

Émetteur : Jf. Dumas

Date : 27 juin 2012

Direction / service : Grand Projets Industriels

Réf. DGPI/PM

Date de la réunion : 14 juin 2012

Lieu : UKAD

Participants :

Crédit Agricole :

- Mr. Bastianelli
- Mr. Deyra
- Mr. Pimpaud
- Mr. Magne

AD : R. Allier – P. Delaborde – JF. Dumas – P. Morgen - H. Schaff

Destinataire(s) : G. Duval – E. Duval - Ph. Gundermann – YC. Ricci – H. Roussel

Copie(s) : A. Allier – P. Delaborde – JF. Dumas – Ph. Héritier – C. Lebel - P. Morgen – H. Schaff

Objet : Présentation du dossier EcoTitanium à l'ingénieur Expert du Crédit Agricole

L'emprunt :

Sur le principe, il s'agit de la partie la moins compliquée du dossier. OSEO souhaite être chef de file avec 50 % du montant emprunté (qui reste à préciser entre 24 et 30 M€ selon optimisation du montage par rapport au capital), les deux autres partenaires étant le Crédit Agricole et la Banque Populaire pour 25 % chacun.

Le déblocage des fonds sera conditionné classiquement à des étapes d'avancement. Comme il n'y a pas de garantie possible sur des éléments d'actif, le CA souhaite une garantie de l'actionnaire et dans ce cas précis, si AD était en mesure de garantir la totalité de l'emprunt cela faciliterait le dossier et simplifierait l'étude de risque compte tenu des difficultés à "tracer" le partenaire Kazakh. Reste du coup à vérifier comment un actionnaire détenant 20% du capital peut être en mesure techniquement et politiquement de garantir 100% de l'emprunt.

Le capital :

L'optimisation financière ainsi que la difficulté à réaliser le tour de table nous conduit à limiter au maximum le capital. Le CA privilégie un scénario à 23 de capital pour 30 d'emprunts avec une répartition de 10 pour UKAD, 9,5 pour l'ADEME (qui peut monter au delà de 30%) et 3,5 pour les autres investisseurs. A noter que dans ce cas de figure, nous sommes proche d'un montant que le CA pourrait assumer seul (3M€), ce qui serait positif pour la simplification et l'accélération du dossier (notamment compte tenu du peu d'empressement manifesté par Sofimac et de la difficulté à identifier un 3^{ème} partenaire).

Le CA semble par ailleurs moins contraint à sortir sous 7 ans (même s'il en émet l'hypothèse) que les autres partenaires de capital risque qui ont une contrainte fiscale forte à ce niveau.

S'il y a plusieurs partenaires, le CA souhaite un pacte d'actionnaire avec des conditions identiques pour tous. Pour sa part, il demande un droit d'information renforcée dans le cadre d'une société mère cotée mais n'exige pas de siège au conseil de surveillance.

Dans l'accord d'actionnariat, le CA souhaite un droit de préemption réciproque pour que l'on soit réciproquement prioritaire en cas de vente ainsi qu'un droit de retrait classique en cas d'événement (notamment concernant le partenaire Kazakh) conduisant à un changement de partenaire.

Il faut aussi étudier la question de la sortie et évacuer le risque de requalification de l'opération en portage dans le cas d'un rachat des parts par UKAD qui pourrait conduire à un retraitement du capital en dette. C'est aussi pour cette raison que le CA privilégie une valorisation sur un multiple d'EBITDA leur garantissant un rendement de 12 % plutôt que sur les fonds propres qui ne sécurisent pas l'investisseur en cas de décalage du projet et qui autorisent un "pilotage de la situation nette". Nous devons donc recalculer le rendement en actualisant au dernier indice, analyser l'ebitda obtenu nativement et remonter à l'ebitda souhaité par l'investisseur.

Dans les points à valider il y aura aussi la possibilité de consolidation ou de mise en équivalence de la structure au regard de la norme IFRS 2013 2014.