

L'an dernier, Air France-KLM a accusé une perte nette de 7,08 Mds€ et vu son chiffre d'affaires fondre de 59% à 11,1 Mds€ (conf. notre flash du 15 mars dernier).

Une situation difficile qui devrait perdurer durant le premier trimestre 2021, puisque le groupe s'attend à ce que le résultat d'exploitation soit de l'ordre de -1,3 Mds€.

Pour faire face à cette situation, le Groupe Air France-KLM a annoncé les mesures suivantes concernant Air France, qui ont été approuvées par la Commission européenne :

1° : Une augmentation de capital qui permettra d'améliorer les fonds propres du Groupe à hauteur d'environ 1 milliard d'euros, et d'apporter au Groupe le même montant de trésorerie au profit d'Air France.

Le capital du Groupe est aujourd'hui divisé en 428 634 035 actions ordinaires avec la répartition suivante entre actionnaires :

	% du capital	% des droits de votes théoriques <sup>(1)</sup>
Nombre d'actions et de droits de vote	428 634 035	646 643 183
État français	14,3%	18,9%
État néerlandais <sup>(2)</sup>	14,0%	18,6%
Delta Air Lines, Inc	8,8%	11,6%
China Eastern Airlines <sup>(3)</sup>	8,8%	11,6%
Salariés (FCPE)	3,7%	4,9%
Auto contrôle	0,3%	0,4%
Autres	50,1% <sup>(4)</sup>	34,0%

L'Augmentation de Capital donnera lieu à l'émission d'un nombre de 186.086.956 actions nouvelles, susceptible d'être porté à 213.999.999 actions nouvelles en cas d'exercice intégral de la Clause d'Extension, soit un maximum de 50% du capital existant.

Le prix de souscription a été fixé à 4,84 € par action nouvelle et en raison des ordres reçus dans le cadre du placement privé, la Société entend exercer au moins 50% de la clause d'extension de l'augmentation de capital.

Cette augmentation de capital est lancée sans droit préférentiel de souscription mais avec un délai de priorité pour les actionnaires d'une durée de 3 jours de bourse consécutifs, ouvert du 13 avril 2021 au 15 avril 2021 (inclus) à 17 heures (heure de Paris).

L'investisseur notera qu'à ce jour :

- L'Etat français s'engage à participer à l'augmentation de capital en maintenant sa participation à un niveau inférieure à 30% du capital social et des droits de vote.
- China Eastern Airlines a l'intention de participer tout en maintenant sa participation strictement inférieure à 10% du capital social, dans le cadre du renforcement de la coopération stratégique avec le Groupe (conf communiqué d'Air France KLM sur le sujet)
- L'Etat néerlandais, qui détient 14,0% du capital social, a informé le Groupe qu'il ne souscrira pas à cette augmentation de capital.
- Delta Airlines, qui détient 8,8% du capital social, a informé le Groupe qu'elle ne souscrira pas à cette augmentation de capital en raison du cadre actuel de la loi CARES en vigueur aux Etats-Unis.

## 2° : La conversion du prêt direct de l'Etat français de 3 milliards d'euros tiré en instrument obligataire hybride perpétuel :

- Le prêt direct de 3 milliards d'euros accordé par l'État français à Air France via Air France-KLM fin mai 2020 sera converti en Titres Super Subordonnés du même montant nominal à Air France via Air France-KLM, permettant au Groupe de restaurer une partie de ses fonds propres en normes comptables IFRS.
- Cette opération améliorera les fonds propres du Groupe de 3 milliards d'euros en normes comptables IFRS, sans impact sur la trésorerie, tout en augmentant la flexibilité du Groupe dans son profil de remboursement obligatoire de la dette étalé dans le temps (avec une période de *Non Call* allant de 4 à 6 ans).

L'État néerlandais a approuvé cet ensemble d'actions et a indiqué qu'il poursuivait les discussions avec la Commission européenne sur des mesures potentielles de renforcement du capital de KLM.

Couplée au redressement attendu de l'EBITDA, cette première étape des mesures de renforcement du capital aidera progressivement le Groupe à réduire le ratio Dette nette/EBITDA sous 3,0x d'ici 2023.

En outre, le prêt garanti par l'État français ("PGE") de 4 Mds€ a été prolongé avec une date d'échéance finale désormais fixée à 2023. Le prêt garanti par l'Etat néerlandais de 2,4 Mds€ a une date d'échéance en 2025.

Ces engagements ont une contrepartie demandée par Bruxelles : la cession par Air France d'un maximum de 18 droits de décollage et d'atterrissage (créneaux horaires) à l'aéroport de Paris-Orly à un transporteur concurrent afin de créer ou de développer une base existante dans cet aéroport.

De plus, le groupe Air France-KLM devra respecter des restrictions sur les acquisitions, les rachats d'actions, les distributions de dividendes et la rémunération de la direction générale.

**L'investisseur notera** bien que le Groupe souhaite renforcer davantage la situation des fonds propres du Groupe et de réduire son ratio dette nette/EBITDA à environ 2,0x d'ici 2023 et pour cela envisage :

- Des mesures supplémentaires visant à renforcer davantage le bilan sont actuellement à l'étude, plusieurs mesures devant être prises avant l'assemblée générale annuelle de 2022, étant donné que les capitaux propres du Groupe resteront négatifs après cette première étape : ces mesures pourraient inclure l'émission de nouveaux fonds propres.
- Les Titres Super-Subordonnés souscrits par l'État français et résultant de cette première étape de recapitalisation pourraient être utilisés pour souscrire (par voie de compensation de créances) les futures levées de fonds propres ou de quasi-fonds propres du Groupe.

## Recommandation :

- La sortie de crise sanitaire devrait notamment se traduire par une très forte reprise du trafic aérien comme on le voit déjà en Chine.
- Adossé aux atouts du Groupe et notamment à son image de marque, Benjamin Smith réalise un excellent travail avec une politique de « premiumisation » à l'échelle mondiale qui devrait porter ses fruits à moyen terme.
- Un investisseur peut donc être légitimement tenté par cette double perspective et souscrire à l'augmentation de capital ou investir dans l'action et ce d'autant que le bilan est maintenant sécurisé..
- L'évolution du capital d'Air France KLM à court terme, mais également dans les prochaines années, complique cependant singulièrement le calcul d'un effet de levier qui serait lié à un retour à bonne fortune.
- Hiboo ne recommande donc pas à ce stade l'investissement dans la valeur.

