 2024.

Sur cette base, le beta de l'actif économique moyen pondéré est estimé à **0,90** comme suit :

| Beta de l'actif économique pondéré | | | |
|-------------------------------------------|------|-----------------|-------------|
| Activité | β | % EBIT normatif | Total |
| Aérostructure Industrie | 0,91 | 42% | 0,38 |
| Systèmes d'interconnexion | 0,91 | 41% | 0,38 |
| Aérostructure Services | 0,87 | 17% | 0,15 |
| Beta de l'actif économique pondéré | | | 0,90 |

À titre de recoupement, nous notons que le dernier beta économique estimé par Damodaran pour l'industrie de l'Aéronautique et de la Défense est égal à 1,0¹²⁹.

Les autres éléments retenus pour la détermination du taux d'actualisation sont les suivants :

¹²⁸ À l'issue de nos analyses de sensibilité, nous avons retenu une période d'observations d'un an et une périodicité hebdomadaire.

¹²⁹ Industrie « Aerospace / Defense »: *Unlevered beta corrected for cash* (janvier 2014). [En ligne], http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html [référence du 30 avril 2015].

- un taux sans risque de **1,1 %** correspondant à la moyenne historique 12 mois des Obligations Assimilables du Trésor (OAT 10 ans) à échéance 10 ans¹³⁰ ;
- une prime de risque du marché français estimée à **7,9%**¹³¹ ;
- une prime de risque de **1%**¹³², déterminée par application des abaques Ibbotson, pour traduire la différence de taille existante entre Latécoère et les sociétés considérées comme comparables pour chacune des activités du Groupe.

Sur cette base, le taux d'actualisation a été estimé à **9,2%**.

| Taux d'actualisation | |
|------------------------------------|-------------|
| Coût du capital | |
| Taux sans risque | 1,1% |
| Beta de l'actif économique pondéré | 0,90 |
| Prime de risque | 7,9% |
| Risque de taille | 1,0% |
| Taux d'actualisation | 9,2% |

4.4.3.2. Méthode indirecte ou Coût Moyen Pondéré du Capital

A titre de recoupement, nous avons calculé le taux d'actualisation selon l'approche indirecte du Coût Moyen Pondéré du Capital impliquant la détermination du coût des fonds propres et du coût de la dette par référence à :

- un *gearing* cible de l'ordre de 8%¹³³, déterminé à partir de la structure financière de la Société *post* recapitalisation et recoupé avec les ratios d'endettement sectoriels ;
- un beta réendetté sur la base du *gearing* précité ;
- un coût moyen de la dette avant impôt de 6,5 %¹³⁴ ; l'incidence de la fiscalité sur le coût effectif de la dette a été calculée à partir d'un taux d'imposition normatif

¹³⁰ Source : www.banque-france.fr.

¹³¹ Sur la base d'un rendement attendu du marché français estimé à 9% à fin avril 2015.

¹³² Ibbotson SBBI, 2013 Valuation Yearbook.

¹³³ Sur la base des éléments *post* Opération suivants :

- Endettement net comptable : 310 M€ - apurement du crédit syndiqué : 278 M€ = 32 M€ ;
- Capitalisation : 116 M€ (au 29 mai 2015) + Augmentations de capital : 278 M€ = 394 M€.

¹³⁴ La dette syndiquée *post* recapitalisation portera intérêts avec une marge comprise entre 500 et 850 points de base et un taux Euribor plancher de 0,5% (§ 6.1).

de 36,1 % et d'une hypothèse de non déductibilité de 25 % de la charge financière nette¹³⁵.

| Taux d'actualisation | |
|------------------------------------------|-------------|
| CMPC | |
| Taux sans risque | 1,1% |
| Beta endetté moyen | 0,96 |
| Prime de risque | 7,9% |
| Coût des fonds propres | 8,7% |
| Coût de la dette avant impôt | 6,5% |
| Taux d'impôt normatif | 36,1% |
| Réintégration charges financières nettes | 25,0% |
| Coût net de la dette | 4,7% |
| Risque de taille | 1,0% |
| Taux d'actualisation | 9,4% |

Par simplification et afin d'éviter de préjuger de l'évolution des taux d'intérêt sur le marché et de la valeur de marché des capitaux propres de la Société, l'approche directe conduisant au taux d'actualisation de 9,2 % a été privilégiée.

4.4.4. Taux de croissance perpétuel

La valeur terminale a été déterminée sur la base d'un taux de croissance à l'infini de 2 % à l'horizon du plan d'affaires, en lien avec (i) les prévisions d'inflation à long terme de la France et des Etats-Unis¹³⁶, pays d'implantation des principaux clients du Groupe et (ii) du taux de croissance retenu par le Groupe pour ses tests d'*impairment*.

4.4.5. Synthèse

4.4.5.1. Hors exercice des BSA

Nous présentons ci-après une analyse de sensibilité de la valeur d'entreprise et des capitaux propres du Groupe ainsi que de la valeur de l'action Latécoère aux variations croisées du taux d'actualisation et du taux de croissance à l'infini retenu pour le calcul de la valeur terminale :

¹³⁵ Conformément à l'article 212 bis du Code général des impôts. [En ligne], <http://www.legifrance.gouv.fr/affichCodeArticle.do?idArticle=LEGIARTI000027518081&cidTexte=LEGITEXT000006069577> (référence du 30 avril 2015).

¹³⁶ Taux de croissance compatible avec les prévisions FMI (2015). *World Economic Outlook*, avril, p. 177. [En ligne], <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2015/01/pdf/text.pdf> [référence du 30 avril 2015].

| Sensibilité de la Valeur d'Entreprise (M€) | | | | | |
|--------------------------------------------|-------|-------|-------|-------|--------|
| Croissance normative | WACC | | | | |
| | 8,20% | 8,70% | 9,20% | 9,70% | 10,20% |
| 1,50% | 481 | 449 | 421 | 396 | 373 |
| 1,75% | 490 | 456 | 427 | 401 | 378 |
| 2,00% | 500 | 464 | 434 | 407 | 383 |
| 2,25% | 510 | 473 | 441 | 413 | 388 |
| 2,50% | 522 | 482 | 449 | 419 | 393 |

| Sensibilité de la valeur des capitaux propres (M€) | | | | | |
|----------------------------------------------------|-------|-------|-------|-------|--------|
| Croissance normative | WACC | | | | |
| | 8,20% | 8,70% | 9,20% | 9,70% | 10,20% |
| 1,50% | 97 | 65 | 37 | 12 | 0 |
| 1,75% | 106 | 73 | 43 | 17 | 0 |
| 2,00% | 116 | 81 | 50 | 23 | 0 |
| 2,25% | 126 | 89 | 57 | 29 | 4 |
| 2,50% | 138 | 99 | 65 | 35 | 9 |

| Sensibilité de la valeur unitaire de l'action Latecoere (€) | | | | | |
|-------------------------------------------------------------|--------|-------|-------|-------|--------|
| Croissance normative | WACC | | | | |
| | 8,20% | 8,70% | 9,20% | 9,70% | 10,20% |
| 1,50% | 8,4 € | 5,6 € | 3,2 € | 1,0 € | 0,0 € |
| 1,75% | 9,2 € | 6,3 € | 3,7 € | 1,5 € | 0,0 € |
| 2,00% | 10,0 € | 7,0 € | 4,3 € | 2,0 € | 0,0 € |
| 2,25% | 10,9 € | 7,7 € | 4,9 € | 2,5 € | 0,3 € |
| 2,50% | 11,9 € | 8,5 € | 5,6 € | 3,0 € | 0,8 € |

La valeur centrale de l'action Latécoère de **4,3 €** est comprise dans une fourchette large de 1,5 € à 7,7 €, en raison du poids important de l'endettement financier.

4.4.5.2. Après exercice des BSA

En simulant l'exercice de l'intégralité des BSA au prix d'exercice de 10 €, sur la dilution en nombre de titres et la trésorerie induite, la valeur centrale de l'action Latécoère serait rehaussée à **5,8 €**, dans une fourchette de 3,8 € à 8,3 €.

| Sensibilité de la valeur unitaire diluée de l'action Latecoere (€) | | | | | |
|--------------------------------------------------------------------|--------|-------|-------|-------|--------|
| Croissance normative | WACC | | | | |
| | 8,20% | 8,70% | 9,20% | 9,70% | 10,20% |
| 1,50% | 8,8 € | 6,8 € | 5,0 € | 3,4 € | 2,0 € |
| 1,75% | 9,4 € | 7,3 € | 5,4 € | 3,8 € | 2,3 € |
| 2,00% | 10,0 € | 7,8 € | 5,8 € | 4,1 € | 2,6 € |
| 2,25% | 10,7 € | 8,3 € | 6,3 € | 4,5 € | 2,9 € |
| 2,50% | 11,4 € | 8,9 € | 6,8 € | 4,9 € | 3,3 € |

4.5. Valorisation intrinsèque *via* un multiple de sortie boursier

Selon l'approche justifiée *supra* (§ 4.2.3), il ne nous a pas semblé pertinent de mettre en œuvre les approches analogiques *stand alone*. Nous avons néanmoins utilisé les multiples des comparables boursiers pour évaluer le titre Latécoère en combinant :

- un calcul de *cash-flows* actualisés sur la période 2015-2024 selon la méthodologie présentée précédemment dans l'approche DCF (§ 4.4) ;
- le calcul d'une valeur terminale pour chacune des activités sur la base d'un multiple d'EBIT médian issu d'un panel de sociétés comparables cotées présenté en **annexe 7** et en **annexe 8**.

4.5.1. Composition de l'échantillon de comparables boursiers

Il n'existe pas, à notre connaissance, de sociétés cotées strictement comparables à Latécoère en termes d'activité, de taille, de taux de marge d'exploitation, de zone géographique d'activité et de répartition des actifs.

En considérant les critères de secteur d'activité, de taux de marge et de perspectives de croissance, nous avons constitué trois échantillons composés de sociétés cotées en France, aux Etats-Unis, au Royaume-Uni et au Canada, évoluant dans le secteur de l'aéronautique.

| Comparables | | |
|-----------------------------------------|-------------|---------------------------------------|
| Société | Pays | Capitalisation 1 mois (M€) |
| <i>Aérostructure Industrie</i> | | |
| Spirit Aerosystems | Etats-Unis | 6 693 |
| GKN | Royaume-Uni | 8 234 |
| Triumph Group | Etats-Unis | 2 847 |
| Senior | Royaume-Uni | 1 959 |
| Magellan Aerospace | Canada | 596 |
| Ducommun | Etats-Unis | 304 |
| <i>Systèmes d'Interconnexion</i> | | |
| Safran | France | 28 046 |
| LISI | France | 1 474 |
| Ducommun | Etats-Unis | 304 |
| ECA | France | 110 |
| <i>Aérostructure Services</i> | | |
| Altran Technologies | France | 1 670 |
| Alten | France | 1 477 |
| Akka Technologies | France | 516 |
| Assystem | France | 438 |

4.5.2. Choix des multiples

Nous avons écarté les multiples :

- de chiffre d'affaires, car il ne nous paraît pas pertinent de valoriser Latécoère sur le seul critère du volume d'activité sans tenir compte de la rentabilité d'exploitation prévisionnelle du Groupe ;
- d'excédent brut d'exploitation (EBITDA), eu égard à l'intensité capitalistique de l'activité Aérostructure Industrie, et dans la mesure où le résultat opérationnel (EBIT) est l'outil de pilotage du Groupe ;
- de résultat net (PER) qui conduisent à des estimations biaisées du fait des écarts de structure financière et des différents taux d'imposition sur les entités du panel qui ne sont pas toutes françaises.

Nous avons déterminé les multiples de chacune des sociétés comparables sur la base de (i) la capitalisation boursière moyenne 1 mois¹³⁷ de chacune des entités minorée de leur endettement net et (ii) des estimations de marges d'EBIT issues du consensus d'analystes¹³⁸.

Les multiples pour les différentes activités sont les suivants :

| Aérostructure Industrie | | | | |
|-------------------------|--------------|--------------|-------------|-------------|
| Société | VE / EBIT | | | |
| | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
| Spirit Aerosystems | 22,6x | 9,3x | 9,0x | 8,8x |
| GKN | 10,7x | 10,0x | 9,2x | 8,6x |
| Triumph Group | 11,0x | 10,2x | 8,5x | 8,5x |
| Senior | 14,2x | 12,7x | 11,6x | 11,1x |
| Magellan Aerospace | 10,5x | 8,9x | 8,0x | 7,3x |
| Ducommun | 11,0x | 11,0x | 10,3x | n/a |
| Médiane | 11,0x | 10,1x | 9,1x | 8,6x |
| Moyenne | 13,3x | 10,4x | 9,4x | 8,9x |

¹³⁷ Au 30 avril 2015.

¹³⁸ Source : Bloomberg (30 avril 2015).

Systèmes d'Interconnexion

| Société | VE / EBIT | | | |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
| Safran | 19,7x | 13,4x | 12,8x | 11,6x |
| LISI | 12,9x | 11,3x | 10,0x | 8,7x |
| Ducommun | 11,0x | 11,0x | 10,3x | n/a |
| ECA | 16,2x | 11,8x | 9,5x | n/a |
| Médiane | 14,5x | 11,6x | 10,2x | 10,2x |
| Moyenne | 14,9x | 11,9x | 10,7x | 10,2x |

Aérostructure Services

| Société | VE / EBIT | | | |
|---------------------|--------------|-------------|-------------|-------------|
| | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
| Altran Technologies | 9,2x | 8,7x | 8,0x | 7,4x |
| Alten | 12,1x | 9,8x | 9,2x | 8,6x |
| Akka Technologies | 12,9x | 8,4x | 7,1x | n/a |
| Assystem | 6,1x | 4,0x | 3,6x | 3,5x |
| Médiane | 10,6x | 8,5x | 7,5x | 7,4x |
| Moyenne | 10,1x | 7,7x | 7,0x | 6,5x |

4.5.3. Synthèse

4.5.3.1. Hors exercice des BSA

Nous présentons ci-après une analyse de sensibilité de la valeur d'entreprise et des capitaux propres du Groupe, ainsi que de la valeur de l'action Latécoère aux variations croisées du taux d'actualisation et de la décote représentative de la différence de taille entre le Groupe et ses comparables ; cette décote est appliquée à la moyenne des multiples médians¹³⁹ 2014 et 2015 retenus pour l'estimation de la valeur terminale.

Sensibilité de la Valeur d'Entreprise (M€)

| % décote | WACC | | | | |
|----------|-------|-------|-------|-------|--------|
| | 8,20% | 8,70% | 9,20% | 9,70% | 10,20% |
| 0% | 528 | 508 | 489 | 471 | 454 |
| 5% | 514 | 495 | 477 | 460 | 443 |
| 10% | 501 | 483 | 465 | 448 | 432 |
| 15% | 488 | 470 | 453 | 436 | 421 |
| 20% | 474 | 457 | 441 | 425 | 410 |

¹³⁹ Après pondération des multiples médians des trois échantillons par l'EBIT normatif correspondant.

Sensibilité de la valeur des capitaux propres (M€)

| % décote | WACC | | | | |
|----------|-------|-------|-------|-------|--------|
| | 8,20% | 8,70% | 9,20% | 9,70% | 10,20% |
| 0% | 144 | 124 | 105 | 87 | 70 |
| 5% | 130 | 111 | 93 | 76 | 59 |
| 10% | 117 | 99 | 81 | 64 | 48 |
| 15% | 104 | 86 | 69 | 53 | 37 |
| 20% | 91 | 73 | 57 | 41 | 26 |

Sensibilité de la valeur unitaire de l'action Latecoere (€)

| % décote | WACC | | | | |
|----------|--------|--------|-------|-------|--------|
| | 8,20% | 8,70% | 9,20% | 9,70% | 10,20% |
| 0% | 12,4 € | 10,7 € | 9,1 € | 7,6 € | 6,1 € |
| 5% | 11,3 € | 9,6 € | 8,1 € | 6,6 € | 5,1 € |
| 10% | 10,1 € | 8,5 € | 7,0 € | 5,6 € | 4,2 € |
| 15% | 9,0 € | 7,5 € | 6,0 € | 4,6 € | 3,2 € |
| 20% | 7,9 € | 6,4 € | 4,9 € | 3,6 € | 2,2 € |

La valeur centrale de l'action Latécoère de 7,0 € est comprise dans une fourchette large de 4,6 € à 9,6 €.

4.5.3.2. Après exercice des BSA

En simulant l'exercice de l'intégralité des BSA au prix d'exercice de 10 €, sur la dilution en nombre de titres et la trésorerie induite, la valeur centrale de l'action Latécoère serait rehaussée à 7,8 €, dans une fourchette de 6,0 € à 9,7 €.

Sensibilité de la valeur unitaire diluée de l'action Latecoere (€)

| % décote | WACC | | | | |
|----------|--------|--------|-------|-------|--------|
| | 8,20% | 8,70% | 9,20% | 9,70% | 10,20% |
| 0% | 11,8 € | 10,5 € | 9,4 € | 8,2 € | 7,1 € |
| 5% | 10,9 € | 9,7 € | 8,6 € | 7,5 € | 6,4 € |
| 10% | 10,1 € | 8,9 € | 7,8 € | 6,7 € | 5,7 € |
| 15% | 9,3 € | 8,1 € | 7,1 € | 6,0 € | 5,0 € |
| 20% | 8,4 € | 7,3 € | 6,3 € | 5,3 € | 4,3 € |

4.6. Valorisation intrinsèque *via* un multiple de sortie transactionnel¹⁴⁰

Par symétrie avec le calcul de la valeur intrinsèque *via* un multiple de sortie boursier développé au chapitre précédent (§ 4.5), nous nous référons dans le présent chapitre aux transactions récentes intervenues dans le secteur sur les trois activités du Groupe.

4.6.1. Composition de l'échantillon de comparables transactionnels

| Transactions | | | |
|----------------|---------------------|--------------------------|-------------|
| Date | Acquéreur | Cible | VE / EBIT |
| févr.-15 | Harris Corporation | Exelis | 9,2x |
| janv.-14 | Arotech | UEC Electronics | 6,8x |
| déc.-13 | HDL | Assystem | 6,0x |
| déc.-13 | Koch Industries | Molex | 11,6x |
| déc.-13 | Senior | Thermal Engineering | 14,1x |
| août-13 | Triumph Aerospace | General Donlee | 10,2x |
| juil.-13 | Cathay Investments | Cathay Composites | 4,3x |
| mars-13 | Greenbriar Equity | Edac Technologies | 8,3x |
| nov.-12 | Sparton | Onyx EMS | 9,4x |
| juil.-12 | Precision Castparts | Heroux-Devtek | 14,4x |
| juil.-12 | Aton | Ruecker | 9,5x |
| juil.-12 | GKN | Volvo Aero | 15,5x |
| janv.-12 | WestBridge Capital | Aero Stanrew Limited | 4,9x |
| janv.-12 | Management | Hilson Moran Partnership | 9,9x |
| Médiane | | | 9,5x |
| Moyenne | | | 9,6x |

4.6.2. Synthèse

4.6.2.1. Hors exercice des BSA

En retenant les flux actualisés de la période explicite du plan d'affaires et une valeur terminale déterminée à partir de la médiane des multiples présentés ci-dessus, la valeur d'entreprise et la valeur des capitaux propres du Groupe ressortent dans un intervalle respectivement de 431 M€ à 464 M€ et de 47 M€ à 80 M€, soit une valeur centrale de l'action Latécoère de 5,5 €, dans une fourchette de 4,1 € et 6,9 €.

¹⁴⁰ Source : Bloomberg, Thomson One, M&A International Inc. (2015). *Aerospace & Defense Report. 2014 in Review*, mars. [En ligne], http://www.mergers.net/sites/default/files/MAI_Aerospace%2BDefense_Report_2015_lores.pdf [référence du 30 avril 2015].

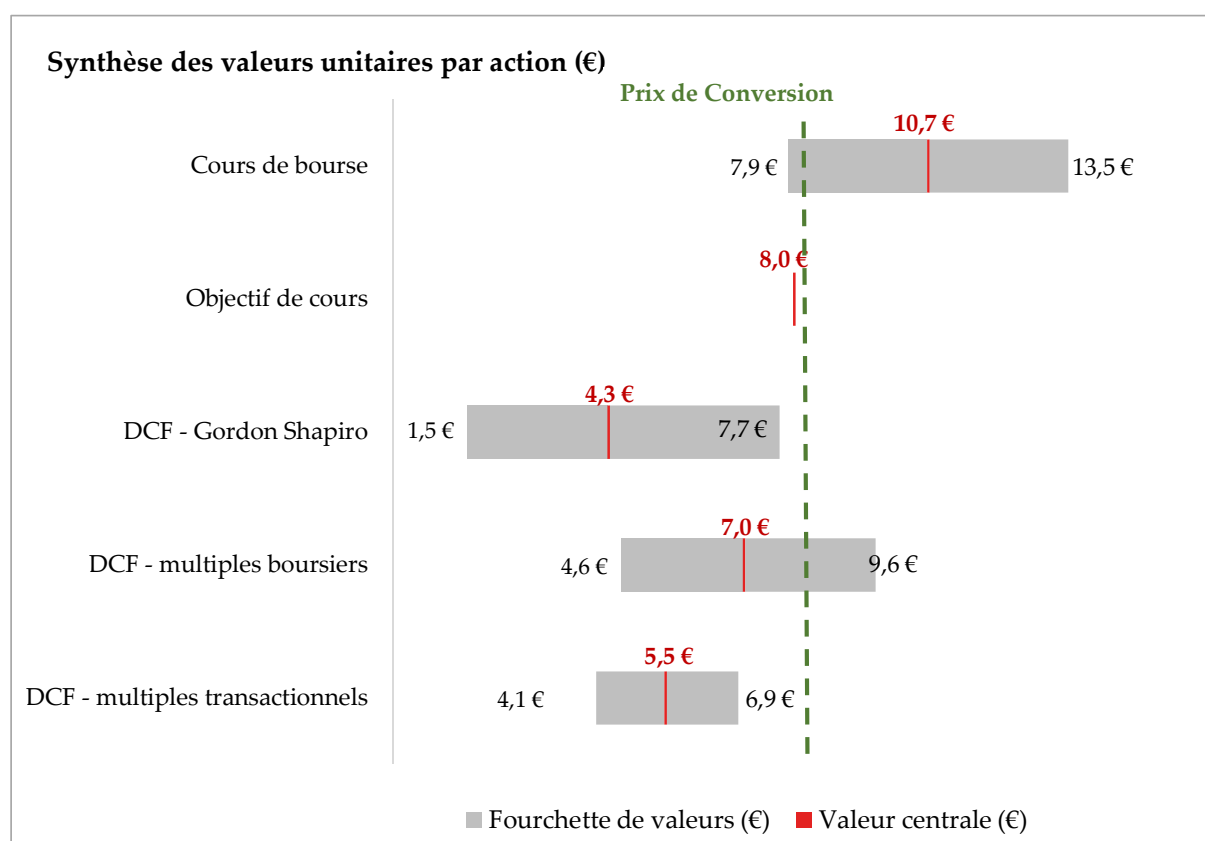
| Sensibilité de la valeur au taux d'actualisation | | | | | |
|--------------------------------------------------|-------|-------|--------------|-------|--------|
| Agrégat | WACC | | | | |
| | 8,20% | 8,70% | 9,20% | 9,70% | 10,20% |
| VE (M€) | 481 | 464 | 447 | 431 | 415 |
| Equity (M€) | 97 | 80 | 63 | 47 | 31 |
| € / action | 8,4 € | 6,9 € | 5,5 € | 4,1 € | 2,7 € |

4.6.2.2. Après exercice des BSA

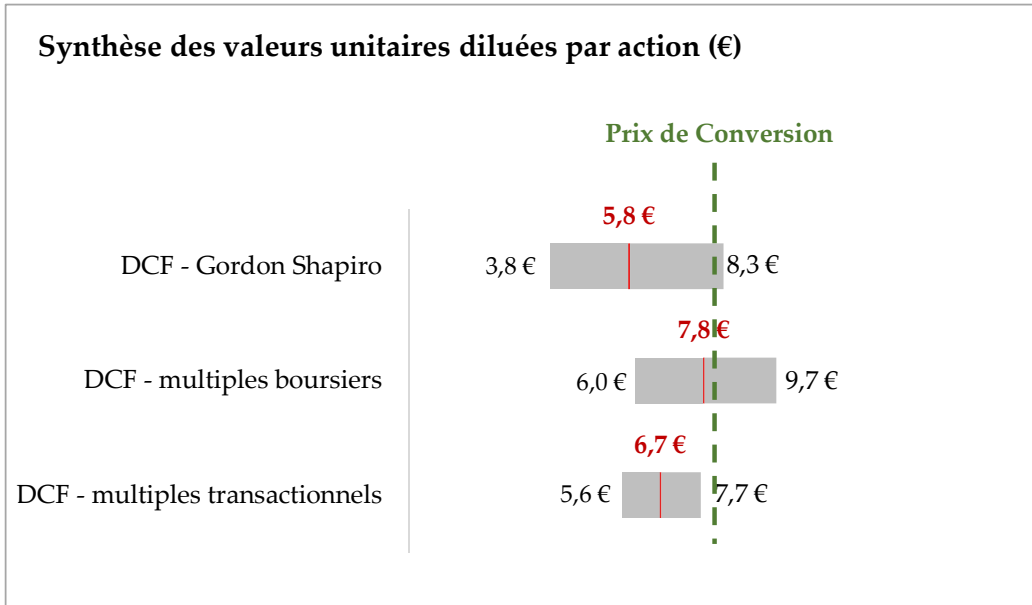
En simulant l'exercice de l'intégralité des BSA au prix d'exercice de 10 €, sur la dilution en nombre de titres et la trésorerie induite, la valeur centrale de l'action Latécoère serait rehaussée à **6,7 €**, dans une fourchette de 5,6 € à 7,7 €.

5. SYNTHÈSE DE LA VALORISATION MULTICRITÈRES DU TITRE LATÉCOÈRE

Le tableau ci-dessous résume les fourchettes de valeurs unitaires du titre hors exercice des BSA, ainsi que les valeurs centrales qui en résultent :



Au vu des oscillations du cours de l'action Latécoère autour du prix d'exercice des BSA, nous avons réitéré la valorisation unitaire du titre en postulant l'exercice de l'intégralité des bons. Le tableau ci-dessous résume, pour les trois principales approches d'évaluation que nous considérons comme représentatives de la valeur fondamentale du titre, les fourchettes de valeurs unitaires du titre après exercice des BSA, ainsi que les valeurs centrales qui en résultent :



6. ANALYSE FINANCIÈRE DE L'OPÉRATION

Nous présentons dans cette partie du Rapport notre analyse de la solution apportée par l'Opération à l'impasse de trésorerie dans laquelle se trouve actuellement le Groupe, comparativement à d'autres schémas préalablement envisagés mais finalement abandonnés.

6.1. Analyse de la structure financière *post* Opération

A l'issue de l'Opération, le Groupe disposera d'un volant de trésorerie actif rehaussé de 100 M€, lui permettant de couvrir ses besoins de trésorerie à court terme et de déployer sa stratégie à plus long terme. Son *gearing*¹⁴¹ devrait tendre vers les ratios d'endettement sectoriels¹⁴².

L'encours de la dette syndiquée résiduelle s'élèvera à 100 M€ et sera remboursable *in fine* au bout de cinq ans. Le *Termsheet* prévoit cependant :

- une clause de remboursement anticipé obligatoire à partir de 2017, à hauteur de 50 % du *cash-flow* annuel excédant 20 M€, le montant de ce remboursement ne pouvant lui-même dépasser 20 M€ ;
- une clause de refinancement de la dette au gré de la Société sans contrainte particulière ; dès lors, nous n'avons pas d'observation à formuler sur les conditions de rémunération¹⁴³ du crédit de 100 M€ dont disposera le Groupe à l'issue de l'Opération.

La rémunération de la dette sera progressive¹⁴⁴ et comportera des intérêts *cash* et des intérêts capitalisés, permettant d'alléger le service de la dette au cours des premiers exercices. Le *Termsheet* prévoit par ailleurs l'absence de *covenants* financiers au titre de la période 2015-2016, le Groupe devant par la suite réaliser un résultat opérationnel courant d'un montant minimum de 30 M€, compatible avec les données prévisionnelles du *Business plan*.

¹⁴¹ Dette nette comptable publiée rapportée à la valeur de marché des fonds propres.

¹⁴² Le *gearing* médian observé sur l'échantillon de sociétés comparables ressort à environ 10 %.

¹⁴³ Un barème de taux progressif sur 5 ans incitera au refinancement de la dette.

¹⁴⁴ La marge d'intérêts annuelle sera comprise entre 500 et 850 points de base, applicable au taux Euribor de la période concernée ou au taux plancher de 0,50 %.

Sur la base des informations qui nous ont été communiquées par la Direction, le Groupe serait en mesure d'honorer le service de la dette *post* Opération, même en l'absence de refinancement. La structure financière assainie dont bénéficiera le Groupe devrait toutefois favoriser le refinancement de la dette.

6.2. Objectifs de l'Opération

Le niveau difficilement soutenable de l'endettement a conduit la Société à engager un processus de négociation avec ses principaux créanciers et, de manière plus générale, à mener une réflexion sur les hypothèses de restructuration opérationnelle et financière.

L'Opération a été structurée de manière à satisfaire les objectifs suivants :

- la gestion des besoins de trésorerie à court terme, incluant (i) le remboursement de 106 M€ au titre du contrat de crédit syndiqué sur 2015 (§ 2.3) et (ii) les variations de besoin en fonds de roulement ;
- l'assainissement de la structure bilancielle afin de rendre le service de la dette¹⁴⁵ compatible à moyen terme avec les prévisions d'EBIT économique du Groupe, son modèle économique¹⁴⁶ et les aléas inhérents¹⁴⁷ à la nature de ses activités ;
- l'apport de *New money* à hauteur de 100 M€ pour la mise en œuvre de la stratégie long terme du Groupe intégrant les investissements nécessaires dans l'outil industriel et le financement des frais *Non Recurring* dans le cadre du déploiement de nouveaux programmes.

6.3. Scénarios alternatifs de refinancement successivement envisagés

6.3.1. Recherche d'un partenaire industriel

Le processus de recherche d'un partenaire industriel initié par le Groupe en 2011 et envisagé selon plusieurs schémas de transactions¹⁴⁸, a donné lieu à des discussions approfondies, mais ne s'est concrétisé par aucune offre ferme, illustrant la difficulté pour la Société d'aboutir à un accord acceptable pour l'ensemble des parties prenantes aux négociations.

¹⁴⁵ Dette syndiquée ramenée à 100 M€.

¹⁴⁶ La saturation de la capacité d'endettement du Groupe empêche le financement de nouveaux programmes.

¹⁴⁷ Le Groupe est soumis à des facteurs d'incertitude exogènes (calendrier de livraison, taux de change) et endogènes (courbe d'apprentissage, actions menées pour le renouvellement des contrats).

¹⁴⁸ Offre publique, apport d'actifs et *joint-venture*.

Depuis lors, des discussions ont pu avoir lieu avec certains acteurs sans qu'aucune manifestation d'intérêt ne soit susceptible de se traduire par une émission d'actions ou un rachat des titres des actionnaires actuels à un prix égal ou supérieur au Prix de conversion.

6.3.2. Refinancement par émission obligataire

La Société a étudié l'opportunité de procéder au refinancement de sa dette par la mise en place simultanée d'une émission *high yield* et d'une ligne de crédit *revolving* pour un total de 350 M€. Compte-tenu des taux de l'époque sur le marché de la dette obligataire *high yield* et des risques induits sur le rendement des capitaux propres de la Société, le processus d'émission obligataire n'a pas abouti.

Nous notons que ce schéma n'aurait pas permis à la Société de répondre à l'ensemble des objectifs fixés dans le cadre de l'Opération, et au même titre que le report d'échéances et d'intérêts auquel la Société a déjà eu recours, aurait été de nature à pérenniser le niveau d'endettement.

6.3.3. Refinancement exclusif par appel au marché

La Société a estimé qu'en l'absence de soutien de ses principaux créanciers, une restructuration financière consistant exclusivement en une augmentation de capital avec maintien du DPS présentait un risque d'échec élevé en raison du poids significatif de la levée de fonds, appréciée notamment au regard de la capitalisation boursière, rendant improbable l'obtention d'un engagement de souscription¹⁴⁹.

Le besoin de financement de la Société pour honorer les échéances de remboursement de ses emprunts financiers à court et moyen terme et couvrir la consommation prévisionnelle de *cash* sur la période explicite du plan d'affaires s'élève à environ 300 M€, soit environ trois fois la capitalisation boursière de la Société avant l'annonce de l'Opération.

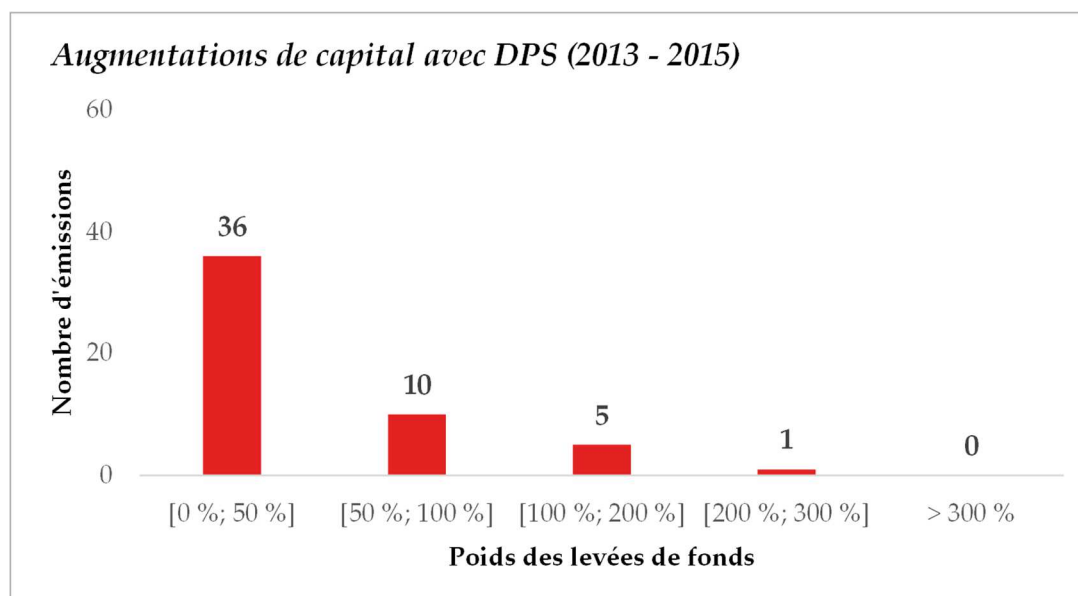
Sur la cinquantaine d'augmentations de capital avec maintien du DPS que nous avons recensées au cours de la période 2013-2015, une seule opération de restructuration incluant une augmentation de capital avec maintien du DPS présente un levier similaire¹⁵⁰ ; cette opération, initiée par un actionnaire de référence par opposition avec

¹⁴⁹ Pour mémoire, l'article L. 225-134 I 1° du Code de commerce prévoit que « le montant de l'augmentation de capital peut être limité au montant des souscriptions sauf décision contraire de l'assemblée générale. En aucun cas, le montant de l'augmentation de capital ne peut être inférieur aux trois quarts de l'augmentation décidée ». [En ligne],

<http://www.legifrance.gouv.fr/affichCodeArticle.do?idArticle=LEGIARTI000006225145&cidTexte=LEGITEXT000005634379> [référence du 30 avril 2015].

¹⁵⁰ Le levier a été mesuré par le rapport des capitalisations boursières mesurées immédiatement après

l'actionnariat atomisé du Groupe, a comporté plusieurs séquences de recapitalisation et dès lors, ne peut être assimilée à un apport pur et simple de *New money*.



Nous comprenons par ailleurs que la première étape préalable à un refinancement exclusif par appel au marché aurait consisté pour la Société à trouver une solution concernant l'exercice des BSA, et qu'en l'occurrence, la proposition de modification des termes et conditions des BSA en 2014 a été déclinée par l'assemblée générale des porteurs (§ 2.7.2.2).

6.4. Incidence de l'Opération sur la valeur de l'action Latécoère

Le cours de l'action Latécoère, moyenné sur une période d'un mois précédant l'annonce des modalités de l'Opération, s'établissait à 10,7 € (§ 4.3).

Sur cette base :

- le cours moyen pondéré théorique *post* Augmentation de capital réservée est égal à 9,71 €¹⁵¹ ;
- le TERP correspondant à la valeur théorique de l'action *post* Opération et après détachement du DPS, s'établit à 4,34 € :

et avant les augmentations de capital avec maintien du DPS.

¹⁵¹ A la clôture de la séance du 4 mai 2015, le cours de l'action Latécoère s'établissait à 9,70 €. Depuis et jusqu'à la date du Rapport, les cours de clôture ont oscillé entre 9,17 € et 10,45 €.

Estimation du TERP

| Etape | Valeur unitaire (€) | Nombre d'actions | Total (M€) |
|----------------------------------------------|---------------------|------------------|------------|
| Moyenne 1 mois au 28 avril 2015 | 10,70 | 11,5 | 124 |
| Augmentation de capital réservée | 8,06 | 6,9 | 56 |
| Post Augmentation de capital réservée | 9,71 | 18,4 | 179 |
| Augmentation de capital avec DPS | 3,00 | 74,2 | 223 |
| Post Augmentation de capital avec DPS | 4,34 | 92,6 | 402 |

En retenant une valeur théorique¹⁵² du DPS égale à 5,38 €¹⁵³, la participation ou non à l'Augmentation de capital avec maintien du DPS d'un actionnaire, détenant dans l'exemple ci-dessous 1% du capital, n'a pas d'incidence sur la valeur de son patrimoine.

Incidence de l'Opération sur le patrimoine d'un actionnaire

| Etape | Actionnaire exerçant ses droits | Actionnaire cédant ses droits |
|----------------------------------------------------------------|---------------------------------|-------------------------------|
| Moyenne 1 mois au 28 avril 2015 (€) | 10,70 | 10,70 |
| Nombre d'actions | 115 504 | 115 504 |
| Patrimoine pré-Opération (M€) | 1,2 | 1,2 |
| Valeur théorique de l'action <i>post</i> Opération (€) | 4,34 | 4,34 |
| Nombre d'actions souscrites | 462 016 | 0 |
| Nombre d'actions <i>post</i> Opération | 577 520 | 115 504 |
| Valeur théorique des actions <i>post</i> Opération (M€) | 2,5 | 0,5 |
| Décassement lié au prix de souscription (M€) | (1,4) | - |
| Encaissement lié à la cession des DPS (M€) | - | 0,6 |
| Patrimoine <i>post</i> Opération (M€) | 1,1 | 1,1 |

La perte de valeur théorique d'un actionnaire, estimée par rapport à la référence du cours de bourse, représente environ 9 %¹⁵⁴ de son patrimoine. Cette perte de valeur, résultant exclusivement de l'Augmentation de capital réservée¹⁵⁵, doit être appréciée au vu des éléments suivants :

¹⁵² La valeur théorique des droits ne préjuge pas de leur valeur de marché ; comme dans toute opération de cette nature, les actionnaires souhaitant céder leurs droits les exposent aux fluctuations de marché.

¹⁵³ 5,38 € = 9,71 € - 4,34 €.

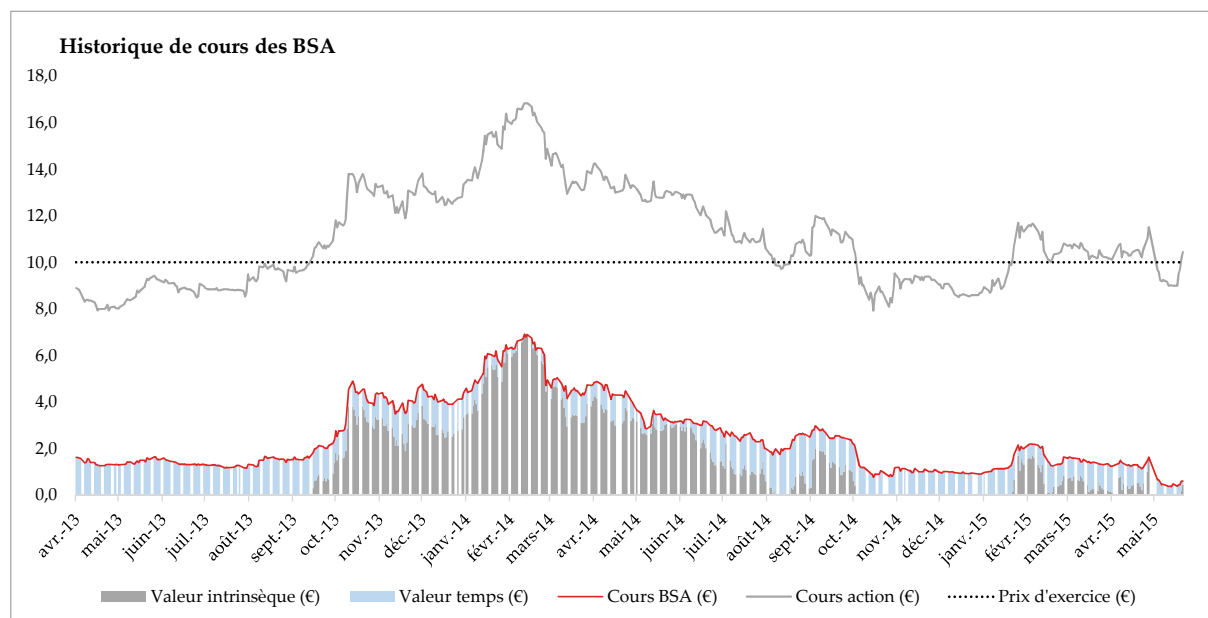
¹⁵⁴ A titre de comparaison, la perte de valeur théorique des actionnaires dans le cadre de l'opération de restructuration de PSA Peugeot Citroën mise en place en 2014, s'établissait à environ 11 % du fait de l'augmentation de capital réservée, souscrite *pari passu* et à part égale, par Dongfeng Motor et l'Etat Français.

¹⁵⁵ Le prix de souscription à l'Augmentation de capital avec maintien du DPS n'a aucune incidence sur la valeur théorique du patrimoine d'un actionnaire.

- l'engagement de souscription pris par les Créanciers au titre du *backstop* garantit le succès de l'Augmentation de capital avec maintien du DPS et par voie de conséquence, le maintien de la valeur du patrimoine des actionnaires historiques au stade de l'Augmentation de capital avec maintien du DPS ;
- l'Opération envisagée assure la continuité d'exploitation de la Société et répond aux objectifs fixés par le Directoire dont la réalisation conditionne la stratégie à long terme du Groupe (§ 6.2) ;
- l'assainissement de la structure bilancielle de la Société et sa capacité à générer à l'avenir des *cash-flow* positifs, devraient lui permettre de se refinancer à court ou moyen terme à de meilleures conditions ;
- la souscription des Créanciers à l'Augmentation de capital réservée s'inscrit dans la perspective d'un investissement à moyen terme¹⁵⁶ et permet à la Société de bénéficier d'un actionariat de référence stable.

6.5. Incidence de l'Opération sur la valeur des BSA

Nous présentons ci-dessous sur une période de deux ans l'évolution du cours des BSA Latécoère depuis avril 2013, par rapport au cours de l'action à la même période :



¹⁵⁶ La clause d'inaccessibilité des titres engage les Créanciers jusqu'au 31 décembre 2016.

Nous présentons parallèlement ci-après une estimation de la valeur intrinsèque (VI)¹⁵⁷ et de la valeur temps (VT)¹⁵⁸ des BSA sur la base de leur cours spot et de leur cours moyen pondéré en date du 28 avril 2015 :

| Cours des BSA (€) | | | |
|--------------------------|------------|------------|------------|
| Période | Estimation | | Cours |
| | VI | VT | |
| Spot | 1,5 | 0,1 | 1,6 |
| Moyenne pondérée 1 mois | 0,70 | 0,69 | 1,38 |
| Moyenne pondérée 3 mois | 0,84 | 0,81 | 1,65 |
| Moyenne pondérée 6 mois | 0,71 | 0,85 | 1,56 |
| Moyenne pondérée 12 mois | 1,19 | 0,88 | 2,07 |
| + haut 12 mois | 3,5 | 2,3 | 3,9 |
| + bas 12 mois | 0,0 | 0,1 | 0,8 |

Au cours des douze derniers mois décomptés au 30 avril 2015, les bons ont clôturé la majorité du temps « dans la monnaie » ; nous observons toutefois qu'une part très faible des BSA ont été exercés depuis leur émission¹⁵⁹. La proportion relativement élevée de la valeur temps dans le cours des BSA s'explique par l'évolution de la valeur de l'action, qui a oscillé sur cette période autour du prix d'exercice.

A la suite de l'annonce du 6 octobre 2014 (§ 4.3), les bons ont clôturé « en dehors de la monnaie » sur une période d'environ 3 mois ; les conditions de marché à la date du Rapport tendent à les repositionner dans la monnaie, comme l'illustre le graphe ci-dessus. A titre indicatif, depuis l'annonce des modalités de l'Opération et à la date du Rapport, les bons s'échangent à une valeur inférieure à 1 €.

Nos travaux font ressortir une fourchette de valeurs du titre Latécoère inférieures au prix d'exercice des BSA fixée à 10 € ; indépendamment du cours du sous-jacent et des objectifs de cours, la valeur intrinsèque de ces bons, estimée sur la base d'une valorisation multicritères du titre, est donc nulle (§ 5). S'agissant d'instruments dérivés, les porteurs de bons s'exposent *de facto* au risque lié à une variation négative de la valeur du sous-jacent, étant rappelé que la volatilité et le risque attaché à un

¹⁵⁷ La valeur intrinsèque correspond au gain qui peut être obtenu si l'option est exercée et l'action revendue immédiatement. En l'absence de coût de transaction et dans un marché liquide, la valeur intrinsèque correspond, le cas échéant, à l'écart positif entre la valeur de l'action et le prix d'exercice de l'option. Par simplification, nous avons retenu ces hypothèses pour estimer la valeur intrinsèque.

¹⁵⁸ La valeur temps résulte de la probabilité d'une augmentation de la valeur intrinsèque pendant la durée de vie de l'option ; elle diminue lorsque l'option est fortement dans la monnaie et avec le rapprochement de la maturité de l'option.

¹⁵⁹ Au 30 avril 2015, 80.414 BSA ont été exercés sur un total de BSA émis de 4.304.998.

instrument dérivé sont en règle générale plus élevés que ceux afférents au sous-jacent¹⁶⁰.

Nous nous référons dans la présente analyse aux termes et conditions d'émission inchangés des BSA en vigueur à la date du Rapport, qui se résument comme suit (§ 2.7.2.2) :

- Prix d'exercice de 10 € ;
- Possibilité d'exercice à tout moment jusqu'à l'échéance au 30 juillet 2015.

Nous avons eu communication par la Société et ses conseils de deux courriers adressés au Président du conseil de surveillance et au représentant de la masse des porteurs de BSA relatifs au traitement de ces bons dans le cadre de l'Opération et à l'Expertise, qui soulèvent des arguments ne relevant pas de nos compétences ni de nos attributions ; nous avons pris connaissance de la lettre en réponse du Président du conseil de surveillance.

6.6. Incidence du prix de souscription à l'Augmentation de capital avec maintien du DPS

La décote du Prix de souscription par rapport au cours après détachement du DPS n'entraîne aucune dilution ni perte de patrimoine pour les actionnaires participant à l'Opération¹⁶¹. Le niveau de cette décote est habituellement fixée au regard de plusieurs paramètres¹⁶² dans le but de garantir le succès public de l'opération en cas de baisse du cours après l'annonce, et plus particulièrement pendant la période de souscription¹⁶³, en-deçà du prix de souscription¹⁶⁴.

Le niveau de décote retenu par la Société se positionne dans la fourchette des décotes observées sur la cinquantaine d'augmentations de capital avec maintien du DPS que nous avons recensées au cours de la période 2013 à 2015 :

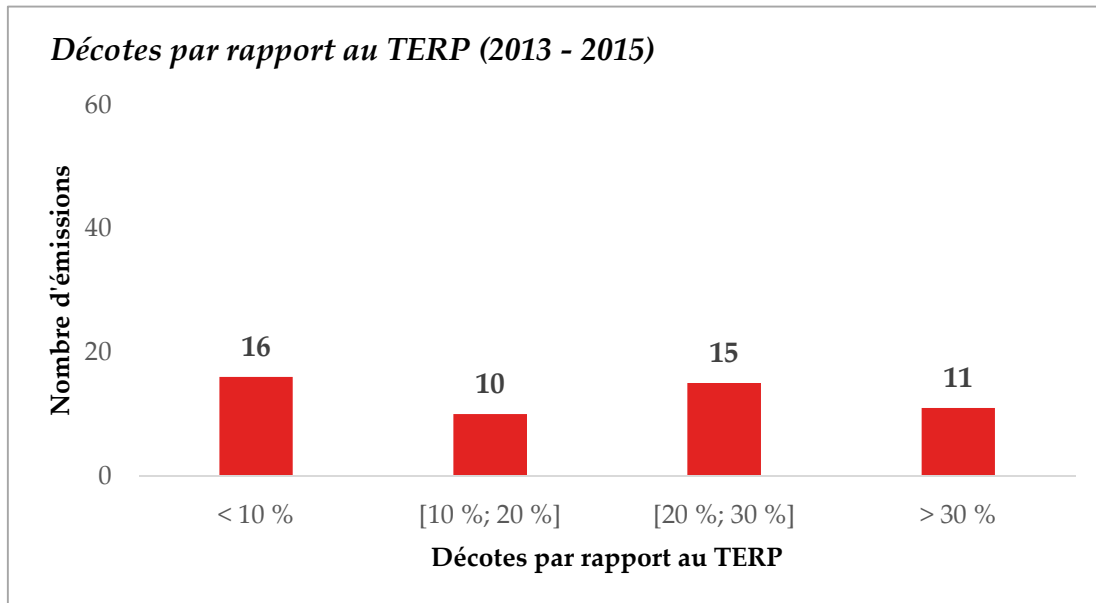
¹⁶⁰ Au cours des douze mois précédant l'annonce de l'Opération, la volatilité annuelle de l'action Latécoère estimée à partir des rendements quotidiens était de 43 %. Sur cette même période, la volatilité des BSA s'est élevée à 112 %.

¹⁶¹ En cédant les DPS à leur valeur théorique, les actionnaires ne participant pas à l'Opération conservent la valeur de leur patrimoine ; comme dans toute opération de cette nature, ils exposent alors les cessions de DPS aux fluctuations de marché.

¹⁶² Volatilité de l'action et du marché dans son ensemble, contexte de l'opération, poids que représente la levée de fonds par rapport à la capitalisation boursière de la société.

¹⁶³ Pendant la période de souscription, le cours de l'action est coté hors DPS.

¹⁶⁴ Le cas échéant, l'engagement de souscription est exercé en quasi-totalité, entraînant une forte dilution des actionnaires non-garants.



Sur ce même panel et à période d'observations identique (2013 – 2015), nous avons également comparé les décotes par rapport au TERP à la taille des levées de fonds des opérations concernées, en considérant que le facteur taille comptait parmi les paramètres susceptibles au cas par cas d'influencer la décote. Sans que l'échantillon puisse être considéré comme parfaitement représentatif, et nonobstant les spécificités de chaque opération qui ne permettent pas d'isoler précisément l'incidence du facteur taille, nous sommes d'avis que la décote retenue au cas d'espèce est cohérente au regard de la levée de fonds prévue et du contexte de l'Opération.

6.7. Synthèse

En l'absence d'un ou de plusieurs actionnaires de référence susceptibles de garantir la souscription à une augmentation de capital avec maintien du DPS couvrant la totalité des besoins de financement du Groupe, et nonobstant l'effet dilutif de l'Augmentation de capital réservée, la Société a privilégié la recherche d'un accord de conciliation avec ses principaux créanciers.

Notre analyse financière de l'Opération nous conduit au constat que la solution retenue permet d'apporter la liquidité nécessaire au Groupe et de ramener le levier financier à un niveau compatible avec sa situation financière actuelle et ses perspectives opérationnelles, étant observé que le *Termsheet* comporte une dispense de *covenants* pour 2015 et 2016 et au-delà requiert un seuil de résultat opérationnel courant de 30 M€ dont nous nous sommes assurés qu'il serait respecté d'après le *Business Plan*. A titre de recoupement, nous avons vérifié la capacité du Groupe après Opération à honorer ses échéances de remboursement de dette.

7. ANALYSE DU TRAITEMENT EN ÉQUITÉ DES ACTEURS

Cette partie du Rapport porte plus particulièrement sur notre appréciation de l'équité du Prix de conversion dans le contexte global de l'Opération et pour les acteurs qui y sont impliqués, en l'occurrence les actionnaires et les porteurs de BSA.

7.1. Support de l'Augmentation de capital réservée

Le paiement du Prix de conversion par compensation avec la créance détenue sur Latécoère par les Créanciers nous a conduits à nous interroger sur le principe d'incorporation de la créance au capital et de son évaluation.

Nous retenons de plusieurs décisions de juridictions de fond¹⁶⁵ rendues sur la problématique de la valeur de créances incorporées au capital, que l'incorporation d'une créance au capital à sa valeur nominale est justifiée.

En considérant, indépendamment¹⁶⁶ des conditions de son rachat par les Créanciers, que c'est sur la valeur faciale de la dette que le Groupe et ses actionnaires sont engagés vis-à-vis des prêteurs dans le contrat de crédit syndiqué, nous n'avons pas d'observation à formuler sur l'incorporation au capital de la Société de la créance d'un montant maximum de 76 M€, représentative de sa valeur nominale.

7.2. Eléments d'appréciation du Prix de conversion

Nous prenons en considération dans notre appréciation du Prix de conversion les éléments suivants :

- le Prix de conversion, qui tient compte des engagements pris par les Créanciers¹⁶⁷, se situe dans la fourchette des valeurs obtenues à l'issue de nos travaux de valorisation, lesquels se fondent sur des données prévisionnelles intégrant déjà la création de valeur induite par la recapitalisation de la Société ;

¹⁶⁵ Arrêt du 7 février 1972 de la Cour de cassation, chambre commerciale ; Cour d'Appel de Versailles, 25 octobre 1990 ; Cour d'Appel d'Aix-en-Provence, 9 avril 1992.

¹⁶⁶ Nous n'avons pas eu communication des conditions de rachat de la dette par les Créanciers.

¹⁶⁷ Clause d'incessibilité des titres remis en rémunération de l'Augmentation de capital réservée et engagement de *backstop*.

Ledouble

- contrairement au Prix de conversion¹⁶⁸, le Prix de souscription est sans incidence sur l'appréciation du caractère équitable de l'Opération pour les actionnaires dès lors que, du fait du maintien du DPS, ceux-ci disposent de la faculté d'arbitrage entre l'exercice du DPS ou sa cession au prix de marché ; la possibilité offerte aux actionnaires existants de souscrire à titre réductible à l'Augmentation de capital avec maintien du DPS ne contrevient pas à leurs intérêts ;
- en l'absence à ce jour d'un noyau dur d'actionnaires susceptible de garantir le succès de l'Augmentation de capital avec maintien du DPS, le *Termsheet* élargi au Protocole de conciliation dans lequel il s'insère représente une solution adaptée à la recapitalisation de la Société ;
- les règles d'attribution aux Investisseurs de référence des sièges au conseil d'administration et dans les autres organes de gouvernance ne remettent pas en cause le traitement en équité des actionnaires, dans la mesure où la mise en place de la nouvelle gouvernance sera soumise à l'approbation de l'assemblée générale avant l'entrée des Créanciers au capital de la Société (§ 2.5) ;
- les accords spécifiques relatifs à la Direction (§ 2.4.4) et au FCPE B (§ 2.4.5) s'inscrivent de notre point de vue en dehors de la problématique d'équité, dans la mesure où ils concernent respectivement des membres du Directoire à raison de leurs seules responsabilités opérationnelles, et des salariés dans le cadre du dispositif d'épargne salariale ;
- les actionnaires existants sont directement concernés par le dénouement de l'Opération, qui est de nature à préserver leur patrimoine ;
- les porteurs de BSA conservent la possibilité d'exercer leurs bons selon des modalités d'exercice inchangées.

7.3. Synthèse

Le traitement en équité des acteurs impliqués dans l'Opération est à apprécier au regard du Prix conversion et des éléments d'appréciation développés ci-avant qui résultent du contexte global de l'Opération.

Nous considérons en synthèse que le Prix de conversion ne remet pas en cause le traitement en équité des acteurs.

¹⁶⁸ L'enjeu du prix de Conversion s'apprécie au regard du besoin de financement du Groupe et du pourcentage de participation des Créanciers.

8. CONCLUSION

A l'issue de nos travaux de valorisation du titre Latécoère et sur la base des informations dont nous disposons à ce jour, nous sommes d'avis que le Prix de conversion de 8,06 € sous-tendant l'Augmentation de capital réservée aux Créanciers est équitable.

Notre analyse financière de l'Opération prise dans son ensemble en met en évidence le caractère équitable, mesuré au regard non seulement de sa composante pécuniaire, mais également de la solution qu'elle apporte à la continuité d'exploitation du Groupe Latécoère.

Paris, le 12 juin 2015

LEDOUBLE SAS



Olivier CRETTE



Sébastien SANCHO

9. ANNEXES

- Programme de travail détaillé et rémunération de l'expert Annexe 1
- Principales étapes de l'Expertise Annexe 2
- Liste de personnes rencontrées et/ou contactées par l'expert Annexe 3
- Principales sources d'information exploitées Annexe 4
- Composition de l'équipe Ledouble Annexe 5
- Liste des expertises et analyses financières réalisées par Ledouble Annexe 6
- Caractéristiques financières prévisionnelles des comparables Annexe 7
- Présentation de l'activité des comparables Annexe 8

Annexe 1 : Programme de travail détaillé et rémunération de l'expert

1. Travaux préliminaires et prise de connaissance

- Revue de presse et recherches documentaires
- Analyse de l'Opération et de son cadre juridique (*Termsheet*)
- Etude de l'évolution historique du titre de la Société et des objectifs de cours
- Entretiens avec la Direction et les représentants des Créanciers ainsi que leurs conseils respectifs
- Entretien avec le mandataire ad-hoc
- Entretien avec le représentant de la masse des porteurs de BSA
- Echanges avec la Direction et les Conseils sur les bases de valorisation du titre et sur les modalités de l'Opération

2. Travaux de valorisation

- Revue des résultats historiques, de la structure financière et des événements marquants
- Constitution d'un panel de sociétés comparables
- Recherche de transactions comparables
- Analyse détaillée du *Business plan* et des réalisations en relation avec des responsables opérationnels
- Etude de la documentation disponible sur la valorisation des actifs immobiliers
- Evaluation multicritères

3. Analyse des solutions alternatives de refinancement

- Entretiens avec la Direction et les Conseils
- Analyse des solutions alternatives de refinancement en comparaison des modalités de l'Opération

4. Rapport

- Réunions et entretiens téléphoniques
- Rédaction d'une lettre de mission
- Rédaction d'une proposition de lettre d'affirmation à l'attention de la Direction
- Rédaction du Rapport
- Administration et supervision de la mission

5. Rémunération

Le montant global des honoraires aux termes de la lettre de mission de Ledouble en date du 31 mars 2015 s'établit entre 140.000 € et 150.000 € (hors taxes et débours), en fonction du temps passé.

Annexe 2 : Principales étapes de l'Expertise

⇒ **Semaines du 9 mars au 29 mars 2015**

- Contacts préalables avec la Direction et les Conseils
- Exploitation des informations publiques et disponibles sur le site de la Société
- Examen de la documentation relative à la structure envisagée pour l'Opération
- Recherches d'informations sectorielles et financières dans nos bases de données
- Première requête documentaire

⇒ **Semaines du 30 mars au 19 avril 2015**

- Lettre de mission et désignation de l'expert indépendant par le Conseil de surveillance
- Analyse de l'évolution du cours de bourse de la Société
- Constitution d'un panel de comparables boursiers
- Recherche de transactions comparables
- Requetes documentaires hebdomadaires
- Exploitation des informations disponibles en retour de nos requêtes documentaires et mise en œuvre de l'évaluation multicritères
- Rédaction de notes techniques internes
- Analyse des scénarios de restructuration étudiés dans la phase préparatoire de l'Opération
- Examen des scénarios alternatifs de refinancement successivement envisagés avant l'Opération
- Contacts, réunion et entretiens avec la Direction et les Conseils

Ledouble

⇒ Semaines du 20 avril au 10 mai 2015

- Entretiens avec la Direction, les Conseils et le mandataire ad-hoc
- Etude du *Termsheet*
- Rencontre et examen des programmes de construction avec les responsables opérationnels sur le site de Toulouse (Périorie)
- Exploitation des informations disponibles en retour de nos requêtes documentaires
- Exploitation du document de référence
- Requêtes documentaires complémentaires

⇒ Semaine du 11 au 17 mai 2015

- Contact avec l'analyste en charge du suivi du titre
- Entretien avec un représentant des Créanciers et leurs Conseils
- Réunion d'étape avec la Direction, les Conseils et un membre du Conseil de surveillance
- Entretiens avec les Conseils
- Finalisation des travaux de valorisation
- Présentation du projet de Rapport

⇒ Semaines du 18 au 31 mai 2015

- Prise de connaissance des projets de Note d'Opération et de Protocole de conciliation
- Finalisation des travaux de valorisation et du projet de Rapport
- Contacts et entretiens avec la Direction et les Conseils
- Entretien avec le représentant de la masse des porteurs de BSA
- Proposition de lettre d'affirmation
- Transmission du dernier projet de Rapport
- Levée des derniers points en suspens et délivrance du projet de Rapport en date du 29 mai 2015 en vue de son insertion dans la Note d'Opération

Ledouble

⇒ **Semaine du 8 au 14 juin 2015**

- Contacts et entretiens avec la Direction et les Conseils
- Prise de connaissance du projet d'actualisation du document de référence 2014
- Compléments sur le texte du projet de Rapport
- Délivrance du Rapport en date du 12 juin 2015 en vue de son insertion dans le Prospectus

Annexe 3 : Liste des principales personnes rencontrées et/ou contactées par l'expert

1) SOCIETE

| | |
|------------------------|-----------------------------------------------------------------|
| Claire Dreyfus-Cloarec | Membre du Conseil de surveillance, Présidente du Comité d'audit |
| Olivier Regnard | Directeur administratif et financier, membre du Directoire |
| Antoine Chevallier | <i>Directeur du contrôle financier</i> |
| Denis Bretagnolle | <i>Directeur industriel Aérostructure</i> |
| Stéphane Molinier | <i>Directeur programmes Aérostructure</i> |

2) CONSEILS DE LA SOCIETE

Barber Hauler Capital Advisers

| | |
|---------------------|------------------|
| Pascal Hervé | <i>Partner</i> |
| Jean-Edouard Allard | <i>Associate</i> |

Rothschild

| | |
|---------------------|---------------------------|
| Arnaud Joubert | <i>Partner</i> |
| Alexandra Matzneff | <i>Assistant Director</i> |
| Céliane de la Salle | <i>Analyst</i> |

Norton Rose Fulbright

| | |
|-------------------|----------------|
| Stéphane Sabatier | <i>Partner</i> |
|-------------------|----------------|

Ledouble

3) *REPRÉSENTANT ET CONSEILS DES CREANCIERS*

Cédric Boghanim Représentant d'Apollo

Messier Maris et Associés

François Guichot-Pérère *Partner*

Aurélien Gore-Coty *Vice President*

Willkie Farr & Gallagher

Alexandra Bigot *Partner*

Grégoire Finance *Partner*

Gabriel Flandin *Partner*

4) *REPRÉSENTANT DE LA MASSE DES PORTEURS DE BSA*

Jean-Louis Peltriaux

5) *MANDATAIRE AD HOC*

SCP Valliot – Le Guerneve

Laurent Le Guernevé

Annexe 4 : Principales sources d'information exploitées

Documentation relative à l'Opération

*Informations juridiques*¹⁶⁹

- Ordonnance du Tribunal de commerce de Toulouse¹⁷⁰ (17 mars 2015)
- Procès-verbal du Conseil de surveillance (13 avril 2015¹⁷¹)
- *Termsheet* (28 avril 2015)
- Accord de *lock-up* sur la dette (29 avril 2015)
- Communiqué de presse (30 avril 2015¹⁷²)
- *Pool* de créanciers et répartition du crédit syndiqué au sein du *pool* (13 mai 2015)
- Projet de Note d'Opération
- Projet de Protocole de conciliation
- Texte final du Protocole de conciliation et annexes (26 mai 2015)
- Projet d'actualisation du document de référence 2014
- Courriers adressés au Président du conseil de surveillance et au représentant de la masse des porteurs de BSA relatifs au traitement des BSA dans le cadre de l'Opération et à l'Expertise (21 mai 2015, 20 mai 2015) et lettre en réponse du Président du conseil de surveillance

Informations financières

- Présentation de l'Opération à l'AMF (avril 2015)
- Documents préparatoires relatifs à l'Opération (avril 2015)

¹⁶⁹ Dans l'ordre chronologique.

¹⁷⁰ Prorogation de la mission du mandataire ad hoc jusqu'au 30 avril 2015.

¹⁷¹ Désignation de l'expert indépendant.

¹⁷² Signature d'un accord sur la restructuration financière de Latécoère. [En ligne], http://www.Latecoere-group.com/wp-content/uploads/2015/04/LAT-COMMUNIQUE_RESTRUCTURATION-VDEF-20150430.pdf [référence du 30 avril 2015].

Documentation juridique

- Inventaire des titres et BSA (30 avril 2015)
- Extrait Kbis de Latécoère SA (26 septembre 2014)
- Statuts de Latécoère SA (15 janvier 2014)
- Rapports de gestion du Groupe (2010 à 2014)
- Procès-verbaux du Conseil de surveillance (2011 à 2014)
- Procès-verbaux des réunions du Directoire (2011 à 2014)
- Procès-verbaux des assemblées générales mixtes (2011 à 2014)
- Suivi du nombre de titres et de BSA au 30 avril 2015
- Contrat de crédit (21 décembre 2011) et avenants successifs (29 juin 2012, 24 avril 2013, 7 mars 2014)
- Lettre de demande d'accord de l'unanimité des prêteurs au titre du contrat de crédit pour le report d'échéances au 30 juin 2015 (12 février 2015)
- Conventions d'avances remboursables
- Contrat d'affacturage

Documentation comptable et financière

Informations historiques

- Documents de référence du Groupe (2008 à 2014)¹⁷³
- Rapport semestriel du Groupe (2014)
- Présentation des résultats 2014 du Groupe (avril 2015)¹⁷⁴
- Tests d'impairment (31 décembre 2014)
- Contribution des segments opérationnels au bilan et au compte de résultat (2014)

¹⁷³ DDR 2014. [En ligne], http://www.Latecoere-group.com/wp-content/uploads/2015/04/LATECOERE-Document_de_Reference_2014-VDEF.pdf [référence du 30 avril 2015].

¹⁷⁴ Présentation des résultats 2014. [En ligne], http://www.Latecoere-group.com/wp-content/uploads/2015/04/SFAF_FY2014-VDEF-20150430.pdf [référence du 30 avril 2015].

Ledouble

- *Bridge* entre le résultat opérationnel (EBIT) et l'EBIT économique (2013 et 2014)
- Rapport de valorisation des instruments dérivés et synthèse des couvertures (31 décembre 2014)
- Rapport d'évaluation actuarielle des provisions pour avantages au personnel (31 décembre 2014)
- Détail des avances remboursables en principal et intérêts courus (31 décembre 2014)
- Description des litiges en cours (31 décembre 2014)
- Détail des engagements financiers et passifs éventuels (31 décembre 2014)
- Comptes de G2 Metric et valorisation des intérêts minoritaires (31 décembre 2014)
- Historique de l'endettement et du coût de l'endettement du Groupe
- Note d'opération visée par l'AMF relative à l'émission des obligations convertibles et des BSA¹⁷⁵

Informations prévisionnelles

- Carnet de commandes à fin 2014
- Budget 2015
- *Business plan* (2015-2018) et documentation associée
- Rapports de *due diligence* réalisés pour le compte respectivement de la Société et des membres du *Working group*
- Coût de la dette *post* restructuration
- Notes de brokers les plus récentes¹⁷⁶

¹⁷⁵Note d'information n°10-174 en date du 11 juin 2010. [En ligne], http://www.amf-france.org/technique/multimedia?docId=ca774658-4097-4508-81b9-bad909826bf4&famille=BDIF&bdifId=4710-01_10-0174 [référence du 30 avril 2015].

¹⁷⁶ Dont notes CM-CIC du 13 février 2015 et du 30 avril 2015.

Informations de gestion

- Supports de présentation des activités et des perspectives du Groupe (octobre 2014)
- Synthèse des programmes aéronautiques en cours
- Expertises immobilières des sites de Toulouse (Périole), Labège, Le Crès (novembre 2011)
- Historique des tentatives d'adossement (depuis 2011)

Bases de données

- Bloomberg
- Thomson One
- Xerfi

Références bibliographiques¹⁷⁷

- Site d'information du Groupe Latécoère. [En ligne], <http://www.Latecoere-group.com/>
- Site d'information de la Banque de France. [En ligne], www.banque-france.fr.
- Code de commerce. Article L. 225-134. [En ligne], <http://www.legifrance.gouv.fr/affichCodeArticle.do?idArticle=LEGIARTI000006225145&cidTexte=LEGITEXT000005634379>
- Code de commerce. Article L. 225-138. [En ligne], <http://www.legifrance.gouv.fr/affichCodeArticle.do?cidTexte=LEGITEXT000005634379&idArticle=LEGIARTI000006225161&dateTexte=&categorieLien=cid>
- Code de commerce. Article L. 611-11. [En ligne], <http://www.legifrance.gouv.fr/affichCodeArticle.do?idArticle=LEGIARTI000028723895&cidTexte=LEGITEXT000005634379>
- Code Général des Impôts. Article 212 bis. [En ligne], <http://www.legifrance.gouv.fr/affichCodeArticle.do?idArticle=LEGIARTI000027518081&cidTexte=LEGITEXT000006069577>

¹⁷⁷ Liens Web au 30 avril 2015.

- Damodaran Industrie « Aerospace / Defense »: *Unlevered beta corrected for cash* (janvier 2014). [En ligne], http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html
- Deloitte (2015). *2015 Global aerospace and defense industry outlook*. [En ligne], <http://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/global/Documents/Manufacturing/gx-mnfg-2015-global-a-and-d-outlook.pdf>
- FMI (2015). *World Economic Outlook*, avril. [En ligne], <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2015/01/pdf/text.pdf>
- Groupement des Industries Françaises Aéronautiques et Spatiales (GIFAS). *Rapport annuel 2013-2014*
- Ibbotson SBBI, *2013 Valuation Yearbook*
- Market Publishers (2015). *Société Industrie d'Aviation Latécoère. Fundamental Company Report*, avril
- M&A International Inc. (2015). *Aerospace & Defense Report. 2014 in Review*, mars. [En ligne], http://www.mergers.net/sites/default/files/MAI_Aerospace%2BDefense_Report_2015_lores.pdf
- Xerfi (2014). *L'industrie aéronautique et spatiale*, septembre
- Revue de presse (La Tribune, La Dépêche, Le Monde, Les Echos, IATA, Latécoère News)

Annexe 5 : Composition de l'équipe Ledouble

Ledouble est un cabinet spécialisé dans l'expertise financière. A ce titre, il a réalisé de nombreuses missions d'expertise indépendante, notamment dans le cadre d'offres publiques. Les principales missions d'expertise et d'analyses financières indépendantes effectuées dans ce domaine de 2008 à 2015 figurent en **annexe 6**. Ledouble est membre fondateur de l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI), association professionnelle agréée par l'AMF en application de l'article 263-1 de son règlement général, de la Société Française des Évaluateurs (SFEV), et suit les règles déontologiques décrites sur son site Internet : <http://www.ledouble.fr>.

Olivier CRETTE, Associé

- Expert-comptable et commissaire aux comptes, EM Lyon, docteur en sciences de gestion
- Membre du Comité directeur de l'APEI
- Membre de la SFEV
- Membre de la Commission Evaluation de l'association des Directeurs Financiers et Contrôleurs de Gestion (DFCG)
- Membre de la Commission des Normes Professionnelles de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes (CNCC)
- Conduit régulièrement des missions d'expertise indépendante et d'évaluation
- Professeur associé au Conservatoire National des Arts et Métiers (CNAM), chargé de cours à l'Institut d'Administration des Entreprises (IAE) de Paris et à l'Université Paris IX – Dauphine

Sébastien SANCHO, Associé

- Expert-comptable et commissaire aux comptes, Master 225 « Finance d'entreprise et d'ingénierie financière » de l'Université Paris IX – Dauphine, MSTCF Paris IX – Dauphine, certifié « Islamic Qualification »
- Membre de la SFEV
- Membre de la Commission Evaluation de l'association nationale des Directeurs Financiers et de Contrôle de Gestion (DFCG)
- Conduit régulièrement des missions d'expertise indépendante et d'évaluation

Romain DELAFONT, Responsable de mission

- Master 225 « Finance d'entreprise et d'ingénierie financière » de l'Université Paris IX – Dauphine
- Diplôme Supérieur de Comptabilité et de Gestion
- Membre de la SFEV
- Intervient régulièrement dans des missions d'expertise indépendante et d'évaluation

Edouard HAYOT, Analyste

- Neoma Business School
- Intervient régulièrement dans des missions d'expertise indépendante et d'évaluation

-=-

Dominique LEDOUBLE, en charge de la revue indépendante

Dominique Ledouble n'a pas pris part directement aux travaux diligentés dans le cadre de l'Expertise ; il est intervenu au titre de contrôleur qualité interne au sein de Ledouble conformément à l'article 2 de l'instruction AMF 2006-08.

- HEC, expert-comptable et commissaire aux comptes, docteur en droit
- Président de la Fédération Française des Experts en Evaluation (FFEE)
- Fondateur et Président d'honneur de l'APEI
- Membre de la SFEV
- Intervient régulièrement dans des missions d'expertise indépendante et d'évaluation
- Chargé de cours à Sciences-Po

Annexe 6 : Liste des expertises et analyses financières réalisées par Ledouble

| Année | Société | Etablissement présentateur |
|--------------|----------------------------------------|------------------------------------------------|
| 2015 | <u>Euro Disney SCA</u> | BNP Paribas |
| 2014 | <u>Euro Disney SCA</u> | ¹⁷⁸ |
| 2014 | <u>Siic de Paris</u> | Natixis |
| 2014 | <u>Bull</u> | Rothschild |
| 2013 | <u>Global Graphics</u> | - |
| 2013 | <u>Sam</u> | Société Générale |
| 2013 | <u>Etam</u> | Natixis |
| 2013 | <u>Tesfran</u> | Oddo Corporate Finance |
| 2013 | <u>Monceau Fleurs</u> | Omega Capital Market |
| 2013 | <u>Sical</u> | Arkeon Finance |
| 2013 | <u>Auto Escape</u> | Portzamparc |
| 2013 | <u>Klémurs</u> | Morgan Stanley |
| 2013 | <u>Foncière Sépric</u> | Crédit Agricole CIB |
| 2013 | <u>Elixens</u> | Banque Palatine |
| 2012 | <u>Orchestra Kazibao</u> | Arkeon Finance |
| 2012 | <u>Leguide.com</u> | Natixis |
| 2011 | <u>Xiring</u> | Oddo Corporate Finance |
| 2011 | <u>Maurel et Prom Nigéria</u> | - |
| 2011 | <u>Eurosic</u> | BNP Paribas, CM-CIC Securities, CACIB, Natixis |
| 2011 | <u>Metrologic</u> | HSBC |
| 2011 | <u>Merci Plus</u> | Oddo Corporate Finance |
| 2010 | <u>Stallergenes</u> | Deutsche Bank |
| 2010 | <u>Initiative et Finance</u> | Rothschild |
| 2010 | <u>Sperian Protection</u> | BNP Paribas |
| 2010 | <u>Sodifrance</u> | Portzamparc |
| 2010 | <u>Radiall</u> | Oddo Corporate Finance |
| 2009 | <u>Foncière Développement Logement</u> | Société Générale et Calyon |
| 2009 | <u>L'Inventoriste</u> | Dexia Securities France |
| 2009 | <u>GiFi</u> | Société Générale |
| 2009 | <u>Homair Vacances</u> | Arkeon Finance |
| 2008 | <u>Keyrus</u> | Calyon |
| 2008 | <u>Réponse SA</u> | Rothschild Transaction R |
| 2008 | <u>SASA</u> | Oddo Corporate Finance |
| 2008 | <u>Sodexo</u> | Lazard |
| 2008 | <u>Alain Afflelou</u> | Lazard |
| 2008 | <u>Cedip</u> | Oddo Corporate Finance |

¹⁷⁸ Augmentations de capital réservées (article 261-2 du règlement général de l'AMF).

Annexe 7 : Caractéristiques financières prévisionnelles des comparables

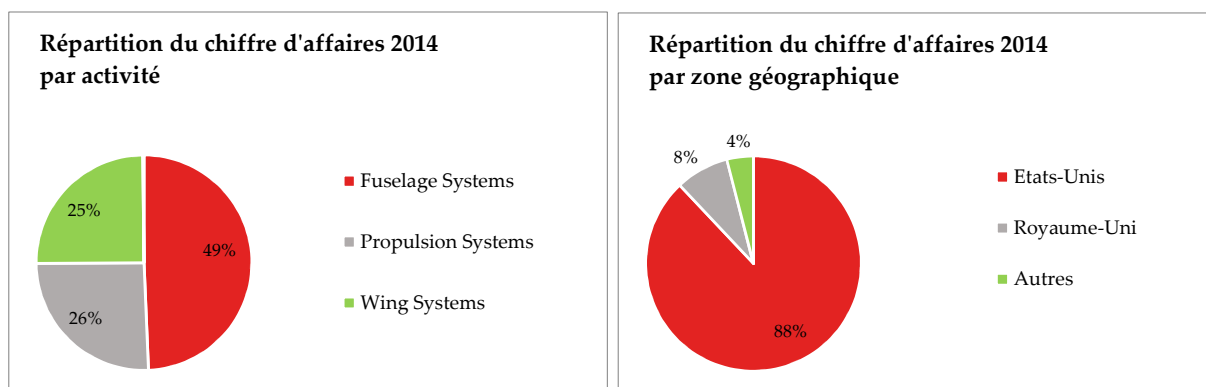
| Comparables | | % de croissance du CA | | | EBIT (% CA) | | |
|-----------------------------------------|--------------------|-----------------------|-----------|-----------|-------------|------------|------------|
| Société | Référence annexe 8 | 2015 | 2016 | 2017 | 2015 | 2016 | 2017 |
| Spirit Aerosystems | 8.1. | 14% | (1%) | 3% | 5% | 13% | 13% |
| GKN | 8.2. | (2%) | 9% | 5% | 9% | 9% | 9% |
| Triumph Group | 8.3. | 2% | 3% | 3% | 11% | 11% | 13% |
| Senior | 8.4. | 6% | 10% | 7% | 13% | 13% | 13% |
| Magellan Aerospace | 8.5. | 12% | 8% | 4% | 10% | 11% | 12% |
| Ducommun | 8.6. | 1% | (1%) | 2% | 7% | 7% | 7% |
| Aérostructure Industrie (moy.) | | 5% | 5% | 4% | 9% | 11% | 11% |
| Safran | 8.7. | 6% | 14% | 5% | 10% | 13% | 13% |
| LISI | 8.8. | 14% | 13% | 5% | 10% | 10% | 11% |
| Ducommun | 8.6. | 1% | (1%) | 2% | 7% | 7% | 7% |
| ECA | 8.9. | 1% | 8% | 6% | 7% | 8% | 10% |
| Systèmes d'Interconnexion (moy.) | | 5% | 9% | 5% | 8% | 10% | 10% |
| Altran Technologies | 8.10. | 8% | 10% | 4% | 11% | 10% | 11% |
| Alten | 8.11. | 13% | 10% | 4% | 9% | 10% | 10% |
| Akka Technologies | 8.12. | 1% | 5% | 5% | 5% | 7% | 8% |
| Assystem | 8.13. | 0% | 4% | 4% | 4% | 6% | 7% |
| Aérostructure Services (moy.) | | 5% | 7% | 4% | 7% | 8% | 9% |

Annexe 8 : Présentation de l'activité des comparables¹⁷⁹

8.1 Spirit Aerosystems

Ancienne filiale de Boeing, Spirit Aerosystems fait partie des leaders dans la fabrication de fuselages, d'ailes et de supports de réacteurs.

En 2014, ce groupe américain a réalisé plus de 90 % de son chiffre d'affaires avec les constructeurs Airbus et Boeing.

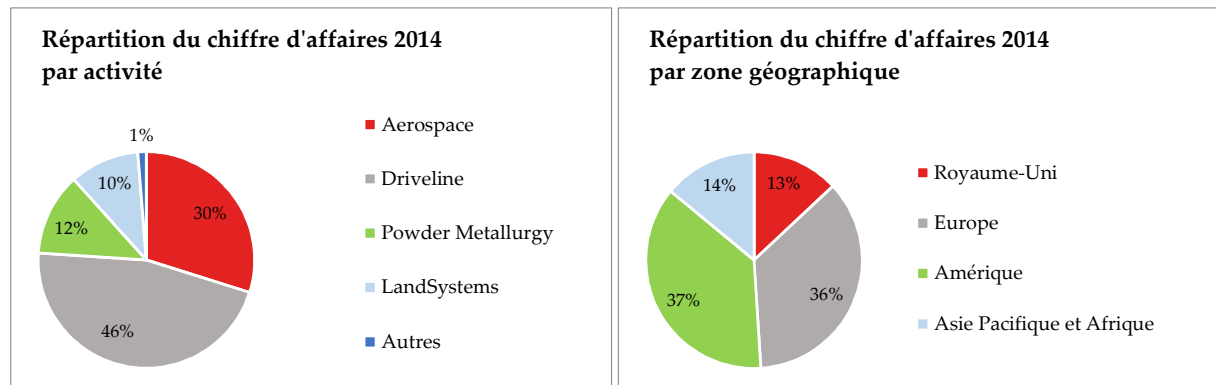


¹⁷⁹ Dans l'ordre de présentation de l'annexe 7.

8.2 GKN

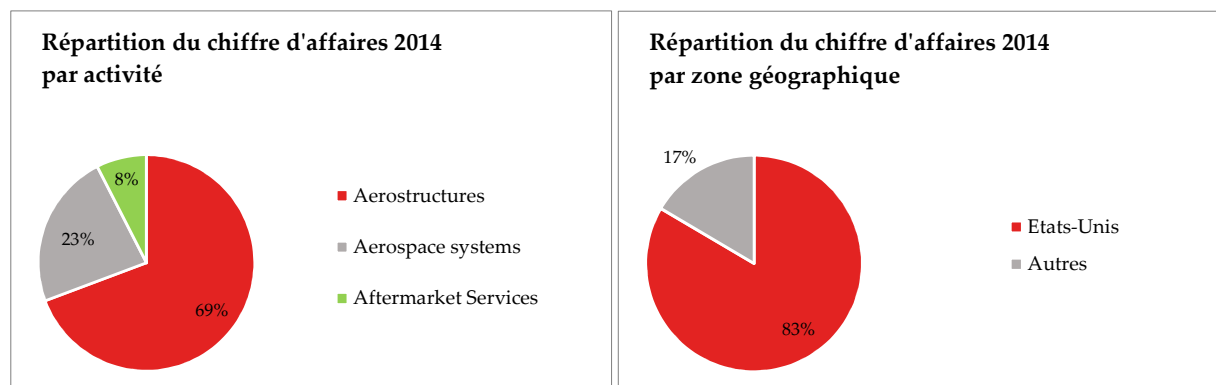
Groupe britannique spécialisé dans la fabrication d'équipements destinés aux secteurs automobile et aéronautique, GKN opère sur quatre principaux segments :

- *GKN Driveline* : premier fabricant mondial de composants pour chaîne cinématique ;
- *GKN Aerospace* : fournisseur de rang 1 pour de nombreux constructeurs aéronautiques, dont Airbus, Boeing, GE et UTC ;
- *GKN Powder Metallurgy* : leader mondial des poudres métalliques, des produits frittés et des technologies innovantes dans la métallurgie des poudres ;
- *GKN Land Systems* : équipementier dans le domaine des composants et systèmes techniques agricoles, du bâtiment et des véhicules pour le secteur minier.



8.3 Triumph Group

Fabricant américain d'équipements aéronautiques, Triumph Group réalise environ deux tiers de son activité dans le domaine des aérostructures. Son principal client, Boeing, représente en 2014 près de la moitié de son chiffre d'affaires.

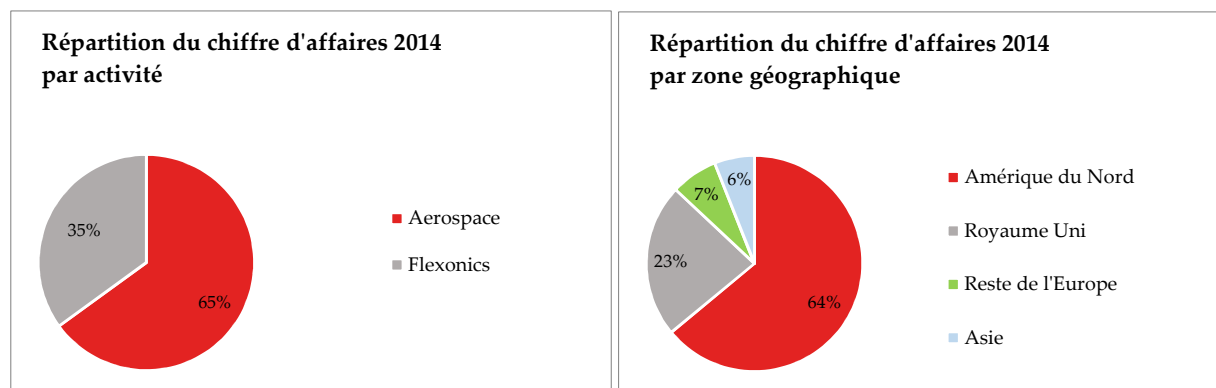


8.4 Senior

Senior est un groupe britannique spécialisé dans la conception, la fabrication et la distribution de composants et systèmes dans les domaines de l’aéronautique, de la Défense, des véhicules terrestres et de l’énergie.

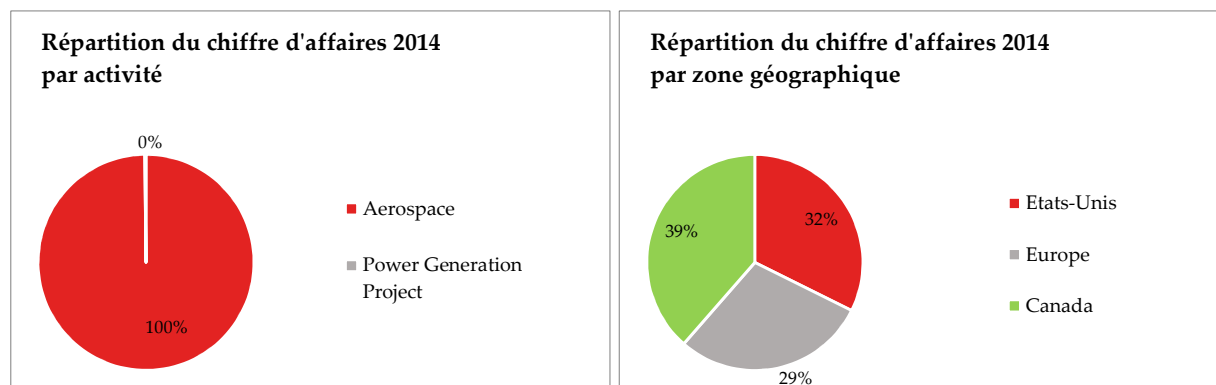
Sa principale division, Aerospace, est spécialisée dans la fabrication de pièces pour les moteurs et les structures d’aéronefs. Les principaux clients de ce pôle sont Boeing, Rolls-Royce et Airbus.

La division Senior Flexonics propose par ailleurs une large gamme de produits technologiques à destination des industries de l’automobile et de l’énergie.



8.5 Magellan Aerospace

Equipementier canadien spécialisé dans le domaine de l’aéronautique, Magellan Aerospace réalise une part significative de son chiffre d’affaires avec les constructeurs Airbus et Boeing.

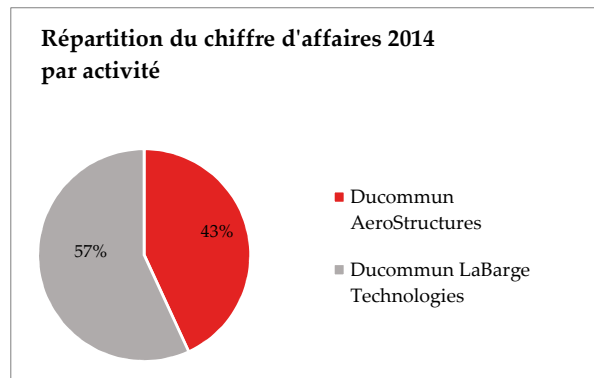


8.6 Ducommun Inc

Ce groupe américain intervient *via* deux unités opérationnelles :

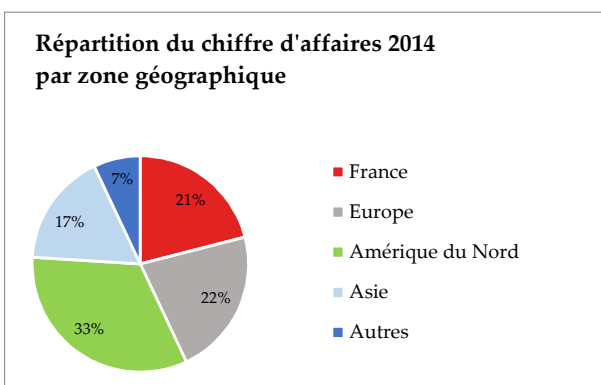
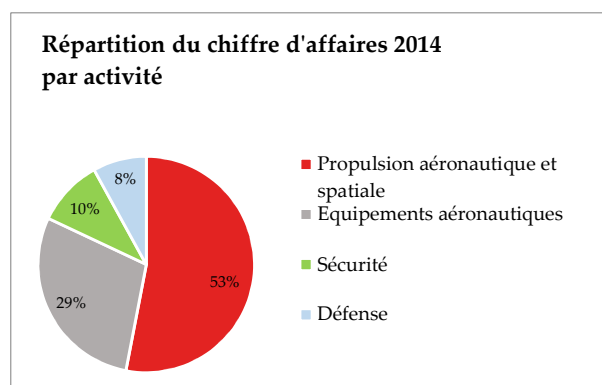
- **Ducommun LaBarge Technologies**, issue du rachat en 2011 de la société Labarge positionnée principalement sur l'activité militaire et spatiale ;
- **Ducommun AeroStructures**, spécialisée dans le domaine aéronautique commercial.

Boeing et Raytheon sont les principaux clients du groupe et représentent respectivement 20 % et 9 % de son chiffre d'affaires 2014.



8.7 Safran

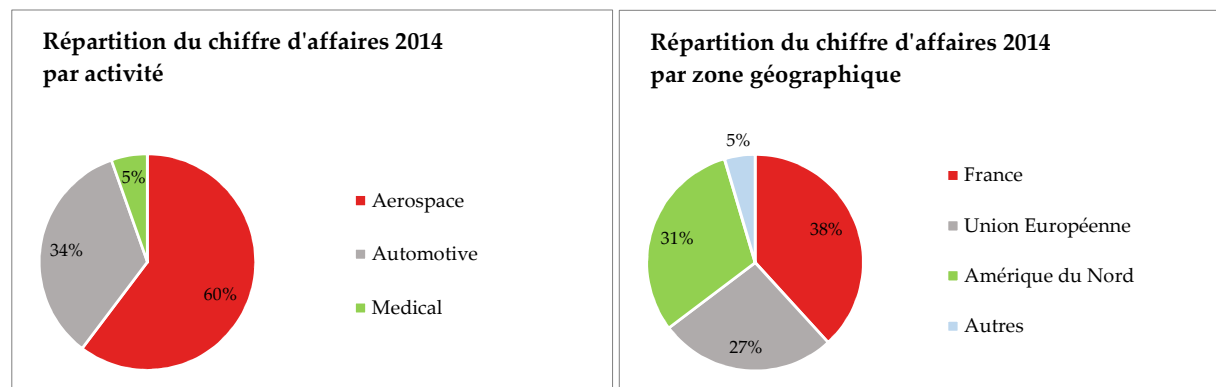
Groupe français spécialisé dans la conception, la fabrication et la commercialisation d'équipements et de systèmes de hautes technologies mécaniques et électroniques, et équipementier de premier rang, Safran fait partie des leaders dans les domaines de l'aéronautique et espace, de la défense et de la sécurité.



8.8 LISI

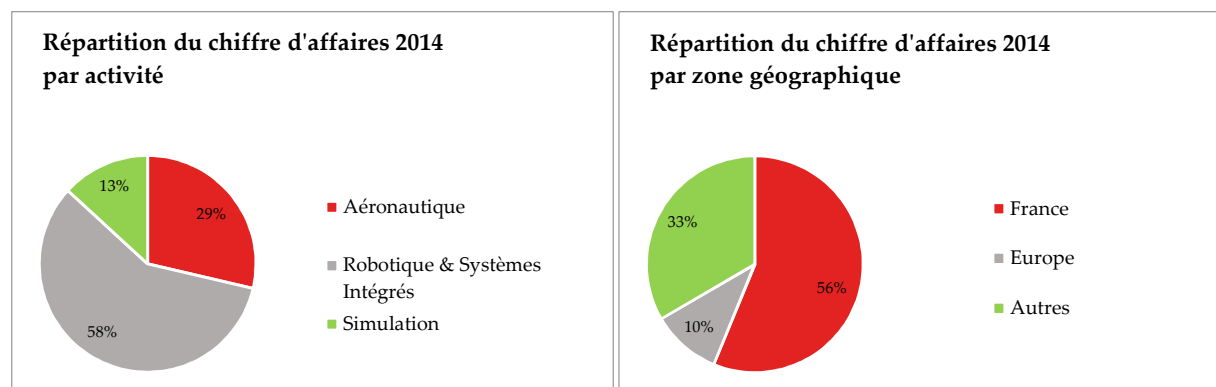
LISI est un groupe français spécialisé dans la conception et la fabrication de solutions d'assemblage à forte valeur ajoutée. Ses trois domaines d'activité sont l'aéronautique (fixations et composants d'assemblage), l'automobile (fixations et composants d'assemblage et de sécurité) et le médical (implants médicaux et ancillaires).

La division aéronautique de LISI représente la majeure partie de son chiffre d'affaires. Le groupe intervient dans les phases de conception, fabrication et commercialisation, en tant que sous-traitant de premier et second rang selon les clients.



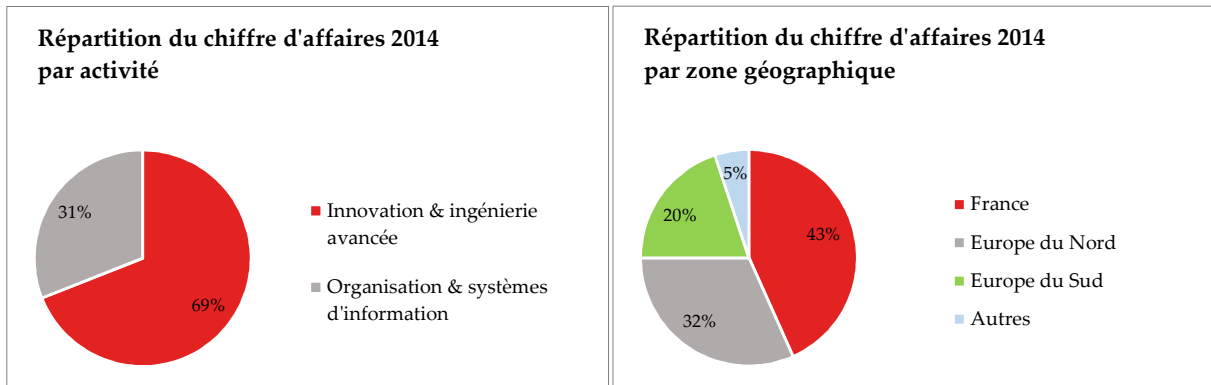
8.9 ECA

Reconnu pour son expertise dans la robotique, les systèmes automatisés, la simulation et les processus industriels, ECA est spécialisé dans le développement de solutions technologiques innovantes. Ce groupe français s'adresse aux secteurs de la défense, du maritime, de l'aéronautique, de la simulation, de l'énergie et des équipements industriels.



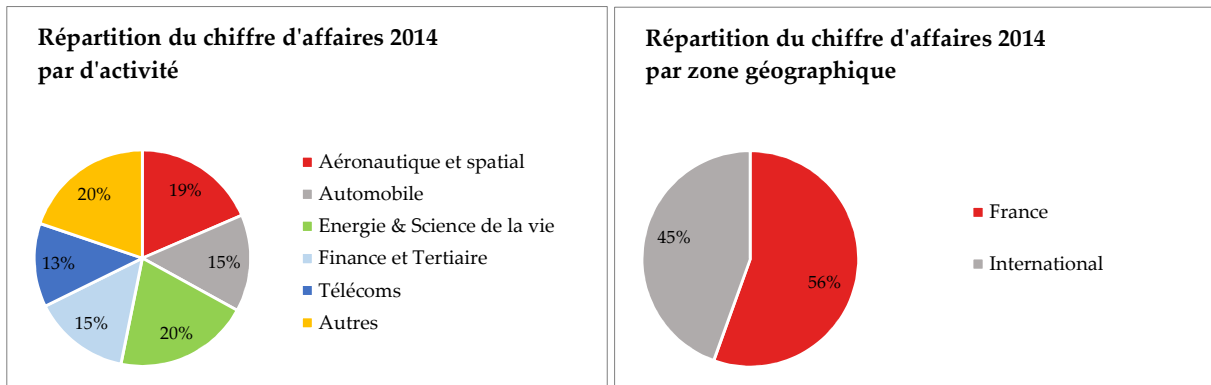
8.10 Altran Technologies

Leader mondial du conseil en innovation et ingénierie avancée, Altran accompagne les entreprises dans leurs processus de création et développement de nouveaux produits et services. Largement diversifié, ce groupe français intervient notamment dans les secteurs aérospatial, automobile, énergie, ferroviaire, finance, santé et télécommunications.



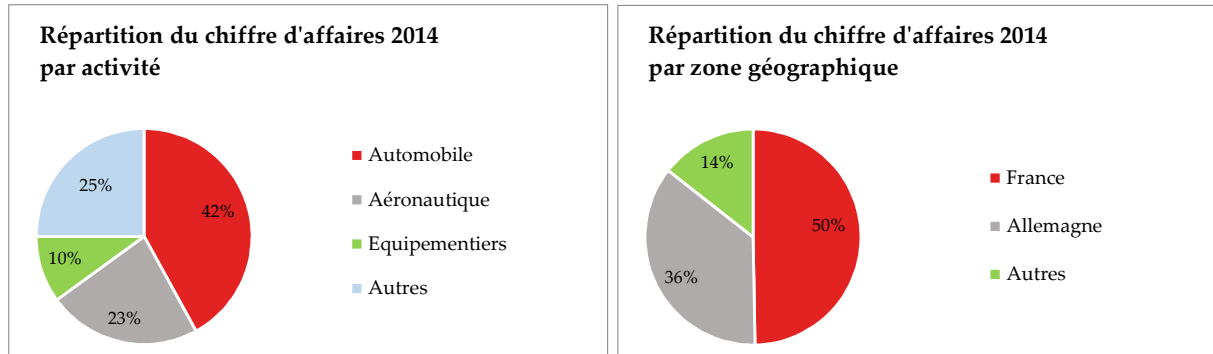
8.11 Alten

Le groupe français Alten fait partie des leaders européens de l'ingénierie et du conseil en technologies. Il accompagne la stratégie de développement de ses clients dans les domaines de l'innovation, de la Recherche et Développement et des systèmes d'information technologiques.



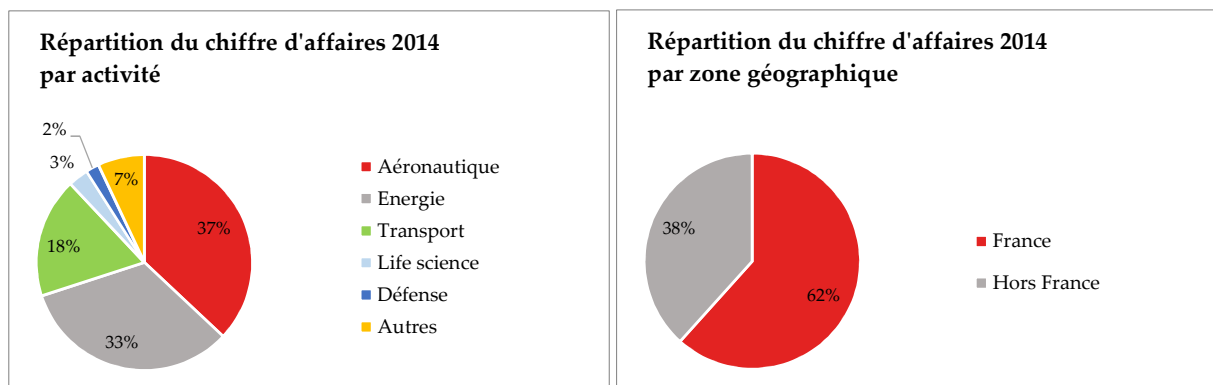
8.12 Akka Technologies

Le groupe français Akka Technologies fait partie des leaders européens de l'ingénierie et du conseil en technologies. Ses clients sont principalement issus des domaines de l'automobile et de l'aéronautique.



8.13 Assystem

Le groupe français Assystem fait partie des leaders européens de l'ingénierie et du conseil en innovation et exerce son activité au travers des métiers d'ingénierie des infrastructures complexes et de la Recherche et Développement industrielle externalisée. Il réalise la majeure partie de son activité sur les marchés nucléaire et aéronautique.



Ledouble

Addendum au Rapport

Postérieurement à la remise du Rapport, nous avons eu communication par Louis Capital Markets Midcap Partners (LCM-MP) de notes de LCM-MP faisant état du suivi du titre Latécoère et d'un objectif de cours de 10 €. Nous constatons dès lors que les cours cible se situent dans un intervalle de 8 € (CM-CIC) à 10 € (LCM-MP).

Nous confirmons que le Prix de conversion se situe dans la fourchette des valeurs obtenues à l'issue de nos travaux de valorisation multicritères du titre Latécoère et la conclusion du Rapport retranscrite ci-après :

A l'issue de nos travaux de valorisation du titre Latécoère et sur la base des informations dont nous disposons à ce jour, nous sommes d'avis que le Prix de conversion de 8,06 € sous-tendant l'Augmentation de capital réservée aux Créanciers est équitable.

Notre analyse financière de l'Opération prise dans son ensemble en met en évidence le caractère équitable, mesuré au regard non seulement de sa composante pécuniaire, mais également de la solution qu'elle apporte à la continuité d'exploitation du Groupe Latécoère.

Paris, le 19 juin 2015

LEDOUBLE SAS



Olivier CRETTE



Sébastien SANCHO