

Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

PROJET DE NOTE D'INFORMATION
ÉTABLIE PAR LA SOCIÉTÉ

LATÉCOÈRE

EN RÉPONSE

À L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIÉTÉ LATECOERE
INITIÉE PAR LA SOCIÉTÉ

SCP SKN HOLDING I S.A.S.

PRIX DE L'OFFRE :

3,85 euros par action LATECOERE

DUREE DE L'OFFRE :

25 jours de négociation

Le calendrier de l'offre sera déterminé par l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») conformément à son règlement général.



Le présent projet de note en réponse (le « **Projet de Note en Réponse** ») a été établi et déposé auprès de l'AMF le 16 septembre 2019, conformément aux dispositions de l'article 231-26 de son règlement général. Il a été établi conformément aux dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'AMF.

**LE PROJET D'OFFRE ET LE PRESENT PROJET DE NOTE EN REPONSE RESTENT
SOUVIS A L'EXAMEN DE L'AMF.**

AVIS IMPORTANT

En application des articles 231-19 et 261-1 et suivants du règlement général de l'AMF, le rapport de Monsieur Olivier Peronnet du cabinet Finexsi, agissant en qualité d'expert indépendant (l'« **Expert Indépendant** »), est inclus dans le présent projet de note en réponse.

Conformément aux dispositions de l'article L. 433-4 II du Code monétaire et financier et des articles 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF (« **RGAMF** »), dans le cas où le nombre d'actions Latécoère non présentées par les actionnaires minoritaires ne représenteraient pas plus de 10% du capital et des droits de vote de Latécoère, SCP SKN HOLDING I S.A.S. a l'intention de demander à l'AMF la mise en œuvre, dans un délai de trois mois à l'issue de la clôture de l'Offre, d'une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions Latécoère non présentées à l'Offre, moyennant une indemnisation unitaire égale au prix de l'Offre par action Latécoère, nette de tous frais.

Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

Les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de Latécoère seront mises à la disposition du public, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre, conformément aux dispositions de l'article 231-28 du RGAMF.

Le présent Projet de Note en Réponse est disponible sur les sites Internet de Latécoère (www.latecoere.aero) et de l'AMF (www.amf-france.org) et peut être obtenu sans frais au siège social de Latécoère, 135, rue de Périole à Toulouse (31500).

TABLES DES MATIERES

1. RAPPEL DES PRINCIPAUX TERMES ET CONDITIONS DE L'OFFRE.....	4
1.1. Présentation de l'Offre.....	4
1.2. Contexte et motifs de l'Offre	5
1.3. Rappel des principaux termes de l'Offre.....	6
1.3.1. Principaux termes de l'Offre.....	6
1.3.2. Ajustement des termes de l'Offre	6
1.3.3. Intentions concernant un retrait obligatoire à l'issue de l'Offre	7
1.3.4. Intentions concernant une radiation des actions de la Société	7
1.3.5. Autorisations réglementaires, administratives et en droit de la concurrence	7
1.3.6. Situation des bénéficiaires d'actions gratuites	8
1.3.7. Mécanismes de liquidité.....	9
1.3.8. Situation des actions Latécoère détenues par l'intermédiaire des Fonds Communs de Placement d'Entreprise (FCPE) de la Société	11
1.4. Modalités de l'Offre	12
1.5. Procédure d'apport à l'Offre.....	14
1.5.1. Centralisation des ordres	14
1.5.2. Publication des résultats de l'Offre et règlement-livraison.....	15
1.6. Restrictions concernant l'Offre à l'étranger	15
2. AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION	16
3. AVIS DU COMITE D'ENTREPRISE DE LA SOCIETE	19
4. INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION	19
5. INTENTION DE LA SOCIETE QUANT AUX ACTIONS AUTO-DETENUES	20
6. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT.....	20
7. ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE.....	21
8. ELEMENTS CONCERNANT LA SOCIETE SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR LE DEROULEMENT DE L'OFFRE.....	22
9. MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A L'INITIATEUR	31
10. PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DU PROJET DE NOTE EN REPONSE	31

1. RAPPEL DES PRINCIPAUX TERMES ET CONDITIONS DE L'OFFRE

1.1. Présentation de l'Offre

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 232-1 et suivants du RGAMF, SCP SKN HOLDING I S.A.S., une société par actions simplifiée dont le siège social est situé 39, rue de la Gare de Reuilly à Paris (75012), dont le numéro d'identification est 851 128 835 R.C.S. Paris¹ (l'« **Initiateur** »), propose de manière irrévocable aux actionnaires de la société Latécoère, société anonyme dont le siège social est situé 135, rue de Périole à Toulouse (31500), dont le numéro d'identification est 572 050 169 R.C.S. Toulouse (« **Latécoère** » ou la « **Société** »), dont les actions sont admises aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext à Paris (« **Euronext Paris** ») sous le code ISIN FR0000032278, mnémonique « LAT », d'acquérir en numéraire dans les conditions décrites à la section 2 du projet de note d'information préparée par l'Initiateur (le « **Projet de Note d'Information** ») et à la section 2 du Projet de Note en Réponse (l'« **Offre** ») la totalité de leurs actions dans le cadre d'une offre publique d'achat au prix de 3,85 euros par action Latécoère (le « **Prix d'Offre** »).

L'Offre fait suite à l'acquisition par l'Initiateur, le 26 juin 2019, de 24.697.727 actions Latécoère représentant autant de droits de vote, soit une participation de 26,05% du capital et 25,73% des droits de vote théoriques de la Société², auprès de certains fonds d'investissement gérés par des entités affiliées d'Apollo Global Management, LLC, Monarch Master Funding 2 (Luxembourg) S.à.r.l. et CVi Partners SARL (les « **Vendeurs** »), pour un montant total de 106.838.909,32 US dollars, soit un prix de 3,85 euros par action Latécoère sur la base du taux de change convenu entre les parties de 1 EUR = 1,1236 USD (l'« **Acquisition du Bloc** »).

L'Offre porte sur la totalité des actions existantes Latécoère non détenues, directement ou indirectement, seul ou de concert, par l'Initiateur, soit, à la date du Projet de Note d'Information, un nombre total maximum de 70.120.791 actions de la Société soit 73,95% du capital et 74,27% des droits de vote de la Société³, déterminé comme suit :

Actions existantes ⁴	94.818.518
<i>moins</i> actions détenues par l'Initiateur	24.697.727
Total des actions visées par l'Offre	70.120.791

Il est indiqué que les actions gratuites de la Société attribuées lors des séances du Conseil d'administration de la Société en date du 2 mars 2016, du 5 mars 2018 et du 5 mars 2019 qui représentent un nombre égal à

¹ SCP SKN HOLDING I S.A.S. est détenue indirectement à 100% par la société anonyme à responsabilité limitée de droit anglais SCP EPC II UK Limited. Cette dernière est pour sa part indirectement détenue par des fonds gérés par la société en commandite Searchlight Capital Partners II GP L.P., enregistrée aux Iles Caïmans (laquelle est contrôlée indirectement et gérée au plus haut niveau par la société de droit américain (Delaware) Searchlight Capital Partners II GP, LLC, dont les trois membres fondateurs sont MM. E. Zinterhofer, E. Uzumeri et O. Haarmann, qui détiennent chacun un tiers du capital de cette société).

² Sur la base d'un nombre total de 95.168.518 actions et de 96.330.699 droits de vote théoriques de la Société (informations au 30 août 2019 publiées par la Société sur son site internet conformément à l'article 223-16 du RGAMF) duquel ont été soustraites, en capital et en droits de vote, les 350.000 actions Latécoère dont l'annulation a été décidée par le Conseil d'administration de Latécoère le 12 septembre 2019. Conformément à l'article 223-11 du RGAMF, le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de toutes les actions auxquelles sont rattachés des droits de vote, en ce compris les actions dépourvues de droit de vote.

³ *Ibid.*

⁴ En ce compris les 664.232 actions auto-détenues au jour du Projet de Note d'Information, étant précisé que ce chiffre tient compte de l'annulation de 350.000 actions Latécoère décidée par le Conseil d'administration de Latécoère le 12 septembre 2019.

Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

1.334.206 actions Latécoère, seront, sous réserve des cas exceptionnels de levée des indisponibilités prévues par les dispositions légales ou réglementaires applicables (décès ou invalidité du bénéficiaire) :

- (i) pour 146.290 d'entre elles, des actions encore en période d'acquisition à la date de clôture de l'Offre, qui ne sont par conséquent pas visées par l'Offre ; et
- (ii) pour 1.187.916 d'entre elles, des actions qui seront encore en période de conservation à la date de clôture de l'Offre, et qui sont quant à elles visées par l'Offre et donc incluses dans les 70.120.791 actions visées par l'Offre indiquées ci-dessus. Parmi ces 1.187.916 actions en période de conservation, il est précisé que 1.000.716 sont détenues au nominatif par des salariés et mandataires de la Société et que les 187.200 restantes ont été apportées par les salariés au FCPE B dans le cadre du Plan d'Épargne Entreprise et sont désormais détenues par ce dernier.

Il sera proposé aux détenteurs d'actions gratuites ainsi qu'au FCPE B, de souscrire au mécanisme de liquidité décrit en sections 1.3.7 et 1.3.8 ci-dessous.

A la connaissance de la Société, il n'existe pas d'autres titres de capital ou instruments financiers pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de Latécoère.

L'Offre sera réalisée selon la procédure normale, conformément aux dispositions des articles 232-1 et suivants du RGAMF et sera ouverte pour une durée de 25 jours de négociation, sans préjudice de l'éventuelle réouverture de l'Offre par l'AMF conformément à l'article 232-4 du RGAMF.

Il est indiqué dans le Projet de Note d'Information que l'Offre est soumise à un seuil de caducité décrit en section 2.6 du Projet de Note d'Information.

1.2. Contexte et motifs de l'Offre

L'Offre s'inscrit dans le cadre de l'annonce du 2 avril 2019 de Latécoère, par voie de communiqué de presse, de la conclusion d'un accord d'acquisition concernant le transfert par les Vendeurs à l'Initiateur, de l'intégralité de leur participation dans la Société, représentant environ 26% du capital social de la Société (le « **Contrat d'Acquisition** »).

La Société a accueilli favorablement ce projet d'opération, à l'occasion duquel l'Initiateur a affiché son soutien à la stratégie proposée par le management et approuvée par le conseil d'administration. La Société a confirmé à cette occasion que la candidature de trois membres proposés par l'Initiateur serait soumise à son conseil d'administration.

Le 26 juin 2019, l'Initiateur a procédé à l'Acquisition du Bloc pour un montant total de 106.838.909,32 US dollars, soit un prix de 3,85 euros par action Latécoère calculé sur la base du taux de change euro – dollar au jour de la signature du Contrat d'Acquisition⁵.

Le Projet de Note d'Information indique que le Contrat d'Acquisition est assorti d'une clause de complément de prix dans l'hypothèse où, dans les douze mois suivant la réalisation de l'Acquisition du Bloc, l'Initiateur, directement ou indirectement, seul ou de concert, déposerait une offre publique exclusivement en numéraire ou comportant une branche en numéraire à un prix par action Latécoère supérieur à celui de l'Acquisition du Bloc (soit 3,85 euros par action, ajusté le cas échéant (a) au *pro rata* du nouveau nombre d'actions Latécoère en circulation en cas d'opérations de division ou de regroupement d'actions réalisées entre la date du Contrat d'Acquisition et la date de paiement du complément de prix, et (b) de toute distribution de dividende ou de réduction du capital social de la Société réalisée entre ces deux mêmes dates) et dont l'issue serait positive (c'est-à-dire à l'issue de laquelle l'Initiateur détiendrait plus de 50% du capital ou des droits de vote de la Société conformément à l'article 231-9 I 1° du RGAMF).

⁵ Le taux de change à la date de la signature du Contrat d'Acquisition était de 1 EUR = 1,1236 USD.

Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

En ce cas, l'Initiateur devrait verser aux Vendeurs un complément de prix (le « **Complément de Prix** ») payé en numéraire et en US dollars égal à la somme, si elle est positive, entre :

- (a) le nombre d'actions acquises auprès des Vendeurs dans le cadre de l'Acquisition du Bloc, multiplié par la différence, si elle est positive, entre (i) le prix par action Latécoère le plus élevé payé par l'Initiateur dans le cadre de l'offre publique, jusqu'à 4 euros, et (ii) 3,85 euros (le cas échéant ajusté dans les cas indiqués ci-dessus) ; et
- (b) le nombre d'actions acquises auprès des Vendeurs dans le cadre de l'Acquisition du Bloc, multiplié par 50% de la différence entre (i) le prix par action Latécoère le plus élevé payé par l'Initiateur dans le cadre de l'offre publique (s'il excède 4 euros) et (ii) 4 euros.

Le paiement du Complément de Prix est subordonné à la réalisation de l'offre publique sus-décrite et devrait être versé par l'Initiateur aux Vendeurs au plus tard le 12^{ème} jour ouvré suivant le dernier règlement-livraison de ladite offre publique.

Il est précisé dans le Projet de Note d'Information que le dépôt de l'Offre ne donnera lieu à aucun complément de prix au bénéfice des Vendeurs dès lors que le Prix d'Offre n'excède pas celui de 3,85 euros par action Latécoère, étant précisé à toutes fins utiles que le Contrat d'Acquisition ne prévoyait aucun autre mécanisme de complément de prix que celui décrit ci-dessus.

Le 28 juin 2019, l'Initiateur a annoncé son intention de déposer la présente Offre.

Préalablement au dépôt de l'Offre, la Société a mis à disposition de l'Initiateur un certain nombre d'informations la concernant dans le cadre d'une procédure dite de « *data room* » conformément aux recommandations de l'AMF sur les procédures de data room figurant dans le Guide de l'information permanente et de la gestion de l'information privilégiée DOC-2016- 08. La Société considère que cette data room ne contenait aucune information privilégiée concernant la Société qui n'aurait pas été rendue publique à la date des présentes.

1.3. Rappel des principaux termes de l'Offre

1.3.1. Principaux termes de l'Offre

En application des dispositions de l'article 231-13 du RGAMF, JPMorgan Chase Bank N.A., agissant par l'intermédiaire de sa succursale de Paris, et Natixis, agissant pour le compte de l'Initiateur en qualité d'établissements présentateurs, ont déposé le projet d'Offre auprès de l'AMF le 16 septembre 2019. Il est précisé que seule Natixis, en tant que banque présentatrice et garante, garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur relatifs à l'Offre.

L'Offre sera réalisée selon la procédure normale régie par les articles 232-1 et suivants du RGAMF.

L'Initiateur s'engage irrévocablement à acquérir auprès des actionnaires de la Société toutes les actions visées par l'Offre et qui seront apportées à l'Offre, au prix de 3,85 euros par action Latécoère, payable uniquement en numéraire, pendant une période de 25 jours de négociation, sauf réouverture par l'AMF conformément à l'article 232-4 du RGAMF.

1.3.2. Ajustement des termes de l'Offre

Dans l'hypothèse où entre la date du Projet de Note d'Information et la date du dernier règlement-livraison de l'Offre (incluse), la Société procéderait sous quelque forme que ce soit à (i) une distribution de dividende, d'un acompte sur dividende, de réserve, de prime, ou toute autre distribution (en numéraire ou en nature), ou (ii) à un amortissement ou une réduction de son capital social, et dans les deux cas, dont la date de détachement ou la date de référence à laquelle il faut être actionnaire pour y avoir droit est fixée avant la date du dernier règlement-livraison de l'Offre, le Prix d'Offre serait ajusté en conséquence pour tenir compte de cette opération.

Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

Tout ajustement du Prix d'Offre sera soumis à l'accord préalable de l'AMF et fera l'objet de la publication d'un communiqué de presse.

1.3.3. Intentions concernant un retrait obligatoire à l'issue de l'Offre

Le Projet de Note d'Information indique que dans l'hypothèse où les conditions légales seraient réunies, l'Initiateur a l'intention de mettre en œuvre un retrait obligatoire à l'issue de l'Offre dans les conditions requises par la réglementation applicable.

Dans le cas où le nombre d'actions de la Société non présentées à l'Offre par les actionnaires minoritaires de la Société ne représenterait pas plus de 10% du capital et des droits de vote de la Société, l'Initiateur a l'intention de demander, dans un délai de trois mois à l'issue de l'Offre, conformément aux dispositions de l'article L. 433-4 II du Code monétaire et financier et des articles 237-1 et suivants du RGAMF, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions non apportées à l'Offre, moyennant une indemnisation égale au Prix d'Offre, nette de tous frais, étant précisé que cette procédure de retrait obligatoire entraînera la radiation des actions de la Société du marché Euronext Paris.

Le montant de l'indemnisation sera versé, net de tous frais, à l'issue du retrait obligatoire, sur un compte bloqué ouvert à cette fin auprès de Natixis, désigné en qualité d'agent centralisateur des opérations d'indemnisation du retrait obligatoire. Après la clôture des comptes des affiliés, Natixis, sur présentation des attestations de solde délivrées par Euroclear France, créditera les établissements dépositaires teneurs de comptes du montant de l'indemnisation, à charge pour ces derniers de créditer les comptes de détenteurs des actions Latécoère leur revenant.

Conformément à l'article 237-8 du RGAMF, les fonds non affectés correspondant à l'indemnisation des actions Latécoère dont les ayants droit sont restés inconnus seront conservés par Natixis pendant une durée de dix (10) ans à compter de la date du retrait obligatoire et versés à la Caisse des dépôts et consignations à l'expiration de ce délai. Ces fonds seront à la disposition des ayants droit sous réserve de la prescription trentenaire au bénéfice de l'État.

1.3.4. Intentions concernant une radiation des actions de la Société

Le Projet de Note d'Information indique que l'Initiateur se réserve la possibilité, dans l'hypothèse où il ne mettrait pas en œuvre un retrait obligatoire, de demander à Euronext Paris la radiation des actions de la Société d'Euronext Paris.

Il est rappelé que la procédure pour la mise en œuvre de la radiation précitée est régie par les dispositions de l'article 6905 du Livre I (Règles harmonisées) des Règles de marché d'Euronext. Dans ce cadre, Euronext Paris peut radier les titres admis sur ses marchés à la demande écrite de la Société, qui doit indiquer les raisons de sa demande. Euronext Paris pourrait décider de ne pas procéder à la radiation des titres telle que demandée si une telle radiation devait porter préjudice au fonctionnement équitable, ordonné et efficace du marché. Euronext Paris pourrait également subordonner la radiation de titres à toutes conditions supplémentaires qu'elle jugerait appropriées.

1.3.5. Autorisations réglementaires, administratives et en droit de la concurrence

1.3.5.1. Autorisation du Committee on Foreign Investment in the United States

En vertu des dispositions de l'article 231-32 du RGAMF, l'ouverture de l'Offre était subordonnée à l'obtention de l'autorisation du *Committee on Foreign Investment in the United States* (le « **CFIUS** »), conformément au *Defense Production Act* de 1950, au titre de la réglementation des investissements étrangers aux Etats-Unis d'Amérique.

Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

Une notification au CFIUS a été effectuée le 3 juillet 2019. L'autorisation CFIUS a été obtenue le 25 juillet 2019.

1.3.5.2. Autorisation du Ministère de l'Economie

En vertu des dispositions de l'article 231-32 du RGAMF, l'ouverture de l'Offre reste subordonnée à l'obtention de l'autorisation préalable du Ministère de l'Economie français conformément à l'article L. 151-3 du Code monétaire et financier relatif aux investissements étrangers réalisés en France.

Une demande d'autorisation préalable a été déposée auprès du Ministère de l'Economie français le 27 juin 2019.

1.3.5.3. Autorisation de l'autorité de la concurrence allemande (Bundeskartellamt)

L'Initiateur a déposé le 1^{er} juillet 2019 un dossier de demande d'autorisation de l'acquisition envisagée au titre de l'Offre auprès de l'autorité de la concurrence allemande (*Bundeskartellamt*). Cette autorisation a été obtenue le 12 juillet 2019.

1.3.6. Situation des bénéficiaires d'actions gratuites

Le tableau ci-dessous présente les principales caractéristiques des actions attribuées gratuitement par la Société à ce jour :

Plan	MIP 1				Plan 2018	MIP 2		
	Tranche 1	Tranche 2	Tranche 3	Tranche 4		Tranche 1	Tranche 2	Tranche 3
Date de l'assemblée générale	15/07/2015	15/07/2015	03/06/2016	03/06/2016	03/06/2016	03/06/2016 puis 14/05/2018		
Date de la décision du conseil d'administration quant aux actions attribuables aux bénéficiaires	22/09/2015		10/11/2016 et 19/05/2017	05/03/2018	N/A	16/01/2018 et 05/03/2018	16/01/2018 et 05/03/2019	16/01/2018
Nombre total d'actions attribuables gratuitement sous conditions	350.050	495.894	847.132	847.132	N/A	513.100	568.800	448.800 ⁶
Nombre de bénéficiaires	4	0	7	0	1381	16	21	7
Date d'attribution des actions gratuites par le conseil d'administration	02/03/2016	10/03/2017	05/03/2018	05/03/2019	05/03/2018	05/03/2019	03/2020	03/2021
Nombre total d'actions gratuites attribuées	350.050	0	423.566	0	471.900	146.290	-	-
Date d'acquisition des actions gratuites	02/03/2018	02/03/2019	05/03/2019	05/03/2020	05/03/2019	05/03/2020	05/03/2021	05/03/2022
Nombre total d'actions gratuites acquises	350.050	0	423.566	0	414.300	-	-	-
Date de fin de la période de conservation	02/03/2020	02/03/2021	05/03/2020	03/2021	05/03/2020	03/2021	03/2022	03/2023

⁶ Etant précisé que 174.999 restent attribuables sous conditions au titre de cette tranche conformément au Règlement du Plan MIP 2.

Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

Plan	MIP 1				Plan 2018	MIP 2		
	Tranche 1	Tranche 2	Tranche 3	Tranche 4		Tranche 1	Tranche 2	Tranche 3
Nombre cumulé d'actions annulées ou caduques	0	495.894	423.566	847.132	57.600	366.810	-	-
Nombre d'actions attribuables restantes	0	0	0	0	0	0	568.800	448.800

Sous réserve des cas exceptionnels de levée des indisponibilités prévues par les dispositions légales ou réglementaires applicables (décès ou invalidité du bénéficiaire) :

- (i) pour les 146.290 actions gratuites attribuées par le conseil d'administration le 5 mars 2019 au titre de la tranche 1 du Plan MIP 2, et dont l'acquisition définitive n'a pas encore été constatée, celles-ci seront encore en cours de période d'acquisition à la clôture de l'Offre et ne sont par conséquent pas visées par l'Offre (les « **Actions Gratuites en Période d'Acquisition** ») ;
- (ii) pour les 1.000.716 actions gratuites attribuées, correspondant à la somme :
 - a) des 350.050 actions gratuites attribuées par le conseil d'administration le 2 mars 2016 au titre de la tranche 1 du Plan MIP 1,
 - b) des 423.566 actions gratuites attribuées par le conseil d'administration le 5 mars 2018 au titre de la tranche 3 du Plan MIP 1, et
 - c) des 227.100 actions gratuites attribuées par le conseil d'administration le 5 mars 2018 au titre du Plan 2018 et n'ayant pas fait l'objet d'un apport par les salariés au FCPE B dans le cadre du Plan d'Epargne Entreprise,

celles-ci, dont la période de conservation n'aura pas expiré à la clôture de l'Offre, sont visées par l'Offre (les « **Actions Gratuites en Période de Conservation** »).

1.3.7. Mécanismes de liquidité

Pour les Actions Gratuites en Période de Conservation relatives à la tranche 1 du Plan MIP 1

Les Actions Gratuites en Période de Conservation relatives à la tranche 1 du Plan MIP 1 (correspondant à 350.050 actions à ce jour) (les « **Actions Gratuites 1** ») pourront faire l'objet d'un mécanisme de liquidité consistant en des promesses croisées d'achat et de vente entre les bénéficiaires des Actions Gratuites 1 (les « **Bénéficiaires 1** ») et l'Initiateur.

Aux termes de ce mécanisme de liquidité :

- (i) les Bénéficiaires 1 bénéficieront d'une option de vente leur permettant de céder à l'Initiateur (ou à toute entité qui pourrait lui être substituée) la totalité (et uniquement la totalité⁷) de leurs Actions Gratuites 1 dans un délai de trente jours calendaires à compter du 3 mars 2020, sous réserve qu'à cette date, l'Initiateur détienne, seul ou de concert, plus de 75% du capital social de la Société ; et

⁷ Etant précisé qu'il sera proposé aux mandataires sociaux bénéficiaires d'actions gratuites tenus d'une obligation de conservation d'un certain nombre d'actions au nominatif, en application de l'article L. 225-197-1 II du Code de commerce et des règlements des plans concernés, de conclure des promesses croisées d'achat et de vente en cas de départ de la Société, sous réserve qu'à cette date l'Initiateur détienne, seul ou de concert, plus de 75% du capital social de la Société, dans les mêmes conditions que celles prévues dans le cadre du mécanisme de liquidité.

Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

- (ii) l'Initiateur (ou toute entité qui pourrait lui être substituée) disposera d'une option d'achat en vertu de laquelle il pourra acquérir la totalité (et uniquement la totalité⁷) des Actions Gratuites 1 des Bénéficiaires 1 dans un délai de soixante jours calendaires à compter du premier jour ouvré suivant la date d'expiration de la période d'exercice de l'option de vente susvisée.

En cas d'exercice de ces options de vente et d'achat, le prix de cession des Actions Gratuites 1 correspondra au Prix d'Offre (soit 3,85 euros par action Latécoère), étant précisé qu'en cas de survenance d'un événement ayant un impact significatif sur la valorisation de la Société avant le 3 mars 2020 les parties s'accorderont de bonne foi de manière à ajuster ce montant en conséquence. A défaut de parvenir à un tel accord, un expert sera désigné aux fins de fixer le montant en question.

Pour les Actions Gratuites en Période de Conservation relatives à la tranche 3 du Plan MIP 1, au Plan 2018, les Actions Gratuites en Période d'Acquisition et les actions gratuites non encore attribuées

Les Actions Gratuites en Période de Conservation relatives à la tranche 3 du Plan MIP 1 (soit 423.566 actions à ce jour) et au Plan 2018 détenues au nominatif par les bénéficiaires concernés (soit 227.100 actions), ainsi que les Actions Gratuites en Période d'Acquisition (soit 146.290 actions) et les actions gratuites non encore attribuées mais qui sont susceptibles de l'être au titre des tranches 2 et 3 du Plan MIP 2 (soit un maximum de 1.017.600 actions) (ensemble, les « **Actions Gratuites 2** », correspondant au maximum à 1.814.556 actions) pourront faire l'objet d'un mécanisme de liquidité consistant en des promesses croisées d'achat et de vente entre les bénéficiaires des Actions Gratuites 2 (les « **Bénéficiaires 2** ») et l'Initiateur.

Aux termes de ce mécanisme de liquidité :

- (i) les Bénéficiaires 2 bénéficieront d'une option de vente leur permettant de céder à l'Initiateur (ou à toute entité qui pourrait lui être substituée) la totalité (et uniquement la totalité⁷) de leurs Actions Gratuites 2 dans un délai de trente jours calendaires à compter du premier jour ouvré suivant la date du premier anniversaire de la date d'expiration de la période de conservation de ces actions (la « **Date d'Exercice** »), sous réserve qu'à la Date d'Exercice, l'Initiateur détienne, seul ou de concert, plus de 75% du capital social de la Société ; et
- (ii) l'Initiateur (ou toute entité qui pourrait lui être substituée) disposera d'une option d'achat en vertu de laquelle il pourra acquérir la totalité (et uniquement la totalité⁷) des Actions Gratuites 2 des Bénéficiaires 2 dans un délai de soixante jours calendaires à compter du premier jour ouvré suivant la date d'expiration de la période d'exercice de l'option de vente susvisée.

En cas d'exercice de ces options de vente et d'achat, le prix de cession des Actions Gratuites 2 sera déterminé comme suit :

- (i) dans le cas où les actions de la Société ne seraient plus admises aux négociations sur Euronext Paris à la Date d'Exercice, le prix de cession des Actions Gratuites 2 sera calculé sur la base du multiple d'excédent brut d'exploitation courant 2018 induit par le Prix d'Offre ;
- (ii) dans le cas où l'Initiateur détiendrait plus de 75% du capital social de la Société et que les actions de la Société seraient toujours admises aux négociations sur Euronext Paris à la Date d'Exercice, le prix de cession des Actions Gratuites 2 correspondra à la moyenne des cours pondérés par les volumes des transactions de l'action Latécoère pendant les vingt jours de bourse précédant la Date d'Exercice. Par exception, dans l'hypothèse où le volume moyen d'actions Latécoère échangées par jour au cours des vingt jours de bourse précédant la Date d'Exercice serait inférieur à 0,05% du capital social de la Société à cette date, le prix de cession des Actions Gratuites 2 sera calculé de la même manière qu'au paragraphe (i) ci-dessus.

Il sera également prévu que dans le cas où l'Initiateur détiendrait, seul ou de concert, plus de 75% du capital social de la Société et que les actions de la Société resteraient admises aux négociations sur Euronext Paris,

Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

la Société aura l'obligation de mettre en place et maintenir un contrat de liquidité et d'animation avec un prestataire de services d'investissement.

Il est précisé à toutes fins utiles que les Bénéficiaires 1 et les Bénéficiaires 2 n'agissent pas de concert avec l'Initiateur. Ces derniers sont invités à prendre contact avec l'Initiateur en vue de conclure, au plus tard le 8 novembre 2019 (inclus) les mécanismes de liquidité décrits ci-dessus.

En application de l'article L. 233-9, I., 4° du Code de commerce, et sous réserve que l'Initiateur détienne, seul ou de concert, plus de 75% du capital social de la Société, les Actions Gratuites en Période de Conservation pour lesquelles une option d'achat a été consentie à l'Initiateur dans le cadre du mécanisme de liquidité susvisé, préalablement à la clôture de l'Offre (et, le cas échéant, de l'Offre Réouverte), seront assimilées aux actions détenues par l'Initiateur et ne seront pas transférées à l'Initiateur dans le cadre d'un éventuel retrait obligatoire.

1.3.8. Situation des actions Latécoère détenues par l'intermédiaire des Fonds Communs de Placement d'Entreprise (FCPE) de la Société

Les actions Latécoère détenues par les Fonds Communs de Placement d'Entreprise A et B de la Société sont visées par l'Offre.

Le conseil de surveillance des FCPE A et B de la Société, qui détiennent respectivement 124.000 et 2.032.300 actions Latécoère (en ce compris, pour ce dernier, les 187.200 actions gratuites attribuées dans le cadre du Plan 2018, qui ont été apportées au FCPE B par les salariés dans le cadre du Plan d'Epargne Entreprise, et qui sont désormais détenues par le FCPE B), décidera d'apporter ou non les actions Latécoère qu'ils détiennent.

En outre, le FCPE B pourra conclure un mécanisme de liquidité consistant en des promesses croisées d'achat et de vente entre le FCPE B et l'Initiateur, sous réserve de la décision de son conseil de surveillance.

Aux termes de ce mécanisme de liquidité :

- (i) le FCPE B bénéficierait d'une option de vente lui permettant de céder à l'Initiateur (ou à toute entité qui pourrait lui être substituée) la totalité (et uniquement la totalité⁸) des actions Latécoère qu'il détient dans un délai de trente jours calendaires à compter de juillet 2024 (la « **Date d'Exercice FCPE B** »), sous réserve qu'à cette date, l'Initiateur détienne, seul ou de concert, plus de 75% du capital social de la Société ; et
- (ii) l'Initiateur (ou toute entité qui pourrait lui être substituée) disposerait d'une option d'achat en vertu de laquelle il pourra acquérir la totalité (et uniquement la totalité) des actions Latécoère détenues par le FCPE B dans un délai de soixante jours calendaires à compter du premier jour ouvré suivant la date d'expiration de la période d'exercice de l'option de vente susvisée ;

En cas d'exercice de ces options de vente et d'achat, le prix de cession des actions Latécoère détenues par le FCPE B correspondrait :

- (i) dans le cas où les actions de la Société ne seraient plus admises aux négociations sur Euronext Paris à la Date d'Exercice FCPE B, le prix de cession des actions du FCPE B sera calculé sur la base du multiple d'excédent brut d'exploitation courant 2018 induit par le prix d'Offre ;
- (ii) dans le cas où l'Initiateur détiendrait plus de 75% du capital social de la Société à la Date d'Exercice FCPE B, le prix de cession des actions du FCPE B correspondra à la moyenne des

⁸ Des fenêtres d'exercice seraient également mises en place afin de permettre au FCPE B de subvenir à ses besoins en liquidité liés à la vie normale du fonds.

Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

cours pondérés par les volumes des transactions de l'action Latécoère pendant les vingt jours de bourse précédant la Date d'Exercice FCPE B. Dans l'hypothèse où le volume moyen d'actions Latécoère échangées par jour au cours des vingt jours de bourse précédant la Date d'Exercice FCPE B est inférieur à 0,05% du capital social de la Société à cette date, le prix de cession des actions du FCPE B sera calculé de la même manière qu'au paragraphe (i) ci-dessus.

Il sera également prévu que dans le cas où l'Initiateur détiendrait plus de 75% du capital social de la Société et que les actions de la Société resteraient admises aux négociations sur Euronext Paris, la Société aura l'obligation de mettre en place et maintenir un contrat de liquidité et d'animation avec un prestataire de services d'investissement.

Il est précisé à toutes fins utiles que le FCPE B n'agit pas de concert avec l'Initiateur. Le FCPE B est invité à prendre contact avec l'Initiateur en vue de conclure, au plus tard le 8 novembre 2019 (inclus) le mécanisme de liquidité décrit ci-dessus.

En application de l'article L. 233-9, I., 4° du Code de commerce, et sous réserve que l'Initiateur détienne, seul ou de concert, plus de 75% du capital social de la Société, les actions du FCPE B pour lesquelles une option d'achat a été consentie à l'Initiateur dans le cadre du mécanisme de liquidité susvisé, préalablement à la clôture de l'Offre (et, le cas échéant, de l'Offre Réouverte), seront assimilées aux actions détenues par l'Initiateur et ne seront pas transférées à l'Initiateur dans le cadre d'un éventuel retrait obligatoire.

1.4. Modalités de l'Offre

Conformément à l'article 231-13 du RGAMF, le projet d'Offre a été déposé auprès de l'AMF le 16 septembre 2019. Un avis de dépôt a été publié par l'AMF sur son site Internet (www.amf-france.org).

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis d'ouverture et un calendrier, et Euronext Paris publiera un avis annonçant les modalités et le calendrier de l'Offre.

Le calendrier indicatif de l'Offre tel qu'il ressort du Projet de Note d'Information figure ci-dessous :

Dates	Principales étapes de l'Offre
16 septembre 2019	– Dépôt du Projet de Note d'Information de l'Initiateur auprès de l'AMF. – Mise à disposition du public du Projet de Note d'Information aux sièges de l'Initiateur et de l'Etablissement Présentateur. – Mise en ligne sur les sites Internet de l'Initiateur (www.scpsknholding.fr/web/) et de l'AMF (www.amf-france.org) du Projet de Note d'Information. – Diffusion du communiqué de dépôt et de mise à disposition du Projet de Note d'Information.
16 septembre 2019	– Dépôt auprès de l'AMF du projet de note en réponse de Latécoère, comprenant l'avis motivé du conseil d'administration de Latécoère, le rapport de l'expert indépendant et l'avis émis par le comité d'entreprise. – Mise à disposition du public du projet de note en réponse de Latécoère au siège de Latécoère. – Mise en ligne sur les sites Internet de Latécoère et de l'AMF du projet de note en réponse. – Diffusion du communiqué de dépôt et de mise à disposition du projet de note en réponse de Latécoère.
8 octobre 2019	– Publication de la déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information de l'Initiateur et de la note en réponse de Latécoère.

Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

Dates	Principales étapes de l'Offre
	– Mise à disposition du public au siège de l'Initiateur et de l'Etablissement Présentateur et mise en ligne sur les sites Internet de l'Initiateur et de l'AMF de la note d'information visée. – Mise à disposition du public au siège de Latécoère et mise en ligne sur les sites Internet de Latécoère et de l'AMF de la note en réponse visée.
9 octobre 2019	– Mise à disposition du public aux sièges de l'Initiateur et de l'Etablissement Présentateur et mise en ligne sur les sites Internet de l'Initiateur et de l'AMF des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur. – Diffusion par l'Initiateur du communiqué de mise à disposition de la note d'information visée et des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur. – Mise à disposition du public au siège de Latécoère et mise en ligne sur le site Internet de Latécoère et de l'AMF des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de Latécoère. – Diffusion par Latécoère du communiqué de mise à disposition de la note en réponse visée et des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de Latécoère.
	– Publication par l'AMF de l'avis d'ouverture de l'Offre. – Publication par Euronext Paris de l'avis relatif à l'Offre et ses modalités.
10 octobre 2019	– Ouverture de l'Offre.
13 novembre 2019	– Clôture de l'Offre.
15 novembre 2019	– Publication par l'AMF et Euronext de l'avis de résultat de l'Offre.
18 novembre 2019	– En cas d'issue positive de l'Offre initiale, publication par Euronext de l'avis de réouverture de l'Offre.
19 novembre 2019	– En cas d'issue positive de l'Offre initiale et dans les conditions fixées à la section 2.10 du Projet de Note d'Information, réouverture de l'Offre
25 novembre 2019	– En cas d'issue positive de l'Offre, règlement-livraison de l'Offre.
2 décembre 2019	– Clôture de l'Offre Réouverte.
4 décembre 2019	– Publication par l'AMF et Euronext de l'avis de résultat de l'Offre Réouverte.
12 décembre 2019	– Règlement-livraison de l'Offre Réouverte.
A compter du 17 décembre 2019	– Mise en œuvre du retrait obligatoire si les actionnaires minoritaires ne représentent pas plus de 10% du capital et des droits de vote de Latécoère

Les termes de l'Offre sont décrits de manière plus détaillée dans le Projet de Note d'Information.

1.5. Procédure d'apport à l'Offre

L'Offre sera réalisée selon la procédure normale, conformément aux dispositions des articles 232-1 et suivants du RGAMF et sera ouverte pour une durée initiale de 25 jours de négociation.

Conformément aux dispositions de l'article 232-4 du RGAMF, si l'Offre connaît une suite positive, l'Offre sera automatiquement réouverte au plus tard dans les dix jours de négociation suivant la publication du résultat définitif de l'Offre, dans des termes identiques à ceux de l'Offre (l'« **Offre Réouverte** »). Dans une telle hypothèse, l'AMF publiera le calendrier de l'Offre Réouverte, qui durera, en principe, au moins dix jours de négociation.

Les actions Latécoère apportées à l'Offre ou à l'Offre Réouverte devront être librement négociables et libres de tout privilège, gage, nantissement ou autre sûreté ou restriction de quelque nature que ce soit au transfert de leur propriété. L'Initiateur se réserve le droit d'écarter toute action qui ne répondrait pas à cette condition.

Les actionnaires de Latécoère qui souhaiteraient apporter leurs actions à l'Offre ou à l'Offre Réouverte, devront remettre à l'intermédiaire financier dépositaire de leurs actions (établissement de crédit, entreprise d'investissement, etc.) un ordre de vente irrévocable, en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire, au plus tard le jour de la clôture de l'Offre ou de l'Offre Réouverte.

Conformément aux dispositions de l'article 232-2 du RGAMF, les ordres d'apport à l'Offre pourront être révoqués à tout moment et jusque, y compris, le jour de la clôture de l'Offre. Après cette date, ils seront irrévocables.

Les actions Latécoère détenues sous la forme « nominatif pur » devront demander leur inscription sous la forme « nominatif administré » pour être présentées à l'Offre ou à l'Offre Réouverte, à moins qu'ils n'en aient demandé au préalable la conversion au porteur. L'Initiateur attire l'attention des actionnaires sur le fait que ceux d'entre eux qui demanderaient expressément la conversion de leurs actions au porteur perdraient les avantages liés à la détention des actions sous la forme nominative, notamment l'acquisition ou la détention de leurs droits de vote double, si l'Offre était sans suite.

L'Initiateur ne prendra pas en charge les frais de négociation (incluant notamment les frais de courtage, commissions bancaires et la TVA afférente) qui resteront en totalité à la charge des actionnaires vendeurs.

Aucune commission ne sera versée par l'Initiateur aux intermédiaires financiers par l'intermédiaire desquels les actionnaires de Latécoère apportent à l'Offre ou à l'Offre Réouverte.

1.5.1. Centralisation des ordres

La centralisation des ordres d'apport des actions à l'Offre sera réalisée par Euronext Paris.

Chaque intermédiaire financier et l'établissement teneur des comptes nominatifs des actions de la Société devront, à la date indiquée dans l'avis d'Euronext Paris, transférer à Euronext Paris les actions pour lesquels ils auront reçu un ordre d'apport à l'Offre.

Après réception par Euronext Paris de tous les ordres de présentation à l'Offre dans les conditions décrites ci-dessus, Euronext Paris centralisera l'ensemble de ces ordres, déterminera les résultats de l'Offre et les communiquera à l'AMF.

Le cas échéant, l'ensemble des opérations décrites ci-dessus seront réitérées dans un séquençement identique et dans des conditions, notamment de délai, qui seront précisées dans un avis publié par Euronext Paris, dans le cadre de l'Offre Réouverte.

Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

1.5.2. Publication des résultats de l'Offre et règlement-livraison

L'AMF fera connaître le résultat définitif de l'Offre au plus tard neuf jours de négociation après la clôture de l'Offre. Si l'AMF constate que l'Offre a une suite positive, Euronext Paris indiquera dans un avis la date et les modalités de livraison des actions et de règlement des capitaux.

A la date de règlement-livraison, l'Initiateur créditera Euronext Paris des fonds correspondant au règlement de l'Offre. A cette date, les actions de la Société apportées à l'Offre et l'ensemble des droits qui y sont attachés seront transférés à l'Initiateur. Euronext Paris effectuera le règlement espèces aux intermédiaires pour le compte de leurs clients ayant apporté leurs actions à l'Offre à compter de la date de règlement-livraison.

Le cas échéant, l'ensemble des opérations décrites ci-dessus seront réitérées dans un séquençement identique et dans des conditions, notamment de délai, qui seront précisées dans un avis publié par Euronext Paris, dans le cadre de l'Offre Réouverte.

Il est rappelé en tant que de besoin que toute somme due dans le cadre de l'apport des actions à l'Offre ne portera pas intérêt et sera payée à la date de règlement-livraison.

1.6. Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

Aucun document relatif à l'Offre n'est destiné à être diffusé dans des pays autres que la France. L'Offre n'est pas ouverte à l'étranger et n'a pas été soumise au contrôle et/ou à l'autorisation d'une quelconque autorité réglementaire étrangère et aucune démarche ne sera effectuée en ce sens.

Le Projet de Note d'Information, le Projet de Note en Réponse et tout autre document relatif à l'Offre ne constituent pas une offre en vue de vendre, d'échanger ou d'acquérir des titres financiers ou une sollicitation en vue d'une telle offre dans un quelconque pays où ce type d'offre ou de sollicitation serait illégale ou à l'adresse de quelqu'un envers qui une telle offre ne pourrait être valablement faite. L'Offre est faite exclusivement en France. Les actionnaires de la Société situés ailleurs qu'en France ne peuvent participer à l'Offre que dans la mesure où une telle participation est autorisée par le droit local auquel ils sont soumis.

L'Offre n'est pas faite à des personnes soumises à de telles restrictions, directement ou indirectement, et ne pourra d'aucune façon faire l'objet d'une acceptation depuis un pays dans lequel l'Offre fait l'objet de restrictions.

Les personnes venant à entrer en possession du Projet de Note d'Information, du Projet de Note en Réponse ou de tout autre document relatif à l'Offre doivent se tenir informées des restrictions légales ou réglementaires applicables et les respecter. Le non-respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière dans certains Etats. La Société décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne des restrictions légales ou réglementaires applicables.

Etats-Unis d'Amérique

Aucun document relatif à l'Offre, y compris le Projet de Note d'Information et le Projet de Note en Réponse, ne constitue une extension de l'Offre aux Etats-Unis et l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux Etats-Unis, à des personnes ayant résidence aux Etats-Unis ou « *US persons* » (au sens du *Règlement S* pris en vertu de l'*U.S. Securities Act* de 1933 tel que modifié), par les moyens des services postaux ou par tout moyen de communication ou instrument de commerce (y compris, sans limitation, la transmission par télécopie, télex, téléphone ou courrier électronique) des Etats-Unis ou par l'intermédiaire des services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis. En conséquence, aucun exemplaire ou copie du Projet

Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

de Note d'Information ou du Projet de Note en Réponse, et aucun autre document relatif à l'Offre, ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué et diffusé par un intermédiaire ou toute autre personne aux Etats-Unis de quelque manière que ce soit. Aucun actionnaire de la Société ne pourra apporter ses actions à l'Offre s'il n'est pas en mesure de déclarer (i) qu'il n'est pas une « *US Person* », (ii) qu'il n'a pas reçu aux Etats-Unis de copie du Projet de Note d'Information, du Projet de Note en Réponse ou de tout autre document relatif à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents aux Etats-Unis, (iii) qu'il n'a pas utilisé, directement ou indirectement, les services postaux, les moyens de télécommunications ou autres instruments de commerce ou les services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis en relation avec l'Offre, (iv) qu'il n'était pas sur le territoire des Etats-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre, ou transmis son ordre d'apport de titres, et (v) qu'il n'est ni agent ni mandataire agissant pour un mandant autre qu'un mandant lui ayant communiqué ses instructions en dehors des Etats-Unis. Les intermédiaires habilités ne pourront pas accepter les ordres d'apport de titres qui n'auront pas été effectués en conformité avec les dispositions ci-dessus à l'exception de toute autorisation ou instruction contraire de ou pour le compte de l'Initiateur, à la discrétion de ce dernier. Toute acceptation de l'Offre dont on pourrait supposer qu'elle résulterait d'une violation de ces restrictions serait réputée nulle.

Le Projet de Note en Réponse ne constitue ni une offre d'achat ou de vente ni une sollicitation d'un ordre d'achat ou de vente de valeurs mobilières aux Etats-Unis et n'a pas été soumis à la *Securities and Exchange Commission* des Etats-Unis.

Pour les besoins des deux paragraphes précédents, on entend par Etats-Unis, les Etats-Unis d'Amérique, leurs territoires et possessions, ou l'un quelconque de ces Etats et le District de Columbia.

2. AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Conformément aux dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'AMF, les membres du Conseil d'administration de la Société se sont réunis, le 12 septembre 2019, sur convocation et sous la présidence de Monsieur Pierre Gadonneix, président du conseil d'administration, à l'effet d'examiner l'Offre et de rendre un avis motivé sur l'intérêt et les conséquences de l'Offre pour la Société, ses actionnaires et ses salariés.

L'ensemble des membres du conseil d'administration était présent physiquement et/ou par audioconférence.

La délibération du conseil d'administration contenant l'avis motivé est reproduite ci-dessous.

« Il est précisé que les trois administrateurs désignés par Searchlight, initiateur de l'Offre, à savoir M. Ralf Ackermann, Mme Helen Lee Bouygues et M. Grégoire Huttner, ont décidé de ne pas prendre part au vote sur l'avis motivé du Conseil d'administration portant sur l'Offre. »

Le Président rappelle que sur la base des informations fournies et conformément aux dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'AMF, le Conseil d'administration doit rendre son avis motivé sur l'intérêt de l'Offre et ses conséquences pour les salariés, la Société et ses actionnaires.

Après en avoir délibéré, le Conseil d'Administration, connaissance prise (i) des termes de l'Offre, (ii) des motifs et intentions de l'Initiateur, et des éléments de valorisation préparés par JPMorgan et Natixis tels que figurant dans le projet de note d'information, (iii) des éléments de valorisation et d'analyse des accords connexes, tels que figurant dans le rapport de l'expert indépendant, (iv) de l'avis du comité ad hoc et (v) de l'avis du CE,

prend acte que :

Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

- *l'Offre s'inscrit dans la continuité de l'acquisition par Searchlight Capital Partners, le 26 juin 2019, d'un bloc d'actions de la Société représentant environ 26% du capital social (l'« **Acquisition de Bloc** ») auprès de certains fonds d'investissement gérés par des entités affiliées d'Apollo Global Management LLC et Monarch Master Funding 2 (Luxembourg) et CVi Partners SARL ;*
- *l'Initiateur détenant moins de 30% du capital ou des droits de vote de la Société, l'Offre revêt un caractère volontaire ;*
- *l'Offre sera caduque si, à la date de sa clôture, l'Initiateur ne détient pas un nombre d'actions de la Société représentant une fraction du capital ou des droits de vote de la Société supérieure à 50% ;*
- *l'ouverture de l'Offre reste subordonnée à l'obtention de l'autorisation requise auprès du Ministre de l'Economie au titre du contrôle des investissements (étant précisé que l'autorisation du Committee on Foreign Investment in the United States (CFIUS) a été obtenue le 25 juillet 2019 et l'autorisation requise auprès de l'autorité de la concurrence allemande a été obtenue le 12 juillet 2019).*
- *l'Initiateur de l'Offre a l'intention de demander à l'AMF dans le cadre de l'Offre la mise en œuvre d'un retrait obligatoire des actions de la Société et de demander la radiation des actions de la Société du marché réglementé d'Euronext à Paris si les actions non présentées à l'Offre ne représentent pas plus de 10 % du capital et des droits de vote de la Société ou de tout autre pourcentage du capital et des droits de vote de la Société qui serait applicable à l'issue de la clôture de l'offre publique d'acquisition. Dans le cadre du retrait obligatoire, les actions de la Société autres que celles détenues par l'Initiateur qui n'auront pas été apportées à l'Offre seront transférées à l'Initiateur moyennant une indemnisation identique au prix de l'Offre, soit 3,85 euros par action, nette de tous frais ;*
- *il sera proposé aux salariés et mandataires sociaux détenteurs d'actions gratuites ainsi qu'au FCPE B, sous réserve de la décision de son conseil de surveillance, de souscrire au mécanisme de liquidité consistant en des promesses croisées d'achat et de vente entre les bénéficiaires et l'Initiateur.*

relève également que :

- *le prix de 3,85 euros par action de la Société, proposé dans le cadre de l'Offre, fait apparaître une prime de 34,1% sur le cours de clôture de la Société du 28 juin 2019 (dernier jour de négociation précédant l'annonce de l'Offre) et, respectivement de 29,7%, 22,3% et 23,8% par rapport à la moyenne des cours pondérés par les volumes de transactions sur respectivement un, trois et six mois précédant le 28 juin 2019;*
- *le prix offert dans le cadre de l'Offre est identique au prix proposé par Searchlight Capital Partners dans le cadre de l'Acquisition de Bloc de la Société, à savoir 3,85 euros par action de la Société ;*
- *le prix de l'Offre se compare favorablement à l'ensemble des critères de valorisation tels que présentés dans les éléments d'appréciation du prix de l'Offre préparée par Natixis et JPMorgan, établissements présentateurs de l'Offre, et figurant à la section 3 du Projet de note d'information de l'Initiateur.*

note par ailleurs que les intentions de l'Initiateur, telles que décrites dans le projet de note d'information, sont les suivantes :

- *en matière de stratégie et de politique industrielle et commerciale de la Société, l'Initiateur a l'intention de soutenir l'équipe dirigeante en place et le développement de la Société. Il n'a pas l'intention de modifier les orientations stratégiques mises en œuvre par Latécoère afin de poursuivre son développement. Il n'entend pas modifier la stratégie ni la politique industrielle, commerciale et financière de Latécoère ;*
- *en matière d'emploi, l'Offre s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité et du développement de Latécoère et ne devrait pas avoir d'incidence particulière sur la politique poursuivie par Latécoère en matière d'effectifs, de politique salariale et de gestion des ressources humaines. L'Offre ne devrait donc pas avoir d'impact sur l'emploi au sein de Latécoère ;*

Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

- en matière de dividendes, à ce stade, l'Initiateur n'envisage pas de modifier la politique de distribution de dividendes. Toutefois, il se réserve la possibilité de revoir la politique de distribution de dividendes de la Société à l'issue de l'Offre en fonction de l'évolution des capacités distributives de la Société.

Le Conseil d'administration a bien pris note :

- de la conclusion de l'expert indépendant selon laquelle le prix d'Offre de 3,85€ par action est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires de Latécoère dans le cadre de l'Offre ainsi que dans l'hypothèse où la procédure de Retrait Obligatoire serait mise en œuvre à l'issue de l'Offre, ce notamment après avoir appliqué et comparé les principales méthodes de valorisation des titres ; à ce titre, l'Expert Indépendant relève notamment que le prix proposé fait ressortir une prime de +34% par rapport au cours de clôture avant annonce de l'Offre, et des primes comprises entre +18% et +29% par rapport aux cours moyens pondérés des volumes sur 1 mois, 3 mois, 6 mois et 12 mois ; l'Expert Indépendant souligne également que le prix offert se situe au-dessus des fourchettes des valeurs issues de méthodes de valorisation jugées pertinentes, ressortant d'une approche multicritères ; l'Expert Indépendant précise par ailleurs que les accords pouvant avoir une influence significative sur l'appréciation de l'Offre, à savoir le contrat de cession du bloc, les mécanismes de rémunération des dirigeants et les mécanismes de liquidité offerts aux porteurs d'actions gratuites, ne contiennent pas de disposition de nature à remettre en cause le caractère équitable de l'Offre d'un point de vue financier ;
- des travaux réalisés par le comité ad hoc ; et
- de l'avis favorable du CE tel que rappelé ci-dessus.

Après échange de vues sur le projet d'Offre, après analyse notamment du projet de note d'information de l'Initiateur qui inclut les intentions de l'Initiateur, du projet de note en réponse établi par la Société du rapport de l'expert indépendant et de l'avis du comité ad hoc et du CE, le Conseil d'administration :

décide à l'unanimité des administrateurs ayant pris part au vote d'émettre un avis favorable sur le projet d'Offre tel qu'il lui a été présenté, estimant que l'Offre est conforme aux intérêts :

- des salariés de la Société, l'Offre ne devant pas avoir d'incidence particulière en matière d'emploi ;
- de la Société, en ce que l'adossement d'un actionnaire de contrôle solide, tel que l'Initiateur, permettra de soutenir la stratégie de développement de la Société en France et à l'international et de participation à la consolidation, ainsi que ses activités de recherche et développement ; et
- des actionnaires de la Société, car ces derniers bénéficieront, s'ils le souhaitent, d'une opportunité de liquidité immédiate sur l'intégralité de leur participation à un prix par action représentant une prime de 34,1% sur le cours de clôture de la Société du 28 juin 2019 (dernier jour de négociation précédant l'annonce de l'Offre) et, respectivement de 29,7%, 22,3% et 23,8% par rapport à la moyenne des cours pondérés par les volumes de transactions sur respectivement un, trois et six mois précédant cette même date,

décide à l'unanimité des administrateurs ayant pris part au vote, en conséquence de recommander à ceux des actionnaires qui souhaiteraient bénéficier d'une liquidité certaine, d'apporter leurs actions à l'Offre,

approuve à l'unanimité des administrateurs ayant pris part au vote le projet de note en réponse de la Société, le projet de document « Autres Informations » relatif aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société ainsi que le projet de communiqué de presse relatif à l'avis motivé du Conseil et **donne** tous pouvoirs au Directeur général de la Société pour finaliser, signer et déposer ces documents auprès de l'AMF.

Claire Deyfus-Cloarec et Pierre Gadonneix ont indiqué qu'ils avaient l'intention d'apporter leurs actions à l'Offre, étant précisé qu'aucune disposition statutaire n'impose la détention d'un minimum d'actions par les administrateurs. Yannick Assouad a indiqué qu'elle avait l'intention de ne pas apporter ses actions à l'Offre dès lors que celles-ci feront l'objet d'un réinvestissement au capital de l'Initiateur dans le cadre du mécanisme d'intéressement mis en place au profit des dirigeants et salariés de la Société.

Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

*Par ailleurs, après en avoir délibéré, le Conseil d'Administration **décide**, à l'unanimité des administrateurs ayant pris part au vote, d'apporter à l'Offre l'intégralité des actions auto-détenues par la Société, à l'exclusion des actions auto-détenues affectées au contrat de liquidité conclu avec Gilbert Dupont, des actions ayant vocation à être annulées et de celles qui seront susceptibles d'être remises dans le cadre des plans d'intéressement des dirigeants et des salariés, soit un total de 369.410 actions devant être apportées à l'Offre. »*

3. AVIS DU COMITE D'ENTREPRISE DE LA SOCIETE

Conformément aux dispositions des articles L. 2323-35 et suivants du Code du travail, le Comité d'Entreprise de Latécoère a été consulté dans le cadre de l'information-consultation des instances représentatives du personnel de la Société et a rendu, le 26 juillet 2019, un avis favorable sur le projet d'Offre. Cet avis est reproduit dans son intégralité en Annexe 1, conformément aux dispositions de l'article 231-19 du RGAMF et de l'article L. 2323-39 du Code du travail.

Le Comité d'Entreprise de Latécoère a désigné le cabinet d'expertise Syncea, en application des dispositions des articles L. 2323-38 et suivants du Code du travail. Le rapport du cabinet Syncea est reproduit dans son intégralité en Annexe 2, conformément aux dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'AMF et de l'article L. 2323-39 du Code du travail.

4. INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Les membres du Conseil d'administration de la Société ayant participé à la réunion au cours de laquelle le Conseil d'administration a émis son avis motivé reproduit à la section 2 ont fait part de leurs intentions comme suit :

Nom	Fonctions	Nombre d'actions détenues à la date de l'avis motivé	Intention
Pierre GADONNEIX	Président du Conseil d'administration Administrateur indépendant	16.866	Apport à l'offre
Ralf ACKERMANN	Administrateur	0	N/A
Yannick ASSOUD	Directeur Général	265.000	Réinvestissement des actions détenues
Isabelle AZEMARD	Administrateur indépendant	0	N/A
Claire DREYFUS-CLOAREC	Administrateur indépendant	490	Apport à l'offre
Helen LEE BOUYGUES	Administrateur	0	N/A
Grégoire HUTTNER	Administrateur	0	N/A
Nathalie STUBLER	Administrateur indépendant	0	N/A
Valérie BOYER	Administrateur représentant les salariés	0	N/A

5. INTENTION DE LA SOCIÉTÉ QUANT AUX ACTIONS AUTO-DETENUES

Au 12 septembre 2019, la Société détient 664.232 actions Latécoère.

Le Conseil d'administration, lors de sa séance du 12 septembre 2019, a décidé, à l'unanimité, d'apporter 369.410 actions auto-détenues à l'Offre.

6. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

En application de l'article 261-1 du RGAMF, le conseil d'administration de la Société a désigné le cabinet Finexsi en qualité d'expert indépendant afin d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre et d'un éventuel retrait obligatoire.

La conclusion du rapport en date du 16 septembre 2019 est reproduite ci-après :

Le cabinet Finexsi conclut en ces termes :

« Le prix d'Offre de 3,85€ par action correspond au prix de la transaction conclue entre l'Initiateur et les fonds d'investissement APOLLO, MONARCH et CVI PARTNERS, correspondant à l'acquisition par l'Initiateur d'un bloc de 26% du capital de la Société, le 1^{er} avril 2019. Ce prix constitue une référence directe et pertinente car il est le résultat (i) d'un processus très ouvert et concurrentiel de mise en vente de la Société et (ii) d'une négociation entre parties indépendantes. Nous avons par ailleurs pu vérifier que les accords conclus entre l'Initiateur et les Cédants ne sont pas de nature à créer une inégalité de traitement avec les autres actionnaires de la Société dans le cadre de cette Offre. La présente Offre donne un accès immédiat à la liquidité aux actionnaires minoritaires de la Société, dont le prix extériorise une prime de +34% par rapport au cours de clôture avant annonce de l'Offre, et des primes comprises entre +18% et +29% par rapport aux cours moyens pondérés des volumes sur 1 mois, 3 mois, 6 mois et 12 mois. Il est précisé que le cours de bourse de LATECOERE n'a pas atteint le prix d'Offre à la suite de la transaction entre l'Initiateur et APOLLO, MONARCH et CVI PARTNERS ainsi qu'après l'annonce de l'Offre. On précise que l'action de la Société connaît historiquement une volatilité importante qui est le reflet de la perception par le marché du risque intrinsèque de la Société.

Le prix d'Offre extériorise une prime de +16% sur la valeur centrale issue de la valorisation par actualisation des flux de trésorerie prévisionnels, basée sur les prévisions du management qui intègrent des anticipations de croissance de chiffre d'affaires et d'améliorations significatives de la rentabilité de la Société, notamment grâce à la technologie LIFI laquelle n'est à ce jour pas encore commercialisée. De notre point de vue, l'utilisation de ces prévisions du management dans la valorisation par la méthode de l'actualisation de flux de trésorerie prévisionnels donne par conséquent la pleine valeur de la Société.

Nous constatons également que le prix d'Offre fait ressortir des primes sur les valeurs issues de la méthode des comparables boursiers (+39% sur la valeur centrale) et des transactions comparables (+2%). La synthèse des objectifs de cours des analystes avant annonce de l'Offre extériorise une décote du prix d'Offre (-6%), ce critère nous semblant dans le cas d'espèce devoir être considéré à titre secondaire.

L'examen des accords pouvant avoir une influence significative sur l'appréciation de l'Offre, à savoir le contrat de cession du bloc, les mécanismes de rémunération des dirigeants et les mécanismes de liquidité offerts aux porteurs d'actions gratuites, lesquels sont décrits dans la note d'opération, ne contiennent pas selon nous de disposition de nature à remettre en cause le caractère équitable de l'Offre d'un point de vue financier.

En conséquence, nous sommes d'avis que le prix d'Offre de 3,85€ par action est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires de LATECOERE.

Nous sommes d'avis que ce prix d'Offre de 3,85€ par action est équitable d'un point de vue financier dans l'hypothèse où la procédure de Retrait Obligatoire serait mise en œuvre à l'issue de la présente Offre. »

Le rapport de l'expert indépendant est reproduit en Annexe 3 du Projet de Note en Réponse.

7. ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE

En dehors du Contrat d'Acquisition et du mécanisme de liquidité respectivement décrits en sections 1.1.1, 2.4.2 et 2.4.3 du Projet de Note d'Information et en sections 1.2, 1.3.7 et 1.3.8 du Projet de Note en Réponse, ainsi que du mécanisme d'investissement des managers de Latécoère décrit en section 1.3 du Projet de Note d'Information et en section 7 du Projet de Note en Réponse, la Société n'a connaissance d'aucun autre accord susceptible d'avoir une incidence sur l'appréciation de l'Offre ou son issue. En particulier, il n'existe pas d'engagement d'apport ou de non-apport à l'Offre.

Investissement des Managers

Des mécanismes d'investissement au capital de l'Initiateur seront proposés à environ une vingtaine de cadres supérieurs de Latécoère (les « **Managers** ») et seront, sous réserve d'une suite positive de l'Offre, mis en œuvre en trois étapes : (i) une première tranche à la date du règlement-livraison de l'Offre (ou, en cas de réouverture de l'Offre, de l'Offre Réouverte), (ii) une deuxième tranche en mai 2020 et (iii) une dernière tranche en mai 2021.

Cet investissement prendrait la forme d'une souscription par les Managers d'actions de l'Initiateur, à hauteur d'environ 1% du montant des fonds propres et quasi-fonds propres de celui-ci.

Les Managers pourront ainsi souscrire à (i) des actions ordinaires et (ii) des actions de préférence réparties en deux catégories offrant, d'une part, un retour fixe et, d'autre part, un retour variable en fonction des performances financières de l'investissement réalisé et (iii) se voir attribuer des actions gratuites de l'Initiateur. Les prix de souscription des actions ordinaires et des actions de préférence seront fixés sur la base de leur valeur de marché. Dans l'hypothèse où le montant total de fonds propres à la fin de la clôture de l'Offre évoluerait, la répartition et les termes et conditions de certaines actions de préférence pourront être révisés pour ajuster le taux de rétrocession des différentes catégories d'actions.

Madame Yannick Assouad, qui assure actuellement la direction générale de la Société, sera désignée représentant légal (Président) de l'Initiateur. Elle pourra être révoquée *ad nutum* par le conseil de surveillance de l'Initiateur, au sein duquel Searchlight Capital sera majoritaire. Ce conseil accueillera également jusqu'à 2 membres indépendants, proposés par Searchlight Capital en concertation avec le Président, sur un total maximal de 9 membres du conseil de surveillance. Un certain nombre de décisions ne pourront être prises par le Président et les dirigeants du groupe qu'après approbation du conseil de surveillance de l'Initiateur.

En dehors des cas de transferts libres usuels, le transfert d'actions de l'Initiateur par les Managers devra s'effectuer en respectant la proportion exacte d'actions de chaque catégorie (règle *stapling*) ; les statuts de l'Initiateur comprendront par ailleurs une clause d'agrément bénéficiant à Searchlight Capital.

Par ailleurs, les processus de sortie seront décidés par Searchlight Capital, en concertation avec le Président.

Les Managers bénéficieront d'un droit de sortie conjointe proportionnel (*proportional tag along right*) en cas de cession d'actions de l'Initiateur par Searchlight Capital ; réciproquement, une obligation de sortie conjointe (*drag along right*) est prévue en faveur de Searchlight Capital si une offre portant sur l'intégralité du capital de l'Initiateur était formulée par un tiers.

Les accords d'investissement prévoiront également une clause d'anti-dilution donnant notamment le droit aux Managers de souscrire des actions au prorata avec Searchlight Capital en cas d'émissions de nouvelles actions de l'Initiateur.

En cas de départ du groupe d'un Manager, Searchlight Capital disposera d'une option d'achat en vertu de laquelle il pourra acquérir la totalité de ses actions à un prix déterminé en fonction des conditions du départ.

Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

En cas de décès ou d'incapacité permanente d'un Manager, ses héritiers ou lui-même selon le cas, auront une option de vente des actions dudit Manager exerçable auprès de Searchlight Capital.

Enfin, les contrats de travail des Managers seront maintenus en l'état et ces derniers seront tenus par des engagements usuels de non-concurrence et de non-sollicitation (pour une durée de douze mois à compter de leur départ), d'exclusivité, de non-dénigrement, de confidentialité et de loyauté.

Les accords mentionnés au présent paragraphe 7 ne comportent aucune clause susceptible de remettre en cause le prix auquel est libellé l'Offre et les conditions, notamment de sortie/liquidité des Managers ne font pas apparaître de prix garanti ni d'avantage particulier consenti à leur profit.

8. ELEMENTS CONCERNANT LA SOCIETE SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR LE DEROULEMENT DE L'OFFRE

8.1. Structure de capital de la Société

8.1.1. Répartition du capital social de la Société

Au 12 septembre 2019, le capital social de la Société s'élève à 189.637.036 euros, divisé en 94.818.518 actions, entièrement libérées et toutes de même catégorie. Le nombre de droits de vote théoriques s'élève à 95.980.699. Les actions détenues sous la forme nominative depuis plus de quatre ans au nom du même actionnaire bénéficient d'un droit de vote double.

A la date du 12 septembre 2019, le capital social et les droits de vote de la Société étaient répartis comme suit :

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% des droits de vote théoriques
SCP SKN HOLDING I S.A.S	24.697.727	26,05	24.697.727	25,73
Tikehau	5.010.695	5,28	5.620.932	5,86
Actionnariat salarié	2.570.667	2,71	3.105.667	3,24
Autodétention	664.232 ⁹	0,70	664.232	0,69
Autres	61.864.985	65,26	61.875.197	64,48
TOTAL	95.168.518	100	95.980.699	100

Il n'existe aucun autre titre de capital, ni aucun autre instrument financier ou droit pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société autres que les actions gratuites décrites à la section 1.2 du présent Projet de Note en Réponse.

8.1.2. Actions détenues par l'Initiateur

Le nombre d'actions et de droits de vote de la Société détenus par l'Initiateur, directement ou indirectement, seul ou de concert, à la date du Projet de Note d'Information, est présenté dans le tableau ci-après :

Actionnaire	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote théoriques	% de droits de vote théoriques*
SCP SKN Holding I S.A.S.	24.697.727	26.05	24.697.727	25.73

⁹ En ce inclus 28.532 actions au titre du contrat de liquidité

Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

Sur un total de¹⁰	94.818.518	100	95.980.699	100
-------------------------------------	------------	-----	------------	-----

* Conformément à l'article 223-11 du RGAMF, le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de toutes les actions auxquelles sont rattachés des droits de vote, en ce compris les actions dépourvues de droits de vote.

Comme rappelé à la section 1.2 ci-dessus, l'Initiateur a procédé le 26 juin 2019 à l'Acquisition du Bloc au prix de 3,85 euros par action, correspondant à un total de 24.697.727 actions et autant de droits de vote, soit une participation de 26.05% du capital et 25,73% des droits de vote théoriques de la Société¹¹.

En dehors de l'Acquisition du Bloc, l'Initiateur n'a procédé à aucune acquisition au cours des douze derniers mois.

Conformément aux dispositions de l'article L. 233-7 du Code de commerce, l'Initiateur a déclaré par courrier auprès de l'AMF et de la Société, le 28 juin 2019, avoir franchi en hausse, à titre individuel, le 26 juin 2019, les seuils de 5%, 10%, 15%, 20% et 25% du capital et des droits de vote de la Société.

A cette occasion, l'Initiateur a également déclaré ses intentions pour les six prochains mois conformément à l'article L. 233-7 VII du Code de commerce.

Ces déclarations ont fait l'objet d'un avis publié par l'AMF le 1^{er} juillet 2019 sous le numéro 219C1058.

8.2. Restrictions statutaires à l'exercice du droit de vote et au transfert d'Actions

8.2.1. Obligation de déclaration des franchissements de seuils

En complément des seuils légaux et réglementaires applicables, l'article 9 des statuts de la Société prévoit que toute personne physique ou morale, agissant seule ou de concert, qui vient à détenir ou cesse de détenir une fraction de 2% du capital social ou des droits de vote de la société, est tenue d'informer la société du nombre total d'actions et de droits de vote qu'elle possède, du nombre de titres qu'elle détient et qui donnent accès à terme au capital, ainsi que du nombre de droits de vote qui y sont attachés, dans un délai de 15 jours à compter de la date à laquelle ce seuil a été franchi.

Cette notification doit être renouvelée, dans les mêmes conditions, en cas de franchissement, à la hausse ou à la baisse, de chaque seuil du capital social ou des droits de vote de la société contenant la fraction de 1% du capital social ou des droits de vote au-delà du seuil légal de 5% du capital social ou des droits de vote de la société.

En cas de non-respect de l'obligation mentionnée à l'alinéa qui précède, les actions excédant la fraction non déclarée sont privées du droit de vote à la demande, consignée dans le procès-verbal de l'assemblée générale, d'un ou plusieurs actionnaires détenant 2% au moins du capital social.

8.2.2. Restrictions aux transferts d'actions

Il n'existe dans les statuts de la Société aucune disposition particulière pouvant entraîner des restrictions au transfert des actions de la Société.

8.2.3. Droit de vote double

¹⁰ Sur la base d'un nombre total de 95.168.518 actions et de 96.330.699 droits de vote théoriques de la Société (informations au 30 août 2019 publiées par la Société sur son site internet conformément à l'article 223-16 du RGAMF) duquel ont été soustraites, en capital et en droits de vote, les 350.000 actions Latécoère dont l'annulation a été décidée par le Conseil d'administration de Latécoère le 12 septembre 2019. Conformément à l'article 223-11 du RGAMF, le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de toutes les actions auxquelles sont rattachés des droits de vote, en ce compris les actions dépourvues de droit de vote.

¹¹ *Ibid.*

Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

L'article 18 des statuts de la Société prévoit l'attribution d'un droit de vote double aux actions entièrement libérées pour lesquelles il est justifié une inscription nominative depuis 4 ans au moins au nom du même actionnaire.

L'article 18 des statuts de la Société précise également qu'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.

8.3. Clauses de conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du Code de commerce

A l'exception des accords décrits à la section 7 du Projet de Note en Réponse, à la date du présent Projet de Note en Réponse, il n'existe, à la connaissance de la Société, aucune convention prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'Actions et portant sur au moins 0,5% du capital ou des droits de vote de la Société.

8.4. Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance pouvant entraîner des restrictions aux transferts d'actions et à l'exercice des droits de vote

A la date du présent Projet de Note en Réponse, à l'exception des mécanismes de liquidité des Actions Gratuites et des mécanismes d'investissement des Managers décrits respectivement aux sections 1.3.7 et 1.3.8 et à la section 7 du Projet de Note en Réponse, la Société n'a connaissance d'aucun accord entre actionnaires pouvant entraîner des restrictions aux transferts d'actions et à l'exercice des droits de vote.

8.5. Participations directes et indirectes au sein du capital de la Société ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissement de seuil ou d'une déclaration d'opération sur titres

Au 30 août 2019 et à la connaissance de la Société, le capital social est réparti ainsi qu'il est indiqué à la section 8.1.1 ci-dessus.

Depuis le 1^{er} janvier 2019 et à la date du projet de Note en Réponse, l'AMF et la Société ont reçu les déclarations de franchissements de seuils légaux et statutaires suivantes :

Actionnaire	Date du franchissement	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% des droits de vote	Franchissement déclaré à la baisse ou à la hausse
Crédit Suisse Groupe AG	6 février 2019	2.455.026	2,56	2.455.026	2,56	Franchissement à la hausse du seuil statutaire de 2% du capital
Amundi	12 mars 2019	2.031.900	2,14	2.031.900	2,1	Franchissement à la hausse du seuil statutaire de 2% du capital
Initiateur	26 juin 2019	24.697.727	25,95	24.697.727	25,64	Franchissement à la hausse des seuils légaux de 5%, 10%, 15%, 20% et 25% du capital

Actionnaire	Date du franchissement	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% des droits de vote	Franchissement déclaré à la baisse ou à la hausse
Concert fonds Apollo et fonds Monarch	26 juin 2019	0	0	0	0	Franchissement à la baisse des seuils légaux de 5%, 10%, 15%, 20% et 25% du capital
Boussard & Gavaudan Partners Limited	9 juillet 2019	2.083.560 CFD	2,18	2.083.560	0	Franchissement à la hausse du seuil statutaire de 2% du capital

8.6. Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci

À la connaissance de la Société, il n'existe pas de détenteurs de titres comportant des droits de contrôle spéciaux autres que les droits de vote double décrits à la section 8.2.3 ci-dessus.

8.7. Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier

Néant

8.8. Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance pouvant entraîner des restrictions aux transferts d'actions et à l'exercice des droits de vote

A l'exception des accords décrits à la section 8.4 ci-dessus, la Société n'a connaissance d'aucun accord entre actionnaires pouvant entraîner des restrictions aux transferts d'actions et à l'exercice des droits de vote.

8.9. Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration et à la modification des statuts de la Société

8.9.1. Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration

8.9.1.1. Composition du Conseil d'administration

Conformément à l'article 14.1 des statuts de la Société, la Société est administrée par un conseil d'administration composé de trois (3) membres au moins et de dix-huit (18) membres au plus, sous réserve des dérogations prévues par la loi, notamment en cas de fusion.

Les membres du conseil d'administration peuvent être des personnes physiques ou des personnes morales. Lors de la nomination ou de la cooptation d'une personne morale, celle-ci est tenue de désigner un représentant permanent qui est soumis aux mêmes conditions et obligations et qui encourt les mêmes responsabilités civile et pénale que s'il était membre du conseil d'administration en son nom propre, sans préjudice de la responsabilité solidaire de la personne morale qu'il représente.

Lorsque la personne morale révoque son représentant, elle est tenue de pourvoir en même temps à son remplacement. Il en est de même en cas de décès ou de démission du représentant permanent.

Les membres du conseil d'administration sont nommés par l'assemblée générale ordinaire des actionnaires à la majorité des voix des actionnaires présents ou représentés.

Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

En cas de vacance par décès ou démission d'un ou plusieurs siège(s) de membre(s) du conseil d'administration nommé(s) par l'assemblée générale ordinaire des actionnaires, le conseil d'administration peut, entre deux assemblées générales, procéder à des nominations à titre provisoire. Les nominations provisoires effectuées par le conseil d'administration sont soumises à ratification de la plus prochaine assemblée générale ordinaire. Le membre du conseil d'administration ainsi nommé en remplacement d'un autre ne demeure en fonction que pour la durée restant à courir du mandat de son prédécesseur.

Lorsque le nombre des membres du conseil d'administration nommés par l'assemblée générale ordinaire devient inférieur au minimum légal, le conseil d'administration doit immédiatement réunir l'assemblée générale ordinaire en vue de compléter l'effectif du conseil d'administration.

Les administrateurs sont nommés pour une durée de quatre (4) ans, prenant fin à l'issue de la réunion de l'assemblée générale ordinaire des actionnaires ayant statué sur les comptes de l'exercice écoulé et tenue dans l'année au cours de laquelle expire leur mandat, sous réserve des stipulations relatives à la limite d'âge. Ils sont rééligibles sous les mêmes réserves.

Par exception, l'assemblée générale ordinaire peut nommer certains administrateurs pour une durée de deux ou trois années afin de permettre la mise en place ou le maintien d'un échelonnement des mandats des administrateurs.

Aucune personne physique ayant atteint l'âge de soixante-quinze (75) ans ne peut être nommée membre du conseil d'administration si sa nomination a pour effet de porter à plus du tiers le nombre de membres du conseil d'administration ayant atteint cet âge. Lorsque ce seuil est dépassé, le membre du conseil d'administration le plus âgé est réputé démissionnaire d'office.

Les membres du conseil d'administration peuvent être révoqués à tout moment par l'assemblée générale dans les conditions prévues par la loi et les règlements en vigueur.

8.9.1.2. Membres du Conseil d'administration représentant les salariés actionnaires

Lorsque les conditions légales sont réunies un membre du conseil d'administration représentant les salariés actionnaires est nommé par l'assemblée générale ordinaire selon les modalités fixées par la réglementation en vigueur, ainsi que par les statuts.

La durée de ses fonctions est identique à la durée visée à l'article 14.1 ci-dessus. Toutefois, son mandat prendra fin de plein droit et le membre du conseil d'administration représentant les salariés actionnaires est réputé démissionnaire d'office en cas de perte de la qualité de salarié de la société, d'une société ou d'un groupement d'intérêt économique liés à la société au sens de l'article L.225-180 du Code de commerce, de perte de la qualité de membre du conseil de surveillance d'un fonds commun de placement d'entreprise régi par l'article L. 214-165 du Code monétaire et financier détenant des actions de la société (le « FCPE »), ou de perte de la qualité de porteur de parts du FCPE.

Le ou les candidat(s) à l'élection au poste de membre du conseil d'administration de la société représentant les salariés actionnaires est (sont) désigné(s) dans les conditions suivantes :

- Lorsque le droit de vote attaché aux actions détenues par les salariés est exercé par les membres du conseil de surveillance d'un FCPE, ledit conseil peut désigner au plus deux (2) candidats.

En cas de pluralité de FCPE, la direction générale a la faculté de regrouper les conseils de surveillance des FCPE détenant les avoirs des salariés actionnaires en France, d'une part, et les conseils de surveillance des FCPE détenant les avoirs des salariés à l'international, d'autre part. Dans ce cas, chaque regroupement de fonds pourra désigner au plus deux (2) candidats.

- Lorsque le droit de vote attaché aux actions détenues par les salariés, y compris par l'intermédiaire d'un FCPE, est directement exercé par ceux-ci, les candidats sont désignés par un vote des salariés actionnaires dans les conditions ci-après définies.

Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

La consultation des salariés peut intervenir par tout moyen technique permettant d'assurer la fiabilité du vote, en ce compris le vote électronique ou par correspondance. Chaque salarié actionnaire dispose d'un nombre de voix égal au nombre d'actions qu'il détient, soit directement, soit indirectement au travers notamment de parts d'un FCPE à exercice individuel des droits de vote.

Seules les candidatures ayant recueilli plus de deux pour cent (2%) des voix exprimées lors de la consultation des salariés actionnaires peuvent être soumises au suffrage de l'assemblée générale ordinaire des actionnaires.

- Tout candidat doit se présenter avec un suppléant, qui est appelé à le remplacer en cas de cessation définitive, en cours de mandat, des fonctions de membre du conseil d'administration du titulaire avec lequel il a été désigné dans le cadre des processus décrits aux paragraphes précédents ci-dessus. Le suppléant est dans cette hypothèse appelé à remplacer le titulaire pour la durée du mandat restant à courir de ce dernier, sous réserve de son élection par l'assemblée générale ordinaire des actionnaires.

Préalablement à la désignation des candidats au poste de membre du conseil d'administration représentant les salariés actionnaires, la direction générale arrête un règlement de désignation des candidats (le « Règlement ») précisant le calendrier des procédures de désignation prévues aux paragraphes ci-dessus.

Le Règlement sera porté à la connaissance des membres des conseils de surveillance de FCPE et, le cas échéant aux salariés actionnaires exerçant directement leurs droits de vote, par tout moyen et notamment, sans que les moyens d'information ci-après soient considérés comme exhaustifs, par voie d'affichage et/ou par communication électronique, en vue de la désignation d'un ou plusieurs candidats.

Chacune des procédures visées aux paragraphes ci-dessus relatifs à la désignation d'un ou plusieurs candidats fait l'objet d'un procès-verbal comportant le nombre de voix recueillies par chacune des candidatures. Une liste de tous les candidats valablement désignés est établie.

La liste des candidats est mentionnée dans l'avis de convocation de l'assemblée générale des actionnaires appelée à nommer le membre du conseil d'administration représentant les salariés actionnaires.

Le membre du conseil d'administration représentant les salariés actionnaires est nommé par l'assemblée générale ordinaire des actionnaires dans les conditions de quorum et de majorité applicables à toute nomination d'un membre du conseil d'administration. En cas de pluralité de candidats désignés en application des paragraphes ci-dessus, la direction générale présente à l'assemblée générale les candidats au moyen de résolutions distinctes, et agréée le cas échéant l'une de ces résolutions. Celui des candidats qui aura recueilli le plus grand nombre de voix des actionnaires à l'assemblée générale ordinaire sera élu membre du conseil d'administration de la société représentant les salariés actionnaires.

Ce membre du conseil d'administration n'est pas pris en compte pour la détermination du nombre minimal et du nombre maximal de membres du conseil d'administration prévus par l'article L. 225-17 du Code de commerce.

En cas de cessation définitive, en cours de mandat, des fonctions du membre du conseil d'administration représentant les salariés actionnaires, la nomination de son suppléant est soumise à l'approbation de la plus prochaine assemblée générale ordinaire. Le suppléant est nommé pour la durée du mandat restant à courir du membre qu'il remplace. En cas d'empêchement définitif du suppléant, la désignation des candidats au remplacement du membre du conseil d'administration représentant les salariés actionnaires s'effectuera dans les conditions prévues ci-dessus, au plus tard avant la réunion de la plus prochaine assemblée générale ordinaire ou, si celle-ci se tient moins de quatre (4) mois après que le poste soit devenu vacant, avant l'assemblée générale ordinaire suivante. Le membre du conseil d'administration représentant les salariés actionnaires nommé au poste vacant le sera pour la durée d'un nouveau mandat visée à l'article 14.1 ci-dessus.

Jusqu'à la date de sa nomination, le conseil d'administration pourra se réunir et délibérer valablement.

Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

Dans l'hypothèse où en cours de mandat le rapport présenté annuellement par le conseil d'administration lors de l'assemblée générale en application de l'article L. 225-102 du Code de commerce établit que les actions détenues dans le cadre dudit article représentent un pourcentage inférieur à trois pour cent (3%) du capital de la société, le mandat du membre du conseil d'administration représentant les salariés actionnaires prendra fin à l'issue de l'assemblée générale ordinaire où sera présenté le rapport du conseil d'administration constatant cet état de fait.

8.9.1.3. Membres du Conseil d'administration représentant les salariés

Le Conseil d'administration comprend en outre en vertu de l'article L. 225-27-1 du Code de commerce un administrateur représentant les salariés du groupe.

Au cas où le nombre des administrateurs nommés par l'Assemblée générale dépasse douze, un second administrateur représentant les salariés est désigné conformément aux dispositions ci-dessous, dans un délai de six mois après la nomination par l'Assemblée générale du nouvel administrateur.

Les administrateurs salariés actionnaires nommés en vertu de l'article L. 225-23 du Code de commerce et de l'article 14.2 des statuts ne sont pas pris en compte à ce titre.

La durée du mandat des administrateurs représentant les salariés est de 4 ans.

La réduction à 12 ou moins de 12 du nombre des administrateurs nommés par l'Assemblée Générale annuelle est sans effet sur la durée du mandat de l'ensemble des représentants des salariés au conseil, qui prend fin à l'arrivée de son terme normal.

En cas de vacance pour quelque cause que ce soit d'un siège d'administrateur représentant les salariés, le siège vacant est pourvu dans les conditions fixées par l'article L. 225-34 du Code de commerce.

Modalités de désignation :

Les administrateurs représentant les salariés sont désignés par le comité d'entreprise de la société.

En cas de réduction à moins de 5.000 des effectifs des salariés du groupe en France et à l'étranger ou à moins de 1.000 des effectifs des salariés du groupe en France, constatée à la clôture d'un exercice, l'ensemble des mandats se poursuit alors jusqu'à leur terme normal.

8.9.2. Règles applicables à la modification des statuts

Conformément à l'article L. 225-96 du Code de commerce, l'assemblée générale extraordinaire est seule habilitée à modifier les statuts dans toutes leurs dispositions. Elle ne peut, toutefois, augmenter les engagements des actionnaires, sous réserve des opérations résultant d'un regroupement d'actions régulièrement effectué.

Conformément à l'article 18 des statuts, les assemblées d'actionnaires sont convoquées et délibèrent dans les conditions prévues par le Code de commerce.

8.10. Pouvoirs du conseil d'administration, en particulier en matière d'émission ou de rachat de titres

Le Conseil d'administration détermine les orientations de l'activité de la Société et veille à leur mise en œuvre. Les pouvoirs du Conseil d'administration sont décrits à l'article 12 des statuts de la Société.

Sous réserve des pouvoirs relevant de la compétence des assemblées d'actionnaires et dans la limite de l'objet social, il se saisit de toute question intéressant la bonne marche de la Société et règle par ses délibérations les affaires qui la concernent.

Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

En dehors des pouvoirs généraux prévus par la loi et des pouvoirs spécifiques prévus par les statuts de la Société, le Conseil d'administration dispose des délégations suivantes en matière d'émission ou de rachat de titres :

Date de l'assemblée ayant octroyé ou modifié l'autorisation ou la délégation et résolution	Nature de l'autorisation ou de la délégation	Echéance/durée	Utilisation effective de ces autorisations ou de ces délégations	Montant maximal autorisé (€)
13 mai 2019 Résolution n°10	Achat par la Société de ses propres actions dans le cadre du dispositif de l'article L. 225-209 du Code de commerce	13 novembre 2020	Aucune utilisation au cours de l'exercice hors contrat de liquidité	Rachat d'actions à hauteur de 10% du capital social maximum au jour du(des) rachat(s) pour un montant maximum de 57.1 millions
13 mai 2019 Résolution n°11	Augmentation du capital social par incorporation de réserves, bénéfices, primes ou autres	13 juillet 2021	Aucune utilisation au cours de l'exercice	95 millions ¹²
13 mai 2019 Résolution n°12	Emission d'actions nouvelles et/ou des valeurs mobilières donnant accès à des actions nouvelles, avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires	13 juillet 2021	Aucune utilisation au cours de l'exercice	- Augmentation de capital : 95 millions - Titres de créance : 150 millions
13 mai 2019 Résolution n°13	Emission d'actions nouvelles et/ou des valeurs mobilières donnant accès à des actions nouvelles, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires, par voie d'offre au public	13 juillet 2021	Aucune utilisation au cours de l'exercice	- Augmentation de capital : 19 millions - Titres de créance : 30 millions
13 mai 2019 Résolution n°14	Emission d'actions nouvelles et/ou des valeurs mobilières donnant accès à des actions nouvelles, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires, dans le cadre de placements privés visés à l'article L.411-2 II du Code monétaire et financier	13 juillet 2021	Aucune utilisation au cours de l'exercice	- Augmentation de capital : 19 millions - Titres de créance : 30 millions
13 mai 2019 Résolution n°15	Emission d'actions nouvelles et/ou des valeurs mobilières donnant accès à des actions nouvelles en rémunération d'apports en nature de titres consentis au profit de la Société, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires	13 juillet 2021	Aucune utilisation au cours de l'exercice	- Augmentation de capital : 19 millions (et en tout état de cause 10% du capital social) - Titres de créance : 30 millions

¹² Plafond global pour les résolutions n°11 à 15 :

- Augmentation de capital : 95 millions d'euros, avec un sous-plafond de 19 millions d'euros applicable aux résolutions n°13 à 15,
- Titres de capital : 150 millions d'euros, avec un sous plafond de 30 millions d'euros applicable aux résolutions n°13 à 15

Date de l'assemblée ayant octroyé ou modifié l'autorisation ou la délégation et résolution	Nature de l'autorisation ou de la délégation	Echéance/durée	Utilisation effective de ces autorisations ou de ces délégations	Montant maximal autorisé (€)
13 mai 2019 Résolution n°16	Augmentation du nombre de titres à émettre dans le cadre d'une augmentation de capital avec ou sans droit préférentiel de souscription	13 juillet 2021	Aucune utilisation au cours de l'exercice	15% de l'émission globale
13 mai 2019 Résolution n°18	Emission réservée aux salariés adhérents d'un plan d'épargne d'entreprise, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au profit de ces derniers, d'actions nouvelles et/ou de valeurs mobilières donnant accès à des actions nouvelles	13 juillet 2021	Aucune utilisation au cours de l'exercice	2% du capital social à la date de de l'assemblée générale
14 mai 2018 Résolution n°22	Attributions gratuites d'actions existantes ou à émettre de la Société, avec suppression du droit préférentiel de souscription, au profit des membres du personnel salarié et des mandataires sociaux de la Société et/ou des sociétés qui lui sont liées	14 juillet 2021	Aucune utilisation au cours de l'exercice	3,5% du nombre total d'actions composant le capital social à la date d'attribution

8.11. Accords significatifs conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la Société

Dans le cadre de l'emprunt contracté auprès de la Banque Européenne d'Investissement, en cas de changement de contrôle, la banque a la faculté de modifier les termes du contrat à défaut de demander le remboursement anticipé.

Les conditions générales d'achat de certains clients de Latécoère comportent une clause prévoyant la possibilité de résilier l'accord en cas de changement de contrôle de Latécoère.

8.12. Accords prévoyant des indemnités pour les membres du Conseil d'administration de la Société ou les salariés, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique

En cas de cessation de ses fonctions de Directeur Général à l'initiative de la Société et de départ contraint du groupe de la Société, Yannick Assouad bénéficiera du versement :

- d'une indemnité de départ égale à dix-huit mois de rémunération brute calculée sur la base de a rémunération brute totale versée au cours de l'exercice social précédant son départ, sous réserve que la Société ait enregistré un résultat net consolidé, corrigé de la variation de la juste valeur des instruments financiers, positif durant l'un des deux exercices sociaux précédant la cessation des fonctions de Directeur Général et le départ du groupe ;
- d'une indemnité spécifique pour compenser l'absence d'indemnisation par l'assurance privée en cas de délai de carence, ou si les circonstances de la cessation de ses fonctions ne lui permettent pas de bénéficier de la garantie ainsi souscrite. Cette indemnité sera plafonnée à 150.000 € par an et se cumulera, le cas échéant, à l'indemnité de départ visée ci-avant.

Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

9. MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A L'INITIATEUR

Conformément à l'article 231-28 du RGAMF, les autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société feront l'objet d'un document spécifique déposé auprès de l'AMF et mis à la disposition du public selon les modalités propres à assurer une diffusion effective et intégrale, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre.

10. PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DU PROJET DE NOTE EN REPONSE

« A ma connaissance, les données du présent projet de note d'information sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée ».

Madame Yannick Assouad
Agissant en qualité de Directeur Général de Latécoère

Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

Annexe 1

Avis du comité d'entreprise

Avis sur le projet d'offre publique d'achat visant les titres composant le capital social de Latécoère SA annoncé par Searchlight

Réunion du comité d'entreprise de Latécoère SA du 26 juillet 2019

Point à l'ordre du jour :

Consultation du comité d'entreprise sur le projet d'offre publique d'achat visant les titres composant le capital social de Latécoère SA annoncé par Searchlight, en vertu des articles L.2323-35 et suivants du Code du travail – remise d'avis

Le 2 juillet 2019, le Comité d'entreprise de Latécoère SA a été informé sur le projet d'offre publique d'achat annoncé par Searchlight, sur les titres composant le capital social de la société. A cette occasion, le cabinet d'expertise comptable Syncea a été désigné et a présenté son rapport, en présence des représentants de Searchlight, le 19 juillet 2019.

Au terme de ce processus d'information et de consultation, les membres du Comité d'entreprise rendent un **avis favorable** à la majorité. 5 voix ont été exprimées en faveur du projet, une voix contre.

Les membres du Comité d'entreprise et les organisations syndicales soulignent qu'ils veilleront à la concrétisation des intentions de Searchlight sur les sujets économiques et sociaux.

Au regard des informations qui ont été mises à la disposition des élus, les élus de la CFE-CGC qualifie l'offre d'amicale. Toutefois, ils indiquent rester vigilants sur deux points qui semblent essentiels :

- La nécessité pour Latécoère de garder son rang dans l'aéronautique française et mondiale et pour cela rester un fournisseur de rang 1 des avionneurs. Sur ce sujet, Searchlight a indiqué être en capacité d'investir en vue d'une croissance externe.
- La préservation des emplois et du statut collectif.

Les élus de FO indiquent émettre des réserves quant aux intentions de Searchlight, notamment :

- La pérennisation de l'entreprise qui doit impérativement passer par le soutien à la R&T et à la croissance afin de conserver une place d'acteur majeur de l'aéronautique en France.
- Les engagements de soutien de croissance réalistes à l'issue de l'OPA, afin de redevenir un acteur majeur de l'aéronautique en France un TIERS 1
- L'épargne salariale. Les élus seront attentifs à la conservation, la transformation ou la liquidation des FCPE Latécoère A et B ainsi qu'au devenir des actions gratuites distribuées à l'ensemble des salariés de Latécoère.
- L'avenir de l'emploi. FO étant très attaché à la défense de l'emploi, des qualifications et des acquis sociaux

La CGT souligne de son côté ses inquiétudes liées au profil de l'initiateur, manifestant sa méfiance à l'égard des fonds d'investissement.

Le sec rétaire de séance du CE, Frédéric CASTELLE



Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

Annexe 2

Rapport du cabinet Syncea

Rapport de l'expert-comptable du CE Latécoère SA sur l'OPA annoncée par Searchlight Capital Partners

-

Juillet 2019

Intervenants :

Fayçal ABASSI

Aurélie GEOFFRAY





Mesdames, Messieurs
les Élus du CE LATECOERE SA
135 rue de Périole
31500 TOULOUSE

Lyon, le 19 juillet 2019

Mesdames, Messieurs, les membres du Comité d'Entreprise,

Conformément à la mission que vous nous avez confiée, en application de l'article L 2325-35-6° de l'ancien code du travail applicable aux CE, nous avons l'honneur de vous présenter notre rapport qui porte sur l'**examen du projet d'offre publique d'acquisition portant sur les titres de LATECOERE SA par Searchlight Capital Partners, annoncée le 28 juin 2019.**

En vertu des articles L.2323-35 à L.2323-44 du Code du travail, le Comité d'Entreprise doit, dans le cadre la consultation sur le projet d'OPA, rendre un avis motivé au regard des éléments qui ont été portés à sa connaissance sur la politique industrielle et financière et les plans stratégiques que l'initiateur de l'offre envisage d'appliquer à Latécoère, ainsi que les répercussions de leur mise en œuvre sur l'ensemble des intérêts, l'emploi, les sites d'activités et la localisation des centres de décision de Latécoère.

Notre mission consiste à accompagner le CE dans le cadre de cette procédure ; elle n'a pas vocation à exprimer une opinion sur la valorisation proposée des titres de Latécoère SA.

En vous remerciant de la confiance que vous nous avez témoignée, nous restons à votre disposition pour vous fournir toutes explications complémentaires et approfondir les aspects que vous estimeriez nécessaires à l'expression d'un avis éclairé sur la présente consultation.

Fayçal ABASSI
Expert-comptable Associé



Une OPA en points clés



Note liminaire

- **Les faits** : après avoir racheté les parts des fonds Apollo Global Management, Monarch Alternative Capital et CVi Partners le 26 juin 2019, portant son pourcentage de détention dans Latécoère à environ 26% (source : communiqués de presse de Latécoère SA du 2 avril 2019 et du 27 juin 2019), le fonds d'investissement **Searchlight Capital Partners a annoncé le 28 juin 2019 son intention de lancer une Offre Publique d'Acquisition sur les actions de Latécoère SA** (source : communiqué de presse Latécoère SA du 1^{er} juillet 2019), offre portant sur l'intégralité des actions Latécoère non déjà détenues.
- **Une définition** : une OPA consiste, pour une personne morale ou une personne physique, agissant seule ou de concert avec d'autres, à faire connaître publiquement aux actionnaires d'une société qu'elle se porte acquéreur de leurs titres à un prix déterminé, réglé soit en espèce (offre publique d'achat) soit par remise d'actions ou d'obligations (offre publique d'échange).
 - *En l'espèce, il s'agit d'une offre publique d'achat au prix de 3,85 € par action Latécoère SA.*
 - *Soulignons que le Conseil d'Administration de la société a mandaté le cabinet Finexsi Expert & Conseil Financier en qualité d'expert indépendant pour émettre un avis sur le caractère équitable du projet de rachat (source : communiqué de presse Latécoère SA du 17 juillet 2019).*



Quelques seuils (1/5)

Information sur le franchissement de seuils de participation

- **Article L.233-7 du Code de commerce** : « Lorsque les actions d'une société ayant son siège sur le territoire de la République sont admises aux négociations sur un marché réglementé d'un Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen ou sur un marché d'instruments financiers admettant aux négociations des actions pouvant être inscrites en compte chez un intermédiaire mentionné à l'article L.211-3 du Code monétaire et financier, **toute personne physique ou morale agissant seule ou de concert qui vient à posséder, directement ou indirectement, un nombre d'actions représentant plus de 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 33,33%, 50%, 66,66%, 90% ou 95% du capital ou des droits de vote informe la société dans un délai fixé par décret en Conseil d'Etat, à compter du franchissement du seuil de participation, du nombre total d'actions ou de droits de vote qu'elle possède.** »
- **Remarque** : les seuils peuvent être franchis de manière « active », par exemple à la suite d'une acquisition, mais également de manière « passive » par exemple à la suite d'une modification dans la répartition des droits de vote ou du capital.
 - Dans le cas de Searchlight, le franchissement du seuil de 25% se fait suite au rachat des actions d'Apollo Global Management, Monarch Alternative Capital et CVi Partners, c'est-à-dire de manière « active ».



Quelques seuils (2/5)

Le franchissement de seuils obligeant au déclenchement d'une OPA

- Dans certains cas, la **réglementation peut obliger au lancement d'une OPA** (article L433-3 du Code monétaire et financier). On parle alors d'**OPA obligatoire**.
- En France, c'est le cas pour :
 - les personnes physiques ou morales, actionnaires d'une société dont le siège social est établi en France, et dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé d'un Etat membre de l'Union européenne ou d'un autre Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen, agissant seules ou de concert, qui **franchissent le seuil des 30% de détention du capital ou des droits de vote d'une société cotée**.
 - les personnes physiques ou morales, agissant seules ou de concert, **qui détiennent directement ou indirectement un nombre compris entre 30% et la moitié du capital ou des droits de vote d'une société cotée** et qui, en moins de 12 mois consécutifs, augmentent cette détention d'au moins 1%.
- Avec environ 26% du capital de Latécoère SA, Searchlight n'était donc pas soumis à cette obligation légale de déclenchement d'une OPA.



Quelques seuils (3/5)

Le franchissement de seuils permettant le déclenchement d'une OPA

- Toute personne physique ou morale **qui acquiert plus de 10%, 15%, 20% ou plus de 25% des actions ou des droits de vote d'une société cotée sur un marché réglementé** doit assortir sa déclaration de franchissement de seuil d'une **déclaration d'intention** précisant notamment les objectifs qu'elle entend poursuivre dans les six mois suivants (article L 233-7, VII du règlement général de l'AMF).
- Dans le cadre de cette déclaration d'intention, l'entreprise peut annoncer sa volonté de réaliser une **OPA**. On parle dans ce cas d'**OPA volontaire**.
- C'est le choix qui a été retenu par Searchlight qui, 2 jours après sa prise de participation dans Latécoère, a annoncé vouloir lancer une OPA au cours du troisième trimestre 2019.



Quelques seuils (4/5)

Le seuil de caducité et le seuil de renonciation

- **Seuil de caducité** (article L433-1-2 du Code monétaire et financier) : « *Lorsque, à la clôture d'une offre publique, la personne ayant déposé le projet d'offre, agissant seule ou de concert, ne détient pas un nombre d'actions représentant une fraction du capital ou des droits de vote supérieure à la moitié, l'offre est caduque de plein droit.* »
 - La note d'information présentée au CE Latécoère SA le 5 juillet 2019 rappelle cette disposition légale qui encadre dans le temps l'OPA.
- **Seuil de renonciation** (Règlement général AMF article 231-9, II) : l'initiateur peut décider d'assortir son offre d'un seuil de renonciation sous la forme d'une condition d'obtention, à l'issue de l'offre, d'un certain nombre de titres en deçà duquel il se réserve la faculté de renoncer à son offre. Ceci n'est cependant possible que lorsque l'OPA est volontaire.
 - La note d'information remise au CE ne fait pas mention d'un seuil de renonciation. Les représentants de Searchlight ont par ailleurs précisé en réponse aux questions du CE que « *quelque soit l'issue de l'offre publique, Searchlight souhaitait conserver sa participation dans la société (majoritaire ou minoritaire), pour une période qui pourrait dépasser 5 à 7 ans* ».



Quelques seuils (5/5)

Le seuil permettant le retrait obligatoire

- **Retrait obligatoire** (article L433-4 II 1° du Code monétaire et financier, version en vigueur au 24 mai 2019) :
 - « Le règlement général de l'Autorité des marchés financiers fixe les modalités selon lesquelles, à l'issue de toute offre publique et dans un délai de trois mois à l'issue de la clôture de cette offre, les titres non présentés par les actionnaires minoritaires, dès lors qu'ils ne représentent pas plus de 10 % du capital et des droits de vote, sont transférés aux actionnaires majoritaires à leur demande, et les détenteurs de ces titres sont indemnisés. »
- **Remarque :** avant la Loi PACTE, promulguée le 22 mai 2019, le seuil de retrait obligatoire était de 5%.
- La note d'information présentée au CE (page 15, §5) indique que la procédure de retrait obligatoire sera mise en œuvre si le résultat de l'offre publique le permet.



La procédure auprès de l'Autorité des Marchés Financiers

- **Conditions :**

- les titres de la société cible ne cotent plus pendant que l'AMF étudie l'offre.
- En cas d'acceptation, l'AMF publie sur son site une déclaration de conformité motivée qui emporte visa de la note d'information et fixe le calendrier de l'offre.
- S'il s'agit d'une procédure normale, la période de l'offre s'étale sur 25 jours de bourse au minimum.
- **Pendant la durée de l'offre, un concurrent peut décider de surenchérir d'au moins 2% sur le prix de la première offre.** Si des actionnaires avaient déjà apporté leurs titres à la première société initiatrice, les transactions sont annulées.

- *Outre l'**autorisation de l'AMF**, l'offre de Searchlight doit également (source : Note au CE du 5 juillet 2019) :*

- *faire l'objet de la **procédure américaine CFIUS**,*
- *obtenir l'approbation du **Ministère de l'économie** relative aux investissements étrangers,*
- *être soumise à l'obtention des autorisations requises au titre du **contrôle des concentrations**, notamment en Allemagne.*



Le rôle du Comité d'entreprise avant l'annonce ou le dépôt de l'offre

- **Information du CE :**

- **Article L2323-35 du Code du travail :** « Lors du dépôt d'une offre publique d'acquisition, l'employeur de l'entreprise sur laquelle porte l'offre et l'employeur qui est l'auteur de cette offre réunissent immédiatement leur comité d'entreprise respectif pour l'en informer. L'employeur auteur de l'offre réunit le comité d'entreprise dans les conditions prévues à l'article L.2323-42 du Code du travail. Au cours de la réunion du comité de l'entreprise qui fait l'objet de l'offre, l'employeur indique si l'offre a été sollicitée ou non. Le comité d'entreprise décide s'il souhaite procéder à l'audition de l'auteur de l'offre et désigner un expert-comptable dans les conditions prévues à l'article L. 2325-35. Il peut également se prononcer sur le caractère amical ou hostile de l'offre. »
- **Article L2323-36 du Code du travail :** « L'audition de l'auteur de l'offre mentionnée au dernier alinéa de l'article L.2323-35 du Code du travail se tient dans un délai d'une semaine à compter du dépôt du projet d'offre publique d'acquisition. Lors de son audition, l'auteur de l'offre peut se faire assister des personnes de son choix. Il présente au comité d'entreprise sa politique industrielle et financière, ses plans stratégiques pour la société concernée et les répercussions de la mise en œuvre de l'offre sur l'ensemble des intérêts, l'emploi, les sites d'activité et la localisation des centres de décision de cette société. »



Une OPA est dite « amicale » ou « hostile » ...

- Généralement, une OPA est qualifiée d'amicale ou hostile selon que le CA de la cible se soit prononcé favorablement ou pas sur l'opération.
- Nous comprenons que le CA de Latécoère SA a pris note du « *soutien apporté à l'équipe de direction et à la stratégie de l'entreprise* ».
- Le Conseil émettra un avis sur l'opération au terme des travaux de l'expert qui a été diligenté par ses soins. Le cabinet Finexsi Expert & Conseil se prononcera sur la caractère équitable de l'opération.
- Searchlight qualifie quant à lui l'OPA d'amicale (*Cf. notamment la note présentée au CE le 5 juillet 2019*).
- Le Comité d'Entreprise Latécoère SA peut se prononcer sur le caractère amical ou hostile de l'OPA. Les CE émettent de tels avis sur la base de critères qui peuvent leur être propres et différer de ceux retenus par le Conseil d'administration.



Le rôle du Comité d'entreprise avant l'annonce ou le dépôt de l'offre

- **Consultation du CE :**

- **Article L2323-39 du Code du travail :** « *Préalablement à l'avis motivé rendu par le conseil d'administration ou le conseil de surveillance sur l'intérêt de l'offre et sur les conséquences de celle-ci pour la société visée, ses actionnaires et ses salariés, le comité de l'entreprise faisant l'objet de l'offre est réuni et consulté sur le projet d'offre. Au cours de cette réunion, il examine le rapport établi par l'expert-comptable en application de l'article L2323-38 du Code du travail et peut demander la présence de l'auteur de l'offre.*

Le comité d'entreprise émet son avis dans un délai d'un mois à compter du dépôt du projet d'offre publique d'acquisition. En l'absence d'avis dans ces délais, il est réputé avoir été consulté.

L'avis du comité d'entreprise ainsi que le rapport de l'expert-comptable sont reproduits dans la note en réponse établie par la société faisant l'objet de l'offre ou, s'il y a lieu, dans la note d'information commune établie par l'auteur de l'offre et la société faisant l'objet de l'offre. »

- **Remarque sur le calendrier :** l'initiateur de l'offre peut, à sa demande, faire débiter les procédures d'information-consultation du CE dès l'annonce de l'offre. Les dirigeants de la société cible doivent alors réunir leur comité dans les deux jours ouvrables suivants cette annonce. La procédure décrite ci-dessus est alors applicable, les délais courant à compter de l'annonce de l'offre.



Le rôle du Comité d'entreprise après l'annonce ou le dépôt de l'offre

- **Article L.2323-44 du Code du travail** : « Si, à l'issue de l'offre publique, l'auteur de l'offre a acquis le contrôle de l'entreprise faisant l'objet de l'offre au sens des articles L. 233-1, L. 233-3 et L. 233-16 du code de commerce, il rend compte au comité d'entreprise de cette société, au cours du sixième, du douzième et du vingt-quatrième mois suivant la clôture de l'offre, de la manière dont il a mis en œuvre les déclarations d'intention et, le cas échéant, les engagements qu'il a pris auprès du comité d'entreprise, dans le cadre des auditions prévues aux articles L. 2323-36 et L. 2323-39 du Code du travail, en matière d'emploi, de maintien des sites d'activité et de localisation des centres de décision exprimés dans la note d'information. »
- Les dispositions du présent article sont transposées aux CSE (article L.2312-51 du Code du travail).



Représentation au Conseil d'Administration des IRP

Impact de la sortie de Latécoère SA de la cote de la bourse

- Selon l'article L.2312-72 du Code du travail, lorsqu'une société est dotée d'un conseil d'administration elle doit prévoir une représentation du CE/CSE en son sein (*anc. art. L.2323-62 du C. trav. (CE) ; art. L.2312-72 du C. trav. (CSE)*).
- Le nombre de représentants dépend du nombre de collèges électoraux existant dans l'entreprise ((*anc. art. L.2323-62 du C. trav. (CE) ; art. L.2312-72 du C. trav. (CSE)*)).
- La sortie de la bourse de la société n'entraîne par conséquent aucune modification quant à la représentation du CE/CSE au Conseil d'administration.



Problématiques et questions identifiées par le CE au terme de l'audition du 5 juillet & réponses apportées par Searchlight



- **Searchlight s'est présenté au CE en mettant en avant :**
 - Son positionnement de fonds de capital-investissement axé sur des opérations qu'il qualifie à long terme (5,5 ans en moyenne),
 - Engagé dans des entreprises en Europe et en Amérique du Nord sur divers secteurs d'activité,
 - Avec un accompagnement important des équipes de direction et un soutien appuyé aux stratégies et opérations déployées dans les entreprises où il est présent.
- **Il a notamment souligné :**
 - Son soutien à l'équipe de direction et à la stratégie de Latécoère SA qu'il entend poursuivre (continuité),
 - Son partenaire financier de long terme afin d'apporter son soutien à Latécoère pour :
 - « *La poursuite de son investissement en R&T afin d'élargir des technologies de Latécoère (e.g. LiFi et technologie composite) ;*
 - *Profiter de la dynamique positive et poursuivre la croissance de son activité système d'interconnexion ;*
 - *Se concentrer sur la stratégie commerciale et gagner de nouveaux contrats pour l'activité Aérostructures ;*
 - *Préparer le lancement de nouveaux programmes d'envergure. »*
- Sur la base de la présentation du 5 juillet 2019, le Comité a identifié 12 questions qui ont été relayées à Searchlight pour lui permettre d'apporter des réponses et préciser son projet et ses intentions. Ces réponses nous ont été communiquées et ont été présentées dans le cadre d'une conférence téléphonique avec le cabinet Syncéa.



- **Question 1 du CE** : quels sont les différents scénarii industriels envisagés en cas de succès partiel de l'OPA ? Maintiendrez-vous l'objectif de votre participation à la stratégie de croissance de Latécoère et en particulier de sa consolidation industrielle ?
- **Réponse Searchlight** : « Searchlight a clairement exprimé sa stratégie qui est d'être un soutien à l'équipe de management et un partenaire financier de long terme de Latécoère afin de soutenir sa croissance à travers:
 - la poursuite de l'investissement en R&T pour étoffer les compétences technologiques de Latécoère (par exemple LiFi et technologie composite) ;
 - prendre appui sur la dynamique positive pour développer la croissance de la division Interconnection Systems ;
 - une stratégie commerciale ciblée afin d'améliorer la croissance organique de la division Aérostructure ;
 - la préparation du lancement de nouveaux programmes.

Ceci constitue la stratégie et l'ambition de Searchlight, en sa qualité d'actionnaire minoritaire, stratégie et ambitions qui sont pleinement partagées avec l'équipe de management. Le résultat de l'offre publique ne changera pas l'approche ou les intentions de Searchlight.



- *En ce qui concerne la consolidation industrielle, nous croyons que la consolidation peut être une stratégie cohérente et peut renforcer la position de Latécoère, particulièrement dans les Aérostructures - étant précisé que cela devra être évalué au cas par cas. De la même manière, le résultat de l'offre publique ne changera pas notre intention de soutenir le management sur les projets de croissance externe que nous jugerons financièrement et stratégiquement adaptés pour Latécoère et créateurs de valeur pour les actionnaires. »*
- **Question 2 du CE** : En cas d'échec de l'OPA, quelle serait la durée de détention des titres par Searchlight ? Auriez-vous vocation à demeurer présents au tour de table du groupe en étant actionnaires minoritaires ?
- **Réponse Searchlight** : « Searchlight a l'intention d'être un partenaire de long terme pour Latécoère. quelle que soit l'issue de l'offre publique, Searchlight souhaite conserver sa participation dans la société (majoritaire ou minoritaire), pour une période qui pourrait dépasser 5 à 7 ans. Searchlight a déjà procédé de la sorte dans d'autres entreprises. »

Searchlight annonce vouloir demeurer au tour de table de Latécoère SA et soutenir la même stratégie, quelque soit l'issue de l'OPA. La détention pour une durée de 5 à 7 ans ne serait pas remise en cause par l'échec de l'OPA.

Quel soutien concret à la stratégie de croissance interne et notamment sur les différents segments du marché des Aérostructures ?



- **Question 3 du CE** : Searchlight indique en page 14 de la présentation au CE soutenir totalement la direction et sa stratégie. L'un des axes de la stratégie actuelle du groupe vise l'atteinte d'une taille critique lui permettant, notamment sur l'Aérostructure, de financer les investissements massifs de développement sur les appels d'offres de WP fuselage et retrouver ainsi une légitimité et une crédibilité auprès des avionneurs. Avez-vous l'intention de maintenir et soutenir cette orientation stratégique ? Si oui, quel financement est envisagé pour permettre à Latécoère de se positionner et remporter les futurs appels d'offres de gros tronçons, de portes...?
- **Réponse Searchlight** : « Searchlight confirme qu'il apporte son plein et entier soutien à l'équipe de management et à sa stratégie, y compris sur tout ce qui touche au segment Aérostructure. Searchlight est prêt à apporter des ressources financières nécessaires pour le maintien et la progression de la croissance de Latécoère et détient d'ailleurs les ressources financières idoines pour ce faire. Il est difficile de se prononcer sur des appels d'offres spécifiques mais il sera important que le rapport risque / bénéfice de ces projets soient sûrs et que la société a les moyens structurels de les mettre en œuvre. Cela devra être évalué avec attention par le board au cas par cas. »

Searchlight réaffirme son soutien au plan stratégique actuel de Latécoère. Autrement dit, l'appréciation de « *la politique industrielle et financière et des plans stratégiques* » du fonds renvoie à celle des orientations stratégiques définies par l'équipe dirigeante actuelle avant même l'arrivée de Searchlight (Consultation annuelle du CE/CSE sur les Orientations Stratégiques, article L.2312-17-1° du Code du travail avec notamment l'examen du business plan).



- **Question 4 du CE** : Quelles précisions pouvez-vous apporter au propos en page 14 de votre présentation au CE du 5 juillet sur le « soutien financier à la stratégie de croissance de Latécoère » ? recapitalisation, emprunts ... ? les financements Searchlight seront-ils dédiés aux opérations de croissance externe exclusivement ou pourront-ils bénéficier également aux projets de croissance interne ?
- **Réponse Searchlight** : « Searchlight est prêt et a les capacités pour soutenir la croissance de Latécoère en mobilisant ses fonds propres. Notre investissement servirait en priorité à financer le développement de projets identifiés par la société comme susceptibles de soutenir l'ambition de croissance de la direction. Searchlight n'anticipe pas à ce stade de changements matériels à la structure actuelle des capitaux de la société pour soutenir des projets de croissance interne. Searchlight pense qu'il est important d'évaluer les opportunités de croissance externes lorsqu'elles se présenteront. Le cas échéant, Searchlight apporterait tout son soutien à de tels projets, sous réserve qu'ils soient pertinents. L'équation financière serait discutée en temps voulu, en étroite collaboration avec le management, selon la taille du projet en question, étant précisé que tout projet ne pourrait être poursuivi qu'à condition d'être adapté aux capacités financières de Latécoère. »

Lors de notre entretien avec les représentants de Searchlight, nous avons compris et noté le soutien de Searchlight à tout projet dès lors qu'il est identifié et porté par le management. Nous comprenons que dans l'éventualité d'opportunités de croissance externe, le levier de l'endettement pourrait être envisagé dans le cadre d'un mix de financements mais avec prudence et dans les limites des capacités financières de Latécoère.



- **Question 5 du CE** : Quelles précisions pourriez-vous apporter sur votre projet de soutien à la dynamique de croissance de la branche Systèmes d'Interconnexion ?
- **Réponse Searchlight** : « Latécoère bénéficie d'une dynamique positive avec des nouveaux contrats gagnés dans le domaine Interconnection Systems récemment. Nous comprenons que le management a identifié de nombreux facteurs de croissance au sein de cette division. Searchlight soutiendra le management dans le cadre de la continuité de ses activités, tout en s'assurant que ces nouvelles opportunités :
 - maintiennent / protègent le niveau actuel de profitabilité dans l'Interconnection Systems, que nous jugeons adéquate et compétitive dans cette industrie ;
 - et sont appropriées pour les ressources humaines et structurelles de la société. »

Lors de notre entretien avec les représentants de Searchlight, nous avons par ailleurs compris et noté qu'il n'y avait pas de projet de démantèlement du groupe et que la branche SI avait vocation à y demeurer.



- **Question 6 du CE** : Quelles précisions pourriez-vous apporter sur votre projet de poursuite l'investissement dans la R&T ?
- **Réponse Searchlight** : « Searchlight a pleinement conscience de la nécessité d'investir en R&T afin de rester en pointe dans une industrie compétitive. Dès lors, Searchlight est prête à apporter toutes les ressources financières nécessaires afin de soutenir les investissement R&T et possède les moyens financiers adéquats pour ce faire. Il existe de nombreuses opportunités de développement de « démonstrateur » dans des industries dans lesquelles Latécoère peut participer activement, telles que les composants thermo-plastiques ou composites dans l'Aérostructure ou le LiFi dans l'Interconnection Systems. »

Nous n'avons pas d'éléments complémentaires résultant de nos entretiens sur l'investissement en R&T qui est cité en premier dans les 4 axes de soutien à la stratégie de Latécoère.

Stratégie commerciale et opportunités de positionnement sur des nouveaux programmes d'envergure



- **Question 7 du CE** : Quels leviers pouvez-vous activer pour faire aboutir les efforts commerciaux et acquérir de nouveaux contrats ?
- **Réponse Searchlight** : « Latécoère s'est repositionné avec succès suite à sa restructuration financière de 2015 et est désormais bien placé pour bénéficier des perspectives de croissance long terme de l'industrie aérospatiale. Searchlight apportera tout son soutien au management afin de guider les efforts commerciaux pour gagner des parts de marché et croître de façon organique, là où le management les sollicitera. Comme cela a été indiqué précédemment, il n'est pas dans les intentions de Searchlight de prendre des décisions commerciales en lieu et place du management. Notre rôle, en qualité d'actionnaire, sera d'aider le management à revoir les forces et faiblesses de ses stratégies de vente / réponse aux appels d'offre, identifier les raisons pour lesquels certaines réponses à des appels d'offres n'ont pas été couronnées de succès et de faire les ajustements nécessaires pour améliorer le taux de conversion de la société dans les appels d'offres auxquels elle participe. »
- **Question 8 du CE** : Comment comptez-vous préparer Latécoère au lancement de nouveaux programmes d'envergure ?
- **Réponse Searchlight** : « Le succès de la restructuration financière de 2015 a été une étape majeure vers la préparation du lancement de nouveaux programmes. En outre, comme indiqué ci-dessus, nous croyons que la R&T et les efforts commerciaux aideront le business à améliorer ses processus de productions et commerciaux et seront des éléments clefs pour améliorer la compétitivité de Latécoère en amont du lancement de nouvelles plateformes. »



- **Question 9 du CE** : Quelles actions ont été entreprises par Searchlight pour identifier, approcher et étudier les opportunités de rapprochement permettant une consolidation des activités industrielles de Latécoère ?
- **Réponse Searchlight** : « Le management de Latécoère est constamment à l'écoute du marché pour toute opportunité d'acquisition ou de croissance externe. En outre, au cours des audits effectués pendant le processus d'investissement, Searchlight et ses conseillers stratégiques et financiers ont identifié un certain nombre de cibles potentielles pour Latécoère. La consolidation industrielle en cours implique que des opportunités pourront se présenter à tout moment ; bien qu'il soit difficile de prédire le timing et la mise en œuvre d'une acquisition, Searchlight aidera le management à évaluer toute opportunité qui soit stratégiquement et financièrement adaptée à Latécoère en temps utile. »

Sur ce point précis de la croissance externe et de la nécessité de l'atteinte d'une taille critique, nous comprenons de nos échanges avec les représentants de Searchlight, tant en présence du CE le 5 juillet que le 13 juillet, que les opportunités de croissance externe sont examinées, toutefois « elles ne sont pas considérées comme une fin en soi ».



- **Question 10 du CE** : La négociation des prix avec Airbus a été avancée, au cours de la réunion du 5 juillet, comme un des axes de redressement de la performance du groupe. Quels sont les leviers et moyens envisagés dans ce cadre ?
- **Réponse Searchlight** : *« Nous croyons qu'il est important que les contrats clefs avec Airbus en Aérostructure soient profitables / rentables. Nous pourrions y parvenir par le biais de négociations, des initiatives sur les coûts de conception, une meilleure mise en œuvre opérationnelle ou une combinaison de ces facteurs. Nous devons également trouver des moyens de mieux mettre en valeur notre proximité avec Airbus et créer des relations gagnant-gagnant ailleurs (peut-être dans le service après vente, comme discuté). Nous travaillerons avec le management sur ces initiatives. Nous croyons qu'il est également dans l'intérêt de OEM d'avoir des fournisseurs capables de financer leurs propres projets de développement (par exemple R&T et/ou acquisitions) puisque que cela contribue précisément à la compétitivité de ces OEMs. »*

Nous avons compris au travers de nos échanges que des « initiatives » peuvent être envisagées tant sur la conception que sur des leviers opérationnels pour aboutir aux dites solutions gagnant-gagnant permettant de mieux rentabiliser certains contrats.



- **Question 11 du CE** : Searchlight souligne en page 19 du document de présentation au CE du 5 juillet que « la transaction n'aurait aucun impact en matière de statut collectif, de statut individuel ou de structure actuelle des représentants du personnel ». Quels sont les accords collectifs, usages, qui seront maintenus ?
- **Réponse Searchlight** : « *La transaction n'aura aucune incidence sur les conventions collectives, les pratiques et les usages actuellement en vigueur au sein de Latécoère. Par conséquent, les statuts collectif et individuel ainsi que la structure actuelle de la représentation du personnel ne seront pas affectés par la transaction. Nous croyons que le succès de notre collaboration avec l'équipe de management de Latécoère repose principalement sur des initiatives commerciales, stratégiques et opérationnelles. En outre, nous croyons qu'il existe des économies stratégiques et d'échelle dans le fait de garder les divisions Aérostructure et Interconnections Systems ensemble, conformément à l'intention du management.* »



- **Question 12 du CE** : Searchlight indique que l'opération « ne devrait avoir aucun impact sur la politique de Latécoère en matière de personnel, de politique salariale et de gestion des ressources humaines ». Dans l'hypothèse où Searchlight verrait son OPA couronnée de succès, serait-il disposé à soutenir un accord aux bornes du groupe (ou un ensemble d'accords d'entreprise suivant les législations locales) garantissant la pérennité de l'emploi sur chaque site aux conditions actuelles sur toute la durée de son projet, estimée de 5 à 7 ans ?
- **Réponse Searchlight** : *« Searchlight ne peut prendre aucun engagement relatif à l'emploi dès lors que nous n'avons pas l'intention de nous ingérer dans la politique de gestion RH de Latécoère, qui relève de la compétence du management. Nous ne pensons pas qu'offrir des garanties sociales sur une période de temps aussi longue soit rationnel et approprié dans une industrie qui est en pleine évolution. Cependant, nous sommes entièrement confiants dans l'équipe de management, qui est en charge de la politique RH du groupe et à notre connaissance, il n'existe actuellement aucun plan social/licenciement collectif envisagé. Par ailleurs, l'offre s'inscrit dans la logique de poursuite de l'activité et du développement de Latécoère et ne devrait pas avoir d'impact particulier sur la politique menée par Latécoère en matière d'emploi, de politique salariale et de gestion des ressources humaines. L'offre ne devrait donc pas avoir d'impact sur l'emploi chez Latécoère. »*



CONCLUSIONS



- Sur la base des différents éléments mis à notre disposition et des entretiens du cabinet Syncéa avec les représentants de Searchlight, nous pouvons rappeler différents constats :
 - L'OPA est qualifiée par son auteur d'amicale et se traduit par un soutien apporté à l'équipe dirigeante et à sa stratégie ; le Conseil d'administration exprimera un avis sur cette OPA au terme d'une expertise portant sur le prix proposé.
 - L'avis du CE sur le caractère amical ou hostile de l'opération sera émis en fonction des critères d'appréciation qui lui sont propres. A ce titre, il a adressé des questions précises au fonds Searchlight pour pouvoir se prononcer sur l'opération.
 - L'OPA est portée par un fonds d'investissement qui affiche à plusieurs reprises son soutien à la stratégie du groupe Latécoère. En tant que telle, l'opération ne permet pas de dégager une lecture d'une « politique industrielle et financière, de plans stratégiques » ou encore de synergies comme cela aurait pu se produire si l'OPA avait été initiée par un acteur industriel.
 - La « politique industrielle et financière et les plans stratégiques » que l'auteur de l'offre entend déployer sont donc ceux qui ont été établis par l'équipe dirigeante actuelle.



- La présence au tour de table de Latécoère est réaffirmée quelque soit l'issue de l'opération.
- Le démantèlement et la vente d'une des branches est écartée.
- Pas d'impact identifié sur les statuts et accords du fait de l'opération.
- Et enfin, sur le sujet de l'emploi, nous citons la réponse formulée avec les propres mots de Searchlight : « *l'offre s'inscrit dans la logique de poursuite de l'activité et du développement de Latécoère et ne devrait pas avoir d'impact particulier sur la politique menée par Latécoère en matière d'emploi, de politique salariale et de gestion des ressources humaines. L'offre ne devrait donc pas avoir d'impact sur l'emploi chez Latécoère.* »

Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

Annexe 3

Rapport de l'expert indépendant



FINEXSI
EXPERT & CONSEIL FINANCIER

LATÉCOÈRE

ATTESTATION D'EQUITE

**Offre Publique d'Achat initiée par SCP SKN
HOLDING I SAS visant les actions LATECOERE**

16 Septembre 2019



Sommaire

1. Présentation de l'opération	6
1.1. Sociétés concernées par l'opération	6
1.1.1. Présentation de la société initiatrice	6
1.1.2. Présentation de la société objet de l'Offre	6
2. Déclaration d'indépendance	7
3. Diligences effectuées	7
4. Présentation des activités et de l'environnement économique de LATECOERE	9
4.1. Présentation de la société LATECOERE	9
4.1.1. Rappel de l'historique	9
4.1.2. Actionnariat et structure organisationnelle	10
4.2. Présentation des activités de LATECOERE	12
4.2.1. Les activités d'Aérostructures	13
4.2.2. L'activité des Systèmes d'Interconnexion	15
4.3. Caractéristiques de l'environnement opérationnel de LATECOERE	18
4.3.1. LATECOERE au sein de l'industrie Aéronautique et Spatiale	18
4.3.2. Les tendances du marché Aéronautique	21
4.4. Matrice SWOT	23
4.5. Analyse financière de Latécoère	24
4.5.1. Analyse des exercices 2015-2018	24
4.5.2. Résultats du premier semestre 2019	30
5. Evaluation de la société LATECOERE	34
5.1. Méthodes d'évaluation écartées	34
5.1.1. Actif net comptable consolidé	34
5.1.2. Actif net comptable réévalué	34
5.1.3. Méthode du rendement (capitalisation du dividende)	34
5.2. Méthodes d'évaluation retenues	34
5.2.1. Analyse du cours de bourse de LATECOERE (à titre principal)	35
5.2.2. Données de référence de la société LATECOERE	38
5.2.3. L'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels (à titre principal)	40
5.2.4. Référence Transactionnelle (à titre principal)	43
5.2.5. Méthode des comparables boursiers (à titre secondaire)	44
5.2.6. Méthode des transactions comparables (à titre secondaire)	46
5.2.7. Analyse des objectifs de cours des analystes (à titre secondaire)	48



6. Analyse des éléments d'appréciation du prix établis par les Banques	
Présentatrices	51
6.1. Méthodes et références d'évaluation	51
6.2. Mise en œuvre des différents critères	52
6.2.1. Données de référence	52
6.2.2. Analyse du cours de bourse	53
6.2.3. L'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels	53
6.2.4. Méthode des comparables boursiers	55
6.2.5. Méthode des transactions comparables	56
7. Analyse des accords connexes à l'Offre	57
7.1. Contrat d'acquisition du Bloc	57
7.2. Mécanisme de rémunération des dirigeants	57
7.3. Mécanisme de liquidité offert aux porteurs d'actions gratuites	58
8. Eléments de réponse à l'actionnaire minoritaire STERLING STRATEGIC VALUE FUND	62
9. Synthèse de nos travaux et appréciation sur le caractère équitable des prix d'Offre	63
9.1. Synthèse de nos travaux d'évaluation	63
9.2. Conclusion	63
10. Annexe	65
10.1. Présentation de FINEXSI et Déroulement de la mission	65



Contexte de l'Offre

Le 1^{er} avril 2019, SEARCHLIGHT CAPITAL PARTNERS¹ par l'intermédiaire de la société SCP SKN Holding I SAS² (ci-après SEARCHLIGHT ou « l'Initiateur ») a réalisé auprès des fonds d'investissements APOLLO, MONARCH et CVI PARTNERS³ (ci-après « les Cédants ») l'acquisition de l'ensemble de leurs participations au capital de LATECOERE (ci-après LATECOERE ou « la Société »), soit 25,95% des titres⁴ en circulation (ci-après « le Bloc »). Cette opération résulte d'un processus concurrentiel durant lequel plus de trente acquéreurs potentiels ont été sollicités par une banque mandatée par la Société. Aucune offre concurrente n'a par ailleurs été avancée. Depuis lors, SEARCHLIGHT dispose en sa qualité d'actionnaire de trois sièges au Conseil d'Administration de la Société occupés par Monsieur Ralf Ackermann, Madame Helen Lee Bouygues et Monsieur Grégoire Huttner.

Dans ce contexte, le 28 juin 2019, SEARCHLIGHT a annoncé son intention de déposer une Offre Publique d'Achat (ci-après « l'Offre ») visant les actions de LATECOERE non encore détenues soit un nombre de titres total de 70 120 791⁵ actions représentant 73,95% du capital⁶ et 74,27% des droits de vote.

Au 28 juin 2019, il existait 1 334 206 actions gratuites dont 1 187 916⁷ sont visées par l'Offre et incluses dans le nombre de titres présenté ci-avant (70 470 791). 146 290 actions gratuites existantes seront encore en période d'acquisition à la date de clôture de l'Offre et ne sont à ce titre pas visées par l'Offre.

Dans ce cadre FINEXSI a été chargé, en qualité d'expert indépendant désigné par le Comité ad'hoc du Conseil d'Administration de LATECOERE, d'apprécier le caractère équitable des conditions financières de l'Offre.

Notre nomination, par le Conseil d'Administration de la Société du 5 juillet 2019, a été effectuée sur le fondement de l'article 261-1 I et II du règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers (« AMF ») en raison des conflits d'intérêts potentiels au sein du Conseil d'Administration que l'Offre est susceptible de générer, notamment du fait que l'Initiateur détient 26% du capital LATECOERE, qu'il détient trois sièges au Conseil d'administration à ce titre, et qu'il se réserve le droit de mettre en œuvre un éventuel retrait obligatoire en fonction des résultats de l'Offre.

En effet, dans le cas où le nombre d'actions LATECOERE détenues par les actionnaires minoritaires à l'issue de la période d'Offre serait inférieur à 10% du capital et des droits de vote de la Société, l'Initiateur a l'intention de demander dans un délai de trois mois la mise en œuvre d'un retrait obligatoire au prix d'Offre. Cette procédure entraînera la radiation des actions de la Société.

¹ SEARCHLIGHT CAPITAL PARTNERS II GP, LLC

² SCP SKN Holding I SAS est détenue indirectement à 100% par SCP EPC II UK Limited, elle-même indirectement détenue par SEARCHLIGHT CAPITAL PARTNERS II GP L.P. et contrôlée par SEARCHLIGHT CAPITAL PARTNERS II GP, LLC.

³ APOLLO GLOBAL MANAGEMENT LLC, MONARCH MASTER FUNDING 2 et CVI Partners

⁴ 24 697 727 actions sur la base d'un nombre de titres total de 95 168 518.

⁵ Sur la base d'un nombre total de 95 168 518 actions et de 96 330 699 droits de vote duquel ont été soustraites, en capital et en droits de vote, les 350 000 actions de la Société dont l'annulation a été décidée par le Conseil d'administration de LATECOERE le 12 septembre 2019 (soit 94 818 518 actions).

⁶ Y compris les 664 232 titres auto-détenus.

⁷ 1 187 916 actions gratuites en période de conservation à la date de clôture de l'Offre.



Pour accomplir notre mission, nous avons utilisé les documents publics et les informations qui nous ont été transmises par LATECOERE et ses conseils, DEUTSCHE BANK et BREDIN PRAT, ainsi que JP MORGAN et NATIXIS en qualité de Banques Présentatrices de l'Offre. Ces documents ont été considérés comme exacts et exhaustifs et n'ont pas fait l'objet de vérification particulière. Nous n'avons pas cherché à valider les données historiques et prévisionnelles utilisées, dont nous avons seulement vérifié la vraisemblance et la cohérence. Cette mission n'a pas consisté à procéder à un audit des états financiers, des contrats, des litiges et de tout autre document qui nous ont été communiqués.



1. Présentation de l'opération

1.1. Sociétés concernées par l'opération

1.1.1. Présentation de la société initiatrice

SEARCHLIGHT a été fondée en 2010 par Eric ZINTERHOFER, Oliver HAARMANN et Erol UZUMERI, ses associés fondateurs qui détiennent chacun un tiers du capital, et dispose d'une cinquantaine de collaborateurs répartis au sein des bureaux de New York, Londres et Toronto.

SEARCHLIGHT est une société de Capital-Investissement ayant une expertise dans différents types d'opérations complexes, y compris les « *Leveraged Buy Outs*⁸ », les valeurs de croissance, et les recapitalisations. Elle investit dans des sociétés attractives d'un point de vue opérationnel comme des entreprises en restructuration et n'est pas spécialisé sectoriellement.

À fin mars 2019, SEARCHLIGHT disposait de plus de 4Mds\$ d'encours sous gestion et les deux principaux fonds sont :

- *Private Equity Fund II* avec des investissements minoritaires et majoritaires dans des sociétés publiques ou privées, des titres de créances convertibles et des créances de sociétés en difficulté dans trois secteurs, en particulier les Technologies, Médias et Télécoms (TMT), la Distribution et les Services ;
- *Special Opportunities Fund* avec des investissements dans des titres de créance négociés mais aussi dans de la dette privée (mezzanine, second-lien, et émission primaire PIK⁹).

1.1.2. Présentation de la société objet de l'Offre

LATECOERE est une société anonyme à Conseil d'Administration depuis le 22 septembre 2015, dont le siège est situé au 135 rue de Périole, à Toulouse (31500).

La Société est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Toulouse depuis le 19 juillet 1960, sous le numéro 572 050 169.

L'exercice fiscal est de douze mois du 1^{er} janvier au 31 décembre. Elle clôture ses comptes au 31 décembre, contrairement à certains de ses concurrents comme décrit ci-après.

Les actions de LATECOERE sont admises aux négociations sur le compartiment B d'Euronext Paris avec le code ISIN : FR0000032278.

Au 31 mars 2019, son capital était composé de 95 168 518 actions. Les salariés détenaient 2 541 867 actions représentant 3,18% des droits de vote théoriques tandis que les actions auto-détenues représentaient 0,54% du capital contre 0,03% en fin d'exercice 2018.

La répartition du capital et des droits de vote théoriques exerçables de LATECOERE se résume comme suit :

⁸ Un achat à effet de levier, par emprunt.

⁹ Payment In Kind.



Tableau 1 - Actionnariat au 31 mars 2019

	Capital		Droits de vote	
	Nombre	%	Nombre	%
Apollo Global Management	14 093 887	14,81 %	14 093 887	14,63 %
Monarch Alternative Capital LP	10 474 668	11,01 %	10 474 668	10,87 %
Tikehau	5 010 695	5,27 %	5 620 932	5,84 %
Sterling Strategic Value Fund	3 549 786	3,73 %	3 554 210	3,69 %
Salariés	2 540 999	2,67 %	3 066 867	3,18 %
Autodétention	514 593	0,54 %	514 593	0,53 %
Autres	58 983 890	61,98 %	58 994 897	61,25 %
Total	95 168 518	100,0 %	96 320 054	100,0 %

Source : Société

Au 1er avril 2019, l'actionnariat de LATECOERE a évolué comme décrit ci-avant, avec le rachat de 25,9% du capital et 25,6% des droits de vote théoriques de la Société, auprès des fonds d'investissement APOLLO GLOBAL MANAGEMENT, MONARCH ALTERNATIVE CAPITAL LP et CVI PARTNERS au prix de 3,85€ par action.

2. Déclaration d'indépendance

Le cabinet FINEXSI, ainsi que ses associés :

- Sont indépendants au sens des articles 261-1 et suivants du Règlement général de l'AMF et sont en mesure à ce titre d'établir la déclaration d'indépendance prévue par l'article 261-4 dudit règlement général, et ne se trouvent notamment dans aucun des cas de conflit d'intérêts visés à l'article 1 de l'instruction AMF 2006-08 ;
- Disposent de façon pérenne des moyens humains et matériels nécessaires à l'accomplissement de leur mission, ainsi que d'une assurance ou d'une surface financière suffisante en rapport avec les risques éventuels liés à cette mission.

Le cabinet FINEXSI atteste de l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu de lui avec les personnes concernées par l'Offre et leurs conseils, susceptible d'affecter son indépendance et l'objectivité de son jugement dans le cadre de la présente mission.

3. Diligences effectuées

Le détail de nos diligences figure en Annexe.

Nos diligences ont principalement consisté à :

- Appréhender le contexte de l'opération ;
- Analyser les accords intervenus préalablement à l'Offre, à savoir la cession du bloc de 26% du capital de la Société par les fonds APOLLO, MONARCH et CVI PARTNERS à l'Initiateur ;
- Mettre en œuvre une approche multicritère de valorisation des actions de la société LATECOERE ;



- Analyser les éléments d'appréciation du prix d'Offre pour les différents instruments figurant dans la note d'information ;
- Faire une revue critique du rapport d'évaluation établi par JP MORGAN ET NATIXIS, Banques Présentatrices de l'Offre.

Dans le cadre de notre mission, nous avons pris connaissance d'un ensemble d'informations comptables et financières (états financiers, communiqués, etc.) publiées par la Société au titre des derniers exercices clos.

Nous avons effectué des diligences sur la documentation juridique mise à disposition, dans la stricte limite et à la seule fin de collecter les informations utiles à notre mission.

Nous nous sommes entretenus à différentes reprises avec la direction de la Société et notamment Mme Yannick ASSOUD (Directrice Générale) et Mr Sébastien ROUGE (Directeur Financier) et les Conseils de la Société tant pour appréhender le contexte de l'Offre que pour comprendre la situation financière actuelle, les perspectives d'activité et les prévisions financières qui en découlent. Ces échanges ont principalement porté sur :

- Le contexte et les modalités de l'opération ;
- L'activité de LATECOERE, son évolution et ses perspectives de développement à moyen et long terme ;
- Les méthodes d'évaluation mises en œuvre par les Banques Présentatrices.

Nous avons procédé à l'appréciation des hypothèses économiques sur lesquelles se basent les données prévisionnelles sous-tendant le plan d'affaires de LATECOERE, afin de mettre en œuvre une approche fondée sur l'actualisation de ces flux.

Concernant les méthodes d'évaluation analogiques (multiples des sociétés cotées comparables et multiples des transactions comparables), nous avons étudié les informations publiques disponibles à partir de nos bases de données financières.

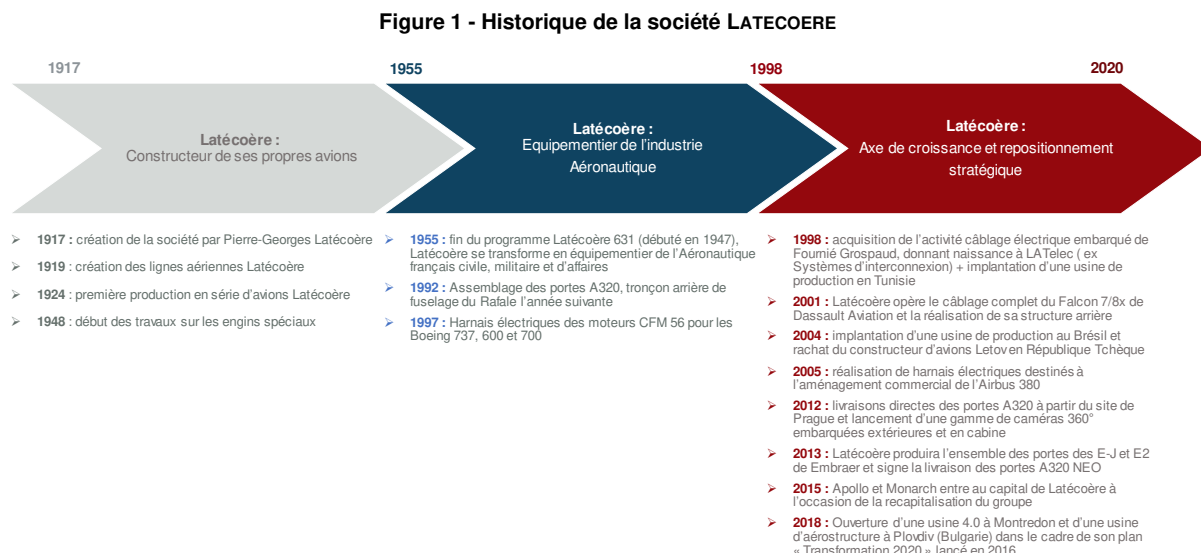
Enfin, nous avons pris connaissance des travaux de JP MORGAN et NATIXIS tels que présentés dans le rapport d'appréciation du prix d'Offre et résumés dans le projet de note d'information. Nous avons dans ce cadre discuté avec les représentants de JP MORGAN et NATIXIS à plusieurs reprises.

Une revue qualité a été effectuée par Monsieur Jean-Marc BRICHET, Associé du cabinet, qui n'est pas intervenu sur le dossier.

4. Présentation des activités et de l'environnement économique de LATECOERE

4.1. Présentation de la société LATECOERE

4.1.1. Rappel de l'historique



Source : Document de référence 2018 et analyses FINEXSI

LATECOERE est un équipementier aéronautique spécialisé dans les Aérostructures (portes et fuselages) et les Systèmes d'Interconnexion (harnais EWIS¹⁰ & Espace, meubles avioniques, équipements et systèmes, et bancs de tests).

Partenaire de premier rang (« Tier 1 ») des avionneurs internationaux, le groupe emploie en 2018 4 958 personnes. LATECOERE est un leader du secteur, particulièrement en matière de meubles avioniques, de câblages satellites, de portes d'avion et de harnais électriques.

Fondée en 1917, la société LATECOERE est à l'initiative de l'écosystème aéronautique de la région toulousaine. Constructeur de ses propres avions dans les années 50, la société LATECOERE a aussi développé sa propre compagnie aérienne dès 1919 qu'elle cèdera par la suite.

LATECOERE a continué d'enrichir sa flotte d'avions avant de se transformer progressivement en équipementier de l'industrie aéronautique civile et militaire dès les années 50. La Société a ainsi opéré sur le chasseur franco-britannique JAGUAR (mis en service en 1973) ou le Super Etendard de DASSAULT (1978) et a fabriqué entre autres la partie supérieure du fuselage du programme AIRBUS A330/340 à partir de 1989.

En 1998, l'équipementier LATECOERE a racheté l'activité de câblage électrique embarqué de FOURNIE GROSPAUD qui a donné naissance à LATELEC. Le groupe s'est structuré par la suite autour de deux divisions : les Aérostructures et les Systèmes d'Interconnexion (ex LATELEC).

Dès les années 2000, LATECOERE a poursuivi son développement avec l'inauguration de plusieurs unités de production à travers le monde et en réalisant plusieurs acquisitions. LATECOERE a ainsi

¹⁰ Electrical Wiring Interconnection System.



livré des produits de pointe aux constructeurs aéronautiques en réalisant notamment des harnais électriques destinés à l'aménagement commercial de l'AIRBUS A380 en 2001, ou en livrant 5000 portes de BOEING 787.

En juin 2016, et dans la continuité du plan « *Boost* » déployé en 2014 - 2016, LATECOERE a présenté son projet « Transformation 2020 » annonçant son repositionnement stratégique. LATECOERE communique alors sur son intention d'améliorer sa compétitivité et sa capacité d'investissement afin d'anticiper les programmes aéronautiques attendus entre 2020 et 2025. Dans le cadre du recentrage du groupe sur son cœur de métier et de la mise en œuvre du plan « Transformation 2020 », LATECOERE a finalisé la cession du périmètre de LATECOERE SERVICES en décembre 2016, représentant 101m€ de chiffre d'affaires au 31 décembre 2015. Cette branche a été acquise par le groupe ADF pour un prix de 60m€. C'est également dans ce cadre, que le groupe a reconcentré une partie de son activité industrielle en France avec l'ouverture d'une usine 4.0 à Toulouse en 2018 (production de pièces élémentaires métalliques) et a inauguré une unité de production à PLOVDIV (Bulgarie).

Au 31 décembre 2018, le groupe LATECOERE comptait plus de 20 sites (unités de production et bureaux compris) et a réalisé un chiffre d'affaires de 659m€ qui se répartit comme suit : 58,3% en Aérostructures et 41,7% en Systèmes d'Interconnexion.

4.1.2. Actionnariat et structure organisationnelle

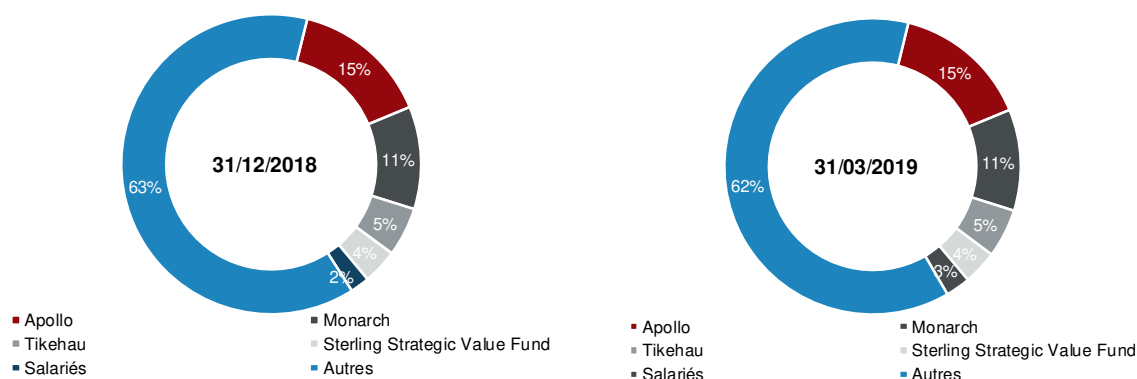
Evolution de l'actionnariat de LATECOERE

LATECOERE a vu son capital évoluer au rythme des stratégies du groupe. Dans un premier temps, la Société a, dès le début des années 1990, favorisé l'actionnariat des salariés. En effet, par suite de la décision de la famille LATECOERE de se désengager en partie du capital de la Société, un plan de Rachat de l'Entreprise par ses Salariés (RES) a été lancé en 1989, qui a permis à 91% du personnel de devenir actionnaire de la Société. Des augmentations de capital réservées aux salariés en 2003 et 2005 ont conforté la stratégie d'actionnariat salarié initié avec le RES.

Le lancement du plan de transformation « *Boost* » 2014 - 2016 qui avait pour objectif de réorganiser le groupe, tant sur le plan financier que sur le plan opérationnel, a été suivi de peu par la restructuration du capital de la Société. En 2015, les fonds APOLLO et MONARCH ont participé à cette restructuration financière.



Figure 2 - Répartition du capital au 31/12/2018 et au 31/03/2019



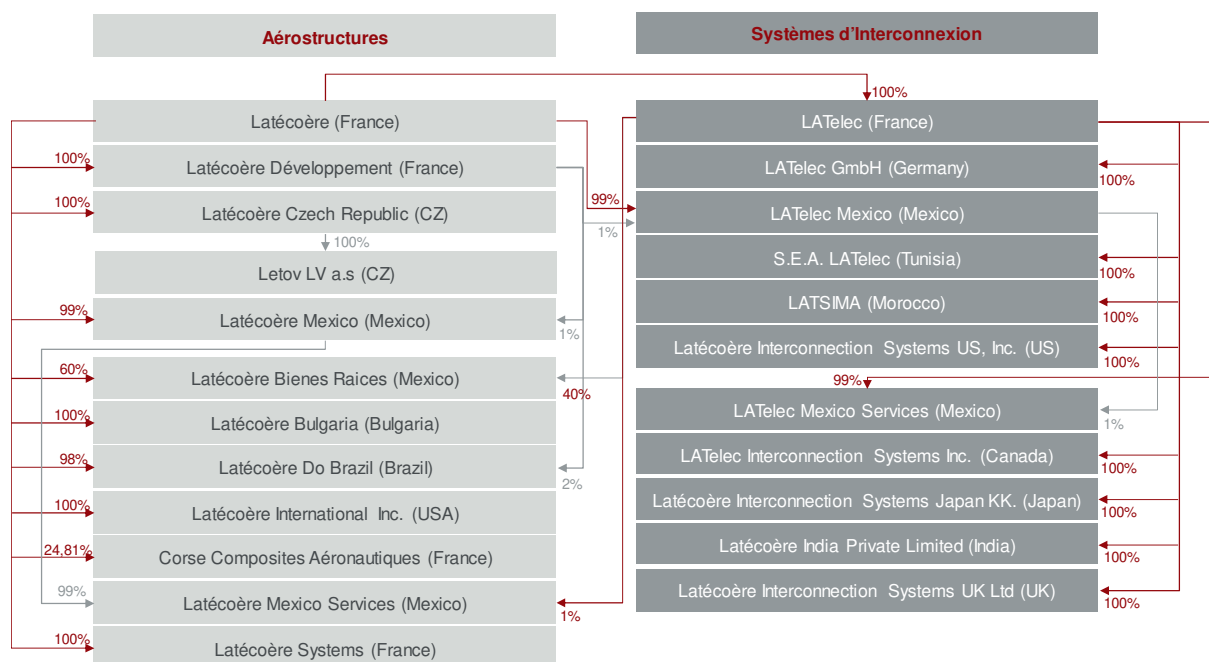
Source : Document de référence 2018

Les fonds APOLLO et MONARCH sont restés actionnaires de référence jusqu'en avril 2019, lors du rachat par SEARCHLIGHT de l'ensemble de leurs participations. Depuis, SEARCHLIGHT détient environ 26% du capital et est l'Initiateur d'une offre publique d'achat en numéraire lancée le 28 juin 2019 au prix de 3,85€ par action objet de la présente attestation d'équité.

Organigramme du groupe LATECOERE

La structure juridique sur laquelle s'appuient les deux axes d'activités de LATECOERE est présentée ci-dessous :

Figure 3 - Organigramme du groupe LATECOERE



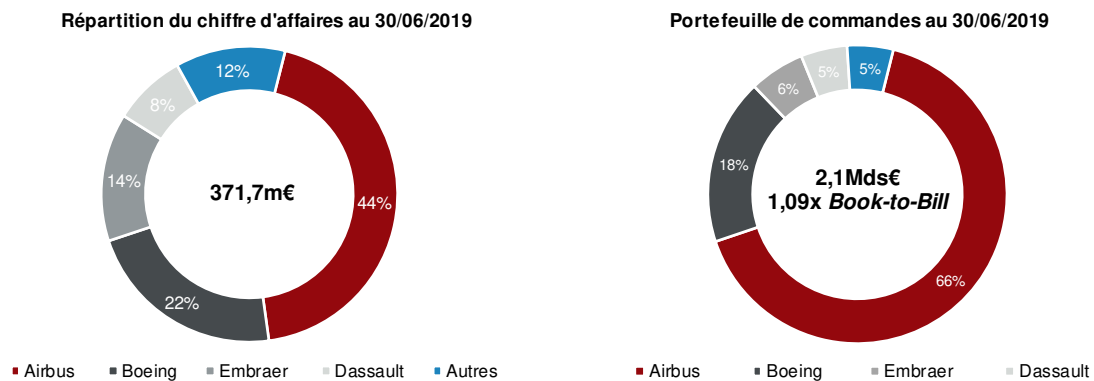
Source : Société



4.2. Présentation des activités de LATECOERE

Le groupe opère au niveau international avec plus de 20 unités de production et bureaux (cf. Figure 5). Ses clients sont les principaux constructeurs aéronautiques dont AIRBUS qui représentait à lui seul plus de 40% du chiffre d'affaires et 66% des commandes au 30 juin 2019¹¹.

Figure 4 - Répartition du chiffre d'affaires et portefeuille de commandes au 30 juin 2019



Le groupe assure la conception, la fabrication, l'assemblage, les test et la livraison des équipements, et réalise également les prestations de maintenance de ceux-ci. LATECOERE propose des solutions complètes en intervenant sur l'ensemble de la chaîne de valeur.

¹¹ Résultats du premier semestre 2019 publiés le 4 septembre 2019.



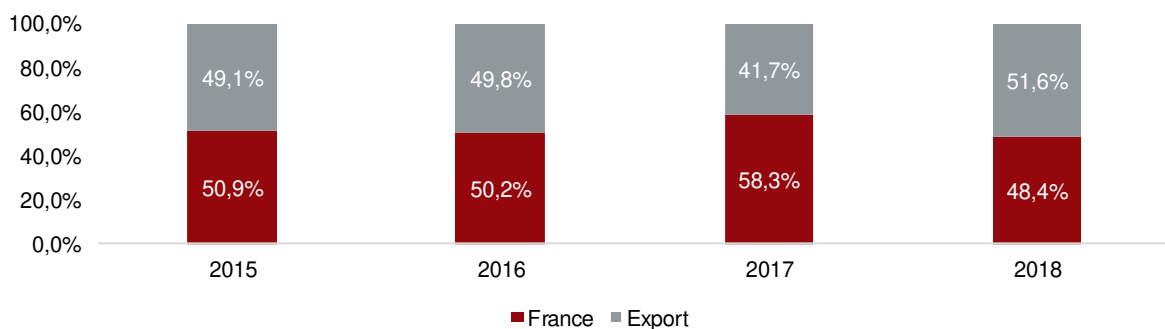
Figure 5 - Présence géographique du groupe



Source : Société

En 2018, LATECOERE a réalisé 51,6% de son chiffre d'affaires à l'export contre 49,1% en 2015. Sur le dernier exercice, 60,4% et 34,9% des ventes à l'export ont été faites respectivement en Europe et en Amérique (le reste en Asie). Ainsi, LATECOERE réalise environ la moitié de son chiffre d'affaires en France grâce notamment à AIRBUS.

Figure 6 - Répartition géographique du chiffre d'affaires



Source : Société

4.2.1. Les activités d'Aérostructures

Présentation de la branche Aérostructures

La branche Aérostructures de LATECOERE conçoit, réalise et produit des éléments de structure d'avions sous deux grands axes :

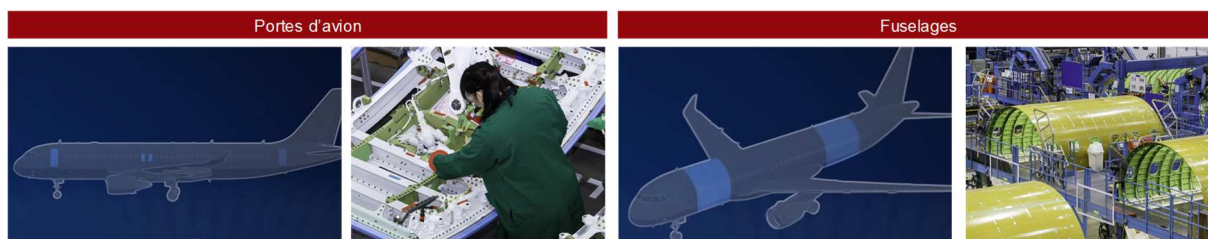
- Les éléments de fuselage qui correspondent aux sous-ensembles de pointe avant et aux tronçons avant, centraux et arrières. LATECOERE a ainsi équipé les modèles EMBRAER E-



Jets de tronçons avant et arrières et a produit les sous-ensembles de pointe avant des AIRBUS A330, A350 et A380 (373 fuselages au total en 2018) ;

- Les portes passagers, cargo ou de service. LATECOERE a ainsi équipé les Airbus A320 et A380 et a par exemple livré la 5000ème porte du BOEING 787 en 2017. 2018 a été une année record durant laquelle la Société a livré 3 407 portes.

Figure 7 - Illustrations des unités d'activité des Aérostructures



Source : Société

La branche Aérostructures de LATECOERE s'est positionnée sur la plupart des grands programmes aéronautiques en y participant directement, dans le cadre d'accords de « *Risk Sharing* », ou indirectement via la livraison des pièces aux constructeurs aéronautiques. À titre d'exemple, LATECOERE participe au projet ELCOCOS¹² lancé en avril 2019 en supervisant le développement d'une structure complexe composite de porte monobloc.

Equipementier du « *Tier 1* », la société s'adresse ainsi directement aux principaux constructeurs tels que AIRBUS, DASSAULT AVIATION, BOEING ou EMBRAER, et sur différents segments de marché. LATECOERE dispose d'une offre diversifiée en s'adressant tant aux segments des avions commerciaux et régionaux qu'à ceux des avions d'affaires et militaires.

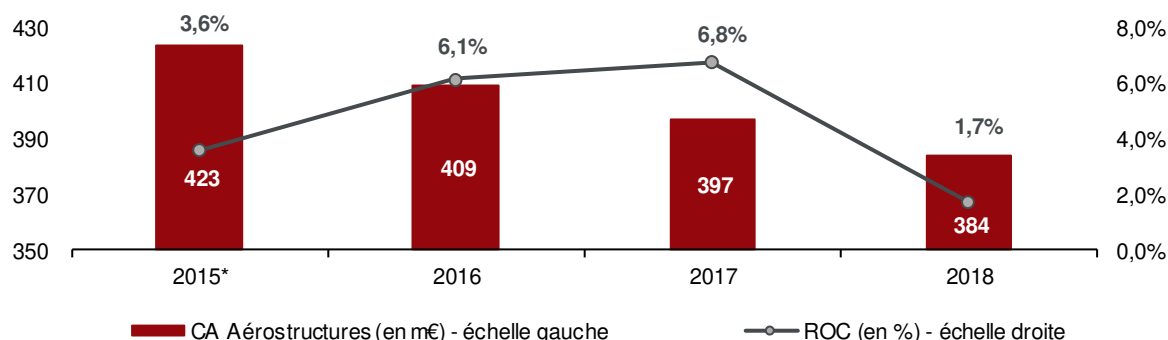
En 2018, LATECOERE a gagné deux nouveaux contrats avec BOEING et HUTCHINSON et des discussions sont avancées avec des fabricants d'équipement d'origine (« *OEM* ») de Jets notamment GULFSTREAM, BOMBARDIER, et HONDA JET. L'objectif du groupe est d'atteindre la taille critique (1Md\$) au sein de cette branche afin d'améliorer les pouvoirs de négociation avec les clients et les fournisseurs.

¹² Enhanced Low-COst COMplex Structure ; ELCOCOS s'appuie sur le partenariat étroit de grands groupes industriels et de recherche européens dans les domaines de l'Aéronautique et du développement de matériaux qui sont LATECOERE, CORIMA TECHNOLOGIES, COMPOSITADOUR et l'INSTITUT DE SOUDURE.



Performance de l'activité Aérostructures

Figure 8 - Evolution du chiffre d'affaires et de la marge opérationnelle courante¹³ de l'activité Aérostructures



Source : Documents de référence 2018, 2017, 2016 et 2015.

*Les données publiées au titre de l'exercice 2015 ont été retraitées en application de la norme IFRS 5.

Le chiffre d'affaires de la branche Aérostructures a baissé en moyenne de -3,2%¹⁴ par an entre 2015 et 2018, passant de 423m€ en 2015 à 384m€ en 2018. Le ralentissement des cadences des programmes AIRBUS A380, EMBRAER E1 et AIRBUS A330 ainsi que les baisses des prix contractuels ont principalement contribué à cette diminution des ventes, malgré l'augmentation des volumes livrés à destination des AIRBUS A320, BOEING B787 et FALCON 7X/8X.

La marge opérationnelle courante qui était quant à elle en hausse jusqu'en 2017 a connu une forte baisse sur l'exercice 2018 (1,7% contre 6,8% en 2017). Elle a notamment été pénalisée par des coûts du plan « Transformation 2020 » dont notamment le démarrage des nouveaux sites de production et des coûts imprévus en particulier liés à une défaillance d'un fournisseur important qui a désorganisé la production.

4.2.2. L'activité des Systèmes d'Interconnexion

Présentation de la branche Systèmes d'Interconnexion

La branche Systèmes d'Interconnexion de LATECOERE conçoit, réalise et produit des câblages, meubles et armoires électriques ainsi que des bancs de tests pour l'Aéronautique, la Défense et le Spatial. Quatre unités structurent cette branche d'activité, et sont présentées ci-après.

¹³ Calculée en divisant le résultat opérationnel courant au chiffre d'affaires Aérostructures.

¹⁴ Taux de croissance annuel moyen entre 2015 et 2018.



Figure 9 - Illustrations des unités d'activité des Systèmes d'Interconnexion



Source : Société

■ Les harnais EWIS & Espace :

LATECOERE est le 2^{ème} acteur mondial pour la fabrication des harnais électriques. Ces derniers consistent en l'installation électrique de l'avion, soit le système de câbles qui permet à la fois d'optimiser la transmission électrique et de protéger le circuit électrique dans l'environnement sensible dans lequel se situe l'appareil en conditions de vol. LATECOERE est opérateur pour de nombreux programmes tant en Aéronautique qu'en Aérospatial. LATECOERE est également le numéro 1 européen de la fabrication de harnais pour satellite.

■ Les meubles avioniques :

Numéro 1 mondial du secteur des meubles avioniques, LATECOERE commercialise des solutions sur mesure qui accueillent entre autres des calculateurs de bords, des câbles et des points de câblages. LATECOERE investit notamment en « Recherche & Technologie » (représentant 2% du chiffre d'affaires pour les deux segments), en collaboration avec les universités et les avionneurs afin de développer des solutions nouvelles adaptées à des avions de plus en plus électriques. LATECOERE a conçu 3 981 meubles avioniques en 2018.

■ Les équipements et systèmes :

Cette unité développe et fabrique des panneaux de cockpit ainsi que des systèmes de divertissement en vol dans le but d'améliorer l'expérience du passager à bord.

A titre d'exemple, LATECOERE a équipé la flotte de BOEING 787 de la TURKISH AIRLINES de sa solution LATvision™ HD Landscape Camera qui améliore l'expérience du passager.

C'est également dans le cadre de cette unité que LATECOERE a présenté aux salons *Aircraft Interiors* (2-4 avril 2019) et du Bourget, sa stratégie pionnière pour le LiFi (acronyme de « *Light Fidelity* »). Cette technologie de communication sans fil utilise la lumière visible (la partie visible du spectre électromagnétique), pour transmettre les données. Elle présente de nombreux avantages particulièrement dans le secteur Aéronautique. Elle est notamment plus saine du fait de l'élimination des perturbations électromagnétiques au sein de la cabine, plus sûre (les ondes lumineuses ne traversant pas les murs, les risques de piratage sont beaucoup plus limités de par le cloisonnement des données), plus rapide que le WiFi (jusqu'à 10 fois plus rapide¹⁵), moins saturée (allègement du flux transmission de données par ondes radio localement, ce qui éviterait la saturation des réseaux en bout de chaîne), et nécessite une infrastructure plus simple et moins lourde (réduction du poids et donc de la consommation de l'appareil)¹⁶.

¹⁵ Source : EDF : « Le LiFi : accédez à internet par la lumière »

¹⁶ Actualités de la société LATECOERE – 4 avril 2019 – Le LiFi redéfinit les modalités de réception et d'envoi des données par les passagers



La transmission de la data devenant une norme, LATECOERE a soutenu des efforts conséquents en *Research & Technology* sur ces trois dernières années afin de concevoir une solution d'infrastructure permettant d'accueillir les systèmes de divertissement, de contenu et de communication à bord. Cette dernière pourra être installée d'origine ou lors du *retrofit* des cabines d'avions. LATECOERE prévoit ainsi, à horizon 5 ans, de « redéfinir les conditions dans lesquelles les passagers et le personnel de cabine recevront et échangeront les données »¹⁷, optimisant ainsi la connectivité à bord.

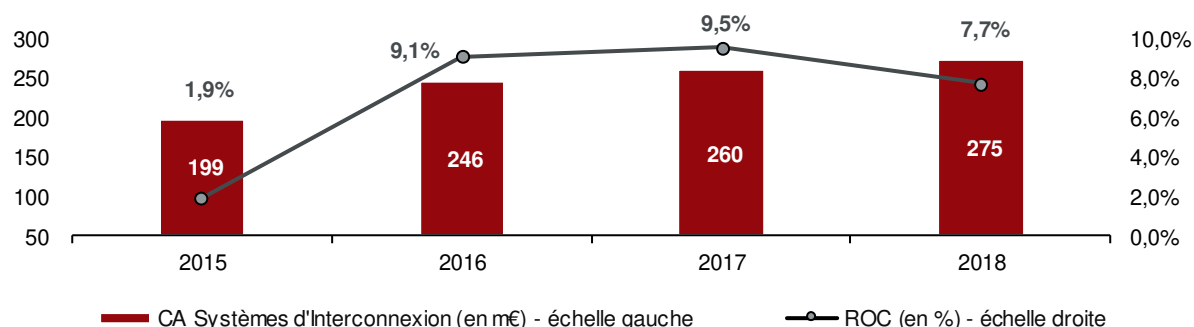
■ Les bancs de test :

Cette unité développe et fabrique des bancs d'intégration, des testeurs électriques et d'autres moyens d'essais à l'attention des marchés aéronautiques, aérospatiaux et de la défense. La société a notamment été retenue récemment par la DIRECTION GENERALE DE L'ARMEMENT ESSAIS EN VOL (DGA-EV) de Cazaux pour le développement, la réalisation et le maintien en condition opérationnelle d'un banc de test sol d'un avion banc d'essais Nouvelle Génération (Avion Fokker 100).

En 2018, LATECOERE s'est positionnée chez 10 nouveaux clients en Systèmes d'Interconnexion et a obtenu 180m€ de commandes.

Performance de l'activité Systèmes d'Interconnexion

Figure 10 - Evolution du chiffre d'affaires et de la marge opérationnelle courante¹⁸ de l'activité Systèmes d'Interconnexion



Source : Documents de référence 2018 et 2016.

*les données publiées au titre de l'exercice 2015 ont été retraitées en application de la norme IFRS 5.

Contrairement à la branche Aérostructures, le chiffre d'affaires de la branche Systèmes d'Interconnexion a enregistré une croissance annuelle moyenne de +11,4% entre 2015 et 2018. Cette hausse du chiffre d'affaires s'explique notamment par un effet de diversification clients (LATECOERE s'adresse tant aux avionneurs qu'aux équipementiers de Tier 1).

Sur l'exercice 2018, l'activité a notamment bénéficié des contrats signés en 2017, en particulier du contrat avec MITSUBISHI AIRCRAFT pour le développement de l'EWIS de son Jet régional MRJ 90 ainsi que de l'augmentation du volume des commandes d'AIRBUS A320 et A350. Ces commandes ont ainsi largement compensé le déclin des programmes AIRBUS A380 et A330.

¹⁷ Actualités de la société LATECOERE – 4 juin 2019 – AIR FRANCE, LATECOERE et UBISOFT dévoilent le divertissement « Puissance LiFi » sur le salon du Bourget

¹⁸ Calculée en divisant le résultat opérationnel courant au chiffre d'affaires Systèmes d'Interconnexion.



Le démarrage de nouveaux programmes a entraîné des coûts supplémentaires impactant négativement la marge. Ainsi, la marge opérationnelle courante s'inscrit en baisse par rapport à l'année précédente (7,7% vs. 9,5% en 2017).

La division Systèmes d'Interconnexion poursuit son développement et a notamment été sélectionnée par ROLLS ROYCE en tant que fournisseur de harnais pour le moteur *PEARL* destiné à ses *Business Jets* ainsi que par LUFTHANSA TECHNIK pour son système vidéo « *Direct View* » pour le programme AIRBUS A320.

4.3. Caractéristiques de l'environnement opérationnel de LATECOERE

4.3.1. LATECOERE au sein de l'industrie Aéronautique et Spatiale

Les acteurs et les branches d'activité de l'industrie Aéronautique et Spatiale

La chaîne industrielle Aéronautique et Spatiale regroupe plusieurs catégories d'opérateurs. Les avionneurs sont en charge de la construction des avions depuis leur conception jusqu'à leur commercialisation à l'attention des compagnies aériennes. Ils sous-traitent la production des moteurs aux motoristes et les autres éléments aux équipementiers, notamment de Tier 1.

Ces acteurs opèrent au sein de trois sous-segments d'activité :

- L'Aéronautique civile qui groupe les avions d'affaires, privés, régionaux, long et moyen-courrier ainsi que les hélicoptères civils ;
- L'Aéronautique militaire comprend les avions de combat, de transport, les ravitailleurs, les drones et les hélicoptères militaires ;
- L'industrie Aérospatiale qui réunit les satellites militaires, de météorologie, de cartographie, et les lanceurs etc.



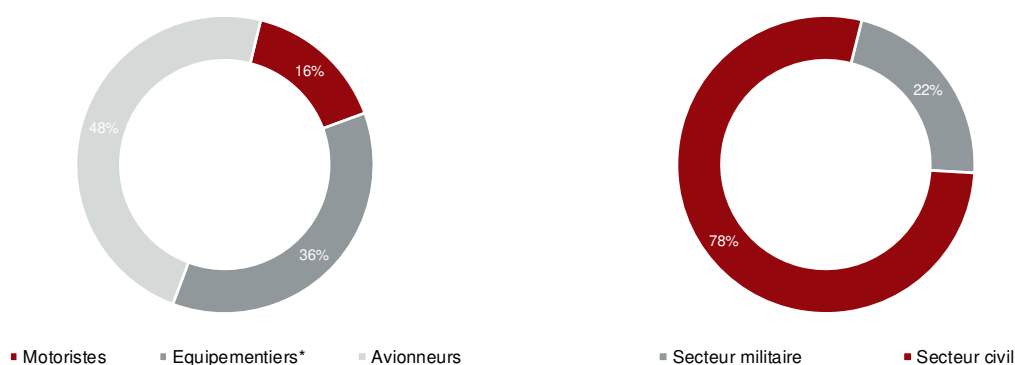
Figure 11 - Présentation résumée des différents acteurs du marché Aéronautique



Source : Données publiques, Société

L'ensemble du chiffre d'affaires du secteur en France est réparti majoritairement chez les Avionneurs et les Equipementiers, tandis que les motoristes n'en représentent que 16% (cf. Figure Figure 12). Par ailleurs, plus des trois-quarts du marché concernent l'Aéronautique civile.

Figure 12 - Répartition du chiffre d'affaires de l'industrie Aéronautique et Spatiale française par catégorie d'opérateur et par segment d'activité



Source : Xerfi - L'industrie Aéronautique et Spatiale, Juin 2019, données 2017 GIFAS

*Les équipementiers ici présentés regroupent les équipementiers du Tier 1 ainsi que les petits équipementiers.

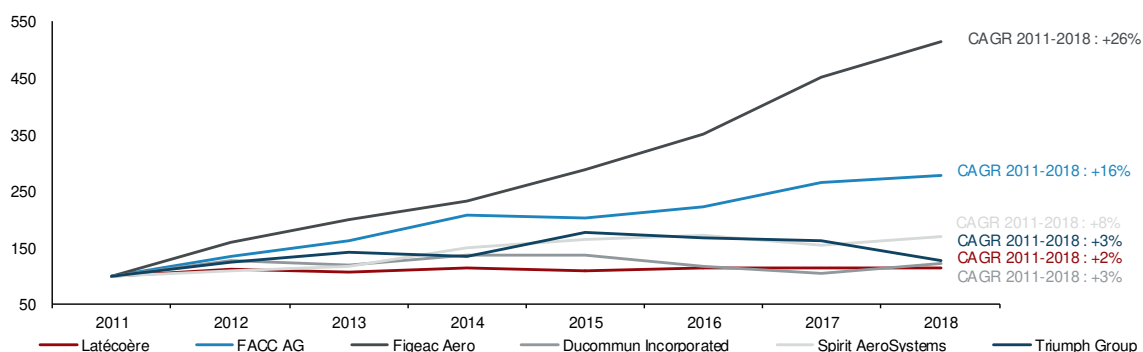
Les équipementiers

L'Europe et l'Amérique du Nord sont les deux pôles industriels Aéronautiques majeurs dans le monde, et la France est le premier acteur européen. Ce positionnement est lié à la présence d'AIRBUS ainsi que des leaders mondiaux comme les équipementiers SAFRAN et THALES ou DASSAULT. Ces acteurs ont fortement contribué à la création d'un tissu français d'équipementiers de tailles intermédiaires à l'instar de LATECOERE.



La Figure 13 présente l'évolution du chiffre d'affaires de certains équipementiers concurrents de LATECOERE (dont la présentation détaillée se trouve en partie 5.2.5). La croissance annuelle moyenne sur la période 2011-2018 est proche de +3% pour DUCOMMUN, +8 % pour SPIRIT AEROSYSTEMS, et +2% pour TRIUMPH et LATECOERE tandis que FIGEAC AERO (+26%) et FACC AG (+16%) affichent des niveaux de croissance bien supérieurs. FIGEAC AERO a notamment été portée par son entrée dans les 20 premiers fournisseurs d'AIRBUS en 2010 dans le domaine des pièces élémentaires¹⁹ et par sa stratégie d'investissement organique consistant à se rapprocher des donneurs d'ordres ainsi que par des opérations de croissance externe. FAAC AG a bénéficié de sa présence sur des programmes d'envergure et de leurs montées en cadence, notamment au cours de l'exercice 2016.

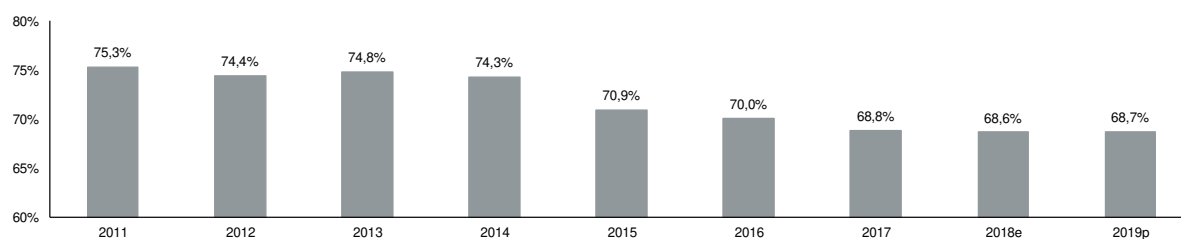
Figure 13 - Evolution du chiffre d'affaires des principaux concurrents de LATECOERE (base 100 en 2011)



Source : Capita IQ

Les équipementiers ont vu leur taux de marge brute se dégrader au fur et à mesure des années, à cause de la pression sur les prix imposée par les constructeurs (cf. Figure 14).

Figure 14 - Evolution du taux de marge brute des équipementiers (en % du chiffre d'affaires)



Source : Société LATECOERE et Xerfi, L'industrie Aéronautique et Spatiale, Juin 2019

Le principe du « Risk Sharing Partnership », modèle économique principal du secteur Aéronautique

Le principe du « Risk Sharing Partnership » consiste à co-développer des programmes entre les avionneurs et les équipementiers et à partager les risques de ceux-ci entre les parties.

Les principaux enjeux de ce modèle pour les équipementiers sont le financement des coûts de développement « Non recurring Costs » lors du démarrage du programme (amortis en cas de succès commercial du programme) ainsi que la standardisation de la production qui permet à terme

¹⁹ Informations publiques



(point mort du programme) de réaliser des gains de productivité sur les « *recurring costs* » (effet de cadence en cas de succès du programme).

La contrepartie du risque pris par l'équipementier est la durée de vie du partenariat avec le donneur d'ordre, et du programme lui-même, qui permet d'avoir une visibilité à long terme.

Ainsi, plus de 50% du chiffre d'affaires de LATECOERE résulte de contrats en « *Risk Sharing Partnership* » où la société est le fournisseur exclusif des produits fabriqués. La durée de ces contrats, se reflète directement dans le carnet de commandes de la société, supérieur à 3 ans. Cette visibilité de l'activité à long terme s'exprime au travers de la profondeur du carnet de commandes ainsi que par la fixation des prix qui sont généralement définis dès la signature des contrats et libellés en dollar.

L'exposition au dollar

La variation de la parité EUR/USD a de fortes conséquences pour de nombreux acteurs du secteur Aéronautique (dont Latécoère) qui réalisent une grande partie de leurs chiffres d'affaires en dollars américains tandis qu'une part importante des coûts est libellée en euros.

Pour limiter son exposition, le groupe a mis en place différentes stratégies de couverture. La Société facturant plus de 85% de ses ventes en dollars, tend à acheter davantage dans la même devise limitant ainsi les fluctuations. À ce stade, 65% de ses achats (fournitures et sous-traitance) sont effectués en dollars. Pour compléter sa couverture, LATECOERE a mis en place des stratégies basées sur des instruments financiers dérivés (ventes à terme, tunnels d'options) sur un horizon glissant de 12 à 36 mois.

4.3.2. Les tendances du marché Aéronautique

Le marché Aéronautique est porté par une forte demande structurelle, ce qui se traduit chez les avionneurs par l'ambition de doubler la flotte d'avions passagers d'ici 20 ans. Les volumes ainsi prévus varient cependant selon les programmes. Les monocouloirs²⁰ devraient dynamiser l'activité (A320 par exemple). AIRBUS prévoit également une forte activité du programme A350 qui devrait compenser la baisse des livraisons des A330 et A380. Les préoccupations environnementales et le cours élevé du pétrole favorisent aussi les avions de nouvelles générations, plus économes en carburant, à l'instar des AIRBUS A320 NEO ou BOEING 737 MAX.

L'augmentation des cadences d'assemblage par les avionneurs exercent néanmoins une certaine pression sur les équipementiers. Ces derniers y répondent en investissant de manière significative afin d'optimiser leurs appareils productifs et d'augmenter leurs capacités. LATECOERE s'inscrit dans ce mouvement avec l'ouverture récente de son usine 4.0 à Toulouse ou celle de Plovdiv augmentant sa capacité en Aérostructures.

Le marché évolue également du fait de la tendance des avionneurs à élargir leurs activités. Ils réinternalisent notamment des activités jugées stratégiques et désormais dominantes chez les équipementiers, faisant naître des tensions commerciales importantes. Celles-ci sont exacerbées par l'intérêt des avionneurs pour les activités de services dont la *data* générée et obtenue constitue un réel enjeu stratégique, tant elle permet de se différencier en proposant des systèmes embarqués de plus en plus sophistiqués.

²⁰ Avions à fuselages étroits.

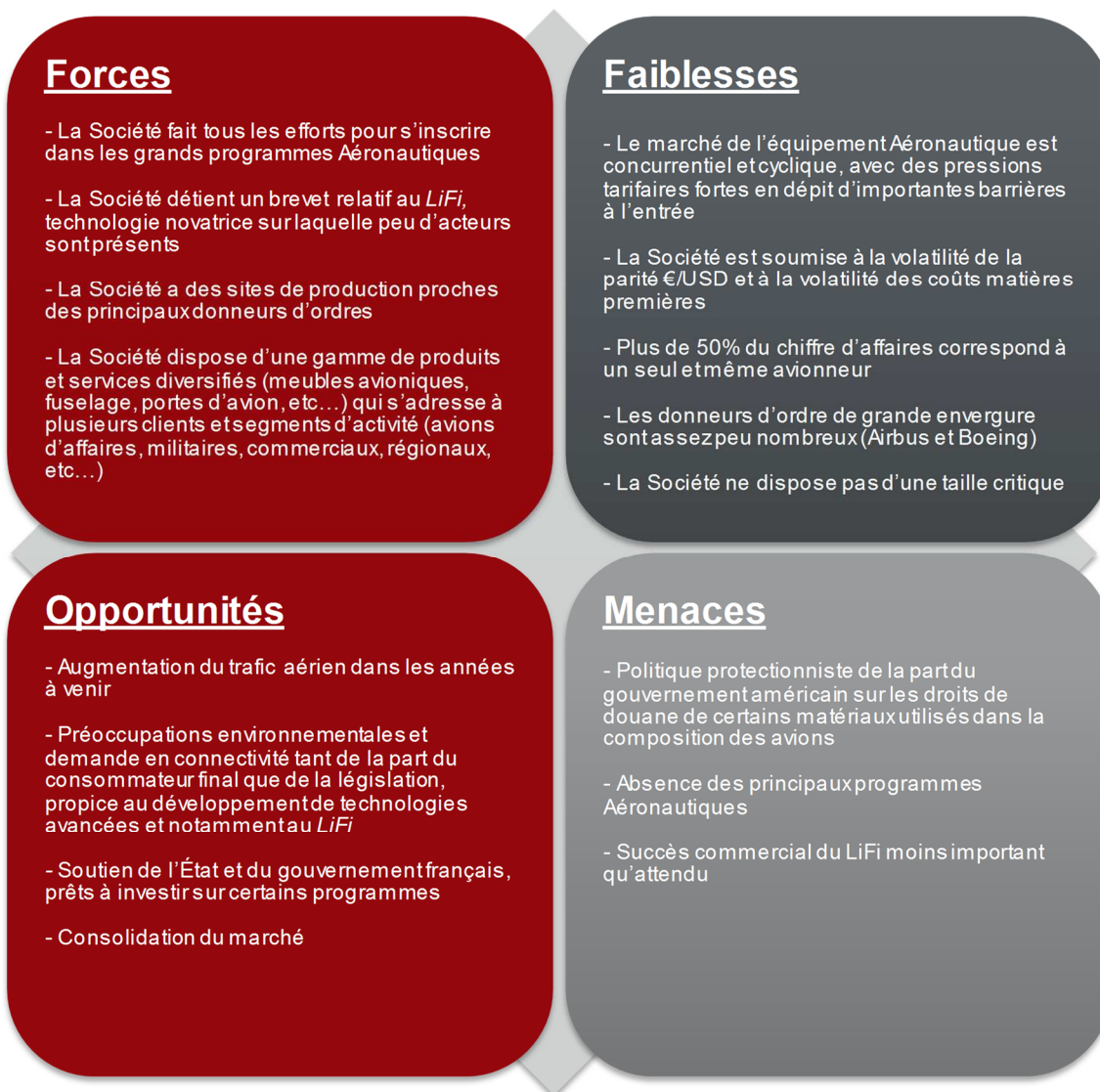


Face à ces initiatives, les équipementiers cherchent à consolider leurs positions en complétant leurs offres, en se spécialisant dans des solutions plus complexes ou via des opérations de fusions et acquisitions. En février 2018, l'équipementier de Tier 1 SAFRAN a fait l'acquisition de ZODIAC AEROSPACE afin d'élargir son offre. LATECOERE quant à elle, tend à proposer des solutions plus complexes avec notamment la conception d'une solution d'infrastructure LiFi permettant d'optimiser la connectivité en vol (cf. 4.2.2).

4.4. Matrice SWOT

Les forces et faiblesses de la Société, ainsi que les menaces et opportunités auxquelles elle est confrontée sur ses marchés, sont synthétisées dans la matrice ci-dessous :

Figure 15 - Matrice SWOT



Source : Analyses FINEXSI, Société

4.5. Analyse financière de Latécoère

Les comptes consolidés résumés ci-dessous pour les exercices 2015 à 2018 ainsi que pour le premier semestre 2019 ont fait l'objet d'une certification sans réserve de la part des commissaires aux comptes de LATECOERE, les cabinets KPMG AUDIT et GRANT THORNTON.

4.5.1. Analyse des exercices 2015-2018

Compte de résultat

L'évolution du compte de résultat de LATECOERE est résumée sur les quatre derniers exercices ci-après :

Tableau 2 - Compte de résultat synthétisé consolidé

En M€	31/12/2015*	31/12/2016	31/12/2017**	31/12/2018
Chiffre d'affaires	623,4	655,5	658,7	662,1
% croissance	-	5,2%	0,5%	0,5%
Achats consommés	(328,1)	(369,0)	(333,0)	(329,9)
Marge brute	295,3	286,5	325,7	332,2
Charges externes et autres	(253,3)	(247,2)	(249,0)	(274,3)
EBITDA	42,0	39,3	76,7	57,8
% du CA	6,7%	6,0%	11,6%	8,7%
D&A	(9,0)	(7,8)	(24,8)	(29,8)
% du CA	1,4%	1,2%	3,8%	4,5%
Résultat opérationnel courant	33,0	31,5	51,9	28,0
% du CA	5,3%	4,8%	7,9%	4,2%
Autres produits et charges opérationnels non courants	--	4,4	(10,0)	(23,1)
Résultat opérationnel	33,0	35,9	41,9	4,9
% du CA	5,3%	5,5%	6,4%	0,7%
Résultat financier	(33,5)	(34,4)	8,5	4,9
Impôt	(0,1)	2,4	(16,6)	(3,8)
Résultat après impôts	(0,6)	3,9	33,8	6,0
Intérêts minoritaires	(1,6)	(0,3)	(0,1)	--
Ajustements	2,4	2,4	--	--
Résultat Net part du groupe	1,8	6,3	33,8	6,0

Source : Documents de référence, analyses FINEXSI.

* L'exercice 2015 a été retraité de la cession de LATECOERE SERVICES conformément à la norme IFRS5.

** L'exercice 2017 a été modifié par rapport à celui présenté dans les comptes consolidés au 31 décembre 2017 afin de tenir compte des incidences liées à l'application de la norme IFRS15.

■ Chiffre d'affaires²¹ :

Depuis l'exercice 2015, le chiffre d'affaires est en hausse de +2,0% en rythme annuel moyen. Les ventes de la division Aérostructures ont reculé de -3,1% tandis que celles des Systèmes d'Interconnexion ont progressé de +11,3% en moyenne chaque année. À ce titre, le poids des Systèmes d'Interconnexion dans le chiffre d'affaires total est passé de 32,0% en 2015 à 41,7% en 2018. En 2018, le chiffre d'affaires a été tiré par la croissance des Systèmes d'Interconnexion (+6,5%) grâce aux nouveaux projets tels que le MITSUBISHI MRJ90, les cabines, ainsi que par

²¹ Le chiffre d'affaires total du groupe est calculé en additionnant le chiffre d'affaires aux autres produits de l'activité.



l'augmentation du volume des commandes pour l'A320 et l'A350, tandis que les ventes de la division Aérostructures ont diminué (-3,6%). Par ailleurs, la diversification géographique du groupe demeure limitée puisque la part du chiffre d'affaires réalisé en France reste relativement stable, elle est passée de 50,9% à 48,4% en 2018.

■ EBITDA²² et résultat opérationnel :

La baisse du poids des achats consommés²³ et des charges externes²⁴ sur l'exercice 2017 justifie le niveau d'EBITDA observé (le plus élevé de la période étudiée), s'établissant à 76,7m€ et représentant 11,6% du chiffre d'affaires. L'EBITDA, tel que présenté ci-avant a progressé de +200 points entre 2015 et 2018 et s'établit à 8,7% du chiffre d'affaires en 2018 (contre 6,7% en 2015).

L'importante hausse des amortissements et dépréciations (« D&A²⁵ ») de +217,9% sur l'exercice 2017 par rapport à l'exercice précédent se justifie principalement par des ajustements comptables, notamment par l'application de la norme IFRS15, impactant les dotations aux amortissements et pertes de valeur de -11,8m€ suite au reclassement en immobilisations incorporelles d'une partie des coûts de développement (cf. ci-après).

Le niveau de résultat opérationnel courant est plus hétérogène en fonction des exercices et a notamment été impacté en 2017 et 2018 par le retraitement lié à l'application de la norme IFRS15. La hausse effective durant l'exercice 2017 s'explique principalement par la mise en œuvre du plan « Transformation 2020 » (notamment du succès des transferts industriels dans des zones plus rentables comme le Maroc, la Tunisie ou le Mexique) et l'amélioration de la productivité, spécifiquement sur les programmes matures. En 2018, la marge opérationnelle a été négativement impactée par une hausse des charges externes de 25,3m€, liées au plan « Transformation 2020 ».

Le plan « Transformation 2020 » a été présenté en juin 2016 dans la continuité du plan Boost déployé quant à lui, depuis 2014. Le plan prévoit 130 m€ d'investissements sur trois ans, et vise à permettre au groupe de bénéficier du prochain cycle de nouveaux programmes attendu entre 2020 et 2025. Les principales actions mises en œuvre par Latécoère se traduisent par :

- Le transfert de l'ensemble des activités du site de Tarbes et de certaines productions réalisées à Toulouse, sur le site de Périole ;
- La création d'un nouveau site de production connecté, digitalisé et automatisé²⁶ avec la réinternalisation de la fabrication de certaines pièces à proximité du siège à Montredon, représentant un investissement entre 20m€ et 30m€ ;
- La nouvelle implantation en Bulgarie pour les assemblages manuels à plus faible valeur ajoutée.

²² Est différent de celui présenté dans les documents de référence. Celui-ci correspond au résultat opérationnel courant avant amortissements, dépréciations et pertes de valeur d'immobilisations corporelles et incorporelles.

²³ Calculés en additionnant les achats consommés (mais sans les charges externes comme dans le document de référence) et la production stockée.

²⁴ Calculées en additionnant les charges externes aux charges de personnel, aux impôts et taxes, ainsi qu'aux autres produits et charges.

²⁵ Calculés en additionnant les dotations aux amortissements et pertes de valeur aux dotations nettes des provisions d'exploitation et aux dépréciations des actifs circulants.

²⁶ Cette usine 4.0 a été inaugurée en mai 2018 avec notamment de nouvelles machines pouvant fonctionner en autonomie pendant 18 heures, réduisant le temps des cycles de production à trois semaines contre trois mois auparavant.



Au 31 décembre 2018, environ 65% des investissements ont été réalisés tandis que 48% des réductions de coûts ont été matérialisées sur les 40m€ de réduction de coûts attendus chaque année²⁷ à l'issue du plan.

Le détail des coûts de transformation²⁸ au titre de l'exercice 2018 est présenté ci-après :

- (5,2m€) pour des coûts de transformation et d'adaptation du site historique de Périole ainsi que le transfert industriel vers d'autres sites français ;
- (5,2m€) de coûts de transferts industriels vers le nouveau site de production en Bulgarie ;
- (4,5m€) de coûts de rationalisation ;
- (3,6m€) de coûts relatifs à la création de l'usine du futur située à Montredon ;
- 9,2m€ de plus-values de cession sur la vente de la première tranche du site de Toulouse - Périole ;
- 1,5m€ de reprise de provision relative au plan de sauvegarde de l'emploi (PSE).

Enfin, le résultat opérationnel 2018 a également été affecté par d'autres éléments non récurrents. Ces derniers sont notamment dus à la décision d'arrêt de la fabrication de l'A380 en 2021 (charges de -12,6m€ en 2018) et par le rapatriement de la fabrication d'éléments primaires dans les Aérostructures, consécutif à la perte d'un fournisseur important au premier semestre 2018. Compte tenu de ces éléments, il s'établit à 0,7% du chiffre d'affaires en 2018 contre 5,3% en 2015.

■ Résultat après impôts et résultat net :

Le résultat financier²⁹ a oscillé entre une charge de -34,4m€ pour l'exercice 2016 et un produit de +8,5m€ pour l'exercice 2017 sur la période étudiée. La principale évolution du résultat financier concerne l'exercice 2017 avec une hausse de 42,9m€, grâce notamment à la variation de la juste valeur des instruments financiers sur les produits dérivés de change EUR/USD, faisant état d'un produit de 28,2m€ contre une charge de -7,7m€ en 2016.

En 2018, LATECOERE a enregistré une charge d'impôt sur les bénéfices de -3,8m€ incluant une charge d'impôt exigible de -5,2m€ et un produit d'impôt différé de +1,4m€ tandis qu'en 2017 le groupe a enregistré une charge d'impôt de -16,6m€, principalement liée à une charge d'impôt différé de -12,3m€.

Au-delà de l'hétérogénéité des performances opérationnelles de la Société, notamment au cours des deux derniers exercices, les éléments liés aux instruments de couverture de change et aux opérations non récurrentes, ainsi que les impôts ont été des facteurs de distorsion du niveau du résultat net au cours des quatre derniers exercices. Le résultat net de LATECOERE est néanmoins positif depuis 2015 et s'établit à 6,0m€ en 2018.

²⁷ 34% pour les achats directs, 26% pour la production et 12% pour l'optimisation de l'empreinte industrielle, entre autres.

²⁸ Inclus dans la rubrique « Autres produits et charges opérationnels non courants » s'élevant à 23,1m€.

²⁹ Calculé en additionnant le coût de l'endettement net, les gains et pertes de change réalisés, les autres charges et produits financiers réalisés et latents ainsi que les gains et pertes latents sur instruments financiers dérivés.

Tableau 3 - Bilan synthétisé consolidé

En M€	31/12/2015	31/12/2016*	31/12/2017**	31/12/2018
Actifs immobilisés	97,7	214,6	217,4	192,1
<i>dont immobilisations incorporelles</i>	<i>6,1</i>	<i>138,5</i>	<i>130,6</i>	<i>91,5</i>
<i>dont immobilisations corporelles</i>	<i>91,6</i>	<i>76,1</i>	<i>86,8</i>	<i>100,6</i>
Stocks	424,1	159,5	162,1	180,1
Créances clients	194,6	171,4	152,9	193,3
Autres	25,3	24,6	20,7	21,2
Instruments financiers dérivés et autres actifs financiers	3,2	3,0	46,9	12,4
Trésorerie	90,4	147,4	142,0	112,2
Total Actif	835,2	720,7	742,0	711,5
Fonds propres part du groupe	386,1	228,3	295,3	262,6
Intérêts minoritaires	2,8	(0,9)	(0,8)	--
Provisions***	(22,1)	11,1	25,4	(7,6)
Dettes financières brutes	154,4	145,6	122,2	136,7
Dettes fournisseurs et autres créditeurs	180,2	151,8	151,9	180,3
Autres dettes d'exploitation	19,7	4,2	67,2	60,0
Autres****	114,1	180,6	80,6	79,6
Total Passif	835,2	720,7	742,0	711,5
Besoin en fonds de roulement	438,5	179,2	163,0	193,2
Endettement financier net	64,0	(1,8)	(19,8)	24,4

Source : Documents de référence, analyses FINEXSI.

* L'exercice 2016 a été modifié par rapport à celui présenté dans les comptes consolidés au 31 décembre 2016 afin de tenir compte des incidences liées à l'application de la norme IFRS15.

** L'exercice 2017 a été modifié par rapport à celui présenté dans les comptes consolidés au 31 décembre 2017 afin de tenir compte des incidences liées à l'application de la norme IFRS15.

*** Le total actif a été diminué des impôts différés d'actifs. Toutes choses étant égales par ailleurs, les provisions ont été aussi minorées du montant d'actifs différés d'impôts pour chaque exercice.

**** Contient les avances remboursables, les engagements envers le personnel, les instruments financiers dérivés, et les autres passifs non courants.

■ Actifs immobilisés :

La hausse des immobilisations incorporelles en 2016 s'explique notamment par le reclassement des coûts de développement lié à l'application de la norme IFRS15. Ces derniers concernent les coûts de développement des programmes A400M (meuble électrique), F7X (harnais, tronçon de fuselage arrière), EMBRAER ERJ 170/190 (tronçon de fuselage et portes) et A350 (harnais).

Les investissements effectués dans le cadre du plan « Transformation 2020 » annoncé en 2016 ont généré une hausse des immobilisations corporelles sur les trois derniers exercices. Sur l'exercice 2018, ce sont essentiellement les investissements relatifs aux nouvelles usines (usine 4.0 de Toulouse-Montredon et celle en Bulgarie) qui expliquent la hausse de +15,9% par rapport à 2017.

■ Besoin en fonds de roulement³⁰ :

Sur l'exercice 2015 (qui n'a pas fait l'objet d'un retraitement lié à l'application de la norme IFRS 15), les stocks incluaient les (i) *non recurring costs*, (ii) les en-cours *non recurring* relatifs aux coûts

³⁰ Calculé en additionnant les stocks aux créances clients et en soustrayant les dettes fournisseurs et autres créditeurs.



de production au démarrage du contrat et (iii) les en-cours *non recurring* relatifs aux paiements reçus des clients au titre des coûts de développement. À partir de 2016, l'ensemble de ces coûts a été retraité pour partie en immobilisations incorporelles et pour partie en minoration des fonds propres lors de la mise en place de la norme IFRS15 (impact IFRS15 de 201,1m€ sur 2017 et de 231,5m€ sur 2016). Les stocks ne contiennent désormais plus que les stocks industriels qui enregistrent quant à eux une hausse de +11% en 2018 qui s'explique par le gain de nouveaux contrats en Systèmes d'Interconnexion dont la production ne commencera qu'en 2019.

La hausse des créances clients en 2018 (+26,4% par rapport à 2017) est liée à l'augmentation des délais de paiement de certains clients.

Les dettes fournisseurs sont en hausse sur 2018 (180,3m€, +18,7% par rapport à 2017). Elles sont corrélées au plan « Transformation 2020 » et aux gains de nouveaux contrats en Systèmes d'Interconnexion.

En conséquence, le besoin en fonds de roulement a augmenté de 4,4 points en 2018 (29,2% du chiffre d'affaires contre 24,8% en 2017). Le besoin en fonds de roulement sur l'exercice 2018 a représenté 73,9 jours³¹ de chiffre d'affaires contre 69,2 jours de chiffre d'affaires en 2016.

■ Structure financière :

La baisse des fonds propres sur les exercices 2016 et 2017 par rapport à 2015 n'est en rien liée aux performances économiques de la Société mais à des ajustements comptables³² liés à la mise en application de la norme IFRS (coûts stockés qui ont désormais la nature de charges, et sont venus minorer les réserves consolidées).

Les dettes financières brutes³³ sont en baisse de -23,4m€ sur l'exercice 2017 par rapport à l'exercice précédent grâce notamment au remboursement d'un crédit syndiqué pour un montant de 82m€, qui a été suivi d'un emprunt de 55m€ auprès de la Banque Européenne d'Investissement (finalement d'une valeur comptable de 45m€ au 31 décembre 2017). L'augmentation des dettes financières brutes sur l'exercice 2018 s'explique par la mise en place d'un crédit-bail immobilier avec plusieurs banques françaises pour refinancer le terrain et le bâtiment de l'usine 4.0 du nouveau site de Toulouse - Montredon.

L'endettement financier net³⁴ de LATECOERE a évolué entre 64,0m€ (2015) et -19,8m€ (2017) sur les quatre derniers exercices. Le bilan de la Société a été nettement assaini. Le *gearing*³⁵ de la Société s'établit en 2018 à 9,3%³⁶.

Flux de trésorerie

L'évolution du tableau de flux de trésorerie de LATECOERE sur les quatre derniers exercices est résumée ci-après :

³¹ 253 jours ouverts sont comptabilisés pour les exercices 2016 et 2018.

³² La diminution des fonds propres sur les exercices 2016 et 2017 par rapport à 2015 s'explique par l'annulation des encours *non recurring* relatifs aux coûts de production au démarrage du contrat (impact IFRS15 sur l'exercice 2017 de -142,0m€ et de -172,2m€ sur l'exercice 2016).

³³ Obtenus en additionnant les emprunts et dettes financières long terme aux emprunts et concours bancaires (part à moins d'un an) qui incluent la dette d'affacturage.

³⁴ Obtenu en soustrayant la trésorerie et équivalents aux dettes financières brutes.

³⁵ Ratio obtenu en divisant l'endettement financier net par les fonds propres.

³⁶ Ce niveau s'entend hors prise en compte des avances remboursables, engagements envers le personnel et instruments financiers dérivés.



Tableau 4 - Flux de trésorerie synthétisé consolidé

En M€	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017*	31/12/2018
Résultat net	1,8	6,3	33,8	6,0
Capacité d'autofinancement	40,5	34,1	46,3	22,9
Impôt payé	(4,9)	(5,4)	(1,4)	(5,0)
Variation du BFR	(38,0)	1,2	15,8	(40,2)
Flux de trésorerie opérationnels	(2,5)	29,9	60,7	(22,3)
Variations de périmètre	--	57,4	--	--
Acquisitions/Cessions nettes d'immobilisations	(15,0)	(15,8)	(32,9)	(17,8)
Acquisitions d'actifs financiers	(0,1)	(0,2)	(0,1)	(0,4)
Prêts et avances consentis	0,2	0,1	0,3	0,2
Dividendes reçus	--	0,0	0,0	0,0
Flux de trésorerie liés aux investissements	(14,9)	41,5	(32,7)	(17,9)
Cash-Flow libres	(17,4)	71,4	28,0	(40,2)
Augmentation de capital	284,1	2,3	1,4	0,0
Acquisitions/Cessions d'actions propres	(0,0)	(0,0)	0,1	(0,0)
Emission/ Remboursement d'emprunts	(130,8)	(16,5)	(37,8)	11,0
Intérêts financiers payés	(11,5)	(9,8)	(8,2)	(4,5)
Dividendes versés	(0,3)	(0,3)	--	--
Flux liés aux avances remboursables	1,8	2,9	1,3	0,5
Autres flux liés aux opérations de financement	(65,9)	7,1	10,3	(0,5)
Flux de Trésorerie liés aux financements	77,3	(14,4)	(33,0)	6,5
Incidence des variations de change	(0,3)	0,1	(0,6)	(0,1)
Variation de trésorerie	59,6	57,1	(5,5)	(33,8)

Source : Documents de référence, analyses FINEXSI.

* L'exercice clos 2017 a été modifié par rapport à celui présenté dans les comptes consolidés au 31 décembre 2017 afin de tenir compte des incidences liées à l'application de la norme IFRS15.

■ Flux de trésorerie opérationnels :

La génération de flux de trésorerie opérationnels est principalement affectée pour les exercices 2015 et 2018 par la variation du besoin en fonds de roulement. En 2018, les principales raisons concernent des niveaux de stocks plus importants (liés au programme A320 et aux gains de nouveaux contrats en Systèmes d'Interconnexion dont la phase de production ne commence qu'en 2019) et des délais de paiements clients plus longs. Les flux de trésorerie opérationnels en 2018 sont également impactés par des performances opérationnelles moins bonnes (cf. Tableau 2).

■ Flux de trésorerie liés aux investissements :

LATECOERE a investi sur toutes les périodes mais 2016 a été l'unique exercice où les flux de trésorerie liés aux investissements ont été positifs, d'un montant total de +41,5m€ du fait de la variation de périmètre liée à la cession de LATECOERE SERVICES au groupe ADF. LATECOERE a investi sensiblement plus sur l'exercice 2017 avec un montant de 32,9m€³⁷ représentant 5,0% du chiffre d'affaires (contre une moyenne de 2,5% du chiffre d'affaires pour les trois autres exercices). Cette hausse correspond aux coûts de développement capitalisés depuis la mise en œuvre de la norme IFRS15 et aux investissements dans le cadre du plan « Transformation 2020 » débuté en

³⁷ -32,9m€ pour l'exercice 2017 dont -33,7m€ d'acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles (dont la variation des fournisseurs d'immobilisations) et +0,8m€ de cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles. Contre -17,8m€ pour l'exercice 2018 dont -30,8m€ d'acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles (dont la variation des fournisseurs d'immobilisations) et +13,0m€ de cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles.



2017, dont 13m€ en lien avec la nouvelle usine 4.0 de Toulouse - Montredon (contre 10,9m€ sur l'exercice 2018 pour l'usine de Montredon et l'usine de la Société située en Bulgarie).

■ **Cash-flow libres³⁸ :**

En 2015, les flux de trésorerie opérationnels liés à l'activité n'ont pas été suffisants pour générer des *Cash-flow* libres positifs. En revanche sur l'exercice suivant, les flux de trésorerie opérationnels beaucoup moins impactés par la variation du besoin en fonds de roulement ainsi que la cession de LATECOERE SERVICES, ont permis de générer des *Cash-Flow* libres positifs d'un montant de 71,4m€. À noter que sans la cession de LATECOERE SERVICES, ils auraient tout de même été positifs.

En 2017, les bonnes performances opérationnelles de la Société et une meilleure gestion des stocks ont permis une génération de *Cash-Flow* libres positive, représentant 4,3% du chiffre d'affaires. En 2018, pour les raisons évoquées ci-avant, la génération de trésorerie a été la plus faible de la période étudiée.

■ **Flux de trésorerie liés aux financements :**

En 2015, les flux de trésorerie liés aux financements s'élèvent à 77,3m€. Ceci s'explique par le fait que la Société a procédé à une augmentation de capital d'un montant total de 284,1m€, correspondant à 3,8m€ au titre des bons de souscriptions d'actions et 280,3m€ au titre de la restructuration de la dette. En effet, LATECOERE a réalisé deux augmentations de capital successives. La première a été réservée aux prêteurs de crédit syndiqué et a été réalisée par conversion de créances. La deuxième, d'un montant de 223,0m€, a permis à LATECOERE de rembourser le crédit syndiqué pour 123,0m€ et de conserver 100,0m€. LATECOERE a également remboursé la tranche B du crédit syndiqué et les crédits à court terme pour 52,5m€³⁹. Sur les exercices 2016, 2017 et 2018, les flux liés aux opérations de financement ont été sensiblement moins importants. En effet en 2016 et 2017, les opérations de financement ont entraîné un décaissement net de respectivement 14,4m€ et 33,0m€, notamment à cause de remboursement d'emprunts et des intérêts financiers payés.

■ **Variation de trésorerie :**

L'augmentation de capital de LATECOERE en 2015 nette des remboursements des emprunts et la cession de LATECOERE SERVICES en 2016 ont contribué à l'amélioration de la trésorerie de 59,6m€ et de 57,1m€ en 2015 et 2016 respectivement. À partir du lancement du plan « Transformation 2020 » en 2017, LATECOERE a utilisé de la trésorerie, principalement pour financer cette restructuration. Cette irrégularité observée au niveau de la variation de la trésorerie mais aussi de la génération de *Cash-Flow* libres caractérise une activité cyclique dans un contexte de restructuration.

4.5.2. Résultats du premier semestre 2019

Le compte de résultat du premier semestre 2019 est synthétisé ci-après :

³⁸ Sont différents de ceux présentés dans les documents de référence. Ceux-ci sont obtenus en additionnant les flux de trésorerie opérationnels aux flux de trésorerie liés aux investissements.

³⁹ -65,9m€ « d'autres flux liés aux opérations de financement » dont 52,5m€ de remboursement de crédits à court terme et 15,9m€ relatifs aux frais décaissés pour la restructuration de la dette.



Compte de résultat

Tableau 5 - Compte de résultat synthétisé consolidé au 30 juin 2019

En M€	30/06/2018	30/06/2019
Chiffre d'affaires	320,8	371,7
Aérostructures	189,6	224,2
Systèmes d'Interconnexion	139,1	157,4
Intragroupe	(8,0)	(9,9)
% croissance	(8,5%)	15,9%
% croissance organique	(2,9%)	13,1%
EBITDA courant	20,9	28,1
% du CA	6,5%	7,6%
Résultat opérationnel courant	7,1	10,8
% du CA	2,2%	2,9%
Autres produits et charges opérationnels non courants	0,8	(7,9)
Résultat opérationnel	8,0	2,9
% du CA	2,5%	0,8%
Résultat financier	(5,0)	(7,9)
Résultat Net part du groupe	2,8	(5,9)

Source : rapport semestriel 2019, analyses FINEXSI

■ Chiffre d'affaires :

Le chiffre d'affaires du premier semestre 2019 fait état d'une croissance organique de +13,1%, marquée principalement par l'amélioration dans la division Aérostructures grâce notamment aux effets du plan « Transformation 2020 » et aux effets de rattrapage consécutifs aux perturbations opérationnelles de 2018 liées à la défaillance d'un fournisseur important. L'activité a aussi été dynamique en Systèmes d'Interconnexion avec le gain de nouveaux contrats (notamment un ensemble *EWIS* pour le cockpit du H160 d'*AIRBUS HELICOPTERS*).

■ EBITDA courant :

La marge d'EBITDA courante de 7,6% est en hausse de +1,1 point par rapport au premier semestre 2018 et est principalement tirée par le segment Aérostructures qui bénéficie des effets positifs du plan « Transformation 2020 » et d'une meilleure gestion des coûts. En revanche, les frais de démarrage liés aux gains de nouveaux contrats à long terme en Systèmes d'Interconnexion ont généré une baisse de -5,6 points de la marge d'EBITDA courante pour cette division à 7,5%.

L'avancement du plan « Transformation 2020 » est significatif avec 75% des dépenses réalisées sur les 130m€ prévus sur trois ans. L'agrandissement du site de *Toulouse - Montredon* (extension des capacités d'usinage), du site de *Plovdiv* en Bulgarie, et le nouveau site indien de *Belagavi* ont été les principaux catalyseurs de ce premier semestre 2019. À noter que 80% des réductions de coûts prévues (>40m€ par an) sont sécurisées au 30 juin 2019.

Bilan

Le bilan du premier semestre 2019 est synthétisé ci-après :



Tableau 6 - Bilan synthétisé consolidé au 30 juin 2019

En M€	31/12/2018	30/06/2019
Actifs immobilisés	192,1	212,8
<i>dont immobilisations incorporelles</i>	<i>91,5</i>	<i>85,5</i>
<i>dont immobilisations corporelles</i>	<i>100,6</i>	<i>127,3</i>
Stocks	180,1	191,3
Créances clients	193,3	225,1
Autres	21,2	25,7
Instruments financiers dérivés et autres actifs financiers	12,4	7,4
Trésorerie	112,2	78,7
Total Actif	711,5	741,0
Fonds propres part du groupe	262,6	243,8
Provisions*	(7,6)	(15,1)
Dettes financières brutes	136,7	182,7
Dettes fournisseurs et autres créditeurs	180,3	181,8
Autres dettes d'exploitation	60,0	55,0
Autres	79,6	92,8
Total Passif	711,5	741,0
Besoin en fonds de roulement	193,2	234,6
Endettement financier net**	24,4	104,1

Source : Documents de référence, analyses FINEXSI

* Le total actif a été diminué des impôts différés d'actifs. Toutes choses étant égales par ailleurs, les provisions ont été réduites du montant d'actifs différés d'impôts pour chaque exercice.

** Incluant l'impact de l'application de la norme IFRS 16 d'un montant de 19,7m€ au 30 juin 2019.

■ **Cash-Flow libres et endettement financier net :**

La génération de *Cash-Flow* libres a principalement été impactée par la variation du besoin en fonds de roulement (surtout par les créances clients et la gestion des stocks), en raison de fortes cadences de production des deux segments et des frais de démarrage des nouveaux contrats en Systèmes d'Interconnexion. Les *Cash-Flow* libres opérationnels s'établissent à -46,3m€, en baisse de 18m€ par rapport au premier semestre 2018 (-28,3m€).

L'endettement financier net de 84,4m€ (n'incluant pas l'ajustement de l'application de la norme IFRS 16 de 19,7m€) est en hausse de 60,0m€ par rapport à celui de fin décembre 2018. Ceci s'explique par une hausse de +33,7% des dettes financières brutes liées au plan « Transformation 2020 » et d'une situation de trésorerie plus faible, notamment tirée à la baisse par la génération de *Cash-Flow* libres.

■ **Perspectives 2019 et 2020 :**

LATECOERE a réitéré ses perspectives de 2019, à savoir une croissance organique significative du chiffre d'affaires, une marge opérationnelle récurrente positive et des *Cash-Flow* libres opérationnels négatifs après investissements.

Par ailleurs, la Société anticipe « une légère diminution du chiffre d'affaires de la division *Aérostructures* au cours des deux prochaines années en raison d'effets de mix de plateformes ». « En outre, la montée en puissance des nouveaux contrats devrait se poursuivre au sein de la division *Systèmes d'Interconnexion* dont la marge devrait continuer de subir en 2020 l'impact des frais de démarrages liés aux nouveaux contrats. La marge opérationnelle de la division devrait



commencer à s'améliorer dès 2021. Dans l'ensemble, LATECOERE anticipe un free cash-flow des opérations consolidé positif à partir de 2020⁴⁰ ».

⁴⁰ « Hors impact de la norme comptable IFRS 16 de l'ordre de 20m€ lié au nouveau siège du Groupe en construction ».



5. Evaluation de la société LATECOERE

Conformément aux dispositions de l'article 262-1 du Règlement général de l'AMF, nous avons procédé à une évaluation multicritères de la société LATECOERE exposée ci-après.

5.1. Méthodes d'évaluation écartées

Nos travaux nous ont conduits à écarter les méthodes suivantes :

5.1.1. Actif net comptable consolidé

L'actif net comptable n'est généralement pas considéré comme représentatif de la valeur intrinsèque de l'entreprise. Il n'intègre pas, en effet, les perspectives de croissance et de rentabilité, ni les éventuelles plus-values sur les éléments d'actifs.

À titre d'information, l'actif net comptable consolidé de LATECOERE au 31 décembre 2018 s'établit à 262,6m€, soit une valeur par action de 2,77€⁴¹ (hors action auto-détenues et en prenant en compte les instruments dilutifs tels que les actions gratuites). Au 30 juin 2019, l'actif net comptable consolidé (part du groupe) s'établit à 243,8m€, soit une valeur par action de 2,56€⁴².

5.1.2. Actif net comptable réévalué

La méthode de l'actif net comptable réévalué consiste à corriger l'actif net comptable des plus ou moins-values latentes identifiées à l'actif, au passif ou en engagements hors bilan. Cette méthode, souvent utilisée pour évaluer les sociétés de certains secteurs (holdings, foncières) est particulièrement adaptée aux entreprises dont les principaux actifs ont une valeur sur un marché indépendamment de leur inclusion dans un processus d'exploitation, ce qui n'est pas le cas de LATECOERE.

5.1.3. Méthode du rendement (capitalisation du dividende)

Cette méthode, qui consiste à actualiser des dividendes futurs, est dépendante de la politique de distribution décidée par la Société et présente le biais de mieux valoriser les sociétés dont les taux de distribution sont les plus élevés, sans tenir compte de l'impact à moyen terme des arbitrages entre distribution, autofinancement, et investissement.

Cette méthode n'apparaît pas adaptée dans le contexte où LATECOERE est en pleine restructuration avec le plan « *Transformation 2020* ». Par ailleurs, LATECOERE n'a pas distribué de dividendes depuis 2008.

5.2. Méthodes d'évaluation retenues

Nous avons retenu une approche multicritères qui comprend les références et méthodes d'évaluation suivantes, à titre principal :

- L'analyse du cours de bourse de LATECOERE ;

⁴¹ Au 31 décembre 2018, nous retenons 94 744 952 actions, retraitées de 29 972 actions auto-détenues et 1 843 500 actions gratuites soit 96 558 480 actions.

⁴² Le nombre d'actions retenu est au 30 juin 2019 est de 95 331 417 actions (cf. partie 5.2.2).

- La méthode intrinsèque de l'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels (« DCF ») ;
- La référence transactionnelle constituée de l'achat du bloc de 26% du capital de LATECOERE par SEARCHLIGHT.

À titre secondaire, nous avons mis en œuvre les méthodes suivantes :

- La méthode analogique fondée sur les comparables boursiers ;
- La méthode analogique fondée sur les transactions comparables ;
- L'analyse des objectifs de cours des analystes.

5.2.1. Analyse du cours de bourse de LATECOERE (à titre principal)

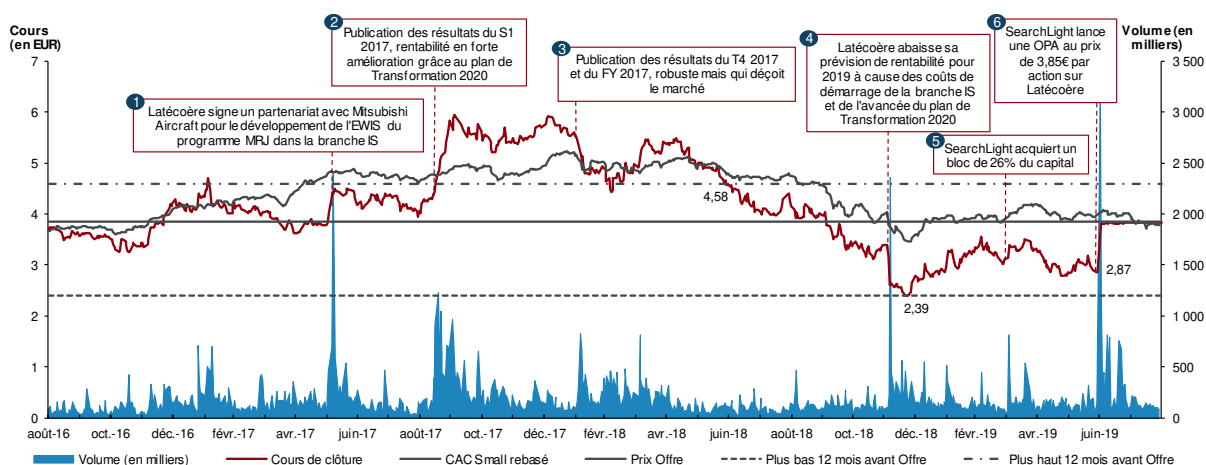
Le cours de bourse est un instrument de mesure du prix des actions de la Société librement négocié sous réserve de niveaux de flottant et de liquidité suffisants.

Les actions LATECOERE sont cotées sur le compartiment B du marché de EURONEXT PARIS (Code ISIN FR0000032278).

Evolution du cours de bourse du titre LATECOERE

Le cours de bourse de l'action LATECOERE a évolué comme suit sur une période de trois ans (30 août 2016 au 30 août 2019) :

Figure 16 - Evolution du cours de l'action LATECOERE sur trois ans depuis le 30 août 2016



Source : Capital IQ, analyses FINEXSI

Depuis la fin du mois d'août 2016, la performance du titre LATECOERE s'établit à -21,6% (avant annonce de l'Offre), contre +9,3% pour le CAC Small. Sur cette période, le cours du titre LATECOERE a évolué entre 5,94€ et 2,39€, atteints respectivement le 4 octobre 2017 et le 24 décembre 2018. Depuis l'annonce de l'Offre initiée par SEARCHLIGHT au prix de 3,85€ par action, le vendredi 28 juin 2019 après la clôture du marché, le cours de bourse a oscillé entre 3,79€ et 3,84€ sans ne jamais dépasser 3,85€.

Trois phases d'évolution du cours sont à distinguer sur la période analysée. Une première s'étend de l'été 2016 à la fin de l'exercice 2017. Une deuxième s'établit entre la fin de l'exercice 2017 et la fin de l'exercice 2018. Enfin, une troisième phase s'étend du début de l'exercice 2019 jusqu'à l'annonce de l'Offre initiée par SEARCHLIGHT.



- i. Le cours de bourse de LATECOERE a évolué sans tendance marquée entre l'été 2016 et la fin de l'exercice 2017. Son évolution a été principalement rythmée par la signature d'un nouveau contrat avec MITSUBISHI et par la publication du premier semestre 2017 saluée en bourse. En effet, le 6 juin 2017, l'annonce de l'intégration du programme MRJ de MITSUBISHI AIRCRAFT au sein de la branche Systèmes d'Interconnexion, relatif au développement de l'EWIS (*Electrical Wiring Interconnection Systems*) du « *regional jet* » MRJ, a eu pour effet une hausse sensible du cours de bourse (+8,45% sur les deux séances qui suivirent). Par ailleurs, le 18 septembre 2017, la publication des résultats du premier semestre 2017 avec un chiffre d'affaires en hausse de +1,8% à 348,8m€, un redressement du résultat opérationnel courant ajusté à 33,1m€ et une marge opérationnelle de 9,5%, en hausse sous les effets positifs du plan « Transformation 2020 », a entraîné une performance de +24% du titre en bourse sur les dix séances consécutives. Ainsi, sur cette première phase, le titre LATECOERE a progressé de +56,0% ;
- ii. En revanche, le parcours boursier de LATECOERE a été moins bien orienté à partir du début d'année 2018, et ce jusqu'à l'annonce, le 5 décembre 2018 d'un « *profit warning* ». Le 5 décembre 2018 l'annonce d'un « *profit warning* » sur la rentabilité de 2019 à cause notamment de coûts de démarrage et d'investissements supplémentaires liés aux Systèmes d'Interconnexion, a fortement impacté le titre LATECOERE (-18,4% sur la séance qui a suivi l'annonce). Ainsi, sur cette deuxième phase, le titre LATECOERE a reculé de -51,3% ;
- iii. Sur les premiers mois de l'année 2019, le cours de bourse de LATECOERE évoluait sur une tendance haussière grâce à un effet de rattrapage général sur les marchés actions après la forte baisse de la fin de l'année 2018. Le 2 avril 2019, SEARCHLIGHT, initiateur de l'Offre, est entré au capital de LATECOERE, en réalisant l'acquisition d'un bloc de 26% auprès d'APOLLO CAPITAL MANAGEMENT, MONARCH ALTERNATIVE CAPITAL et CVI PARTNERS au prix de 3,85€ par action. À cette même date, le cours de LATECOERE s'établissait à 3,13€. Le cours de bourse ne s'est pas ajusté à la suite de cette opération. La performance du titre LATECOERE entre le 1er janvier 2019 et l'annonce de l'Offre s'établit à +4,7%.

SEARCHLIGHT a annoncé le lancement d'une Offre Publique d'Achat volontaire et en numéraire sur le titre Latécoère au prix de 3,85€ par action, le vendredi 28 juin 2019 après la clôture du marché. Le cours avant l'annonce de l'Offre s'établissait à 2,87€. Le cours du titre LATECOERE s'est ajusté à 3,80€ par action le 1er juillet 2019.

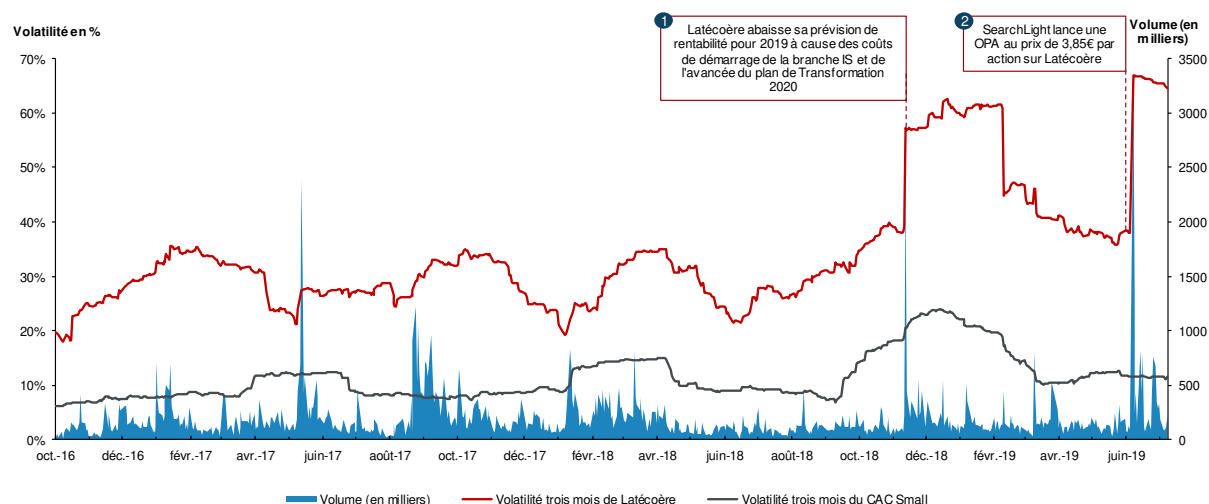
Analyse de la volatilité du titre LATECOERE

La volatilité d'un titre est une mesure du niveau d'incertitude sur sa rentabilité en bourse. Elle est par conséquent utilisée comme base de la mesure du risque d'un actif financier.

Compte tenu du parcours boursier de LATECOERE au cours des trois dernières années, il paraît pertinent d'observer l'évolution de la volatilité du titre en bourse sur cette période.

La volatilité historique (trois mois) calculée sur les rentabilités quotidiennes du titre LATECOERE sur les trois dernières années par rapport à l'indice CAC Small, est présentée ci-après.

Figure 17 - Analyse de la volatilité trois mois de l'action LATECOERE par rapport au CAC Small sur 3 ans



Source : Capital IQ, analyses FINEXSI

Du mois d'octobre 2016 à fin novembre 2018, la volatilité du titre LATECOERE (environ 29% en moyenne) est sensiblement plus élevée que celle du CAC Small (10% en moyenne). Par ailleurs, lorsque la Société a communiqué au marché le 5 décembre 2018 la correction de ses prévisions financières pour la rentabilité 2019, la volatilité du titre LATECOERE s'est élevée à des niveaux bien supérieurs (autour de 60%) à ceux atteints sur les deux années précédentes. Au-delà des moments de baisse générale des marchés actions, observés au deuxième semestre de l'exercice 2018 (-15,0% sur le CAC 40 par exemple entre fin août 2018 et fin décembre 2018) et de la hausse de volatilité qui en résulte, les niveaux de volatilité observés ces dernières années sur le titre LATECOERE, sont le reflet du risque intrinsèque de la Société.

Analyse de la liquidité du titre LATECOERE

Avant l'annonce de l'Offre le 28 juin 2019, les cours moyens pondérés par les volumes (ci-après désignés CMPV), les volumes échangés sur le titre et les taux de rotation qui en résultent se présentent comme suit sur une période de vingt-quatre mois :

Figure 18 - Analyse des cours moyens pondérés par les volumes (cours de clôture)

	Cours (€)	Prime / (décote) induite par le prix d'offre de 3,85€	Volume échangé (en K)		Capital échangé (en K)		% du capital		% du flottant	
			Moyen	Cumulé	Moyen	Cumulé	Volume échangé	Rotation du capital	Volume échangé	Rotation du flottant
Spot (28/6/2019)	2,87	34 %	95	95	273	273	0,10 %	0,10 %	0,15 %	0,15 %
CMPV 1 mois	2,98	29 %	122	2 796	363	8 339	0,13 %	2,95 %	0,19 %	4,46 %
CMPV 60 jours	3,13	23 %	148	8 878	463	27 785	0,16 %	9,36 %	0,24 %	14,15 %
CMPV 3 mois	3,15	22 %	155	9 792	490	30 848	0,16 %	10,33 %	0,25 %	15,60 %
CMPV 6 mois	3,11	24 %	155	19 668	482	61 236	0,16 %	20,74 %	0,25 %	31,31 %
CMPV 12 mois	3,26	18 %	155	39 405	503	128 370	0,16 %	41,56 %	0,24 %	62,34 %
CMPV 24 mois	4,34	(11)%	183	93 151	792	404 143	0,19 %	98,24 %	0,28 %	144,90 %
Plus haut 12 mois (29/6/2018)	4,58	(16)%								
Plus bas 12 mois (24/12/2018)	2,39	61 %								
Plus haut 24 mois (4/10/2017)	5,94	(35)%								
Plus bas 24 mois (24/12/2018)	2,39	61 %								

Source : Capital IQ, analyses FINEXSI

Sur les douze derniers mois (antérieurs au 28 juin 2019), le volume des actions LATECOERE échangées est de 39,4m d'actions (soit environ 155 milliers de titres par jour de cotation). Sur cette même période, la rotation du capital s'établit à 41,56% et la rotation du capital flottant s'établit quant à elle à 62,34%.



Sur vingt-quatre mois d'observation, le volume d'actions échangées progresse à 93,2m (soit environ 183 milliers de titres par jour de cotation). Sur cette même période, la rotation du capital s'établit à 98,24% et la rotation du capital flottant s'établit quant à elle à 144,90%.

La liquidité et la rotation du flottant s'établissent à des niveaux suffisants pour retenir le cours de bourse comme une référence de valorisation pertinente, et il est donc retenu à titre principal.

Sur la base du cours de clôture précédant l'annonce (le 28 juin 2019), le prix d'Offre extériorise une prime de +34%. L'analyse des cours moyens pondérés par les volumes sur les douze derniers mois extériorise des primes comprises entre +18% et +29%. En revanche sur deux ans, apparaît une décote de -11%. Toutefois, compte tenu de l'évolution de l'environnement de marché au cours des douze derniers mois, et des performances de la Société, une telle référence ne nous paraît pas pertinente dans le contexte.

5.2.2. Données de référence de la société LATECOERE

Nombre de titres de référence retenu

Nos calculs sont réalisés sur la base du nombre d'actions émises au 30 juin 2019 (95 168 518 actions), et diminué des actions autocontrôlées à cette même date (1 025 017 actions). Par ailleurs, il existe 1 187 916 actions gratuites visées par l'Offre qui ont également été pris en compte dans le nombre de titres.

Le nombre d'actions ainsi déterminé au 30 juin 2019 ressort à 95 331 417 actions.

Dette financière nette

L'ajustement permettant le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres a été déterminé sur la base des éléments de trésorerie et de dettes financières de LATECOERE, tels qu'ils figurent dans les comptes consolidés au 30 juin 2019.

Le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres au 30 juin 2019 a été déterminé comme suit :

Figure 19 - Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres

en k€	30/06/2019
Trésorerie	78 658
Valeurs Mobilières de Placement	-
Emprunt BEI	(55 000)
Affacturage	(76 810)
Dettes sur obligations locatives*	(10 590)
Facilités bancaires et autres	(20 555)
Trésorerie / (dette) nette	(84 297)
Avances remboursables	(26 104)
Déficits fiscaux reportables	33 054
Provisions	(11 054)
Coûts futurs - Transformation 2020	(33 000)
Dette constitutive liée à l'application de la norme IFRS 16	(19 785)
Avantages au personnel	(14 753)
Intérêts minoritaires (Latécoère do BRASIL)	(274)
Sociétés Mises en Equivalence (Corse Composites Aéronautiques)	2 700
Ajustements	(69 217)
Passage de la Valeur d'Entreprise à la Valeur des Fonds Propres	(153 514)

Source : rapport semestriel 2019, analyses FINEXSI

* Hors prise en compte de la dette liée à l'application de la norme IFRS 16 d'un montant de 19,785m€, prise en compte dans les ajustements.

La dette financière nette (hors endettement lié à l'application de la norme IFRS 16 pris en compte par ailleurs dans les ajustements) s'établit à -84,3m€ à fin juin 2019. Au-delà de la dette financière nette, nous avons inclus dans le passage entre la valeur d'entreprise et la valeur des fonds propres, les principaux éléments suivants :

- La valeur comptable des avances remboursables d'un montant global de 26,1m€ qui correspondent notamment aux programmes A350, Embraer E2 et A380. Les avances sont remboursables en cas de succès du programme et les remboursements contractualisés sont liés aux livraisons de chaque produit ayant fait l'objet d'une avance ;
- Les reports déficitaires issus du groupe d'intégration fiscal français reportables sans limitation de durée ont été valorisés sur la base des prévisions du plan d'affaires de la Société. Nous avons calculé la valeur de la Société hors prise en compte de ces déficits reportables (qui sont modélisés initialement dans le plan d'affaires) et par différence (avec et sans prise en compte de l'existence des déficits reportables) avons appréhendé l'impact des déficits reportables sur la valeur. Aussi compte tenu du stock restant à l'horizon du plan d'affaires, son utilisation a été prolongée jusqu'à épuisement du stock afin d'en appréhender la pleine valeur. Il ressort des travaux une valeur des déficits fiscaux reportables⁴³ de 33,1m€. Cet ajustement est déjà pris en compte pour partie dans

⁴³ Le montant total est présenté car il est pris en compte dans son intégralité pour les méthodes analogiques. Seules les économies d'impôts générées à partir de 2028 (fin du plan d'affaires) ont été incluses en tant qu'élément de passage pour le DCF (les déficits reportables ne sont pas pris en compte dans la valeur terminale. La Société générant du résultat, il semble peu probable qu'elle bénéficie de nouveaux reports déficitaires).



l'actualisation des flux de trésorerie disponibles, mais il doit être appréhendé dans les autres méthodes de valorisation ;

- Les provisions courantes et non courantes et notamment les provisions pour restructurations, d'environ 11,1m€ ;
- Les coûts futurs liés au plan « Transformation 2020 » pris en compte seulement pour la méthode des comparables boursiers et des transactions comparables⁴⁴. LATECOERE a déjà investi environ 97m€ dans sa transformation au 30 juin 2019 (85m€ au 31 décembre 2018 soit près de 65%), soit près de 75% du montant initialement prévu de 130m€ sur 3 ans ;
- La dette financière liée aux contrats de location, principalement immobiliers, en raison de la mise en application de la norme IFRS 16 de 19,8m€⁴⁵ ;
- Les avantages au personnel comprenant les engagements de retraite et les médailles du travail, pour un montant total d'environ 19,9m€. Après impôt et en prenant l'hypothèse d'un taux d'impôt sur les sociétés français à 25,8%, nous retenons 14,7m€ d'avantages au personnel ;
- Les intérêts minoritaires sur la base de leur valeur nette comptable au 30 juin 2019 soit environ 274k€. LATECOERE DO BRASIL est détenue à 98% par LATECOERE et à 2% par LATECOERE DEVELOPPEMENT ;
- Les participations dans des sociétés non consolidées, mises en équivalence d'un montant de 2,7m€. LATECOERE détient 24,81% du capital de CORSE COMPOSITES AERONAUTIQUE.

5.2.3. L'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels (à titre principal)

En tenant compte des éléments financiers constatés sur les dernières années et du plan d'affaires de la Société, ainsi que des éléments de contexte économique et concurrentiel, la valeur de la LATECOERE a été déterminée selon la méthode DCF qui s'appuie sur les flux de trésorerie disponibles prévisionnels, avant prise en compte des éléments financiers et cette approche d'évaluation aboutit à la détermination d'une valeur d'entreprise, puis d'une valeur des fonds propres après déduction de la dette nette et autres éléments non reflétés dans les flux d'exploitation.

Analyse du plan d'affaires communiqué par LATECOERE

LATECOERE a communiqué à FINEXSI son plan d'affaires tel que validé par son Comité stratégique et son Conseil d'Administration et couvrant la période de 2019 à 2028.

La croissance du chiffre d'affaires provient essentiellement de la branche *Interconnexion Systems* sur l'horizon du plan d'affaires, segment sur lequel la Société compte surperformer l'évolution du marché (+2%) grâce à une diversification client importante, et grâce au développement du LIFI. Par ailleurs, le contexte économique et financier qu'a traversé la Société il y a plusieurs exercices a empêché cette dernière d'être suffisamment présente sur certains programmes aéronautiques, ce qui explique la plus faible dynamique de croissance du segment Aérostructures. A horizon 2028, LATECOERE ambitionne de générer plus de la moitié de son chiffre d'affaires dans le segment *Interconnexion Systems*, et notamment dans le LIFI (environ 15% des ventes à terme). En dehors du LIFI, la croissance du chiffre d'affaires s'établit sur la période 2019-2028 en rythme annuel

⁴⁴ Les coûts liés au plan de Transformation 2020 sont déjà pris en compte dans les flux du modèle « DCF ». Cet ajustement est utilisé uniquement pour les comparables boursiers et les transactions comparables.

⁴⁵ La charge de dette liée à l'IFRS 16 n'est présentée en éléments de passage uniquement pour la méthode des comparables boursiers pour laquelle les agrégats prennent en compte cet impact.



moyen à un niveau proche de celui des trois derniers exercices (1,5%). En incluant le LIFI, ce taux est de l'ordre de 3,5%. Le LIFI n'est en revanche à ce jour pas encore commercialisé, le plan d'affaires intègre donc un risque d'exécution important à ce titre. La Société dispose d'axes de croissance opérationnels avec le développement du LIFI, est présente sur des programmes d'envergure (A320, A350, B787, ...) et vise à renforcer ses parts de marché dans *l'Interconnexion Systems*, notamment auprès de l'avionneur BOEING.

Les anticipations de marge dans le plan d'affaires sont également très dépendantes du succès commercial et industriel du LIFI, dont la marge brute est sensiblement plus élevée que pour l'activité Aérostructures ou que pour d'autres produits au sein du segment *Interconnexion Systems*. L'achèvement du plan « Transformation 2020 » devrait également être un catalyseur de la hausse de la marge opérationnelle de la Société. Pour ces raisons, à horizon 2028, la marge d'EBITDA devrait s'accroître sensiblement et atteindre un niveau supérieur aux réalisations des derniers exercices de la Société et être proche de celles des leaders du secteur (14,3% du chiffre d'affaires en 2028).

Comme précisé ci-avant, la croissance de l'activité est principalement tirée par le développement du LIFI. Pour autant, cette activité est peu capitalistique car elle repose essentiellement sur de l'assemblage. Pour cette raison, le poids des dépenses d'investissements de la Société en pourcentage du chiffre d'affaires, se réduit sur l'horizon du plan d'affaires. Les investissements du segment Aérostructures augmentent sensiblement en début de plan d'affaires avec notamment pour raison sous-jacente, l'automatisation d'un centre d'usinage en République Tchèque. Enfin, la Société est moins verticalement intégrée pour le segment *Interconnexion Systems* et par conséquent cette activité nécessite moins de dépenses d'investissement. Toutefois, sur le long-terme, les activités imposent un niveau d'investissements nécessaire pour rester compétitif et innovant afin de répondre aux besoins des grands programmes aéronautiques.

Le besoin en fonds de roulement de la Société s'améliore sensiblement en Aérostructures sous l'effet notamment de la résolution des problèmes de stocks sur le programme A320 générés par les phases de *Stop&Go* sur les cadences. Dans le segment *Interconnexion Systems*, les niveaux de stocks et de créances clients s'accroissent tout au long du plan d'affaires sous l'effet notamment de la croissance liée à certains programmes (MITSUBISHI et THALES) et du LIFI à moyen-terme ce qui conduit à une hausse du montant du besoin en fonds de roulement.

En définitive, le plan d'affaires extériorise une croissance soutenue du chiffre d'affaires et de la marge opérationnelle. La réalisation de ces prévisions repose notamment sur le développement de contrats d'*Interconnexion Systems* auprès de BOEING, et le renouvellement du contrat sur le programme 787 de ce même équipementier mais surtout, sur le développement du LIFI et qui représente selon les prévisions, un relais de croissance et un vecteur d'amélioration sensible de la marge opérationnelle. A ce titre, une analyse de sensibilité a été réalisée sur l'impact d'un décalage quant à la contribution du LIFI dans le chiffre d'affaires de la Société à terme ainsi que sur le niveau de marge d'EBITDA générée (cf. plus bas).

Hypothèses retenues au titre du plan d'affaires

Compte tenu de la durée de prévision du plan d'affaires et des caractéristiques opérationnelles de la Société, nous n'avons pas prolongé son horizon explicite et nous avons directement établi un flux normatif. Aussi, au regard de l'information disponible, nous avons mis en œuvre une modélisation permettant d'établir les hypothèses du flux normatif par segment opérationnel, à savoir, l'Aérostructure, l'*Interconnexion Systems* (hors LIFI) et le LIFI.



Le plan d'affaires a été établi en tenant compte de l'application de la norme IFRS 16. Afin d'avoir la modélisation la plus précise économiquement, les flux ont été considérés à leurs niveaux hors application des effets de la norme. Cet ajustement concerne les charges externes (loyers) qui ont été réintégrées en charges d'exploitation (ce qui vient diminuer le montant d'EBITDA), les dotations aux amortissements, et les investissements. A ce titre, et en cohérence la dette constitutive de l'application de la norme IFRS 16 a été neutralisée dans les éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres pour cette méthode.

Le flux normatif⁴⁶ s'établit donc notamment sur la base des hypothèses suivantes :

- Croissance du chiffre d'affaires de l'Aérostructure et de l'*Interconnexion Systems* conformes aux tendances de ces marchés à long-terme. Il en résulte un taux de croissance à l'infini de +1,7% ;
- Marge d'EBITDA (ajustée des charges de loyers en raison de l'application de la norme IFRS 16) de 13,0% du chiffre d'affaires en lien avec les niveaux moyens atteints sur les derniers exercices du plan d'affaires et avec les leaders sectoriels ;
- Un ratio d'investissement / chiffre d'affaires de 4,0⁴⁷%. Les dotations aux amortissements ont été modélisées au même taux.

Par ailleurs, nous avons retenu :

- Une variation du besoin en fonds de roulement établie en pourcentage de la croissance du chiffre d'affaires pour chacun des segments d'activité. Sur cette base, la variation du besoin en fonds de roulement s'établit à -17% de la croissance atteinte en fin de plan d'affaires ;
- Un taux d'impôt sur les sociétés normatif de 25,8%.

Calcul du Coût Moyen Pondéré du Capital

Nous avons retenu le coût moyen pondéré du capital pour actualiser les flux de trésorerie futurs, en retenant l'hypothèse d'une structure d'endettement cible de 38% (médiane observée sur l'échantillon de comparables, source Capital IQ).

Le coût des fonds propres de LATECOERE a été établi à 11,1% sur la base des hypothèses financières suivantes :

- Un taux sans risque de 0,6% (Source : BANQUE DE FRANCE - OAT TEC 10 ans moyenne 1 an) ;
- Une prime de risque de 7,1% (Source : ASSOCIES EN FINANCE, Moyenne 1 an) ;
- Un bêta de 1,8 correspondant au bêta endetté de LATECOERE sur une période de 2 ans (Source : Capital IQ) ;
- Une prime de taille de 1% (Source : DUFF&PHELPS). Compte tenu de la capitalisation moyenne des sociétés de l'échantillon des sociétés retenues comme comparables (1 500 M€), de celle de LATECOERE (272 M€ sur la base du cours de clôture avant annonce de

⁴⁶ Par convention, les flux de trésorerie sont considérés à mi-années dans le cadre de la modélisation.

⁴⁷ Taux d'investissements moyen hors impact du plan « Transformation 2020 », entre les exercices 2021 et 2028 (et hors impact de l'application de la norme IFRS 16).

l'Offre) et de l'importance de la taille dans les performances opérationnelles, FINEXSI a retenu une prime de taille dans l'appréciation du coût du capital de la Société ;

- Un coût de l'endettement financier avant impôt de 3,3% correspondant aux intérêts financiers payés rapportés aux dettes financières brutes de l'exercice 2018.

Résultats de l'évaluation et Analyses de sensibilité

La valorisation de LATECOERE par la méthode DCF et sur la base du coût moyen pondéré du capital présenté ci-avant, s'établit à 3,32€ par action. Le prix d'Offre extériorise une prime de +16,0% par rapport à cette valeur.

Le tableau qui suit présente une analyse de sensibilité des résultats obtenus à plusieurs paramètres utilisés.

Figure 20 - Analyse de sensibilité à la croissance à l'infini et au coût moyen pondéré du capital (CMPC)

		CMPC (%)				
Croissance à l'infini (%)		10,1%	10,6%	11,1%	11,6%	12,1%
	2,2%	4,16	3,78	3,45	3,16	2,89
	1,9%	4,06	3,70	3,38	3,10	2,84
	1,7%	3,97	3,63	3,32	3,04	2,79
	1,4%	3,89	3,55	3,25	2,99	2,75
	1,2%	3,81	3,48	3,20	2,94	2,70

Source : Capital IQ, analyses FINEXSI

Par ailleurs, à titre informatif, une analyse de sensibilité a été menée sur les objectifs de croissance et de marge opérationnelle du LIFI au sein du plan d'affaires.

Une première analyse concerne la contribution du LIFI au sein du chiffre d'affaires atteint en 2025 et sur la fin du plan d'affaires. Cette analyse consiste à mesurer l'impact sur la valeur de la Société dans le cas où la contribution du LIFI serait inférieure, ou supérieure de 5 points à ce qui est envisagé dans le plan d'affaires sur les quatre dernières années. Il ressort de cette analyse des valeurs par action comprises entre 4,1€ et 2,7€ selon le scénario envisagé.

Une seconde analyse concernant le niveau de marge d'EBITDA atteint en 2025 par le LIFI a été menée. Elle a consisté à mesurer l'impact d'une dégradation ou d'une surperformance de 5 points du niveau visé dans le plan d'affaires sur les quatre dernières années où le LIFI atteint son niveau de marge normative. Il ressort de cette analyse des valeurs par action comprises entre 3,7€ et 3,0€ selon le scénario envisagé.

Les résultats issus des travaux sur la sensibilité de la valeur de LATECOERE au succès du LIFI, mettent en exergue la forte sensibilité de la Société au développement de cette nouvelle activité.

5.2.4. Référence Transactionnelle (à titre principal)

Le fonds américain SEARCHLIGHT a annoncé le 2 avril 2019 un accord pour racheter une participation de 26% du capital de LATECOERE pour environ 106,8m\$ soit 95,3m€ à APOLLO CAPITAL MANAGEMENT, MONARCH ALTERNATIVE CAPITAL et CVI PARTNERS au prix de 3,85€ par action. Le titre LATECOERE a clôturé à 3,13€ la veille de cette annonce. Cette transaction extériorise donc une prime de +23% par rapport à ce cours de bourse et une prime de +34% par rapport au cours de clôture du 28 juin 2019.



5.2.5. Méthode des comparables boursiers (à titre secondaire)

La méthode des comparables boursiers consiste à déterminer la valeur d'une société par application de multiples, observés sur un échantillon d'autres sociétés cotées du même secteur d'activité et aux agrégats jugés comparables. La pertinence de cette méthode est dépendante du fait de disposer d'un échantillon de sociétés similaires en termes de secteur d'activité, de taille, de profil de risque, de profil géographique et de rentabilité. LATECOERE étant dans une phase qui peut être qualifiée de « retournement », mis en exergue par son plan « Transformation 2020 », l'application de multiples à des agrégats ne reflétant pas encore une rentabilité normative de la Société, apparaît peu pertinent.

Aussi, compte tenu du manque de sociétés présentes à la fois sur les segments de l'Aérostructures et des Systèmes d'Interconnexion, puis des différences de taille ou de profils opérationnels (croissance, rentabilité, intensité capitalistique), il n'existe pas de société qui puisse être jugée pleinement comparable à LATECOERE.

Pour les raisons évoquées ci-avant, la méthode des comparables boursiers est présentée à titre secondaire.

Nous avons cependant identifié sept sociétés intervenant dans le secteur de l'Aérospatial et de la Défense et présentant une activité similaire à au moins un des deux segments d'activités de LATECOERE, et ce sur les deux principaux marchés, l'Europe et l'Amérique du Nord. Néanmoins, des différences subsistent au sein de ces dernières, notamment en termes de taille et de diversification des activités. Les sept sociétés sont présentées ci-après.

- **SPIRIT AEROSYSTEMS HOLDINGS** conçoit, fabrique et fournit des pièces d'avions et des structures aérodynamiques. Le groupe est principalement présent en Amérique du Nord (83% du chiffre d'affaires) et en Europe (10% du chiffre d'affaires). Cette société opère à travers trois segments : **1)** les systèmes de fuselage (développe, produit et commercialise des sections, des systèmes de fuselage avant, moyen et arrière principalement pour les fabricants d'équipement d'origine (OEM), ainsi que des pièces de rechange et des services de maintenance, de réparation et de révision (« *Maintenance Repair and Overhaul* » MRO) connexes), **2)** les systèmes de propulsion (des nacelles, des inverseurs de poussée, et des composants structuraux pour moteurs, principalement aux constructeurs d'avions ou de moteurs, ainsi que de la MRO) et **3)** les systèmes d'ailerons (des ailerons et des composants d'ailerons tels que des gouvernes de vol et d'autres pièces structurales diverses, et de la MRO). L'activité Aérostructures (systèmes de fuselage et d'ailerons) représentait 76% du chiffre d'affaires en 2018. SPIRIT AEROSYSTEMS HOLDINGS a réalisé 6 308m€ de chiffre d'affaires au 31 décembre 2018 pour 12,3% de marge opérationnelle⁴⁸ ;
- **TRIUMPH GROUP** conçoit, fabrique, distribue, répare, et révisé des Aérostructures, des composants d'avion, et des sous-ensembles dans le monde. Le groupe est principalement présent en Amérique du Nord (71% du chiffre d'affaires), en Europe (20% du chiffre d'affaires) mais également en Asie. Cette société opère à travers trois segments : **1)** les Aérostructures métalliques et composites (des ailerons d'avion, des cabines d'hélicoptère, des nacelles de moteur, des revêtements de fuselage, des empennages, etc.), **2)** les systèmes intégrés (des accessoires d'aéronefs et de moteurs, des télé capteurs, etc.), et **3)** le service après ventes. L'activité Aérostructures représentait 61% du chiffre d'affaires en 2019. TRIUMPH GROUP a réalisé 2 998m€ de chiffre d'affaires au 31 mars 2019 pour 4,3% de marge opérationnelle ;

⁴⁸ La marge opérationnelle est obtenue en divisant l'EBIT par le chiffre d'affaires de la société.

- **FACC AG** se consacre à la conception, au développement, à la production, à la distribution et à la réparation de composants et de systèmes aéronautiques légers pour l'industrie aérospatiale. Le groupe est surtout présent en Europe (49% du chiffre d'affaires) et en Amérique du Nord (35%). Cette société opère à travers trois segments : **1)** l'Aérostructures (des composants structuraux comme des fuselages, des empennages, des gouvernes de direction, des carénages d'ailes, des portes d'accès, et des prises d'air, etc.), **2)** les composants de moteurs et de nacelles, et **3)** les intérieurs de cabine (pour les avions commerciaux, les jets d'affaires, les avions cargo et les hélicoptères). L'activité Aérostructures (43% du chiffre d'affaires) est comparable à celle de LATECOERE mais FACC AG ne réalise pas de Systèmes d'Interconnexion. FACC AG a réalisé 782m€ de chiffre d'affaires au 28 février 2019 pour 6,5% de marge opérationnelle ;
- **MAGELLAN AEROSPACE CORPORATION** conçoit et fabrique des moteurs, des assemblages et des composants de structures aéronautiques pour le marché de l'Aérospatial et de la Défense. Le groupe est principalement présent en Amérique du Nord (67% du chiffre d'affaires) et en Europe (33% du chiffre d'affaires), les deux principaux marchés de LATECOERE. Cette société opère à travers deux segments : **1)** l'Aérospatiale (développement, fabrication, distribution et réparation d'Aérostructures (des trains d'atterrissage, des nervures, des longerons d'aile, des cloisons, des composants de fuselage, des structures composites d'aile et de carénage), d'aéromoteurs (des cadres de moteur, des carters de compresseur et de ventilateur), des composants moulés et des produits de spécialités), **2)** les services de production d'électricité à partir de déchets, et l'équipement de turbines à gaz, et de moteurs de fusées. L'activité comparable à celle de LATECOERE est l'Aérostructures représentant 59% du chiffre d'affaires en 2018. MAGELLAN AEROSPACE a réalisé 619m€ de chiffre d'affaires au 31 décembre 2018 pour 11,0% de marge opérationnelle ;
- **DUCOMMUN INCORPORATED** fournit des produits et des services d'ingénierie principalement aux industries de l'Aérospatial, de la Défense, et du Médical. Le groupe est principalement présent en Amérique du Nord (89% du chiffre d'affaires). Cette société opère à travers deux segments : **1)** les systèmes électroniques (des assemblages de câbles, de cartes de circuits imprimés, de systèmes d'interconnexion, et des assemblages électroniques, électromécaniques et mécaniques (des parafoudres, des boîtiers radar, des écrans...)) et **2)** les systèmes structuraux (composants profilés en aluminium, en titane et en composite tels que des ailettes, des composants de moteur et des panneaux structuraux de fuselage). Pour l'Aérospatial, la société dessert les marchés des aéronefs commerciaux et militaires à voilures fixes et tournantes, mais également les marchés du spatial. DUCOMMUN INCORPORATED est une des seules sociétés à avoir des activités à la fois en Aérostructures et en Systèmes d'Interconnexion comme LATECOERE. DUCOMMUN INCORPORATED a réalisé 550m€ de chiffre d'affaires au 31 décembre 2018 pour 6,3% de marge opérationnelle. Sa taille est en effet comparable mais la société opère principalement aux Etats-Unis ;
- **FIGEAC AERO** fabrique et commercialise des pièces et des sous-ensembles aéronautiques. Le groupe est principalement présent en Europe, notamment en France (87,5% du chiffre d'affaires) mais également en Amérique du Nord, au Mexique, au Maroc et en Tunisie. Cette société opère à travers quatre segments : **1)** les pièces structurales en aluminium et en métaux durs (des trains d'atterrissage, des poutres, des pièces de moteur, de fuselage, de cockpit, de porte, de cloison, des panneaux de dégivrage, des profils, des glissières de sécurité, des rails...), **2)** les prestations d'usinage de pièces et de traitement de surfaces, **3)** les prestations de montage sur site des sous-ensembles, et **4)** les prestations de chaudronnerie et de mécanosoudure. L'activité d'Aérostructures représentait 88% du chiffre d'affaires pour l'exercice 2018 et LATECOERE est un des sous-ensembliers clients

représentant 3,8% du chiffre d'affaires. FIGEAC AERO a réalisé 428m€ de chiffre d'affaires au 31 mars 2019 pour 7,6% de marge opérationnelle ;

- **SOGECLAIR** réalise des projets de conception, de co-développement pour des comptes industriels et des projets de développement de solutions de simulation et de réalité virtuelle. Le groupe est surtout présent en Europe (69% du chiffre d'affaires) et en Amérique du Nord (24%). Cette société opère à travers trois segments : **1)** l'Aérospatial (architecture, intégration, et installation de cabines, de cockpits, de matériaux métalliques, composites, et de systèmes mécaniques et électriques), **2)** le véhicule (conception et production de véhicules spéciaux civils et militaires), et **3)** la simulation (recherche, conception, et formation de simulateurs, ainsi que des ateliers et des logiciels de simulation). L'activité d'Aérospatial représente 84% du chiffre d'affaires. La société fournit ses produits et services aux marchés de l'Aérospatial et de la Défense, de l'Automobile, du Ferroviaire et d'autres industries. SOGECLAIR réalise 159m€ de chiffre d'affaires au 31 décembre 2018 pour 4,6% de marge opérationnelle.

Les principaux agrégats et multiples des sociétés de l'échantillon sont synthétisés dans le tableau ci-dessous :

Figure 21 - Multiples* observés sur les sociétés comparables

Société	Pays	CA (m EUR)	VE (m EUR)**	Marge d'EBIT (% CA)		xEBITDA		
				2018	2019	2019e	2020e	2021e
Spirit AeroSystems	États-Unis	6 308	8 399	12 %	12 %	7,3x	6,7x	6,4x
Triumph Group	États-Unis	2 998	2 301	4 %	6 %	9,5x	7,9x	7,1x
FACC AG	Autriche	782	678	7 %	6 %	9,1x	7,6x	6,5x
Magellan Aerospace	Canada	619	651	11 %	11 %	6,2x	6,0x	6,0x
Ducommun Incorporated	États-Unis	550	655	6 %	8 %	8,8x	8,3x	
Figeac Aero	France	428	648	8 %	8 %	8,7x	7,1x	6,6x
Sogeclair SA	France	159	116	5 %	7 %	6,1x	5,5x	4,8x
Moyenne				7,5 %	8,2 %	8,0x	7,0x	6,2x

Source : Capital IQ

*Multiples induits par (i) une Valeur d'Entreprise calculée sur la base du CMPV trois mois au 30 août 2019 et d'un nombre moyen d'actions sur trois mois et (ii) des agrégats des comparables calendarisés sur la date de clôture de la société évaluée.

** Valeur d'entreprise calculée sur la base du cours de bourse au 30 août 2019.

Nous avons écarté les multiples de chiffre d'affaires compte tenu des différences de marge entre les sociétés de l'échantillon. Par ailleurs, en dépit du fait que les multiples d'EBITDA ne permettent pas de prendre en compte l'intensité capitalistique, ni les différences éventuelles de politiques d'amortissement et de comptabilisation de frais de R&D, ils ont été retenus car ils extériorisent des résultats plus pertinents que ceux extériorisés par l'application des multiples d'EBIT. Ceci s'explique principalement par la phase de transformation traversée par la Société.

En appliquant les multiples moyens d'EBITDA 2019, 2020 et 2021 aux agrégats récurrents estimés de LATECOERE et compte tenu des ajustements permettant de passer de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres (décrits ci-avant), la valeur par action LATECOERE s'établit entre 2,36€ et 3,56€. Le prix d'Offre fait ressortir une prime de +38,7% par rapport à la valeur centrale de 2,78€.

5.2.6. Méthode des transactions comparables (à titre secondaire)

La méthode des transactions comparables repose sur l'analyse des multiples extériorisés lors d'opérations d'achat total ou partiel d'entreprises intervenues dans le secteur d'activité de l'entité



évaluée. La mise en œuvre de cette approche est limitée par la difficulté à disposer d'une information complète sur les cibles et les conditions des transactions.

Cette approche est présentée à titre secondaire en raison d'une faible comparabilité des transactions. En effet, il n'existe pas de transactions comparables où les cibles exercent des activités à la fois en Aérostructures et en Systèmes d'Interconnexion dans les principaux marchés de LATECOERE qui sont l'Europe et l'Amérique du Nord. Par ailleurs, il y a souvent de fortes distorsions entre les tailles des transactions mais aussi entre les caractéristiques opérationnelles des sociétés.

Sur les cinq dernières années, nous avons identifié huit transactions dans le domaine de l'Aérospatial et de la Défense et dont les tailles sont comprises entre 100m€ et 1 Md€. Par ailleurs, quatre transactions ont également été identifiées mais non sélectionnées dont trois concernaient des sociétés cotées en bourse. Il s'agit de :

- L'Offre Publique d'Achat de SAFRAN sur ZODIAC AEROSPACE en janvier 2017. Les agrégats de ZODIAC AEROSPACE étaient sensiblement impactés par des événements non récurrents ayant donné lieu à plusieurs *profit warning* rendant leur interprétation délicate. Pour des raisons de taille également, cette transaction n'a pas été retenue ;
- La prise de participation et le contrôle par le fonds israélien FIMI OPPORTUNITY FUNDS, de 42,8% du capital de BET SHEMESH ENGINES. BET SHEMESH ENGINES effectue de la recherche, du développement, du moulage, de l'usinage, de l'assemblage, de l'essai, et de l'entretien de divers modules et moteurs à turbine pour l'industrie aérospatiale. L'entreprise offre des pièces de moteur à réaction, y compris des pièces de rotor (disques, buses de turbine, entretoises, ...). Compte tenu du fait que cette société n'est pas présente sur les segments de l'Aérostructures et des Systèmes d'Interconnexion, qu'elle réalise 25% de son chiffre d'affaires en Israël où LATECOERE est absent et du caractère minoritaire de l'opération, elle n'a pas été retenue ;
- La vente par FOKKER de 43,57% du capital de SOCIETE ANONYME BELGE DE CONSTRUCTIONS AERONAUTIQUES (SABCA) à DASSAULT AVIATION BELGIQUE qui en détenait déjà 52,96%. SABCA se consacre à l'étude, à la conception et à la fabrication d'aérostructures métalliques et composites (des planchers pressurisés, des mécanismes de support des volets, etc.), de servo-systèmes (des vannes à commande directe, des systèmes hydrauliques, etc.) et de sous-ensembles pour les marchés de l'Aérospatial et de la Défense en Europe. SABCA gère également la maintenance de systèmes aéronautiques et de lancement. Cette transaction nous paraît peu comparable compte tenu de la taille de l'opération (55 M€) et n'est donc pas retenue. À noter que DASSAULT AVIATION a annoncé en avril 2019, son intention de céder ses titres ;
- La transaction entre ASCO INDUSTRIES et SPIRIT AEROSYSTEMS annoncée le 2 mai 2018, apparaît comparable mais n'est pas encore dénouée à ce jour, et n'a pas été retenue à ce titre. ASCO INDUSTRIES conçoit et fabrique des dispositifs à grande levée, des ensembles mécaniques complexes comme des mécanismes de déploiement et systèmes de support pour les lamelles mobiles de bord d'attaque et les volets de bord de fuite de l'aile, etc. SPIRIT AEROSYSTEMS est également un acteur majeur du secteur dans le développement, la production et la commercialisation de fuselages et d'ailerons.

L'échantillon de transactions comparables retenu et les caractéristiques de ces transactions sont présentés ci-après :



Figure 22 - Transactions comparables retenues sur les cinq dernières années

Date	Cible	Pays	Acquéreur	% acquis	VE (M)	xEBITDA
13/09/2018	MRA Systems	États-Unis	Singapore Technologies	100 %	630	10,0
11/04/2017	Gardner Aerospace	Royaume Uni	Shaanxi Ligeance	100 %	419	15,2
17/02/2017	LMI Aerospace	États-Unis	Sonaca	100 %	402	12,5
29/02/2016	Blue Falcon I Inc	États-Unis	Albany	100 %	189	nc
28/07/2015	Fokker Technologies	Pays-Bas	GKN	100 %	706	8,4
22/09/2015	Composite Businesses EDAC	États-Unis	Meggitt	100 %	302	17,2
10/08/2015	Composite Businesses Cobham	Royaume Uni	Meggitt	100 %	182	10,0*
27/07/2015	Noranco	Canada	Precision CastParts	100 %	560	nc
Médiane						11,3x

Source : CAPITAL IQ et MERGERMARKET

* Multiple d'EBITDA de l'exercice 2016 estimé

Compte tenu des différences de marge opérationnelle existant entre les sociétés cibles de l'échantillon présenté (12,3% en moyenne sans prise en compte des transactions où COMPOSITE BUSINESSES EDAC et COBHAM sont ciblés, en raison d'un niveau de marge d'EBITDA élevé, supérieur à 20%) et LATECOERE (8,3%), une analyse statistique a été menée⁴⁹. Cette analyse permet d'extérioriser l'effet des niveaux de marge d'EBITDA sur les multiples. Les résultats issus de cette analyse font ressortir un multiple d'EBITDA ajusté de 9,0x pour LATECOERE. Sur cette base, la valeur par action s'établit à 3,76€. Le prix d'Offre fait ainsi apparaître une prime induite de +2,4% par rapport à cette valeur implicite.

5.2.7. Analyse des objectifs de cours des analystes (à titre secondaire)

Cette méthode consiste à déterminer la valeur d'une société sur la base des objectifs de cours des analystes qui couvrent la valeur. Il s'agit là davantage d'une synthèse d'opinions, plutôt que d'une méthode d'évaluation. Par ailleurs, le titre LATECOERE fait l'objet d'un suivi relativement limité et peu régulier de la part de quatre analystes français (ODDO BHF, MIDCAP PARTNERS⁵⁰, CM-CIC et GILBERT DUPONT) spécialisés sur les petites et moyennes capitalisations.

Aussi, les analystes financiers qui suivent le titre LATECOERE communiquent, de façon plus ou moins détaillée, sur les prévisions opérationnelles de la Société et retenues pour leurs travaux d'évaluation. Par ailleurs, compte tenu du fait que la Société ne communique pas de prévisions chiffrées par nature, il peut exister des différences très significatives entre les prévisions des analystes et celles de la Société, et par conséquent générer des distorsions importantes sur les niveaux de valorisation reposant sur ces prévisions.

Pour ces raisons, l'analyse des objectifs de cours des analystes est présentée à titre secondaire.

Ainsi, au 28 juin 2019, avant annonce de l'Offre, les dernières publications des analystes qui suivent le titre LATECOERE qui ont été identifiées sont reprises ci-dessous :

⁴⁹ Il s'agit d'une régression linéaire des multiples boursiers par les marges d'EBITDA. La régression est jugée qualitative, car le coefficient de détermination de la régression (R^2) s'établit à 0,63.

⁵⁰ Louis Capital Markets.



Figure 23 - Objectifs de cours des analystes avant l'annonce de l'Offre

Date	Analyste	Prix cible	Recommandation
18/04/2019	ODDO BHF	4,10 €	Achat
20/05/2019	MidCap Partners	4,50 €	Achat
28/06/2019	CM-CIC	3,70 €	
18/06/2019	Gilbert Dupont	4,10 €	Achat
Moyenne		4,1 €	

Source : Capital IQ, notes d'analystes

Le Prix d'Offre de 3,85€ extériorise une décote de -6,1% par rapport à la moyenne des objectifs de cours des analystes, qui s'établissait à 4,1€ le 28 juin 2019 avant annonce de l'Offre. Les objectifs de cours étaient compris entre 3,70€ (CM-CIC) et 4,50€ (MIDCAP PARTNERS au 18 avril 2019).

A titre informatif, au 9 septembre 2019, après la publication des résultats semestriels de la Société, la moyenne des objectifs de cours s'établissait à 4,0€ par action.

Figure 24 - Objectifs de cours des analystes après l'annonce de l'Offre

Date	Analyste	Prix cible	Recommandation
19/07/2019	ODDO BHF	3,85 €	Neutre
09/09/2019	MidCap Partners	4,40 €	Achat
25/07/2019	CM-CIC	3,70 €	
04/09/2019	Gilbert Dupont	3,90 €	Neutre
Moyenne		4,0 €	

Source : Capital IQ, notes d'analystes

À la suite de l'annonce de l'Offre, ODDO BHF a réduit son objectif de cours de 4,10€ à 3,85€ le 19 juillet 2019 et a modifié sa recommandation d'Achat à Neutre. L'analyste d'ODDO estime que « *the proposed premium of 34% is reasonable since its values LATÉCOÈRE on 2020^e ratios of 0,7x Sales, 7,4x EBITDA, 13,2x EBIT and 17,4x P/E, close to the sector median ...* ». Par ailleurs, l'analyste considère dans une note du 25 juillet 2019 « *qu'une contre-offre à la proposition de SEARCHLIGHT reste peu probable* ».

Les trois autres analystes ont publié les commentaires suivants :

- MIDCAP PARTNERS, dans sa note publiée le 25 juillet 2019, « *réitère sa réserve sur les termes du projet d'OPA de SEARCHLIGHT* », qui, selon leur analyse, « *sous-évaluent sévèrement le groupe* ». MIDCAP PARTNERS estime que « *le fort potentiel de recovery sur le moyen terme n'est pas pris en compte, tout comme le lourd travail de transformation engagé il y a plusieurs années et qui arrive à son terme* ». L'objectif de cours et la recommandation restent néanmoins inchangés. Par ailleurs, à la suite de la publication des résultats semestriels de la Société, MIDCAP PARTNERS a abaissé son objectif de cours de 4,50€ à 4,40€ le 9 septembre 2019, estimant que LATECOERE est « *en voie de guérison* » mais réitérant que l'offre de rachat par SEARCHLIGHT est « *une offre au rabais* » ;
- CM-CIC, dans sa note publiée le 4 juillet 2019, estime que « *le prix de 3,85€ est proche de leur valorisation fondamentale à 3,70€* », et « *ne voit pas précisément quels pourraient être les motifs d'un relèvement du prix d'Offre, d'autant que LATECOERE, bien géré désormais, a quand même plutôt un historique compliqué, avec de nombreux mouvements inverses* ».



sur les prévisions, les marges, le bilan ». CM-CIC considère que « *peu d'autres options semblent possibles* ». L'objectif de cours reste inchangé ;

- L'analyste de GILBERT DUPONT estime quant à lui dans sa note publiée le 1 juillet 2019 que « *sachant que SEARCHLIGHT a acquis sa participation de 26% à 3,85€, le prix offert dans le cadre de l'OPA n'intègre pas de prime de contrôle* ». Sur la base de leurs estimations et « *au regard des multiples actuels du secteur soit EV/EBIT à 11,2x et P/E à 15,6x, la valorisation induite semble un peu faible* ». Pour ces raisons, GILBERT DUPONT a modifié sa recommandation d'Achat à Neutre mais sans modifier l'objectif de cours. A la suite de la publication des résultats semestriels de la Société le 4 septembre 2019, l'analyste de GILBERT DUPONT a abaissé son objectif de cours de 4,10€ à 3,90€.

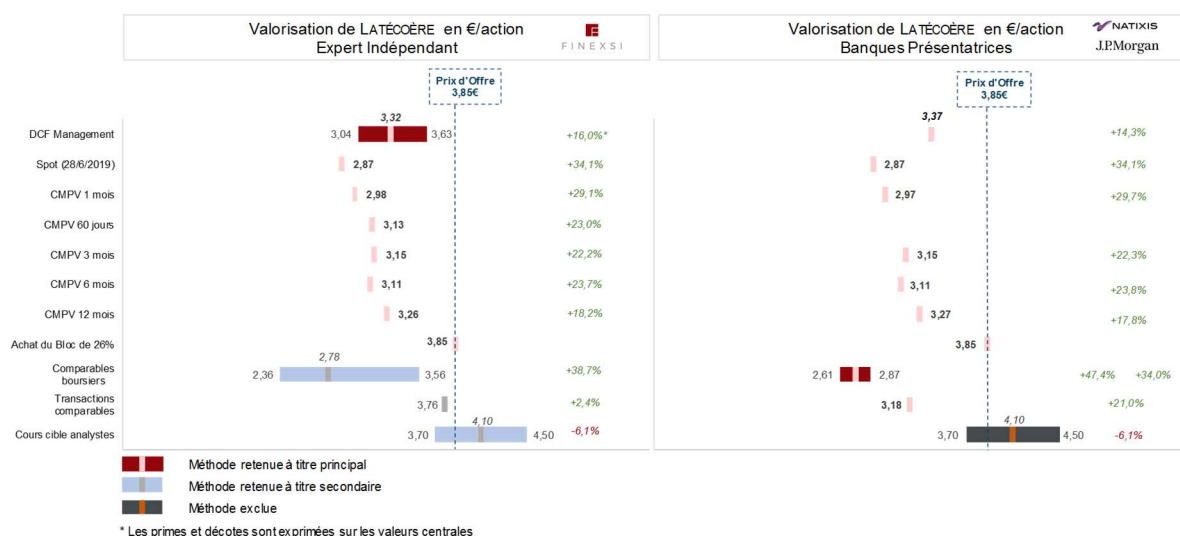
6. Analyse des éléments d'appréciation du prix établis par les Banques Présentatrices

JP MORGAN agissant en tant que Banque Présentatrice et NATIXIS en tant que Banque Présentatrice et Garante de l'Offre, ont préparé les éléments d'appréciation des termes de l'Offre figurant à la section 3 du projet de note d'information.

Nous avons analysé ces éléments et nous nous sommes rapprochés des représentants de JP MORGAN et de NATIXIS en charges de l'évaluation pour échanger sur les méthodes et références d'évaluation retenues, et avons obtenu leur rapport d'évaluation.

Les résultats de nos travaux respectifs sont synthétisés ci-dessous :

Figure 25 - Comparaison des valorisations en €/action établies par FINEXSI et JP MORGAN et NATIXIS



Source : analyses FINEXSI, JP MORGAN, NATIXIS

6.1. Méthodes et références d'évaluation

Pour la valorisation de LATECOERE, les Banques Présentatrices ont retenu les méthodes et références suivantes : l'analyse du cours de bourse, la transaction constituée de l'achat du bloc de 26% du capital par l'Initiateur, l'actualisation des flux de trésorerie disponibles ainsi que les méthodes des comparables boursiers et des transactions comparables.

JP MORGAN et NATIXIS n'ont pas retenu les objectifs de cours des analystes comme référence d'évaluation compte tenu du fait que la couverture du titre LATECOERE est limitée à quatre analystes français spécialisés sur les petites et moyennes capitalisations, sans couverture internationale. Les Banques Présentatrices estiment par ailleurs que des projections faites dans les récentes notes de certains analystes ne semblent pas suffisamment inclure les effets du plan « Transformation 2020 » et que les éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres ne sont pas détaillés. Pour sa part, FINEXSI comprend les limites évoquées par les Banques Présentatrices sur cette méthode (nombre d'analystes et informations traitées), mais présente cette méthode à titre secondaire.



JP MORGAN et NATIXIS ont retenu la référence transactionnelle du bloc de 26% à titre indicatif. FINEXSI a également retenu cette référence, mais à titre principal.

Les Banques Présentatrices ont retenu les méthodes des comparables boursiers et des transactions comparables à titre principal. Compte tenu du manque de sociétés présentes à la fois sur les segments de l'Aérostructure et des Systèmes d'Interconnexion, et des différences de profils opérationnels notamment en termes de marge, FINEXSI ne retient pas ces méthodes à titre principal mais plutôt à titre secondaire.

Les Banques Présentatrices, tout comme FINEXSI, ont écarté les méthodes de l'actif net comptable, de l'actif net réévalué, et l'approche par actualisation des dividendes.

6.2. Mise en œuvre des différents critères

6.2.1. Données de référence

Ajustements et passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres

Les Banques Présentatrices ont retenu pour le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres un montant total d'ajustements de -132,9m€ sur la base des derniers comptes publiés avant annonce de l'Offre au 31 décembre 2018. Pour sa part, FINEXSI s'est basé sur les éléments publiés au 30 juin 2019 et a retenu un montant de -153,5m€. Les principales différences sont présentées ci-après :

- Une dette financière nette de -24,4m€ au 31 décembre 2018 contre un montant retenu par FINEXSI de -84,3⁵¹m€ au 30 juin 2019 ;
- -5,9m€ de réévaluation de la dette financière nette à sa juste valeur retenue par les Banques Présentatrices ;
- Les Banques Présentatrices ont retenu des actifs d'impôts différés relatifs à des pertes fiscales reportables 12,9m€ au bilan tandis que FINEXSI a procédé à la réévaluation de ces déficits. FINEXSI a appréhendé l'impact des déficits reportables sur la valeur, par différence. Aussi compte tenu du stock restant à l'horizon du plan d'affaires, son utilisation a été prolongée jusqu'à épuisement du stock afin d'en appréhender la pleine valeur. Il ressort des travaux une valeur des déficits fiscaux reportables⁵² de 33,1m€. Cet ajustement est déjà pris en compte pour partie dans l'actualisation des flux de trésorerie disponibles, mais il doit être aussi appréhendé dans les autres méthodes de valorisation ;
- JP MORGAN et NATIXIS retiennent -45,8m€ de coûts futurs relatifs au plan « Transformation 2020 ». FINEXSI a retenu 33,0m€ de coûts à venir, correspondant à 75% des dépenses effectués à fin juin 2019. Ces coûts sont déjà pris en compte dans les flux de trésorerie ;
- Les Banques Présentatrices ont retenu une dette financière liée aux contrats de location (principalement immobiliers) de -17,0m€ concernant l'application de la norme IFRS 16 sur

⁵¹ Ce montant s'entend hors dettes relatives à l'application de la norme IFRS 16.

⁵² Le montant total des déficits reportables est présenté car il est pris en compte dans son intégralité pour les méthodes analogiques. Seules les économies d'impôts générées à partir de 2028 (fin du plan d'affaires) ont été incluses en tant qu'élément de passage pour le DCF (les déficits reportables ne sont pas pris en compte dans la valeur terminale. La société générant du résultat, il semble peu probable qu'elle bénéficie de nouveaux reports déficitaires).



la base de l'anticipation de la Société au 31 décembre 2018. Cet ajustement est d'un montant de 19,8m€ au 30 juin 2019 et a été retenu par FINEXSI ;

Nombre d'actions retenu

JP MORGAN et NATIXIS ont retenu un nombre dilué d'actions de 95 318 176 (soit 94 818 518 actions ordinaires au jour du projet de Note d'information et 1 163 890 actions gratuites diminuées de 664 232 actions auto-détenues au jour du projet de Note d'information) tandis que FINEXSI a retenu un nombre total d'actions au 30 juin 2019 de 95 331 417, correspondant à :

- 95 168 518 actions ordinaires ;
- 1 187 916 actions gratuites visées par l'Offre ;
- Diminuées de 1 025 017 actions auto-détenues au 30 juin 2019.

6.2.2. Analyse du cours de bourse

L'analyse du cours de bourse⁵³ mise en œuvre par les Banques Présentatrices n'appelle pas de remarque particulière de notre part.

À noter que les Banques Présentatrices mènent une analyse de la liquidité du titre LATECOERE sur une période de 1 mois, 2 mois, 3 mois, 6 mois et 12 mois précédant l'Offre. FINEXSI réalise également une analyse sur une durée de deux ans précédant l'Offre.

6.2.3. L'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels

Analyse du plan d'affaires

JP MORGAN et NATIXIS ont utilisé le plan d'affaires communiqué par la Société et validé par le Comité stratégique et le Conseil d'administration pour la période 2019 à 2028.

Les Banques Présentatrices ont basé leurs modélisations sur les hypothèses du plan d'affaires du management ajustées de l'impact de l'application de la norme IFRS 16 et n'ont pas procédé à une extrapolation des flux au-delà de 2028. Les principales hypothèses du plan d'affaires sont les suivantes :

- Une croissance moyenne du chiffre d'affaires de +3,5% par an de 2019 à 2028 ;
- Une amélioration de la marge d'EBITDA courant de 9,0% en 2019 à 14,3% en 2028 ;
- Des investissements en immobilisations corporelles et incorporelles (ajustés de l'application de la norme IFRS 16) en lien avec le plan « Transformation 2020 » (notamment 20m€ d'investissements en 2019), représentant 6,4% du chiffre d'affaires en 2019 et 2,3% en 2028 ;
- Un besoin en fonds de roulement représentant 34% du chiffre d'affaires en 2018 et 28% en 2028.

Ces hypothèses n'appellent pas de remarques de notre part.

⁵³ Les bases de données utilisées peuvent extériorisées de légères différences dans l'appréciation des cours moyens pondérés des volumes.



Les Banques Présentatrices ont retenu l'hypothèse d'un taux d'imposition sur les sociétés décroissant de 32,0% en 2019 à 25,8% dès 2022 reflétant la politique du projet de loi de Finances 2018. Cette hypothèse diffère de celle retenue par FINEXSI. Nous avons conservé les impôts modélisés dans le plan d'affaires et incluant l'utilisation des déficits reportables. Ceci constitue la principale différence d'hypothèse sur l'horizon du plan d'affaires.

Analyse de la Valeur Terminale

De l'analyse de JP MORGAN et de NATIXIS résulte un taux de croissance à l'infini de +2,0%, correspondant à la croissance long terme du PIB France et Etats-Unis combinés. FINEXSI a approché la modélisation du flux terminal par division et extériorise à ce titre un taux de croissance à l'infini pondéré de +1,7%.

Les Banques Présentatrices ont retenu une marge d'EBITDA courant de 12,7% équivalente à la moyenne de la marge d'EBITDA courant sur la deuxième phase du plan d'affaires (2022-2028). La marge d'EBITDA retenue par FINEXSI s'établit à 13%⁵⁴ en lien avec les niveaux observés sur les trois derniers exercices et la normalisation de l'activité LIFI.

JP MORGAN et NATIXIS ont retenu un taux d'investissement normatif de 5,0% du chiffre d'affaires correspondant à la moyenne et la médiane des taux d'investissement des comparables côtés considérés comme ayant atteint un stade de maturité suffisant. FINEXSI a retenu un taux plus faible de 4,0% du chiffre d'affaires pour les investissements. Ce même pourcentage a été retenu pour les dotations aux amortissements.

La variation du besoin de fonds de roulement est considérée nulle en valeur terminale par les Banques Présentatrices tandis que FINEXSI a retenu une variation de BFR normative équivalente à -17% de la croissance du chiffre d'affaires, en lien avec les réalisations des trois dernières années du plan d'affaires.

Analyse du calcul du Coût Moyen Pondéré du Capital (CMPC)

Les Banques Présentatrices retiennent un coût moyen pondéré du capital de 10,4%, plus faible que celui retenu par FINEXSI (11,1%). Les principales différences menant à cet écart sont synthétisées ci-après :

- Les Banques Présentatrices ont retenu un taux sans risque de 0,8% calculé par rapport au taux respectif par pays et aux contributions relatives de la France, l'Europe et les Etats-Unis au chiffre d'affaires de l'exercice 2018. FINEXSI a retenu un taux sans risque de 0,6% correspondant à la moyenne 1 an de l'OAT 10 ans au 28 juin 2019 ;
- Une prime de risque du marché actions de 7,2% pondérée par les contributions de la France, l'Europe et les Etats-Unis au chiffre d'affaires de LATECOERE sur l'exercice 2018. FINEXSI a retenu 7,1% correspondant à la moyenne 1 an (Source : *Associés en Finance*) ;
- Les Banques Présentatrices ont retenu un beta ré-endetté projeté de 1,50 correspondant aux prédictions de la société BARRA pour LATECOERE. FINEXSI a pour sa part retenu un bêta 2 ans ré-endetté de 1,80 ;
- Un coût de la dette avant impôt de 3,4% en ligne avec les émissions de dette récentes des comparables du secteur ayant un profil de risque similaire et un taux de taxe de 25,8%.

⁵⁴ Après réintégration des charges de loyer.



FINEXSI a retenu 3,3% correspondant aux intérêts versés sur les dettes financières brutes de l'exercice 2018 ;

- Les Banques Présentatrices ont actualisé les flux de trésorerie issus des nouveaux produits (LIFI) en utilisant un taux de rendement attendu des fonds propres spécifique à leur nature incertaine. Ce taux de rendement attendu des fonds propres estimé à 15% est ensuite ajouté au CMPC des activités existantes (8,9%) sur la base de la contribution du LIFI à la marge brute de la société à long terme ;
- FINEXSI a également retenu une prime de taille de 1%⁵⁵.

Analyse des sensibilités et résultats

Au-delà des analyses de sensibilité habituelles, FINEXSI a appréhendé la valeur de la Société en fonction de la contribution du LiFi (en termes de chiffre d'affaires) dans le plan d'affaires et du niveau de marge d'EBITDA (+/- 5 points du niveau actuellement visé par le management sur les quatre dernières années). Cette analyse fait état d'une forte sensibilité de la Société au développement de cette nouvelle activité, pas encore commercialisée à ce jour.

Les différences évoquées ci-avant n'ont pas été de nature à générer un écart de valorisation conséquent entre la valeur obtenue par les Banques Présentatrices (3,37€) et FINEXSI (3,32€).

6.2.4. Méthode des comparables boursiers

Les Banques Présentatrices ont retenu un échantillon de six sociétés classées dans trois zones géographiques, à savoir la France, l'Europe et l'Amérique du Nord, représentant les trois marchés principaux de LATECOERE. Deux sociétés, LISI et SENIOR, classées respectivement en France et en Europe n'ont pas été retenues par FINEXSI.

FINEXSI a retenu au-delà des quatre sociétés en commun avec l'échantillon de JP MORGAN et de NATIXIS, les sociétés TRIUMPH GROUP, MAGELLAN AEROSPACE, et SOGECLAIR. Les activités de ces sociétés sont synthétisées en partie 5.2.5.

TRIUMPH GROUP et MAGELLAN AEROSPACE ont des activités importantes en Aérostructures (représentant environ 60% du chiffre d'affaires pour les deux acteurs) principalement en Amérique du Nord mais aussi en Europe.

SOGECLAIR réalise environ 85% de son chiffre d'affaires dans le domaine de l'Aérospatial avec des services d'ingénierie en Aérostructures, notamment des produits thermoplastiques structuraux complexes, des mobiliers et mécanismes de cabines, des équipements de cockpit (embarqués ou simulés), des sous-ensembles métalliques et de l'outillage. L'activité de simulation ne représente qu'environ 14% du chiffre d'affaires. Par ailleurs, SOGECLAIR réalise environ 70% de son chiffre d'affaires en Europe et environ 25% en Amérique du Nord, dans les mêmes proportions que LATECOERE.

Tout comme FINEXSI, les Banques Présentatrices ont retenu les multiples d'EBITDA comme multiples de référence. Elles n'ont en revanche pas retenu les multiples d'EBITDA 2019 mais ceux de 2020 et 2021 contrairement à FINEXSI qui a retenu les multiples d'EBITDA 2019, 2020 et 2021.

Les différences évoquées n'ont pas été de nature à extérioriser des différences sensibles de résultats. Ainsi, JP MORGAN et NATIXIS ont retenu des valeurs comprises entre 2,61€ pour 2020 et

⁵⁵ Source : Duff&Phelps.



2,87€ pour 2021, proches de la valeur centrale de FINEXSI s'établissant à 2,78€ pour l'ensemble des trois exercices (2019, 2020 et 2021). L'utilisation du multiple d'EBITDA 2019 justifie la fourchette de valorisation plus large présentée par FINEXSI.

6.2.5. Méthode des transactions comparables

Les Banques Présentatrices ont retenu trois transactions comparables depuis 2011 dont les tailles sont comprises entre 200m€ et 10Mds€ tandis que FINEXSI a retenu huit transactions plus récentes (depuis 2015) et dont les tailles sont comprises entre 100m€ et 1Md€.

JP MORGAN ET NATIXIS ont retenu la transaction entre SPIRIT AEROSYSTEMS et ASCO INDUSTRIES, tandis que FINEXSI ne l'a pas retenue car celle-ci n'est pas dénouée à ce jour.

FINEXSI a retenu la transaction entre SONACA et LMI AEROSPACE, tandis qu'elle a été identifiée mais non retenue par les Banques Présentatrices. FINEXSI a retenu la transaction où LMI AEROSPACE a été ciblée dans la mesure où LMI AEROSPACE réalise un chiffre d'affaires significatif en Aérostructures en Amérique du Nord.

L'échantillon sélectionné par les Banques Présentatrices extériorise une fourchette de multiples d'EBITDA⁵⁶ comprise entre 7,6x et 8,6x tandis que l'analyse de FINEXSI fait état d'un multiple d'EBITDA médian de 11,3x.

Compte tenu des différences de marge opérationnelle entre les sociétés cibles des transactions identifiées (16,0% en moyenne) et LATECOERE (8,3%⁵⁷), FINEXSI a réalisé une approche statistique (régression linéaire), permettant d'extérioriser l'effet des niveaux de marge d'EBITDA sur les niveaux de multiples. Cette analyse fait ressortir un multiple d'EBITDA ajusté de 9,0x, impliquant une valeur par action de 3,76€, supérieure à la valeur par action qui ressort des travaux des Banques Présentatrices (3,18€).

⁵⁶ Sur les douze derniers mois, LTM (Last twelve months).

⁵⁷ Obtenu en divisant l'EBITDA récurrent 2018 au chiffre d'affaires de la période.



7. Analyse des accords connexes à l'Offre

Nous avons procédé à l'examen des accords pouvant avoir une influence significative sur l'appréciation de l'Offre, tels que présentés dans le projet de note d'information, afin d'apprécier si ces accords comportaient des dispositions financières susceptibles de remettre en cause le caractère équitable du prix d'Offre.

7.1. Contrat d'acquisition du Bloc

Le 1^{er} avril 2019, SEARCHLIGHT a réalisé auprès des fonds d'investissements APOLLO, MONARCH et CVI PARTNERS l'acquisition de l'ensemble de leurs participations au capital de LATECOERE soit environ 26% des titres en circulation.

Le contrat d'acquisition indique que dans l'éventualité où dans les 12 mois suivant la date de réalisation, SEARCHLIGHT lance une offre publique à un prix supérieur à 3,85 €, il sera dans l'obligation de verser, pour chaque action un montant additionnel (ci-après le « Complément de prix ») égal à la somme de :

- la différence positive entre le prix par action le plus élevé payé dans le cadre de l'Offre Publique avec un maximum de 4,00 € d'une part, et 3,85 € ;
- 50% de la différence positive entre le prix par action le plus élevé payé dans le cadre de l'Offre Publique supérieur à 4,00 € d'une part, et 4,00 € ;

Le Complément de prix est subordonné à la réalisation de l'Offre et devra être versé par l'Initiateur aux Cédants au plus tard le 12^e jour ouvré suivant le dernier règlement-livraison de l'Offre.

Au regard du prix d'Offre de 3,85€ par action, il est nécessaire de préciser qu'aucun Complément de prix ne sera versé aux Cédants.

7.2. Mécanisme de rémunération des dirigeants

Dans le cadre de l'Offre initiée par SEARCHLIGHT sur la Société, Mme Yannick ASSOUD, Directrice Générale de la Société et 20 autres investisseurs (ci-après les « Co-Investisseurs ») vont prendre part à un investissement dans le capital de la structure d'acquisition⁵⁸ aux côtés de SEARCHLIGHT.

L'investissement portera sur environ un pourcent du capital (actions ordinaires et/ ou des actions de préférence) de la structure d'acquisition.

L'investissement des Co-Investisseurs devra être réalisé à trois dates :

- A la clôture de l'Offre⁵⁹ ;
- En mai 2020⁶⁰ ;

⁵⁸ SCP SKN Holding I SAS.

⁵⁹ Au mois de décembre 2019.

⁶⁰ Date à laquelle les rémunérations variables au titre de l'exercice 2019 seront payées et à laquelle les actions gratuites du plan MIP1 (tranche 1) deviendront cessibles.



En mai 2021⁶¹.

Les Co-Investisseurs vont bénéficier au titre de cet investissement d'une structure de rémunération leur permettant, en cas de réalisation après cinq années d'un taux de rendement interne (TRI) de l'investissement supérieur à 10%, d'un taux de rétrocession⁶² de la plus-value au-delà de celle de leur quote-part d'investissement. En cas de TRI inférieur ou égal à 10% ce taux de rétrocession est nul. Les Co-Investisseurs pourront également se voir attribuer des actions gratuites.

La structure d'acquisition sera dirigée et présidée par un Président et contrôlée par un Conseil de Surveillance. Le Président de la structure sera Mme Yannick ASSOUAD.

Les processus de sortie seront décidés par SEARCHLIGHT, en concertation avec le Président. En cas de sortie de la structure d'acquisition par SEARCHLIGHT, les Co-Investisseurs bénéficieront d'un droit de sortie conjointe proportionnel.

Par une clause d'anti-dilution, les Co-Investisseurs auront droit de souscrire des actions au prorata avec SEARCHLIGHT en cas d'émissions de nouvelles actions de la structure d'acquisition.

L'examen du *Management Term Sheet* définissant le cadre de la rémunération de cet investissement nous semble en accord avec l'objet de l'opération, à savoir que les Co-Investisseurs, dont la direction de la Société fait partie, seront actionnaires de la structure d'acquisition et supporteront à ce titre leur risque d'actionnaire. Aussi, la rémunération potentielle susceptible d'être reçue par les Co-Investisseurs dépend de l'accroissement de la valeur de la Société au cours des cinq prochaines années. Il est également précisé que les contrats de travail des Co-Investisseurs seront maintenus en l'état. Par ailleurs, le cadre de rémunération de cet investissement est en accord avec les pratiques de marché. Pour ces raisons, la mise en place d'un tel accord ne constitue pas selon nous un avantage particulier consenti à la direction de la Société de nature à nuire à l'équité de traitement des différents actionnaires de la Société, et affectant le prix d'Offre.

7.3. Mécanisme de liquidité offert aux porteurs d'actions gratuites

A ce jour, il existe 1 334 206 actions gratuites qui ont été attribuées lors des Conseil d'administration de la Société des 2 mars 2016, 5 mars 2018 et 5 mars 2019. Compte tenu de leurs dates d'attribution différentes, elles ne seront pas toutes dans la même situation au moment de l'Offre :

- 1 187 916⁶³ d'entre elles seront encore en période de conservation à la date de clôture du l'Offre et seront à ce titre, visées par l'Offre (ci-après les « Actions en période de conservation ») ;

⁶¹ Date à laquelle les actions gratuites allouées dans le cadre plan MIP 1 seront soumises à la taxe de 50% sur les bénéfices au regard des gains réalisés par les porteurs français.

⁶² Le taux de rétrocession est défini comme suit : (Produits des Co-Investisseurs – Investissement réalisé par les Co-Investisseurs * Multiple du projet) / (Investissement de SEARCHLIGHT * (Multiple du projet -1)).

⁶³ Cette somme d'actions gratuites se décompose comme suit : 350 050 actions gratuites attribuées par le Conseil d'Administration du 2 mars 2016 au titre de la tranche 1 du plan MIP 1, 423 566 actions gratuites attribuées par le Conseil d'Administration le 5 mars 2018 au titre de la tranche 3 du Plan MIP 1, et 227 100 actions gratuites attribuées par le Conseil d'Administration le 5 mars 2018 au titre du plan 2018 et n'ayant pas fait l'objet d'un apport par les salariés au FCPE B dans le cadre du Plan d'Epargne Entreprise.



- 146 290 d'entre elles, attribuées lors du Conseil d'Administration du 5 mars 2019 ne seront pas acquises par leurs porteurs avant le mois de mars 2020 et ne seront par conséquent pas visées par l'Offre (ci-après les Actions gratuites en période d'acquisition »).

- i. Les actions gratuites en période de conservation attribuées au titre de la tranche 1 du Plan MIP 1 (350 050 titres, ci-après les « actions gratuites 1 ») pourront faire l'objet d'un mécanisme de liquidité consistant en des promesses croisées d'achat et de vente entre les bénéficiaires de ces actions gratuites et l'Initiateur.

Les porteurs d'actions gratuites 1 bénéficieront d'une option de vente leur permettant de céder à l'Initiateur la totalité de leurs titres dans un délais de 30 jours calendaires à compter du 3 mars 2020 sous réserve qu'à cette date, l'Initiateur détienne, seul ou de concert, plus de 75% du capital social de la Société.

Quant à lui, l'Initiateur disposera d'une option d'achat lui permettant d'acquérir la totalité des actions gratuites 1 dans un délai de 60 jours calendaires à compter du premier jour ouvré suivant la date d'expiration de l'option de vente décrite ci-avant.

Dans le cas où aucun évènement affectant significativement la valorisation de la Société n'a lieu avant la date d'exercice des options, le prix de cession des Actions gratuites en période de conservation correspondra au prix d'Offre (3,85€), en cas d'exercice des options.

Dans le cas où un évènement affectant significativement la valorisation de la Société venant à survenir avant la date d'exercice des options, le prix de cession des Actions gratuites en période de conservation devra être déterminé par un expert indépendant à défaut d'un accord trouvé entre les parties.

Les bénéficiaires des actions gratuites ⁶⁴ n'agissent pas de concert avec l'Initiateur et ces accords devront être conclus au plus tard le 8 novembre 2019.

- ii. Les actions gratuites en période de conservation attribuées au titre de la tranche 3 du Plan MIP 1 (423 566 titres), celles attribuées au titre du Plan 2018 (227 100 titres⁶⁵), les actions gratuites en période d'acquisition (146 290 titres) et les actions gratuites non encore attribuées (1 017 600 titres), soit un total de 1 814 556 actions gratuites ci-après les « actions gratuites 2 ») pourront faire l'objet d'un mécanisme de liquidité consistant en des promesses croisées d'achat et de vente entre les bénéficiaires de ces titres et l'Initiateur.

Les porteurs bénéficieront d'une option de vente, leur permettant de céder à l'Initiateur la totalité de leurs actions gratuites dans un délai de 30 jours calendaires à compter du premier jour ouvré suivant le premier anniversaire de la date d'expiration de la période de conservation de ces actions gratuites, sous réserve que l'Initiateur, seul ou de concert, plus de 75% du capital social de la Société⁶⁶.

⁶⁴ A noter que les mandataires sociaux ont l'obligation de conserver 5 % des actions gratuites attribuées jusqu'à expiration de leur mandat.

⁶⁵ Hors celles détenues par le FCPE B.

⁶⁶ Il est précisé que si SEARCHLIGHT détient plus de 75% du capital de la Société et que cette dernière reste cotée, la Société aura l'obligation de mettre en place et/ou maintenir un contrat de liquidité avec un prestataire de services d'investissements.



Quant à lui, l'Initiateur disposera d'une option d'achat lui permettant d'acquérir la totalité des actions gratuites 2 dans un délai de 60 jours calendaires à compter du premier jour ouvré suivant la date d'expiration de l'option de vente susvisée.

Dans le cas où les actions de la Société ne seraient plus admises aux négociations sur Euronext Paris à la date d'exercice de l'option, le prix de cession des actions gratuites 2 sera calculé sur la base du multiple d'EBITDA courant 2018 induit par le prix d'Offre.

Dans le cas où l'Initiateur détiendrait, seul ou de concert, plus de 75% du capital de la Société et que les actions seraient toujours admises aux négociations sur Euronext Paris à la date d'exercice, le prix de cession des actions gratuites 2 correspondra à la moyenne des cours moyens pondérés des volumes du titre Latécoère des 20 dernières journées de bourse précédant la date d'exercice. Dans le cas où le volume moyen d'actions de la Société échangées par jour de cotation sur les 20 dernières journées de bourse serait inférieur à 0,05% du capital de la Société à cette date, le prix de cession des actions gratuites 2 sera calculé sur la base de la formule définie ci-avant.

Les bénéficiaires des actions gratuites 2 n'agissent pas de concert avec l'Initiateur et ces accords devront être conclus au plus tard le 8 novembre 2019.

Le conseil de surveillance des FCPE A et B de la Société, qui détiennent respectivement 124 000 et 2 032 300 actions LATECOERE décidera d'apporter ou non les actions LATECOERE qu'ils détiennent.

Dans l'hypothèse où le FCPE B déciderait de ne pas apporter les titres LATECOERE à l'Offre, il pourra conclure un mécanisme de liquidité prévoyant des promesses réciproques d'achat et de vente avec l'Initiateur.

Le FCPE B bénéficiera d'une option de vente leur permettant de céder à l'Initiateur la totalité de leurs titres dans un délais de 30 jours calendaires à compter de juillet 2024⁶⁷ sous réserve qu'à cette date, l'Initiateur détienne, seul ou de concert, plus de 75% du capital social de la Société.

Quant à lui, l'Initiateur disposera d'une option d'achat lui permettant d'acquérir la totalité des actions LATECOERE détenues par le FCPE B dans un délai de 60 jours calendaires à compter du premier jour ouvré suivant la date d'expiration de l'option de vente décrite ci-avant.

Dans le cas où les actions de la Société ne seraient plus admises aux négociations sur Euronext Paris à la date d'exercice de l'option, le prix de cession des actions sera calculé sur la base du multiple d'EBITDA courant 2018 induit par le prix d'Offre.

Dans le cas où l'Initiateur détiendrait, seul ou de concert, plus de 75% du capital de la Société et que les actions seraient toujours admises aux négociations sur Euronext Paris en juillet 2024, le prix de cession des actions correspondra à la moyenne des cours moyens pondérés des volumes du titre Latécoère des 20 dernières journées de bourse précédant la date d'exercice de l'option. Dans le cas où le volume moyen d'actions de la Société échangées par jour de cotation sur les 20 dernières journées de bourse serait inférieur à 0,05% du capital de la Société à cette date, le prix de cession des actions sera calculé sur la base de la formule définie ci-avant.

⁶⁷ Des fenêtres d'exercice seraient également mises en place annuellement afin de permettre au FCPE B de subvenir à ses besoins en liquidité liés à la vie normale du fonds.



Le FCPE B n'agit pas de concert avec l'Initiateur et ces accords devront être conclus au plus tard le 8 novembre 2019.

L'ensemble des mécanismes de liquidité décrits ci-avant ne sont pas de nature à conférer des avantages particuliers à certains actionnaires et ne répondent qu'à une contrainte de liquidité pouvant survenir. Par ailleurs, ils exposent leurs bénéficiaires tant à un risque de hausse de la valeur lié à la croissance des agrégats opérationnels de la Société, qu'à un risque de baisse dans le cas où les performances de cette dernière seraient moins importantes qu'estimées. Ils ne confèrent pas de valeur garantie et ne sont par conséquent pas contraires à l'équité de traitement de l'ensemble des actionnaires de la Société.



8. Eléments de réponse à l'actionnaire minoritaire STERLING STRATEGIC VALUE FUND

Dans le cadre de notre intervention, la Société nous a fait parvenir les lettres reçues de la part de STERLING STRATEGIC VALUE FUND (ci-après « l'actionnaire minoritaire »), actionnaire minoritaire de la Société concernant notamment l'appréciation du prix d'Offre. A la demande de l'actionnaire minoritaire, FINEXSI s'est entretenu avec ce dernier le 5 septembre 2019 et a entendu les arguments présentés.

L'actionnaire minoritaire fonde ses analyses sur les prévisions des analystes qui couvrent la valeur LATECOERE, à horizon 2021. Pour les raisons évoquées en partie 5.2.7 une telle analyse est difficilement applicable au cas de LATECOERE. En effet, compte tenu des prévisions très limitées communiquées par la Société, il peut exister des différences très significatives entre les prévisions des analystes, celles de la Société et les réalisations opérationnelles de cette dernière, et par conséquent générer des distorsions importantes sur les niveaux de valorisation reposant sur ces prévisions.

Aussi, l'actionnaire minoritaire raisonne de manière normative à horizon 2021, ce qui ne semble pas cohérent au regard des éléments de plan d'affaires communiqués par la Société que nous avons examinés, qui s'étendent jusqu'en 2028, et qui prévoient de fait une normalisation des résultats à plus long terme.

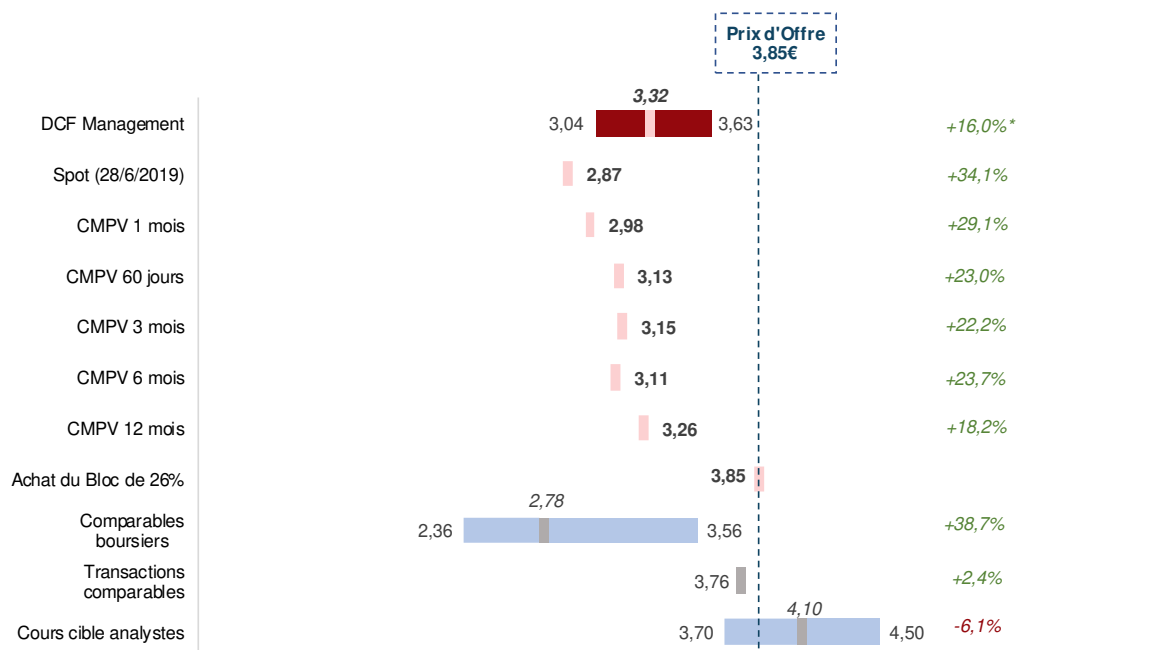
Enfin, l'actionnaire minoritaire mentionne la position de leader de la Société dans le LIFI comme catalyseur de la croissance à long-terme, et qui ne semble pas se refléter dans le prix à l'heure actuelle. En effet, comme il est précisé en partie 5.2.3, la technologie LIFI constitue un axe de croissance du chiffre d'affaires et de la marge conséquent de la Société à horizon 2028. En revanche, c'est une technologie naissante, non commercialisée par la Société et sans commandes enregistrées ce qui constitue un risque opérationnel important. Aussi, l'analyse menée en partie 5.2.3 extériorise la forte sensibilité de la valeur de LATECOERE au développement de cette technologie.

9. Synthèse de nos travaux et appréciation sur le caractère équitable des prix d'Offre

9.1. Synthèse de nos travaux d'évaluation

A l'issue de nos travaux, le prix d'Offre extériorise les primes suivantes par rapport aux valeurs résultantes des différentes méthodologies d'évaluation qui ont été retenues.

Figure 26 - Synthèse des travaux d'évaluation réalisés par FINEXSI



Source : analyses FINEXSI

9.2. Conclusion

Le prix d'Offre de 3,85€ par action correspond au prix de la transaction conclue entre l'Initiateur et les fonds d'investissement APOLLO, MONARCH et CVI PARTNERS, correspondant à l'acquisition par l'Initiateur d'un bloc de 26% du capital de la Société, le 1^{er} avril 2019. Ce prix constitue une référence directe et pertinente car il est le résultat (i) d'un processus très ouvert et concurrentiel de mise en vente de la Société et (ii) d'une négociation entre parties indépendantes. Nous avons par ailleurs pu vérifier que les accords conclus entre l'Initiateur et les Cédants ne sont pas de nature à créer une inégalité de traitement avec les autres actionnaires de la Société dans le cadre de cette Offre. La présente Offre donne un accès immédiat à la liquidité aux actionnaires minoritaires de la Société, dont le prix extériorise une prime de +34% par rapport au cours de clôture avant annonce de l'Offre, et des primes comprises entre +18% et +29% par rapport aux cours moyens pondérés des volumes sur 1 mois, 3 mois, 6 mois et 12 mois. Il est précisé que le cours de bourse de LATECOERE n'a pas atteint le prix d'Offre à la suite de la transaction entre l'Initiateur et APOLLO, MONARCH et CVI PARTNERS ainsi qu'après l'annonce de l'Offre. On précise que l'action de la Société connaît historiquement une volatilité importante qui est le reflet de la perception par le marché du risque intrinsèque de la Société.



Le prix d'Offre extériorise une prime de +16% sur la valeur centrale issue de la valorisation par actualisation des flux de trésorerie prévisionnels, basée sur les prévisions du management qui intègrent des anticipations de croissance de chiffre d'affaires et d'améliorations significatives de la rentabilité de la Société, notamment grâce à la technologie LIFI laquelle n'est à ce jour pas encore commercialisée. De notre point de vue, l'utilisation de ces prévisions du management dans la valorisation par la méthode de l'actualisation de flux de trésorerie prévisionnels donne par conséquent la pleine valeur de la Société.

Nous constatons également que le prix d'Offre fait ressortir des primes sur les valeurs issues de la méthode des comparables boursiers (+39% sur la valeur centrale) et des transactions comparables (+2%). La synthèse des objectifs de cours des analystes avant annonce de l'Offre extériorise une décote du prix d'Offre (-6%), ce critère nous semblant dans le cas d'espèce devoir être considéré à titre secondaire.

L'examen des accords pouvant avoir une influence significative sur l'appréciation de l'Offre, à savoir le contrat de cession du bloc, les mécanismes de rémunération des dirigeants et les mécanismes de liquidité offerts aux porteurs d'actions gratuites, lesquels sont décrits dans la note d'opération, ne contiennent pas selon nous de disposition de nature à remettre en cause le caractère équitable de l'Offre d'un point de vue financier.

En conséquence, nous sommes d'avis que le prix d'Offre de 3,85€ par action est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires de LATECOERE.

Nous sommes d'avis que ce prix d'Offre de 3,85€ par action est équitable d'un point de vue financier dans l'hypothèse où la procédure de Retrait Obligatoire serait mise en œuvre à l'issue de la présente Offre.

Fait à Paris le 16 septembre 2019

FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER

Christophe LAMBERT

Associé

Olivier PERONNET

Associé

PJ : Annexe unique



10. Annexe

10.1. Présentation de FINEXSI et Déroulement de la mission

Présentation du cabinet FINEXSI EXPERT ET CONSEIL FINANCIER :

L'activité de FINEXSI E&CF s'inscrit dans le cadre des métiers réglementés par l'ORDRE DES EXPERTS COMPTABLES et la COMPAGNIE NATIONALE DES COMMISSAIRES AUX COMPTES. Elle regroupe principalement les activités suivantes :

- Acquisitions et cessions d'entreprises ;
- Apports et fusions ;
- Evaluation et expertise indépendante ;
- Assistance dans le cadre de litiges.

Pour mener à bien ces missions, le cabinet emploie des collaborateurs dont l'essentiel à un niveau d'expérience et d'expertise élevé dans chacune de ces spécialités.

Liste des missions d'expertises indépendantes réalisées par le cabinet FINEXSI au cours des 18 derniers mois :

Date	Cible	Initiateur	Banque(s) Présentatrice(s)	Opération
mars-18	Euler Hermes	Allianz	Rothschild & Co / Société Générale	Offre Publique d'Achat Simplifiée suivie d'un Retrait Obligatoire
mars-18	Ubisoft	Ubisoft	JP Morgan / Lazard	Rachat de ses titres
nov.-18	GFI	Mannai Corporation	Crédit Agricole CIB	Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire
janv.-19	Parrot	Horizon	Rothschild & Co	Offre Publique d'Achat
janv.-19	Soft Computing	Publicis Group	Oddo	Offre Publique d'Achat Simplifiée suivie d'un Retrait Obligatoire
mars-19	Stallergenes Greer	Ares Life Sciences	N/a	Offre Publique d'Achat Simplifiée suivie d'un Retrait Obligatoire

Adhésion à une association professionnelle reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers :

FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER adhère à l'APEI (Association Professionnelle des Experts Indépendants), association professionnelle reconnue par l'AUTORITE DES MARCHES FINANCIERS en application de l'article 263-1 de son règlement général.

Par ailleurs, FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER applique des procédures visant à protéger l'indépendance du cabinet, éviter les situations de conflits d'intérêts et contrôler, sur chaque mission, la qualité des travaux réalisés et des rapports avant leur émission.



Montant de la rémunération perçue :

Notre rémunération pour cette mission s'élève à 180 k€, hors taxes, frais et débours.

Description des diligences effectuées :

Le programme de travail détaillé suivant a été mis en œuvre :

- 1 -** Prise de connaissance de l'opération et acceptation de la mission ;
- 2 -** Identification des risques et orientation de la mission ;
- 3 -** Collecte des informations et des données nécessaires à la mission ;
- 4 -** Appréciation du contexte de l'Offre :
 - Compréhension du processus ayant conduit à la réalisation de la transaction : échange avec les conseils de la cible ;
 - Echange avec l'établissement présentateur ;
 - Prise de connaissance d'analyses sectorielles afin de mieux appréhender le marché et l'activité de la cible.
- 5 -** Analyse de la transaction et de la documentation juridique liée, incluant notamment le *term sheet* de *management package*, et le contrat d'acquisition du bloc ;
- 6 -** Prise de connaissance de la documentation comptable et financière de LATECOERE ;
- 7 -** Revue du plan d'affaires du management et modélisation ;
- 8 -** Analyse du cours de bourse :
 - Analyse du flottant et de la liquidité ;
 - Analyse de l'évolution du cours et de la volatilité.
- 9 -** Mise en œuvre d'une valorisation par la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs ;
- 10 -** Mise en œuvre des méthodes analogiques :
 - Comparables boursiers (mise en œuvre mais retenue à titre secondaire) ;
 - Transactions comparables (mise en œuvre mais retenue à titre secondaire) ;
 - Objectifs de cours des analystes (mise en œuvre mais retenue à titre secondaire).
- 11 -** Obtention de la lettre d'affirmation du représentant de la Société ;
- 12 -** Analyse de la note d'information et du rapport d'évaluation de l'établissement Présentateur ;
- 13 -** Revue indépendante ;
- 14 -** Rédaction du rapport.

Calendrier de l'étude :



5 juillet 2019	Désignation de FINEXSI comme expert indépendant par le Conseil d'Administration de LATECOERE. Prise d'informations sur l'opération avec les Conseils de la Société.
19 juillet 2019	Réunion de travail sur les éléments de valorisation avec DEUTSCHE BANK, banque Conseil de LATECOERE.
25 juillet 2019	Première réunion avec les membres du comité ad'hoc sur le cadre de notre intervention.
30 juillet 2019	Réunion de travail avec la Banque Présentatrice JP MORGAN sur leurs travaux de valorisation.
1 août 2019	Réunion de travail sur les hypothèses du plan d'affaires avec le management de LATECOERE ainsi que DEUTSCHE BANK, Conseil de la Société.
28 août 2019	Réunion de travail avec les Banques Présentatrices JP MORGAN et NATIXIS sur l'actualisation de leurs travaux de valorisation.
2 septembre 2019	Conférence téléphonique avec Sébastien ROUGE, Directeur Administratif et Financier de la Société ainsi que DEUTSCHE BANK au sujet de la publication des résultats du premier semestre 2019.
3 septembre 2019	Deuxième réunion avec les membres du comité ad'hoc sur l'avancement des travaux et présentation des résultats préliminaires de nos travaux de valorisation.
5 septembre 2019	Réception de l'actualisation des travaux de valorisation des Banques Présentatrices JP MORGAN et NATIXIS.
5 septembre 2019	Conférence téléphonique avec Massimo G. PEDRAZZINI, Président du fonds d'investissement STERLING STRATEGIC VALUE FUND, ayant souhaité nous communiquer son avis sur les modalités de l'OPA.
5 - 6 septembre 2019	Revue indépendante.
12 septembre 2019	Remise du rapport d'évaluation et tenue du Conseil d'Administration de LATECOERE.
16 septembre 2019	Obtention des lettres d'affirmation



Liste des personnes rencontrées ou contactées :

LATECOERE :

- Madame Yannick ASSOUD, Directeur Général ;
- Monsieur Sébastien ROUGE, Directeur Administratif et Financier.

Comité ad'hoc de LATECOERE :

- Monsieur Pierre GADONNEIX, administrateur indépendant et président du Conseil d'Administration ;
- Madame Claire DREYFUS-CLOAREC, administrateur indépendant et présidente du Comité d'Audit et des Risques ;
- Madame Nathalie STUBLER, administrateur indépendant et membre du Comité d'Audit et des Risques et du Comité stratégique.

DEUTSCHE BANK, Banque Conseil de LATECOERE :

- Monsieur Julien FABRE, *Managing Director, Co-Head Corporate, Investment Banking France* ;
- Monsieur Adnan PASOVIC, *Managing Director* ;
- Monsieur Sinisa BUBEK, *Senior Associate* ;
- Monsieur Geoffrey BAS, *Associate* ;
- Monsieur Henri FREMONT, *Analyste*.

JP MORGAN, Banque Présentatrice :

- Monsieur Augustin d'ANGERVILLE, *Head of Corporate Finance, M&A France* ;
- Monsieur Andrea BAIELLI, *Executive Director, EMEA Diversified Industries* ;
- Monsieur Alexis VEYSSET, *Vice President, M&A France* ;
- Monsieur François EVERS, *Vice President, EMEA Diversified Industries* ;
- Monsieur Alexandre BALLARIN, *Associate, M&A France* ;
- Monsieur Alexandre SPAETH, *Analyste, M&A France*.

NATIXIS, Banque Présentatrice et Garante :

- Monsieur Alexis BAUZA, *Executive Director ECM*.

BREDIN PRAT, cabinet d'Avocat :

- Monsieur Sébastien PRAT, *Associé* ;
- Madame Kate ROMAIN, *Associé* ;
- Madame Karine ANGEL, *Avocat* ;
- Madame Léa FRANCIS, *Associate*.

KIRKLAND AND ELLIS, cabinet d'Avocat :

- Monsieur Vincent PONSONNAILLE, *Associé* ;
- Monsieur Louis GOSSET, *Associate*.

BOMPOINT, cabinet Conseil de SEARCHLIGHT :





- Monsieur Louis-François GUERET, Associé ;
- Monsieur Vincent RAMONEDA, Associate.

STERLING STRATEGIC VALUE FUND, actionnaire de la Société :

- Monsieur Massimo Pedrazzini, *Chairman* ;
- Monsieur Daniel Lurch, *Senior Analyst*.

Sources d'information utilisées :

Informations communiquées par les différentes parties prenantes :

- Etats financiers consolidés du premier semestre 2019 de LATECOERE ;
- Plan d'affaires mis en place par le management et validé par le comité stratégique de LATECOERE et tous les documents annexés pour sa bonne compréhension ;
- Rapport d'évaluation de LATECOERE des Banques Présentatrices, JP MORGAN et NATIXIS ;
- Rapport du *term-sheet de management package* ;
- Contrat d'acquisition du bloc par SEARCHLIGHT ;
- Projet de note d'information ;
- Projet de note en réponse ;
- Lettres de STERLING STRATEGIC VALUE FUND et lettre d'EQUAM.

Informations de marché :

- Notes des analystes CM-CIC, MIDCAP PARTNERS, GILBERT DUPONT et ODDO BHF ;
- Documents de référence des quatre derniers exercices clos ;
- Présentation du plan « Transformation 2020 ».

Base de données :

- CAPITAL IQ ;
- MERGERMARKET.

Personnel associé à la réalisation de la mission :

Les signataires, Olivier PERONNET et Christophe LAMBERT, ont été assistés de Thomas LIBS (Superviseur), Georges WINDSOR (Superviseur), Arthur LANDES (Analyste) et Mallaury PIERRE (Analyste).

La revue indépendante a été effectuée par Jean-Marc BRICHET, Associé du cabinet FINEXSI.