



## COMMISSION EUROPÉENNE

Bruxelles, le 05.06.2013

C(2013) 3164 final

<p>Dans la version publique de cette décision, des informations ont été supprimées conformément aux articles 24 et 25 du règlement du Conseil (CE) n° 659/1999 concernant la non-divulgation des informations couvertes par le secret professionnel. Les omissions sont donc indiquées par [...].</p>		<p style="text-align: center;"><b>VERSION PUBLIQUE</b></p> <p>Ce document est publié uniquement pour information.</p>
---	--	---

**Objet :** Aide d'Etat SA.35131 (2013/N) – Belgique

Intervention de la Wallonie en faveur de la Sonaca - apport de créance au capital

Monsieur le Ministre,

### **1. PROCEDURE**

- (1) Le 24 avril 2013, la Belgique a notifié à la Commission européenne son intention de convertir en capital la créance que la Région wallonne détient envers la société Sonaca SA pour un montant de 43,5 millions d'euros.

### **2. CONTEXTE**

#### **2.1. Description de Sonaca**

- (2) La société Sonaca SA (ci-après "Sonaca") a été constituée en 1978 à l'initiative de l'État belge. Elle est active dans le domaine de l'aviation commerciale et produit des éléments entrant dans la fabrication d'avions moyen et long-courriers. Pour

Son Excellence Monsieur Didier REYNDERS  
Ministre des Affaires étrangères  
Rue des Petits Carmes, 15  
B - 1000 Bruxelles

[...] % de sa production environ, Sonaca produit des bords d'attaque d'ailes d'avions. Un bord d'attaque est la partie avant d'une aile d'avion. Les [...] % restants de sa production sont relatifs à diverses pièces du fuselage des avions et aux systèmes de dégivrage.

- (3) Sonaca possède des filiales au Brésil, au Canada, aux Etats-Unis d'Amérique et en Chine. Sonaca et ses filiales constituent le groupe Sonaca qui emploie 2000 personnes à travers le monde, dont 1400 en Belgique.
- (4) Les quatre clients principaux de Sonaca sont Airbus, Bombardier, Embraer et Dassault. Avec les deux entreprises belges Asco et Eurair, Sonaca fait partie du consortium Belairbus, principal interlocuteur d'Airbus par rapport à l'industrie aéronautique belge. En octobre 2008, Belairbus a été choisi en vue de produire les bords d'attaque des Airbus A350 XWB.
- (5) Sonaca est actuellement détenue à 92,29% par la Région wallonne, via les holdings publics régionaux Fiwapac (91,29%) et Wespavia (1%). Le reste est entre les mains du Gouvernement fédéral belge via le holding public fédéral SFPI (7,7%). La seule participation privée est celle de l'entreprise Sabca (0,01% - soit une action).

## **2.2. La créance que la Région wallonne détient à l'égard de Sonaca**

- (6) Le 2 avril 2009, le holding public régional Fiwapac, agissant pour le compte de la Région wallonne, a accordé à sa filiale Sonaca SA un prêt subordonné de 45 millions d'euros.
- (7) Ce prêt constituait en réalité une consolidation de plusieurs créances que la Fiwapac détenait à l'égard de sa filiale. En effet, fin 2008 et début 2009, Fiwapac a accepté de financer la terminaison anticipée de plusieurs contrats de couverture de change qui s'avéraient préjudiciables pour Sonaca. Parallèlement, Sonaca a mis en place un important plan de restructuration.
- (8) Le prêt a été accordé à un taux de [ $>5$ ] % l'an et pour une durée de [10-15] années. Le montant du solde restant dû du prêt est actuellement de 43,5 millions d'euros. La convention précise que le prêt est subordonné "en ce sens qu'en cas de situation de concours la créance en résultant prendra rang après les créances chirographaires résultant de prêts bancaires".

## **2.3. La situation financière de Sonaca entre fin 2008 et fin 2012**

- (9) A la fin de l'année 2008, Sonaca connaissait de grandes difficultés. Celles-ci étaient en majorité dues aux frais importants causés par plusieurs contrats de

couverture de change et aggravées par la chute des commandes des grands constructeurs aéronautiques en raison du ralentissement économique mondial. Sonaca a alors mis en place un plan de restructuration tout en procédant à la terminaison anticipée de contrats de couverture de change.

(10) Le tableau n°1 ci-dessous présente les chiffres clés de Sonaca entre 2008 et 2012 : le volume des ventes, calculés en 'shipsets' vendus, le chiffre d'affaires correspondant, l'EBITDA<sup>1</sup>, le revenu net, les flux de trésorerie disponibles (ou *Free cash flows*) et le niveau de trésorerie en fin de période.

**Tableau n°1. Chiffres clés de Sonaca SA entre 2008 et 2012 (en millions d'euros)<sup>2</sup>**

	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Volume ('shipsets')</b>	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
<i>Index (100=2008)</i>	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
<b>Chiffre d'affaires</b>	260,5	179,7	212,9	256,9	284,7
<b>EBITDA</b>	(5,2)	(16,3)	7,8	28,6	31,6
	-2%	-9%	4%	11%	11%
<b>Résultat net</b>	(137,8)	(65,9)	(14,1)	1,6	2,0
	-53%	-37%	-7%	1%	1%
<b>Free cash flows</b>	(94,7)	(10,9)	(7,6)	(33,6)	(28,1)
<b>Trésorerie en fin de période</b>	8,8	58,2	51,2	16,0	(19,0)

(11) Le tableau n°2 ci-dessous présente les principaux éléments du passif du bilan de Sonaca entre 2008 et 2012 : le niveau de fonds propres, le montant des provisions pour risques et charges et le niveau de la dette nette de Sonaca.

<sup>1</sup> Abréviation pour « Earnings before interest, taxes, depreciation, and amortization » : revenus avant intérêts, impôts, dotations aux amortissements et provisions.

<sup>2</sup> Les chiffres pour l'année 2012 sont en cours d'audit. Cette observation vaut pour le tableau n°2 également.

**Tableau n°2. Principaux éléments du passif de Sonaca SA entre 2008 et 2012 (en millions d'euros)**

	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
<b>Fonds propres</b>	(42.4)	(26.3)	(40,6)	(39.0)	(37,0)
<b>Provisions pour risques et charges</b>	33,5	46,4	36,3	35,8	31,6
<b>Dette nette</b>	233.1	161,8	169,7	204,2	233,5

#### **2.4. Les démarches entreprises en vue de privatiser Sonaca**

(12) Dans le courant du dernier trimestre de 2009, l'équipe dirigeante de Sonaca a pris différents contacts avec certains partenaires potentiels en vue d'une entrée au capital de Sonaca. En janvier 2010, la Région Wallonne a confié à la banque d'affaires Rothschild la mission d'accompagner la recherche de partenaires pour le groupe Sonaca. La Région wallonne proposait une entrée minoritaire au capital de Sonaca SA : 25% des actions plus une action. Cette participation pouvait cependant se muer ultérieurement en participation majoritaire après une période de "standstill" de 3 années grâce à une option accordée au nouveau partenaire lui permettant d'augmenter sa participation jusqu'à 75% des actions moins une action. Si le partenaire choisissait d'exercer l'option, il devait acheter les actions à un prix déterminé par un expert équivalent au prix de marché augmenté d'une prime de contrôle.

(13) Selon la Belgique, des contacts ont été noués avec 20 entreprises et 12 d'entre elles ont manifesté leur intérêt. Au final, 4 entreprises ont remis en mai 2010 une première offre ([...]). Ces offres valorisaient le montant du capital que les candidats étaient disposés à investir pour obtenir près de 50% des actions à des montants entre [...] et [...] millions d'euros, ce qui n'était pas satisfaisant pour la Région wallonne. D'autre part, tous les candidats souhaitaient que le capital de l'entreprise soit reconstitué par apport de créance de la Région wallonne.

(14) Selon la Belgique, le niveau de fonds propres négatifs de Sonaca est depuis lors un obstacle dirimant à l'entrée d'un partenaire potentiel au capital de Sonaca. A l'appui de cette affirmation, la Belgique produit une lettre de la banque d'affaires Rothschild du 27 novembre 2012 adressé à la Sowaspace<sup>3</sup> :

"Compte tenu de l'évolution récente des résultats de Sonaca (ci-après la « Société »), vous nous avez demandé de reprendre la recherche d'un candidat partenaire à une entrée au capital de la Société.

Depuis la fin du mois d'octobre 2012, nous avons pris différents contacts. Vous avez ainsi reçu une revue synthétique des partenaires potentiels. Certaines entreprises ont manifesté un réel intérêt pour entamer des pourparlers en vue de rechercher un accord de partenariat avec Sonaca.

Cependant, comme vous le savez, la situation de fonds propres négatifs de la Société demeure un obstacle majeur à la réalisation d'une transaction potentielle. Les partenaires intéressés ne pourront en aucun cas entrer au capital d'une société n'ayant pas une structure bilancielle apurée, se traduisant notamment par un niveau positif de fonds propres.

Vous vous souviendrez d'ailleurs que cette condition a toujours été un élément essentiel dans les négociations qui ont eu lieu antérieurement, en 2010 et début 2011.

En ce qui nous concerne, nous estimons qu'une augmentation de capital de Sonaca sera dans tous les cas de figure une condition préalable, à réaliser avant toute entrée au capital d'un partenaire tiers".

(15) Par ailleurs selon la Belgique, la Région wallonne est à présent décidée à céder directement une participation majoritaire au capital de Sonaca.

## **2.5. La mesure notifiée : le projet de conversion de la créance en capital**

(16) La Région wallonne souhaite convertir en capital la créance de 43,5 millions d'euros qu'elle détient, via Fiwapac, à l'égard de Sonaca. Elle considère qu'il est dans l'intérêt de l'entreprise d'avoir ainsi un niveau de fonds propres positifs. En effet, selon la Belgique, cette opération est nécessaire en vue de la privatisation de l'entreprise. Or, cette privatisation est considérée comme essentielle pour le développement de l'entreprise, tant sur le plan industriel que sur le plan financier. En particulier sur le plan financier, la Belgique expose que sans apport de nouveaux capitaux, Sonaca sera confrontée dans un avenir très proche à un déficit de trésorerie qui menace la survie de l'entreprise.

---

<sup>3</sup> La Sowaspace est une entreprise publique détenue par la Région wallonne qui a pour objet l'exécution de missions déléguées par le Gouvernement Wallon dans les secteurs de l'aéronautique, de l'espace, de la défense et des machines-outils.

- (17) La Belgique estime aussi qu'un niveau de fonds propres positif est favorable aux relations de Sonaca avec ses banquiers, fournisseurs et clients.
- (18) La Belgique et la Région wallonne sont d'avis que cette opération est conforme au principe de l'investisseur privé en économie de marché et ne contient aucun élément d'aide en faveur de Sonaca au sens de l'article 107, paragraphe 1, TFUE.
- (19) La Belgique notifie donc le projet de conversion pour des raisons de sécurité juridique. Elle s'est engagée à ne pas effectuer cette conversion avant que celle-ci soit autorisée par la Commission. Ainsi, le 24 septembre 2012, le Conseil d'administration de Fiwapac a marqué son accord sur cette conversion "étant entendu que l'augmentation de capital ne sera mise en œuvre qu'après avoir obtenu de la Commission européenne confirmation que la conversion de cette créance est conforme au principe de l'investisseur privé en économie de marché et qu'elle ne constitue dès lors pas une aide d'Etat au sens de l'article 107, paragraphe 1, du Traité sur le Fonctionnement de l'Union européenne".

## **2.6. L'avis de Petercam du 12 septembre 2012**

- (20) La Belgique a fait parvenir à la Commission un avis rendu le 12 septembre 2012 par la société de consultance Petercam. Cette société a été chargée en date du 23 janvier 2012 d'effectuer la double mission suivante :

"- rendre un avis sur la valeur de Sonaca [...] et sur l'impact d'une liquidation de Sonaca;

- rendre un avis sur l'opportunité de convertir un emprunt subordonné que la Région wallonne détient sur Sonaca à travers Fiwapac pour un montant total de 43,5 millions d'euros".

- (21) La conclusion de Petercam est la suivante :

"Le groupe Sonaca connaît une situation critique étant donné ses fonds propres négatifs et les tensions actuelles sur la trésorerie.

Une liquidation de la Sonaca impliquerait certainement la perte pour la Région wallonne de l'entièreté de sa participation dans Sonaca, ainsi que la plus grande partie de ses emprunts subordonnés.

Un scénario de conversion de l'emprunt subordonné détenu par Fiwapac permettrait de revenir en fonds propres comptables positifs, de retrouver une valorisation positive et de réaliser le plan d'affaires.

La conversion de cet emprunt subordonné ne signifie pas nécessairement un abandon de valeur pour son détenteur puisque la conversion serait rémunérée

en actions qui elles-mêmes pourraient se valoriser en cas de réalisation du plan d'affaires".

### 3. ANALYSE

(22) Lorsque la Commission examine une mesure nationale, elle doit d'abord examiner si ladite mesure peut être qualifiée d'aide d'État au sens de l'article 107, paragraphe 1, du TFUE. Une fois cette qualification établie, la Commission peut alors apprécier si cette mesure peut être considérée comme compatible avec le marché commun sur base des dérogations permises par le TFUE au principe d'interdiction des aides d'État. Si la mesure sous examen ne constitue pas une aide d'État, l'examen de la compatibilité de l'aide est sans objet.

#### 3.1. Évaluation de la présence d'une aide d'État au sens de l'article 107, paragraphe 1, du TFUE

(23) Aux termes de l'article 107, paragraphe 1, du TFUE « sont incompatibles avec le marché intérieur, dans la mesure où elles affectent les échanges entre États membres, les aides accordées par les États ou au moyen de ressources d'État sous quelque forme que ce soit qui faussent ou qui menacent de fausser la concurrence en favorisant certaines entreprises ou certaines productions ».

(24) Cette disposition mentionne les critères selon lesquels une mesure nationale peut être qualifiée d'aide d'État. Comme le rappelle la Cour de justice dans son arrêt du 15 juin 2006, ces critères sont « le financement d'une telle mesure par l'État ou au moyen de ressources d'État, l'existence d'un avantage pour une entreprise, la sélectivité de ladite mesure ainsi que l'incidence de cette dernière sur les échanges entre États membres et la distorsion de concurrence résultant de celle-ci »<sup>4</sup>.

(25) Ces critères sont cumulatifs et doivent ainsi être tous satisfaits pour qu'une mesure puisse être qualifiée d'aide d'État. Dès lors, à partir du moment où la Commission établit qu'un de ces critères n'est pas satisfait, elle peut affirmer avec certitude que la mesure sous examen ne constitue pas une aide d'État au sens de l'article 107, paragraphe 1, du TFUE.

---

<sup>4</sup> Arrêt de la Cour du 15 juin 2006, *Air Liquide Industries Belgium*, C-393/04 et C-41/05, *Rec.*, p. I-5293, pt. 28.

- (26) La Commission examinera en premier lieu si la conversion en capital de la créance de 43,5 millions d'euros projetée par la Région wallonne confère un avantage économique à Sonaca. A cet égard, la Commission note que la conversion d'un prêt en capital est une opération qui en tant que telle est susceptible de conférer un avantage à une entreprise. En effet, une telle conversion permet à l'entreprise en question de se libérer d'une charge consistant à rembourser le capital et les intérêts du prêt.
- (27) Cependant, il ressort d'une jurisprudence constante que les conditions que doit remplir une mesure pour relever de la notion d'«aide» au sens de l'article 107 TFUE "ne sont pas satisfaites si l'entreprise publique bénéficiaire pourrait obtenir le même avantage que celui qui a été mis à sa disposition au moyen de ressources d'État dans des circonstances qui correspondent aux conditions normales du marché, cette appréciation s'effectuant, pour les entreprises publiques, par application, en principe, du critère de l'investisseur privé"<sup>5</sup>.
- (28) Selon la jurisprudence<sup>6</sup>, lorsqu'il apparaît que le critère de l'investisseur privé pourrait être applicable, il incombe à la Commission de demander à l'État membre concerné de lui fournir toutes les informations pertinentes lui permettant de vérifier si les conditions d'applicabilité et d'application de ce critère sont remplies.
- (29) Dès lors, la Commission entend comparer sur la base d'éléments fournis par la Belgique le comportement projeté de la Région wallonne avec un investisseur privé placé dans les mêmes conditions.

### **Le futur de Sonaca en l'absence de conversion de la créance**

- (30) Pour comparer le comportement de la Région wallonne avec le comportement d'un actionnaire privé, la Commission doit en premier lieu analyser quel serait le futur de l'entreprise en l'absence de conversion de la créance.
- (31) Le tableau n°3 ci-dessous montre les résultats de Sonaca attendus pour la période 2013-2017 ainsi que son niveau de fonds propres et l'évolution de son endettement.

---

<sup>5</sup> Arrêt de la Cour du 5 juin 2012, *Commission c. EDF*, C-124/10 P, non encore publié, pt. 78. Voir également les communications de la Commission suivantes : Application des articles 87 et 88 du traité CE aux prises de participation publiques, *Bull. CE*, n° 9-1984; Communication de la Commission aux États membres. Application des articles 87 et 88 du traité CE et de l'article 5 de la directive 80/723/CEE de la Commission aux entreprises publiques du secteur manufacturier (J.O. C 307/3, du 13.11. 1993).

<sup>6</sup> Arrêt de la Cour du 5 juin 2012, *Commission c. EDF*, C-124/10 P, non encore publié, pt. 104.

**Tableau n°3. Résultats, fonds propres et endettement de Sonaca SA entre 2008 et 2012 (en millions d'euros) - prévision**

	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Volume ('shipsets')</b>	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
<i>Index (100=2008)</i>	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
<b>Chiffre d'affaires</b>	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
<b>EBITDA</b>	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
<b>Résultat net</b>	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
<b>Free cash flows</b>	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
<b>Trésorerie en fin de période</b>	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
<b>Fonds propres</b>	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
<b>Dettes nettes</b>	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]

(32) Selon ces données, Sonaca connaîtra une amélioration de son chiffre d'affaires et de son résultat net dans les prochaines années. Cependant, le tableau montre aussi que le déficit de trésorerie créé à partir de la fin de l'année 2012 s'aggrave drastiquement en 2013 et continue à se creuser dans les années qui suivent.

(33) Par ailleurs, l'endettement de Sonaca continue à augmenter. Alors que la dette nette de l'entreprise n'était encore qu'à 161,8 millions d'euros en 2009, celle-ci atteindra son sommet en 2015 à un niveau de [...] millions d'euros.

(34) Il s'avère donc que Sonaca connaîtra un déficit important dès la fin de l'année 2013 et que celui-ci est, de par son ampleur, de nature à menacer la survie de l'entreprise.

(35) L'entreprise étant déjà fortement endettée (204,2 millions d'euros fin 2011 et 233,5 millions d'euros fin 2012), il n'est pas réaliste que celle-ci puisse emprunter les montants nécessaires auprès des établissements financiers.

(36) Le niveau de la dette est d'ailleurs aussi une menace importante pour la survie de l'entreprise. En effet, fin 2013, le rapport entre la dette nette et l'EBITDA est de

[>6,5]. Cela signifie que l'entreprise mettrait [>6,5] années à rembourser sa dette si elle devait y consacrer l'entièreté de son EBITDA. Un rapport de [>6,5] doit être considéré comme un indice sérieux de difficulté financière. Cet indice est d'ailleurs supérieur aux indices correspondants d'un échantillon de 6 sociétés comparables cotées en bourse et actives dans le secteur de l'aéronautique (et en particulier, comme Sonaca, dans celui du sous-secteur des aérostructures et du fuselage)<sup>7</sup>.

(37) Enfin, le niveau de fonds propres de l'entreprise reste logiquement négatif en 2013. Or, comme le montre la lettre de la banque d'affaires Rothschild du 27 novembre 2012, le niveau de fonds propres négatifs de Sonaca constitue un obstacle important à la privatisation de l'entreprise. Dès lors, en l'absence de privatisation, Sonaca ne pourra pas récolter les capitaux frais nécessaires à combler au moins en partie son déficit de trésorerie des prochaines années.

(38) La Belgique a dès lors démontré que la survie de Sonaca est menacée à court terme.

#### **Les options possibles pour un actionnaire privé placé dans les mêmes circonstances**

(39) Dans ce contexte, la Commission doit ainsi s'interroger sur le comportement qu'un actionnaire privé adopterait à l'égard de sa filiale menacée à court de disparition et qui détient à son égard une créance subordonnée de 43,5 millions d'euros.

(40) Selon la Belgique, un actionnaire privé adopterait celle des deux options suivantes qui lui apporterait la plus grande opportunité de profit ou, du moins, de récupération d'une partie des montants investis:

- soit procéder à la liquidation volontaire de l'entreprise et récupérer l'argent issu de cette liquidation;

- soit convertir la créance de 43,5 millions d'euros en capital en vue de permettre la survie de l'entreprise avec des perspectives de profits.

---

<sup>7</sup> Les sociétés en question sont Goodrich, Triumph Group, Spirit Aerosystems, LMI, Ducommun, Latecoere. Le ratio moyen pour ces 6 entreprises est de 2,97, le ratio le plus élevé est 6,3 (chiffres fin 2011).

## **La valeur de liquidation de Sonaca**

- (41) En vue d'évaluer la valeur de liquidation de Sonaca, la Belgique renvoie à l'avis de Petercam du 12 septembre 2012. Petercam arrive à la conclusion que la valeur des passifs de Sonaca s'élèverait à [300-400] millions d'euros en cas de liquidation, soit une décote globale de [...] % par rapport à leur valeur comptable au 31 décembre 2011.
- (42) A l'égard des actifs, Petercam arrive à la conclusion que leur valeur s'élèverait à [150-250] millions d'euros en cas de liquidation, soit une décote globale de [...] % par rapport à leur valeur comptable au 31 décembre 2011.
- (43) Sur ces [150-250] millions d'euros, [...] millions seraient dévolus aux créanciers détenteurs de contrats, [...] millions aux créanciers garantis et [...] millions d'euros aux créanciers privilégiés.
- (44) En d'autres termes, seuls [<10] millions d'euros seraient encore disponibles pour satisfaire l'ensemble des autres créanciers chirographaires, incluant les fournisseurs et les détenteurs de dettes subordonnées telle que la Région wallonne. Or, le total de ces créances chirographaires est de [150-200] millions d'euros. Cela signifie que chaque créancier chirographaire recevrait [<5] % de sa créance.
- (45) La Commission a examiné le scénario de liquidation présenté par Petercam et en particulier les raisons qui conduisent Petercam à appliquer une décote de [...] % sur la valeur comptable des actifs de Sonaca. Ainsi, Sonaca possède en valeur comptable des immobilisations corporelles et incorporelles appelées "Non recurring costs" ou "NRC" pour un montant de [...] millions d'euros et dont la valeur serait réduite à zéro en cas de liquidation. La Belgique a expliqué que ces NRC représentent l'ensemble des investissements corporels et incorporels nécessaires en vue de produire les pièces requises par les différents programmes de construction Airbus. En cas de cessation d'activité de Sonaca, [...]. Cette justification a été acceptée par Petercam. La Commission observe également que les clauses [...].
- (46) La Belgique a donc démontré en effet qu'en cas de liquidation de Sonaca, la Région wallonne ne pourrait récupérer qu'une partie négligeable de sa créance subordonnée de 43,5 millions d'euros, à savoir environ [0-1,5] million d'euros. A fortiori, elle ne pourrait rien récupérer en sa qualité d'actionnaire principal de l'entreprise.

## **L'absence de nouveau risque pris par l'actionnaire et la perspective de profits futurs**

- (47) Si la liquidation de Sonaca n'est pas à même de permettre à la Région wallonne de récupérer une partie significative de sa créance, la Commission doit cependant

vérifier que la conversion de cette créance n'augmente pas les risques financiers encourus par la Région wallonne.

- (48) A cet égard, la Commission observe que la conversion projetée n'implique aucun apport de capital frais. Au vu du résultat présenté ci-dessus en cas de liquidation, il faut considérer que cette créance a perdu presque toute valeur pour la Région wallonne et qu'en conséquence, sa conversion en capital n'implique pas un risque financier significatif nouveau pour celle-ci.
- (49) Au contraire, la survie de l'entreprise est à même de permettre à la Région wallonne d'espérer des revenus futurs en tant qu'actionnaire.
- (50) La Commission a ainsi examiné les éléments qui soutiennent les résultats du plan d'affaires tels que présentés dans le tableau n°3 ci-dessus, en particulier le chiffre d'affaires, l'EBITDA et le résultat net. La Commission observe que Sonaca a réduit avec succès ses coûts et ses stocks depuis 2008 et entend continuer cet effort. Tout en délocalisant une partie de sa production, Sonaca a conclu d'importants contrats ces deux dernières années. Au vu des éléments fournis à la Commission sur les programmes de construction auxquels participe la Sonaca et les commandes potentielles en provenance d'Airbus, Embraer, Bombardier et Dassault, il s'avère que les prévisions en terme de chiffre d'affaires sont raisonnables, voire conservatrices.
- (51) Il est possible de donner aujourd'hui une première évaluation de la valeur future de Sonaca à partir de la méthode du multiple de l'EBITDA. Cette méthode permet d'évaluer la valeur d'une entreprise pour une année X en multipliant l'EBITDA de cette année X par un chiffre (le multiple) jugé comme adéquat pour le secteur, la dette nette étant soustraite du résultat. Sur la base d'un échantillon de 6 sociétés comparables cotées en bourse et actives dans le secteur de l'aéronautique (et en particulier, comme Sonaca, dans celui du sous-secteur des aérostructures et du fuselage)<sup>8</sup>, il semble qu'un multiple adéquat serait 6,5.
- (52) Dès lors, à supposer que la conversion de la créance ait lieu avant la fin de l'année 2013, Sonaca aurait à la fin de l'année 2013 une valeur de [...], soit [>10] millions d'euros.
- (53) L'entreprise devrait ensuite gagner en valeur au fur et à mesure de la progression de l'EBITDA ce qui permet à la Commission de conclure que la survie de l'entreprise et la réalisation du plan d'affaires projeté est à même de conférer à la Région wallonne des profits dans le futur, soit par le biais de la vente de sa participation ou par la perception de dividendes.

---

<sup>8</sup> Les sociétés en question sont Goodrich, Triumph Group, Spirit Aerosystems, LMI, Ducommun, Latecoere, chiffres fin 2012.

(54) La Commission observe que même un profit modeste constitue une alternative préférable à la récupération d'une partie négligeable de sa créance de 43,5 millions d'euros, à savoir environ 1 million d'euros.

#### **Conclusion quant à la présence d'un avantage**

(55) La Commission a examiné le projet de conversion en capital d'une créance de 43,5 millions d'euros par la Région wallonne, actionnaire principal de Sonaca. Il s'avère que sans cette conversion Sonaca disparaîtra à court terme en raison d'un manque de liquidités et d'un niveau d'endettement trop important. L'entreprise ne pourra pas non plus être privatisée. Au contraire, en cas de conversion, la Région wallonne permet à sa filiale de réduire son endettement ainsi que d'être privatisée et ainsi recevoir de nouvelles liquidités. En tant qu'actionnaire, la Région wallonne s'ouvre ainsi la possibilité de profits futurs supérieurs au montant modeste qu'elle pourrait récupérer en cas de liquidation forcée de l'entreprise.

(56) La Commission conclut ainsi que la Belgique a démontré qu'un investisseur privé placé dans les mêmes conditions que la Région wallonne à l'égard de Sonaca procéderait à la conversion en capital de sa créance subordonnée de 43,5 millions d'euros. En conséquence, cette conversion n'octroie pas à la Sonaca un avantage économique constitutif d'aide d'Etat au sens de l'article 107, paragraphe 1, TFUE.

#### **4. CONCLUSION**

La Commission a donc décidé que la mesure notifiée ne constitue pas une aide.

Dans le cas où la présente lettre contiendrait des éléments confidentiels qui ne doivent pas être divulgués à des tiers, vous êtes invités à en informer la Commission, dans un délai de quinze jours ouvrables à compter de la date de réception de la présente. Si la Commission ne reçoit pas de demande motivée à cet effet dans le délai prescrit, elle considérera que vous acceptez la communication à des tiers et la publication du texte intégral de la lettre, dans la langue faisant foi, sur le site Internet <http://ec.europa.eu/competition/elojade/isef/index.cfm>.

Cette demande devra être envoyée par lettre recommandée ou par télécopie à l'adresse suivante:

Commission européenne  
Direction générale de la Concurrence  
Greffe Aides d'Etat  
1049 BRUXELLES  
Belgique  
Fax : No: +32-2-296-1242

Veillez croire, Monsieur le Ministre, à l'assurance de ma haute considération.

Par la Commission

Joaquín ALMUNIA

Vice-président