

Date de publication : 26 juin 2023

## **Position du Conseil d'administration sur le projet de résolution consultative déposé par plusieurs actionnaires**

La résolution consultative proposée par des actionnaires représentant 4,68% du capital de la société Gascogne (la « **Société** »), invite le Président-directeur général de la Société « à fournir des explications justifiant de la conformité à l'intérêt de la Société de sa décision de remboursement en actions ou en numéraire, selon les cas, des obligations remboursables en actions ou en numéraire émises par la Société en 2014 et arrivant à échéance le 31 décembre 2023 (« **ORAN** »), dans les trente (30) jours suivant la date de remboursement ».

Avant de se prononcer sur l'agrément de ce projet de résolution, le Conseil d'administration souhaite faire un rappel nécessaire du contexte dans lequel les ORAN 1 et 2 ont été émises par Gascogne et des objectifs de ces instruments.

### **1. Rappel du contexte de l'émission des ORAN 1 et 2 par Gascogne**

Le 9 avril 2014, la société Gascogne et ses filiales ont conclu un protocole de conciliation avec 4 investisseurs réunis au sein de la société Attis 2, Electricité et Eaux de Madagascar, les partenaires financiers du groupe Gascogne et l'Etat Français, en présence du Comité Interministériel de Restructuration Industrielle et de Maître Valliot en qualité de conciliateur (le « **Protocole de Conciliation** »).

Le Protocole de Conciliation a été homologué par deux jugements rendus le 17 juin 2014, par le Tribunal de commerce de Mont-de-Marsan et le Tribunal de commerce de Dax.

La restructuration du groupe Gascogne, formalisée dans le Protocole de Conciliation, reposait sur l'arrivée d'un nouveau management, la mise en œuvre d'un plan industriel et commercial, la mise à disposition de nouveaux fonds, dont l'apport d'une somme de près de 40 millions d'euros par un consortium de 4 investisseurs réunis au sein d'Attis 2, la reconstitution des capitaux propres du groupe et la restructuration de la dette bancaire et de la dette fiscale et sociale existantes à un niveau cohérent avec les prévisionnels d'activité et de trésorerie du groupe.

A cette fin, il était nécessaire d'obtenir des banques un abandon qui excédait celui que les établissements de crédit pouvaient faire accepter à leurs comités respectifs. Les parties sont donc convenues d'articuler cet effort par un abandon pur et simple et la souscription à des obligations remboursables en action ou en numéraire émises par Gascogne et souscrites par les banques, par compensation avec leurs créances sur Gascogne.

L'objectif retranscrit dans les termes et conditions des ORAN, était de libérer Gascogne du poids financier du remboursement de la dette convertie en ORAN, d'un montant de 12.052.842,50 euros, le remboursement de ces ORAN intervenant à la date de maturité, c'est-à-dire au 31 décembre 2023, automatiquement par la conversion en actions nouvelles.

La conversion doit intervenir à raison d'une action (d'une valeur nominale de 2,5€) par ORAN, ce qui correspond à la valorisation sur la base de laquelle les augmentations de capital prévues par le Protocole de Conciliation ont été réalisées en 2014.

#### **Gascogne S.A.**

S.A. au capital de 60 800 130 € - R.C.S. Mont de Marsan B 895 750 412 - SIRET 89575041200176 APE 7010Z - TVA Intraco = FR11 895 750 412

Siège : 68 rue de la papèterie - 40200 Mimizan - France / +33 (0)5 58 09 90 00 / [info@groupe-gascogne.com](mailto:info@groupe-gascogne.com) / [www.groupe-gascogne.com](http://www.groupe-gascogne.com)

Les banques, qui n'avaient pas vocation à devenir actionnaires de Gascogne, avaient exigé une promesse d'achat de la part de Biolandes Technologies qui, en 2020, a racheté l'intégralité des ORAN détenues par les banques.

## **2. Modalités contractuelles de remboursement des ORAN**

Selon leurs termes et conditions, les ORAN seront automatiquement remboursées à l'échéance, soit le 31 décembre 2023 ou le 1<sup>er</sup> jour ouvré suivant cette date, en actions nouvelles uniquement, à raison d'une action ordinaire de Gascogne par ORAN, sous réserve des ajustements de ce ratio de remboursement en cas d'opération sur le capital de l'émetteur, postérieures à l'émission des ORAN. Il est expressément stipulé qu'à l'échéance, les ORAN ne pourront en aucun cas être remboursées en espèces.

Les ORAN peuvent, de façon dérogatoire, faire l'objet d'un remboursement en numéraire, à tout moment jusqu'à la veille de la date de leur échéance, étant précisé que seule Gascogne peut décider d'opter pour ce remboursement anticipé en numéraire.

## **3. Processus décisionnel du remboursement des ORAN**

La décision de procéder à un remboursement anticipé des ORAN en numéraire, par dérogation à un remboursement en actions à l'échéance contractuellement définie, appartient au Conseil d'administration, conformément à la répartition légale des pouvoirs dans les sociétés anonymes.

Cette décision doit être prise au regard de l'intérêt social de Gascogne et du groupe qu'elle anime. Il faut dès à présent souligner que l'intérêt social de la Société peut être très différent de l'intérêt personnel des actionnaires minoritaires. C'est ce seul intérêt social qui doit présider à la décision de remboursement anticipé en numéraire plutôt qu'en actions.

## **4. La mission confiée au cabinet indépendant BM&A**

Le Président du Conseil d'administration de Gascogne a mandaté le cabinet BM&A, dans le cadre des dispositions de l'article L. 225-35 du Code de commerce, aux fins de donner aux administrateurs les éléments d'information, notamment financiers, leur permettant d'apprécier les conditions et les modalités de remboursement des ORAN au regard des perspectives financières, moyens et contraintes du groupe Gascogne.

L'objectif de l'analyse confiée à BM&A, expert indépendant, était de permettre aux organes de direction du groupe Gascogne d'apprécier l'opportunité de procéder ou non à un remboursement anticipé des ORAN en numéraire, plutôt que de les rembourser en actions à leur échéance, au regard de l'intérêt social de Gascogne et de ses filiales.

La démarche de BM&A a notamment consisté à analyser et réviser le plan d'affaires du management et analyser l'impact d'un remboursement anticipé, en numéraire, des ORAN par Gascogne sur la base de ce plan d'affaires ainsi qu'en modifiant plusieurs hypothèses structurantes de ce plan d'affaires, dont une baisse du prix du bois et du papier, une augmentation du coût total du plan d'investissement de la nouvelle machine à papier et une panne d'une machine de la division Papier avant la date de mise en service de la nouvelle machine à papier.

## 5. La conclusion du rapport de BM&A

Le cabinet BM&A a rendu, le 26 mai 2023, un rapport dont la conclusion peut être synthétisée de la façon suivante :

*« Le remboursement en numéraire des ORAN, devant intervenir au plus tard avant le 31 décembre 2023, aurait des incidences sur la trésorerie du Groupe et ses ratios financiers, ce qui augmenterait mécaniquement le besoin de financement externe\*. Par ailleurs, comme expliqué dans notre rapport, il convient de rappeler que le remboursement en numéraire des ORAN aurait un double impact négatif sur le ratio de fonds propres\* (diminution des fonds propres de 12m€ et augmentation de l'endettement financier net de 12m€). De plus, le coût de la quasi-intégralité de l'endettement financier est fonction du ratio de levier. Le remboursement des ORAN en numéraire conduirait mécaniquement à une dégradation du ratio de levier et donc à une augmentation du coût financier de l'endettement financier actuel\* (hors coût lié à un éventuel financement complémentaire), que nous estimons à environ 1m€ entre 2024 et 2026.*

*A ce jour, le Groupe a le choix entre rembourser les ORAN en numéraire ou en actions. Le débouclage de ces ORAN en les convertissant en actions serait sans incidence ni sur les ratios financiers projetés ni sur la trésorerie prévisionnelle (à l'exception de l'extinction des intérêts financiers de ces ORAN fin 2023).*

*Compte tenu de nos travaux et des scénarios élaborés par nos soins sur la base du plan d'affaires et des informations complémentaires qui nous ont été communiqués, le remboursement des ORAN en numéraire aurait une incidence négative suffisamment importante sur le respect des ratios financiers prévisionnels et sur la trésorerie future pour conclure que le remboursement en numéraire ne nous paraît pas s'inscrire dans l'intérêt social du Groupe\*. »*

BM&A a tenu compte de deux hypothèses de financement du remboursement des ORAN en numéraire, soit à partir de la trésorerie de Gascogne, soit par un recours à un nouvel endettement exceptionnel destiné à refinancer les ORAN.

BM&A a constaté que, quel que soit le mode de financement du remboursement des ORAN, leur remboursement en numéraire génère un double risque pour Gascogne, du fait de l'atteinte d'un point bas de trésorerie compromettant la continuité de son exploitation d'une part, et du non-respect des ratios définis dans la documentation de financement d'autre part :

- *« en cas de remboursement des ORAN par prélèvements dans les disponibilités du Groupe, le niveau de trésorerie atteindrait un point bas compromettant la continuité d'exploitation du groupe dès 2025 et le ratio de levier serait brisé la même année » ;*
- *« en cas de remboursement des ORAN par la levée d'une dette à un coût annuel de 3,3%, la trésorerie du groupe atteindrait un niveau inférieur à celui estimé minimum par le groupe (20m€) à partir de 2026 tandis que le ratio de levier serait brisé dès 2025 ».*

---

\* soulignement ajouté.

## 6. Impact de la documentation financière

Pour rappel, le 29 juillet 2022, Gascogne a annoncé au marché la conclusion de plusieurs crédits d'investissement et d'une avance remboursable, d'un montant total de 175 millions d'euros, auprès d'un pool bancaire, de la Banque Européenne d'Investissement (BEI), de Bpifrance Financement et de la Région Nouvelle Aquitaine. Ces lignes sont destinées au financement d'un investissement exceptionnel d'un montant total de 220 millions d'euros, dans la construction et l'installation d'une nouvelle machine à papier destinée à remplacer 3 machines actuelles vétustes du site de Mimizan<sup>1</sup>.

Cet investissement, dont le budget s'élève à 220 millions d'euros, fait partie d'un programme d'investissement d'un montant global de 300 millions d'euros, destiné à remplacer et renforcer l'outil industriel de Gascogne, qui sera mis en œuvre entre 2022 et 2026.

La documentation financière conclue avec le pool bancaire et la BEI prévoit un engagement standard de Gascogne de ne pas procéder au paiement ou au remboursement de toute somme, de quelque nature que ce soit, au profit de ses actionnaires et notamment dans le but de racheter ou rembourser des valeurs mobilières.

Gascogne ne peut en conséquence pas, aux termes de la documentation de financement, procéder à un remboursement anticipé en numéraire des ORAN.

## 7. La délibération du 9 juin 2023 du Conseil d'administration de Gascogne

Conformément au pacte d'associés conclu le 15 mars 2023 entre les associés d'Attis 2 (le « **Pacte d'Associés** »), la décision de rembourser, par anticipation, les ORAN émises par Gascogne en numéraire doit être préalablement autorisée par le Comité de Surveillance d'Attis 2. De plus, Crédit Mutuel Equity SCR ainsi que le Pôle Crédit Agricole (au travers des entités Sofagri Participations, le FPCI Développement Filière Bois et Crédit Agricole Régions Développement), membres de ce Comité, disposent chacun d'un droit de véto leur permettant de s'opposer à la prise de cette décision<sup>2</sup>.

Le 9 juin 2023, le Comité de surveillance d'Attis 2 et le Conseil d'administration de Gascogne se sont réunis sur un ordre du jour qui intégrait une résolution portant sur le remboursement anticipé des ORAN en numéraire.

Le Comité de surveillance réunit la société Crédit Mutuel Equity SCR et les sociétés du Pôle Crédit Agricole, qui détiennent indirectement respectivement 17,65% et 18,36% du capital de Gascogne, soit au total 36,01% de son capital.

Le Comité de surveillance a constaté qu'au-delà de l'interdiction résultant de la documentation financière, un remboursement en numéraire anticipé des ORAN, qui aurait des incidences sur la trésorerie du Groupe et ses ratios financiers, présentait un risque pour la continuité de l'exploitation de Gascogne et n'était pas conforme à l'intérêt social de la Société. Du reste, le coût d'un refinancement de la dette des ORAN serait, par construction et au-delà de l'incertitude de l'obtenir, nécessairement supérieur pour la Société à un remboursement en actions. C'est pourquoi Crédit Mutuel Equity SCR et le Pôle Crédit Agricole ont exercé leur droit de véto et ont tous les deux voté contre l'autorisation d'un remboursement anticipé des ORAN en numéraire par Gascogne.

---

<sup>1</sup> Cf. communiqué de presse publié sur le site internet de Gascogne le 29/07/2022

<sup>2</sup> Cf. *Décision n°223C0295 rendue par l'AMF le 13 février 2023*

Le Conseil d'administration a adopté la résolution suivante à l'unanimité de ses membres, étant précisé que Biolandes Technologies, Monsieur Dominique Coutière, et Madame Hélène Coutière n'ont pas pris part au vote de cette résolution :

*« Le Conseil d'Administration,*

*après avoir pris connaissance du rapport du cabinet BM&A intitulé « analyse des impacts du débouclage des ORAN sur les flux de trésorerie prévisionnels et les ratios financiers du Groupe Gascogne »,*

*constate que le remboursement anticipé des ORAN en numéraire génère un risque important pour la continuité de l'exploitation du groupe Gascogne, et ce quel que soit le mode de financement de ce remboursement anticipé, dans la mesure où Gascogne devrait faire face à une impasse de trésorerie dans le courant des prochaines années et ne respecterait plus les ratios d'endettement prévus par la documentation de financement,*

*rappelle que la priorité doit être donnée au financement des projets d'investissement nécessaires à la pérennité des activités du groupe Gascogne et notamment le projet de mise en place d'une nouvelle machine pour la division Papier,*

*constate, à ce titre, qu'un remboursement anticipé en numéraire des ORAN est interdit par la documentation financière conclue avec les établissements financiers ayant consenti les concours nécessaires pour financer la nouvelle machine à papier,*

*prend acte qu'il n'est pas dans l'intérêt social de Gascogne de procéder au remboursement anticipé, en numéraire, des ORAN,*

*en conséquence, décide de ne pas procéder au remboursement anticipé des ORAN émises par Gascogne en numéraire et que ces ORAN seront remboursées à leur échéance, en actions, conformément aux termes et conditions qui leur sont applicables. »*

## **8. La résolution proposée est sans objet**

La résolution consultative proposée par des actionnaires vise uniquement à apporter aux actionnaires des explications afin de justifier que la décision de rembourser les ORAN par anticipation en numéraire ou à leur échéance en actions, est prise dans l'intérêt de la Société.

Le Comité de surveillance et le Conseil d'administration ont décidé, au regard (i) de la documentation bancaire signée et (ii) du rapport établi par un expert indépendant de premier plan, qu'un remboursement anticipé en numéraire des ORAN n'était pas dans l'intérêt social de la Société pour les raisons synthétisées ci-dessous :

- (i) un remboursement anticipé des ORAN, quel qu'en soit le mode de financement, risque d'entraîner des tensions de trésorerie pouvant compromettre la continuité de l'exploitation de Gascogne et de ses filiales lors des prochaines années, et un défaut de respect des ratios financiers définis dans la documentation financière ; et
- (ii) un remboursement anticipé des ORAN n'est pas autorisé par la documentation financière et entraînerait, de ce fait, un cas de défaut de nature à provoquer une exigibilité anticipée des financements consentis à Gascogne, dans le cadre de l'investissement exceptionnel de la construction d'une nouvelle machine pour la division Papier.

Les actionnaires minoritaires (Crédit Mutuel Equity SCR et les sociétés du Pôle Crédit Agricole), qui se sont prononcés sur cette résolution détiennent ensemble, indirectement 36,01% du capital de la Société, et l'un d'entre eux (Crédit Mutuel Equity SCR) a acquis sa participation minoritaire dans le courant de l'année 2023. En d'autres termes, cette résolution a été votée par des minoritaires qui seront également impactés par l'effet dilutif de la conversion des ORAN et détiennent près de 10 fois plus d'actions que les actionnaires ayant demandé l'inscription de cette résolution à l'ordre du jour.

**Les explications sollicitées par les actionnaires dans le projet de résolution déposé, figurent dans le présent communiqué. Le Conseil d'administration considère, dès lors, qu'il n'est pas pertinent ni utile de faire statuer l'assemblée générale sur la production d'une information qu'il a toujours été disposé à donner et déjà communiquée. C'est pourquoi, le Conseil d'administration invite les actionnaires de la Société à voter contre la résolution proposée par des actionnaires.**

Enfin, le Conseil d'administration rappelle que les dispositions du Code de commerce relatives au dépôt d'une résolution par des actionnaires ne prévoient pas expressément la possibilité de déposer une résolution dite "consultative". En revanche, les dispositions légales prévoient expressément pour eux la possibilité de déposer des points (sans vote) pour provoquer un débat en assemblée générale. Ce serait, à l'avenir, une meilleure voie pour engager un dialogue avec les actionnaires. Sans que cela ne constitue une approbation par le Conseil de ce mode d'intervention actionnariale pour l'avenir, le Conseil d'administration a néanmoins décidé d'inscrire la résolution consultative proposée à l'ordre du jour, dans l'intérêt d'apporter une information qu'un "point" aurait également permis, mais de ne pas l'agréer pour l'ensemble des raisons rappelées ci-dessus.

---