

Une technologie de pointe au service de l'environnement

Secteur	Environnement
Cours au 23/09/2014	1,85€
Capitalisation	42,7M€
Marché	Alternext

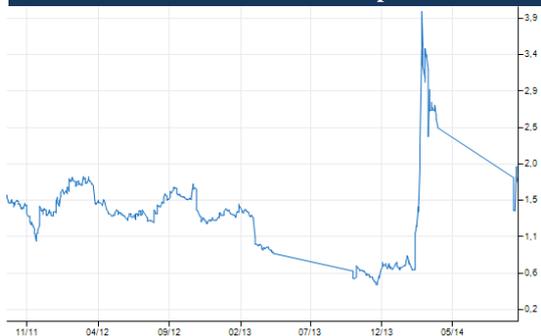
Actionnariat

Crédit Suisse Europlasma SPV	20%
Autres institutionnels	4%
B-A BA SAS	4%
Management et salariés	1%
Flottant	71%

M€ (31/12)	2013	2014e	2015e	2016e
CA	12,6	15,0	26,1	75,7
Var. (%)	-	19,1%	74,4%	190,0%
EBITDA	-5,3	-7,0	2,2	9,1
Marge op. (%)	-42,5%	-46,8%	8,4%	12,0%
RNPg publié	-11,7	-14,1	-1,9	3,7
BNP A publié (€)	-0,51	-0,61	-0,08	0,16
Var. BNPA (%)	-	n.s	n.s	n.s
Dividende net (€)	0,00	0,00	0,00	0,00
Rendement net (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
FCF	-2,7	-12,5	-1,6	-0,5
VE/CA		2,8	1,8	0,6
VE/EBITDA		n.s	21,0	5,2
PER		n.s	n.s	11,5
Dette fin. nette	15,8	-1,0	3,6	4,6
Gearing (%)	664%	-7%	29%	27%

Prochain événement : RN S1 2014 - 31/10/2014

Evolution du cours de bourse d'Europlasma



Source : Boursier.com

- Société française fondée en 1992, Europlasma a construit son histoire autour de la torche à plasma, une technologie initialement mise au point par l'Aérospatiale (aujourd'hui EADS). La torche à plasma transforme une énergie électrique en énergie thermique de haute densité, pouvant atteindre 5 000°C. A l'origine, cette technologie avait été développée pour tester la résistance des matériaux des missiles ou des véhicules spatiaux lors de leur déplacement dans l'atmosphère. Aujourd'hui, Europlasma a développé plusieurs familles d'applications prometteuses sur cette technologie.

- Les activités du groupe Europlasma sont portées par 3 sociétés dont les métiers sont tous au service de l'environnement : (1) Torch & Process qui conçoit, construit et commercialise des torches à plasma et des solutions plasma complètes pour des applications variées ; (2) Inertam, société créée par EDF, qui détruit et valorise l'amiante ; (3) Enfin, CHO Power qui conçoit et construit des usines de production d'électricité en continu par gazéification de déchets portés à très haute température, avec un haut rendement énergétique. Ces usines sont vendues à des tiers et exploitées pour eux par CHOPex (filiale de CHO Power). La livraison préliminaire de la 1^{ère} usine, CHO Morcenx, a eu lieu en juin 2014. La livraison définitive est programmée pour début 2015, au terme de sa montée en pleine puissance. Plusieurs autres usines sont déjà planifiées et le groupe bénéficie d'un accord de principe sur le financement de 7 nouvelles usines avec le partenaire d'Europlasma dans CHO Morcenx.

- le groupe est aujourd'hui prêt à délivrer une croissance rentable, portée par des législations extrêmement favorables au niveau mondial, tandis que l'ensemble de ses filiales est en ordre de marche : **1/** Torch & Process a un carnet de commandes prometteur d'études à facturer pouvant déboucher sur des contrats de livraison de torches ; **2/** Inertam maîtrise son outil industriel dont le potentiel de performance a été sensiblement amélioré par les travaux réalisés en 2013-2014 ; **3/** CHO Power vient de mettre en production sa première centrale (CHO Morcenx) capable de produire en continu de l'électricité à l'échelle industrielle par gazéification de déchets et biomasse.

Opinion

Le retard et les surcoûts de mise au point de la centrale CHO Morcenx ont généré des tensions sur la trésorerie du Groupe qui a pu bénéficier du soutien de ses partenaires financiers et industriels, et des pouvoirs publics. L'augmentation de capital en cours (27,8 M€ et 41,5 M€ si activation de l'augmentation de capital réservée de 13,7 M€) va permettre au groupe de **1/** renforcer sa situation financière et diminuer son endettement, **2/** couvrir les besoins en fond de roulement liés à la montée en puissance de l'usine CHO Morcenx, **3/** donner au Groupe les moyens de saisir les opportunités de croissance qui s'offrent à lui dans chacun de ses métiers.

Pour ces raisons, nous recommandons de souscrire à l'opération avec un objectif de cours de **1,22 €** par action (post levée de 27,8 M€ à 0,80 € par action nouvelle). A noter qu'Europlasma va attribuer gratuitement à tous les actionnaires anciens et nouveaux, deux catégories de Bons de Souscription d'Actions Remboursables (BSAR) qui seront cotés.

SOMMAIRE

SOMMAIRE	2
STRUCTURATION DE L'AUGMENTATION DE CAPITAL	4
Objectif de l'opération	4
Eligibilité de l'opération à une réduction d'ISF.....	5
Attribution gratuite de BSAR	5
Caractéristique des BSAR	5
Eligibilité des BSAR à une réduction d'ISF	6
VALORISATION D'EUROPLASMA	7
Valorisation de l'action Europlasma par ARKEON Finance.....	7
Valorisation théorique des BSAR A et B	7
Valorisation d'Europlasma avant détachement du DPS, en intégrant la valeur des BSAR	8
Valorisation théorique du DPS.....	8
Coût de la souscription à une action, net de la valeur des BSAR	9
Un potentiel d'appréciation significatif	9
EUROPLASMA EN 8 POINTS... ..	10
HISTORIQUE DE LA SOCIETE.....	11
UNE EXPERTISE MONDIALEMENT RECONNUE	13
La technologie de la torche	13
Les acteurs de la filière.....	14
Les perspectives du marché de la torche à plasma	14
ETUDES ET INGENIERIE, TORCH & PROCESS	14
Valorisation de la branche Torch & Process par les DCF (actualisation des flux de trésorerie disponibles)	18
INERTAM : UN MARCHE A TRES FORT POTENTIEL	18
Désamiantage : c'est maintenant !	18
Le marché français des déchets amiantés.....	19
Le marché mondial.....	19
Deux solutions pour une filière d'élimination des déchets	20
Une typologie de clients variée	21
Des résultats en forte amélioration	22
Valorisation d'Inertam par les DCF (actualisation des flux de trésorerie disponibles) .	22

C.H.O - POWER.....	23
Les déchets et la biomasse : des ressources énergétiques sous exploitées	23
Une technologie adaptée, la gazéification	23
Le marché visé	25
Un portefeuille de clients varié	26
La concurrence	27
Le modèle CHO Power.....	27
CHO Morcenx : la vitrine technologique	28
Le pipe de projets	30
Valorisation d'une usine type CHO Power	30
LA RECOVERY FINANCIERE.....	31
Retour à la rentabilité en 2016.....	31
Des échéances financières importantes sur 2014 - 2015	32
SYNTHESE DES VALORISATIONS D'EUROPLASMA	32
UN ACTIONNARIAT IMPLIQUE DANS LA STRATEGIE DU GROUPE	33
Fiche signalétique du titre Europlasma	33
Répartition de l'actionnariat	33
UN NOUVEAU SENIOR MANAGEMENT EXPERIMENTE	33
UN CONSEIL D'ADMINISTRATION RENFORCE.....	34
Des changements opérés sur l'exercice 2013 - 2014	34
Composition du conseil d'administration.....	34

Structuration de l'augmentation de capital

Objectif de l'opération

Aujourd'hui, sous l'impulsion de son nouveau Directeur Général M. Jean-Eric Petit, Europlasma est un groupe en ordre de marche avec une stratégie lisible centrée sur le déploiement commercial des applications innovantes de ses technologies brevetées, qui répondent aux enjeux environnementaux et énergétiques actuels et dont les marchés sont portés par des évolutions réglementaires favorables.

Au cours de ce premier semestre, les équipes ont réussi le démarrage de l'usine de CHO Morcenx, la vitrine technologique du groupe, qui utilise la torche à plasma d'Europlasma pour transformer avec un haut niveau de performance énergétique tout type de déchets non dangereux en une électricité « propre » disponible en continu. Cette application répond aux enjeux de la transition énergétique prônée par les pays occidentaux, et la France en particulier.

Maintenant, Europlasma doit se doter des ressources nécessaires pour exploiter la croissance de ses marchés.

Cette levée de fonds de 27,8 M€ a donc pour objet de :

- Renforcer la situation financière du Groupe et diminuer son endettement,
- Couvrir les besoins en fond de roulement liés à la montée en puissance de l'usine CHO Morcenx,
- Donner au Groupe les moyens de saisir les opportunités de croissance qui s'offrent à lui dans chacun de ses métiers.

L'augmentation de capital d'Europlasma est proposée à tous ses actionnaires. Chaque actionnaire d'Europlasma reçoit des Droits Préférentiels de Souscription (DPS) pour participer à l'opération en fonction du nombre d'actions qu'il détient. Ces DPS sont détachés le premier jour de la période de souscription, à raison de 1 DPS pour 1 action ancienne détenue.

2 DPS donnent le droit de souscrire 3 actions nouvelles au prix de 0,80 € par action nouvelle.

Le DPS protège les intérêts des actionnaires d'une société qui augmente son capital, en leur donnant le droit de souscrire à hauteur de leur part dans le capital et, ainsi, de ne pas être dilués. Ce droit négociable en bourse, est détaché des actions existantes le premier jour de la période de souscription, à savoir le 25 septembre 2014.

Le droit préférentiel de souscription permet aux actionnaires :

- de souscrire par préférence des actions nouvelles émises par Europlasma,
- ou d'être « indemnisés » de leur dilution par la vente de leurs droits

Il est possible de souscrire à l'opération à titre irréductible en produisant tous les DPS détachés des actions anciennes ainsi que des DPS achetés sur le marché. Il est également possible de souscrire un complément d'actions nouvelles à titre réductible.

Europlasma est éligible à la réduction d'ISF (voir page suivante): dès la réalisation de votre souscription, il vous faudra demander une attestation de souscription au titre de la réduction de votre ISF 2015 à Europlasma.

Eligibilité de l'opération à une réduction d'ISF

la participation à l'augmentation de capital d'Europlasma donne droit à une réduction d'ISF 2015 puisqu'Europlasma est éligible au dispositif défini par la loi dite « TEPA » :

1/ Réduction de l'ISF 2015 à concurrence de 50 % du montant investi plafonné à 90 000 €, soit une réduction maximale de 45 000 €, en contrepartie de la conservation pendant 5 ans des actions souscrites (c'est-à-dire jusqu'au 1er janvier 2020) ; cette réduction d'ISF ne s'applique pas aux souscriptions via un compte PEA ou un compte PEA PME.

2/ Les actions souscrites sortent dès le 1er janvier 2015 du patrimoine taxable à l'ISF du souscripteur, quel que soit le montant de souscription et le mode de détention des actions (compte PEA, PEA PME, compte titres ordinaires, au porteur ou au nominatif pur ou administré) qu'ils aient sollicité la réduction d'ISF sur leur souscription ou non.

A noter que les actions nouvelles sont éligibles au PEA et au PEA-PME, dispositifs qui permettent une exonération d'impôt sur les revenus des titres (plus-values et dividendes).

Attribution gratuite de BSAR

Europlasma va attribuer gratuitement à tous les actionnaires anciens et nouveaux, des Bons de Souscription d'Actions Remboursables (BSAR). Ces bons permettront de souscrire à une action nouvelle pendant une période de temps (« période d'exercice »), selon une parité (nombre de BSAR nécessaires pour souscrire une action) et à un prix (« prix d'exercice ») connus. Les BSAR seront cotés sur le marché. Pour chaque action détenue à l'issue de la séance de bourse du 5 novembre 2014, l'actionnaire recevra 2 BSAR, un « BSAR A » et un « BSAR B ». Lorsqu'Europlasma déclenche le remboursement de tout ou partie des BSAR attribués, le porteur des BSAR a le choix entre :

- Exercer ses BSAR dont la valeur sera alors supérieure à 0,01 € et souscrire des actions nouvelles au prix d'exercice,
- Céder ses BSAR sur le marché,
- Accepter le remboursement des BSAR concernés par l'offre d'Europlasma à 0,01 €
- Ou ne rien faire et constater l'annulation de ses BSAR à l'issue de la période du remboursement déclenché par Europlasma.

Le porteur peut à tout moment pendant la période d'exercice exercer ses BSAR et souscrire des actions nouvelles.

Caractéristique des BSAR

BSAR A :

- *Code ISIN* : FR0012160653
- *Prix d'exercice* : 0,80 €
- *Parité d'exercice* : 2 BSAR A donnent le droit de souscrire 1 action nouvelle
- *Période d'exercice* : 3 ans à compter de la date d'émission, soit du 6 novembre 2014 au 6 novembre 2017
- *Clause de remboursement anticipé* : A compter du 6 novembre 2015, Europlasma pourra procéder au remboursement anticipé de tout ou partie des BSAR restant en circulation au prix unitaire de 0,01 euros, si le produit (i) de la moyenne (pondérée par les volumes de transaction) des cours de clôture de l'action Europlasma sur les 10 séances de bourse choisies parmi les 20 séances de bourse qui précèdent la date de publication de l'avis de remboursement anticipé et (ii) de la parité d'exercice en vigueur lors desdites séances de bourse, excède 1,05 €, soit 130% du prix d'exercice.

BSAR B :

- *Code ISIN* : FR0012160661
- *Prix d'exercice* : 1,30 €
- *Parité d'exercice* : 4 BSAR B donnent le droit de souscrire 1 action nouvelle
- *Période d'exercice* : 5 ans à compter de la date d'émission, soit du 6 novembre 2014 au 6 novembre 2019
- *Clause de remboursement anticipé* : A compter du 6 novembre 2017, Europlasma pourra procéder au remboursement anticipé de tout ou partie des BSAR restant en circulation au prix unitaire de 0,01 euros, si le produit (i) de la moyenne (pondérée par les volumes de transaction) des cours de clôture de l'action Europlasma sur les 10 séances de bourse choisies parmi les 20 séances de bourse qui précèdent la date de publication de l'avis de remboursement anticipé et (ii) de la parité d'exercice en vigueur lors desdites séances de bourse, excède 1,70€, soit 130% du prix d'exercice.

Eligibilité des BSAR à une réduction d'ISF

La souscription à des actions nouvelles par exercice des BSAR donne droit à la réduction d'ISF (en contrepartie de la conservation des actions souscrites pendant 5 ans, réduction de l'ISF à concurrence de 50 % du montant investi plafonné à 90 000 €, soit une réduction maximale de 45 000 € ; cette réduction d'ISF ne s'applique pas aux souscriptions via un compte PEA ou un compte PEA PME) :

- L'exercice des BSAR entre le 16 juin 2015 et le 15 juin 2016 donnera droit à une réduction de l'ISF 2016
- L'exercice des BSAR entre le 16 juin 2016 et le 15 juin 2017 donnera droit à une réduction de l'ISF 2017
- Par ailleurs, les actions souscrites par exercice des BSAR n'entrent pas dans le patrimoine taxable à l'ISF du souscripteur dès le 1er janvier qui suit la souscription, quel que soit le nombre d'actions souscrites, et aussi longtemps qu'il conserve ces actions.

Valorisation d'Eurolasma

En préambule, nous précisons que notre valorisation intègre :

- Inertam ;
- Torch & Process ;
- CHO Power / CHOPex ;
- La quote-part d'Eurolasma dans seulement deux* usines de type « CHO Morcenx ».

*Eurolasma bénéficie d'un accord de principe sur le financement de 7 nouvelles usines avec son partenaire au sein de CHO Morcenx, dont 3 sont déjà planifiées en plus des 2 seules premières prises en compte par ARKEON Finance (voir page 30). Il est clair que la prise en compte de ces 3 usines aurait eu un impact significatif sur la valorisation d'Eurolasma.

Valorisation de l'action Eurolasma par ARKEON Finance

	Valorisation d'Eurolasma	Nombre d'actions	Valorisation d'Eurolasma
Avant augmentation de capital	42,5 M€	23,1 millions	1,84 € / action
Avec augmentation de capital de 27,8 M€ (0,80 € x 34,7 millions d'actions)	70,3 M€	57,8 millions	1,22 € / action
Avec augmentation de capital de 41,5 M€ ⁽¹⁾ (0,80 € x 51,9 millions d'actions)	84,0 M€	75,0 millions	1,12 € / action

(1) Activation de l'augmentation de capital réservée de 13,7M€

Estimations : ARKEON Finance

Valorisation théorique des BSAR A et B

Hypothèses de cours de bourse avant détachement du DPS	0,80 €	1,20 €	1,60 €	2,00 €
Valeur de l'action après détachement du DPS	0,80 €	0,96 €	1,12 €	1,28 €
Valorisation théorique du BSAR A post augmentation de capital (2)	0,11 €	0,14 €	0,18 €	0,23 €
Valorisation théorique du BSAR B post augmentation de capital (3)	0,06 €	0,08 €	0,10 €	0,13 €
TOTAL valorisation BSAR post augmentation de capital	0,17 €	0,22 €	0,28 €	0,36 €

(2) Valorisation théorique du BSAR A avec une volatilité de 80%

(3) Valorisation théorique du BSAR B avec une volatilité de 70%

Estimations : ARKEON Finance

Valorisation d'Eurolasma avant détachement du DPS, en intégrant la valeur des BSAR

Hypothèses de cours de bourse avant détachement du DPS	0,80 €	1,20 €	1,60 €	2,00 €
Valorisation d'Eurolasma par ARKEON Finance avant augmentation de capital	1,84 €	1,84 €	1,84 €	1,84 €
Valorisation des BSAR post augmentation de capital	0,17 €	0,22 €	0,28 €	0,36 €
Valorisation de l'action avant détachement du DPS avec BSAR attachés	2,01 €	2,06 €	2,12 €	2,20 €
Potentiel d'appréciation	151%	72%	33%	10%

Estimations : ARKEON Finance

Valorisation théorique du DPS

Valeur théorique du DPS et de l'action ex-droit				
Hypothèses de cours de bourse avant détachement du DPS	0,80 €	1,20 €	1,60 €	2,00 €
Valeur théorique du DPS (1)	0,00 €	0,24 €	0,48 €	0,72 €
Valeur de l'action ex-droit	0,80 €	0,96 €	1,12 €	1,28 €

(1) La valeur du DPS est donnée par la formule :

$$\frac{[\text{Cours de l'action} - \text{Prix d'émission de l'action nouvelle}]}{2/3 + 1}$$

Estimations : ARKEON Finance

Sous hypothèse d'un cours de l'action de 1,20 €, la valeur du DPS ressort à :

$$\frac{1,20 - 0,80}{2/3 + 1} = 0,24 \text{ €}$$

A ce prix, il est équivalent d'acheter des DPS pour souscrire des actions nouvelles, ou d'acheter des actions ex-droit :

- **Souscription des actions nouvelles**

J'achète 2 DPS à 0,24 € pour un total de 0,48 €, qui me permettent de souscrire à 3 actions nouvelles à 0,80 € pour un total de 2,40 €.

Mon investissement total est donc de 2,88 € (0,48 € + 2,40 €).

- **Achat d'actions ex-droit**

A l'ouverture de la période de souscription, le DPS est détaché de l'action pour être coté sur une ligne à part.

L'action devient « ex-droit », et son cours s'établit à 0,96€ (1,20 € - 0,24 €).

Je peux acheter 3 actions ex-droit, qui seront identiques aux 3 actions nouvelles.

Ces 3 actions me coûtent 2,88 € (3 x 0,96 €)

Coût de la souscription à une action, net de la valeur des BSAR

Rappel hypothèses de cours de bourse avant détachement du DPS	0,80 €	1,20 €	1,60 €	2,00 €
Rappel valeur théorique du DPS	0,00 €	0,24 €	0,48 €	0,72 €
Rappel valorisation globale des 2 BSAR	0,17 €	0,22 €	0,28 €	0,36 €
Coût de la souscription d'une action, BSAR A et B attachés (4)	0,80 €	0,96 €	1,12 €	1,28 €
Coût de souscription d'une action, net de la valeur des BSAR A et B	0,63 €	0,74 €	0,84 €	0,92 €

Estimations : ARKEON Finance

- (4) Détail des calculs pour une simulation sur un cours de bourse avant détachement du DPS de 1,20 € :

Coût de la souscription d'une action BSAR A et BSAR B attachés (DPS = 0,24€ pour un cours de bourse de 1,20 € avant détachement du DPS) :

$$\frac{(3 \times 0,80) + (2 \times 0,24)}{3} = 0,96€$$

Coût de la souscription d'une action, net de la valeur des 2 BSAR :

$$0,96 € - 0,22 € = 0,74 €$$

Un potentiel d'appréciation significatif

Valorisation d'Europlasma par ARKEON Finance post augmentation de capital et nette de la valeur des BSAR A et B				
Valorisation d'Europlasma par ARKEON Finance post augmentation de capital et nette de la valeur des BSAR A et B	1,22 €	1,22 €	1,22 €	1,22 €
Coût de souscription d'une action net de la valeur des BSAR A et B	0,63 €	0,74 €	0,84 €	0,92 €
Potentiel d'appréciation	94%	65%	45%	33%

Estimations : ARKEON Finance

EUROPLASMA en 8 points...

Le métier...	L'actualité...																
<p>Fondée en 1992, Europlasma propose des solutions de traitement et de valorisation des déchets dangereux, et de production d'énergie renouvelable en s'appuyant sur sa technologie propriétaire de la torche à plasma.</p> <p>1/ Torch & Process : conçoit, construit et commercialise des torches à plasma et des solutions plasma complètes pour des applications variées ;</p> <p>2/ Inertam : détruit et valorise l'amiante par ses torches à plasma ;</p> <p>3/ CHO Power : conçoit et construit des usines de production d'électricité en continu par gazéification de déchets portés à très haute température, avec un haut rendement énergétique. Ces usines sont vendues à des tiers et exploitées pour eux par sa filiale, (CHOPex)</p>	<p>● Novembre 2013 : Europlasma se recentre sur son cœur de métier en cédant au Groupe belge CMI en décembre 2013 le secteur Air et Gaz, porté par Europe Environnement.</p> <p>● Juin 2014 : réception préliminaire de la centrale CHO Morcenx.</p> <p>● août 2014 : publication des résultats consolidés 2013. CA en hausse de +12% (pro forma) à 12,6 M€. Perte nette de -11,7 M€ (vs -20,9 M€ fin 2012).</p> <p>● Septembre 2014 : lancement d'une augmentation de capital de 27,8 M€</p>																
Répartition du CA 2013 par pôle	Répartition du CA 2015 ^e par pôle																
<table border="1" style="margin: 0 auto;"> <caption>Répartition du CA 2013 par pôle</caption> <thead> <tr> <th>Pôle</th> <th>Pourcentage</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Inertam</td> <td>73%</td> </tr> <tr> <td>CHO Power</td> <td>14%</td> </tr> <tr> <td>Europlasma SA</td> <td>13%</td> </tr> </tbody> </table>	Pôle	Pourcentage	Inertam	73%	CHO Power	14%	Europlasma SA	13%	<table border="1" style="margin: 0 auto;"> <caption>Répartition du CA 2015^e par pôle</caption> <thead> <tr> <th>Pôle</th> <th>Pourcentage</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Inertam</td> <td>49%</td> </tr> <tr> <td>CHO Power</td> <td>32%</td> </tr> <tr> <td>Europlasma SA</td> <td>19%</td> </tr> </tbody> </table>	Pôle	Pourcentage	Inertam	49%	CHO Power	32%	Europlasma SA	19%
Pôle	Pourcentage																
Inertam	73%																
CHO Power	14%																
Europlasma SA	13%																
Pôle	Pourcentage																
Inertam	49%																
CHO Power	32%																
Europlasma SA	19%																
Forces	Faiblesses																
<ul style="list-style-type: none"> ● Europlasma est mondialement reconnu pour son expertise de la torche à plasma. ● Seul acteur au monde proposant l'élimination définitive et la valorisation de l'amiante. ● Positionnement pur sur la « thématique » verte très en vogue actuellement et dopée par des évolutions réglementaires favorables ● Vient de démontrer que son procédé produit de l'électricité en continu à l'échelle industrielle, avec un haut rendement énergétique. ● Une équipe de management renouvelée associée à des équipes expérimentées. 	<ul style="list-style-type: none"> ● L'historique de la société : la mise au point de l'outil industriel a été plus longue que prévu. ● Avant l'augmentation de capital en cours, une structure financière fragilisée par les coûts de mise au point et les retards de l'application production d'énergie. 																
Opportunités	Menaces																
<ul style="list-style-type: none"> ● Accélération du marché du démantèlement nucléaire sur lequel Europlasma est présent. ● Développement de nouvelles centrales de production d'électricité par gazéification de déchets. ● Elimination et valorisation de produits hospitaliers ou autres déchets dangereux qui élargiraient les prestations d'Inertam. ● Nouvelles lois interdisant l'enfouissement de l'amiante. 	<ul style="list-style-type: none"> ● Respect du calendrier de livraison définitive de la centrale de Morcenx d'ici 6 mois. ● Nouvelles technologies de rupture qui viendraient concurrencer la torche à plasma. ● Diminution du prix de vente réglementé de l'électricité « biomasse ». 																

Historique de la société

1992 : Les origines

Europlasma est le fruit de la rencontre de deux hommes, Maxime Labrot et Didier Pineau, respectivement Chef du Département « Plasma Thermique » et chef de produit « Torches à plasma industrielles » au sein du groupe Aérospatiale, et d'une idée : développer pour la technologie de la torche à plasma d'autres applications que celles intéressant l'Aérospatiale (étude du comportement des matériaux à des températures proches de celles du soleil).

En 1992, ils créent Europlasma pour développer des applications industrielles basées sur l'utilisation de la torche à plasma.

1997 : Les applications industrielles

Après avoir testé sur un pilote la possibilité de vitrifier (rendre inerte et transformer en matériaux utilisables) par torche à plasma les cendres issues de l'incinération de déchets, Europlasma signe un contrat avec la Communauté Urbaine de Bordeaux pour fournir une unité de vitrification de cendres pour l'incinérateur d'ordures ménagères de Cenon (Gironde). Cette unité traitera 8 t/j de cendres volantes et fonctionnera 7j/7, 24h/24.

2000 : Le développement à l'international

Le Japon pour commencer, dont la population dense et l'exiguïté de son territoire font un pays cible pour la vitrification des cendres de déchets : Europlasma vend 2 licences non-exclusives de son procédé de vitrification des cendres à d'importants industriels japonais que sont Kobelco Eco-Solutions (groupe Kobe Steel) et Hitachi Zosen, et équipe 4 unités de vitrification de cendres issues de l'incinération d'ordures ménagères.

2001 : L'appel à l'épargne publique

Le 28 septembre 2001, la société s'introduit en bourse et place 23,7% de son capital sur le Marché Libre d'Euronext Paris pour 3 M€ qui vont lui permettre de financer son développement et de reprendre l'exploitation du site de traitement de déchets d'amiante exploité par Inertam (Inert(e) Am(iante)) à Morcenx (Landes, France), filiale d'EDF (66% du capital).

2005 : Prise de contrôle d'Inertam

Europlasma lève plus de 25M€ par placement privé auprès d'investisseurs européens, rachète la participation d'EDF, et construit une troisième ligne de fusion et vitrification d'amiante d'une capacité de traitement de 8 000 tonnes / an, qui est inaugurée après 2 ans de mise au point.

2006 : Le rapprochement avec Europe Environnement

En octobre 2006, Europlasma prend le contrôle de la société Europe Environnement spécialisée dans le traitement de l'air et des gaz, et l'abattement des odeurs. Cette acquisition qui répondait au souhait de constituer un groupe majeur dans le secteur de l'éco-industrie, permet à Europlasma de compléter son offre technologique. Le Groupe passe alors de 60 à plus de 180 personnes.

2007 : La diversification dans les énergies propres

Europlasma aborde la production d'énergie renouvelable à l'échelle industrielle avec CHO Power qui a pour vocation de concevoir, construire et exploiter des centrales de production d'électricité pour compte de tiers reposant sur un procédé innovant de gazéification à haut rendement énergétique de déchets et biomasse.

Crédit Suisse Europlasma SPV entre alors au capital d'Europlasma dans le cadre d'un placement privé réservé de 11 M€.

2009 : Le transfert de la cotation des actions sur Alternext

Les actions Europlasma sont cotées en continu.

2010 : La montée en puissance

Europlasma lève 6 M€ par placements publics et privés.

Pour le compte d'un investisseur financier, Europlasma lance la construction à Morcenx dans les Landes de la 1^{ère} usine de production d'électricité en continu par gazéification de déchets ménagers avec un haut rendement énergétique.

Cette usine est logée dans une SPV (Special Purpose Vehicle - CHO Morcenx dont Europlasma détient 35 %, et 45 % à terme.).

Dimensionnée pour produire 12 MW d'électricité à partir de déchets de biomasse, pour un prix de vente de 40 M€, elle aurait dû être opérationnelle en 2012. Un disfonctionnement majeur sur le gazéifieur qui a dû être démonté, reconçu et reconstruit, les retards de livraison et les pénalités associées ont entraîné un surcoût de fabrication pour Europlasma de près de 10 M€ qui n'a pu être répercuté sur CHO Morcenx.

Cette usine a finalement été mise en production en juin 2014 avec une montée en puissance progressive pour livraison définitive en janvier 2015.

Le prix de vente des usines suivantes est désormais fixé à 42 M€ avec une marge de 12 % pour Europlasma.

Cet investisseur a un droit de préférence sur les 7 usines suivantes.

Par ailleurs, Europlasma et Kobelco Eco-Solutions ("Kobelco", Groupe Kobe Steel) entreprennent un programme commun de R&D sur la production d'électricité par incinération de déchets par torche à plasma associée à une technologie de gazéification particulièrement bien adaptée aux marchés asiatiques (KIWI).

Enfin, en collaboration avec Iberdrola et Belgoprocess, Europlasma signe un contrat pour la fourniture d'une solution de traitement et de conditionnement des déchets faiblement radioactifs de la centrale nucléaire de Kozloduy en Bulgarie.

2012 :

Europlasma réalise avec son partenaire japonais les premières campagnes d'essais sur le pilote KIWI : les taux de destruction des goudrons mesurés (>90%) permettent de garantir une qualité des gaz de synthèse propre à l'alimentation de moteurs à gaz.

2013 : La cession du secteur Air et Gaz

Europlasma se recentre sur son cœur de métier en cédant au Groupe belge CMI en décembre 2013 le secteur Air et Gaz porté par Europe Environnement.

Le groupe Europlasma se compose aujourd'hui de 3 sociétés :

- Torch & Process qui conçoit, construit et commercialise des torches à plasma et des solutions plasma complètes pour des domaines d'application variés.
- Inertam, filiale à 100 % qui détruit et valorise l'amiante par ses torches à plasma.
- Enfin, CHO-Power qui conçoit et construit des usines de production d'électricité en continu par gazéification de déchets avec un haut rendement énergétique.

Ces usines sont vendues à des tiers et exploitées pour leur compte par une filiale de CHO Power, (CHOPex). Elles sont portées par des SPV (Special Purpose Vehicle) dans lesquelles CHO Power détient une participation.

Une expertise mondialement reconnue

Le groupe Europlasma a construit son histoire sur la torche à plasma, une technologie initialement mise au point par l'Aérospatiale (aujourd'hui EADS). Une torche à plasma transforme une énergie électrique en énergie thermique à haute température, pouvant atteindre jusqu'à 5 000°C. A l'origine, les torches ont été développées pour tester en laboratoire la résistance des matériaux des missiles ou des véhicules spatiaux lors de leur déplacement dans l'atmosphère. Aujourd'hui, Europlasma a fait de cette technologie propriétaire le pivot de son développement.

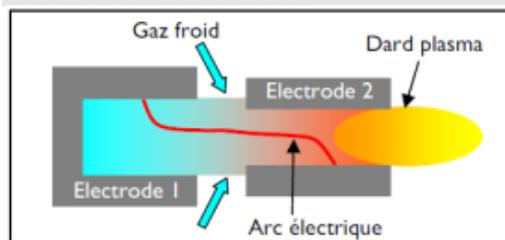
La technologie de la torche

Un dispositif de chauffage à plasma d'arc est un appareil qui produit un flux de gaz à très haute température par passage du gaz à chauffer à travers une décharge d'arc électrique. Il existe principalement deux technologies de torche à plasma :

- les torches à plasma à arc non transféré et,
- les torches à plasma à arc transféré.

Torche à arc non transféré (ou arc soufflé) : Europlasma (Département Torch & Process) propose des torches basées sur la technologie de l'arc non transféré : l'arc électrique est amorcé à l'intérieur de la torche, entre deux électrodes métalliques, et reste toujours à l'intérieur de la torche. Le dard plasma en sortie de torche est constitué par le gaz initialement froid réchauffé au contact de l'arc électrique.

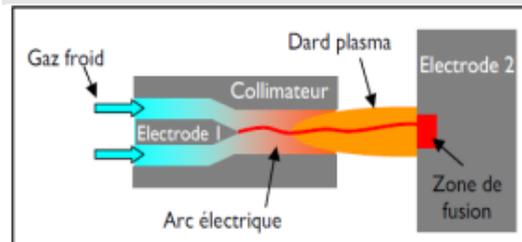
Torche à arc non transféré



Source : Europlasma

Torche à arc transféré : l'arc est dit transféré puisque l'arc électrique s'accroche entre l'électrode amont et une charge conductrice à réchauffer ou à fondre ; l'une des électrodes est à l'extérieur de la torche, généralement le matériau conducteur à traiter, ce qui permet à l'arc de se former à l'extérieur de la torche sur une grande distance.

Torche à arc transféré



Source : Europlasma

La principale différence entre ces deux technologies réside dans leurs applications puisque la torche à arc non transféré peut fonctionner seule alors que celle à arc transféré nécessite un matériau conducteur comme deuxième électrode. Toutes deux peuvent néanmoins fonctionner en atmosphère réductrice ou oxydante car leurs électrodes sont constituées d'alliages métalliques spécifiques.

Les acteurs de la filière

Il existe une dizaine d'acteurs reconnus dans le domaine des torches à plasma. La plupart d'entre eux existent depuis plusieurs dizaines d'années mais tous n'ont pas réussi à vendre leurs systèmes au stade industriel.

On peut en effet considérer deux catégories d'acteurs :

- Les acteurs avec des références industrielles opérationnelles : Europlasma, Westinghouse Plasma, Scan Arc, Tetronics, Pyrogenesis et Phoenix Solutions.
- Les acteurs ayant des démonstrateurs ou ayant fait des ventes au niveau R&D : HTT Corp., InEntec et PEAT International.

Outre la puissance, le rendement énergétique et le coût d'acquisition et de maintenance, il existe 3 critères importants dans le choix d'une torche :

- L'encombrement et le poids : sur ce point, l'ensemble des acteurs de la filière font jeu égal.
- La longueur du dard : les torches d'Europlasma ont un dard réglable et généralement plus court que les concurrents permettant leur installation dans un four plus compact et moins cher.
- La disponibilité : Europlasma dispose d'un gros avantage en termes d'expertise puisque le groupe travaille sa technologie depuis 20 ans et dispose d'un track record bien plus conséquent que ses concurrents. Il estime en particulier que ses électrodes ont une durée de vie 2 à 3 fois plus longue que celles de ses concurrents.

Les perspectives du marché de la torche à plasma

Une étude réalisée en interne chez Europlasma montre que ce sont aujourd'hui les marchés de la production d'énergie (solutions ou procédés de soutien à la production d'énergie) et le traitement de déchets (procédé de vitrification plasma de déchets dangereux et de fusion de déchets radioactifs) qui sont les plus porteurs.

Etudes et ingénierie, Torch & Process

Branche technique et commerciale du groupe, Torch & Process est en charge du développement, de la fabrication et de la commercialisation des générateurs de plasma thermique à arc non transféré et des réacteurs associés (four de traitement des déchets solides ou des gaz). Ces torches à plasma, dont la capacité va de quelques dizaines de KW à plusieurs MW, produisent à partir d'un gaz standard (air ou CO₂ en général) un plasma atteignant des températures élevées voisines des 5000°C bien supérieures aux températures atteintes par les moyens de chauffage conventionnels.

Cette technologie de pointe brevetée, est utilisée dans plusieurs applications au service de l'environnement :

- Destruction définitive et valorisation de déchets dangereux (solides, liquides, mixtes, organiques et inorganiques en mélange) ;
- Réduction de volume des déchets faiblement radioactifs avec stabilisation de leur radioactivité ;
- Purification du gaz de synthèse obtenu par gazéification de déchets non dangereux et/ou de biomasse avec des applications pour la production d'énergie ;
- Optimisation des procédés thermiques pour la métallurgie (récupération des métaux précieux), la sidérurgie (purification de gaz), la chimie (biocarburant) ;
- Fabrication de matériaux secondaires céramiques pour des applications d'isolation ou de stockage d'énergie ;

Torch & Process est également impliqué dans des programmes de recherche et de développement très ambitieux :

- sur ces applications pour en améliorer l'efficacité et la performance des équipements proposés,
- pour trouver d'autres applications
- pour optimiser la valorisation des vitrifiés obtenus (matériau de stockage thermique pour les centrales solaires à concentration) / (programme ANR Turboplasma, Programme KIWI, ANR SESCO et RESCOFIS, Programme européen ULCOS).

Si opportun, ces développements font l'objet de dépôts de brevets visant à protéger et à pérenniser le savoir-faire de la société.

Torch & Process propose à ses clients des études d'ingénierie, la vente de torches à plasma ou de solutions complètes, les services associés et la vente de licences.

Les principaux clients de l'activité Torch & Process sont des industriels présentant une grande diversité sectorielle et géographique.

Les applications développées par la branche Torch & Process d'Eurolasma

1- Traitement et valorisation de l'amiante

La publication de la résolution du Parlement européen du 14 mars 2013 sur les risques liés à l'amiante pour la santé au travail et l'obligation d'éliminer complètement l'amiante (texte A7-0025/2013), ont conduit la Commission Européenne à préconiser aux États Membres de favoriser l'inertage de ces déchets en alternative à la mise en décharge. Chaque pays membre doit à présent transposer dans sa propre réglementation les préconisations de la Commission Européenne.

La branche Torch & Process d'Eurolasma est en concurrence dans ce domaine avec des solutions de mise en décharge qui bénéficient d'un fort lobbying et de tarifs encore bas et donc attractifs pour les acteurs du désamiantage.

Eurolasma travaille sur plusieurs projets en Europe pour compte propre (via Inertam) ou par cession de licences.

Voir plus bas la présentation d'Inertam.

2- Traitement des cendres issues de l'incinération des ordures ménagères et des boues de station d'épuration

Des études de marché montrent que des pays asiatiques tels que la République de Corée et la République Populaire de Chine renforcent leurs législations en termes de traitement de ces déchets dangereux et s'ouvrent de plus en plus à des technologies performantes et environnementales, le traitement thermique (dont fait partie le traitement plasma) bénéficiant même de subventions spécifiques. Le marché de traitement de déchets correspondant va se révéler d'autant plus grand que cette région du monde est très peuplée et en pleine croissance économique.

Après avoir installé une unité de vitrification de cendres issues de l'incinération des boues de station d'épuration en Corée, Torch & Process développe désormais son activité commerciale en Chine où elle a déjà des contacts avancés auprès d'acteurs majeurs nationaux. La société devra cependant se mesurer à une concurrence américaine déjà installée (pilote, succursale commerciale) et de ce fait qualifier des partenaires potentiels et agents de représentation de façon à pouvoir effectuer un travail de fond tant auprès des instances gouvernementales qu'auprès des acteurs du traitement des déchets.

3- Le traitement des déchets radioactifs

Torch & Process a livré un four de fusion plasma pour le confinement de déchets radioactifs en vue de leur stockage final sur l'installation nucléaire de Kozloduy en Bulgarie (KNPP). Ce contrat de 6,5 M€ s'étalait sur une durée de 4 ans.

Cette installation industrielle fait suite à un programme d'essais mené au début des années 2000 avec le CEA (Commissariat de l'Énergie Atomique) qui a permis de valider l'intérêt du plasma pour le traitement des déchets faiblement radioactifs (destruction d'équipements utilisés pour l'entretien des centrales et surtout, déchets résultant du démantèlement d'ensembles nucléaires) .

Aujourd'hui on compte 463 réacteurs nucléaires civils dans le monde, dont 153 ont plus de 30 ans et 21 plus de 40 ans (âge de fin de vie théorique d'un réacteur). Le monde est donc aujourd'hui confronté à un nouveau défi : le démantèlement des réacteurs obsolètes et la gestion des déchets associés dont 90% sont des déchets faiblement radioactifs qui représentent et constituent un volume à traiter très important.

Plusieurs appels d'offre internationaux sont en cours tant en Europe qu'en Asie, et de nombreux pays ont engagé des plans de gestion des déchets radioactifs afin de mettre en place des filières de traitement pérennes et efficaces. Dans ces marchés très fermés (peu d'acteurs, très bien installés, de renommée et champ d'action internationaux), Torch & Process se positionne en tant que fournisseur de cœur de technologie.

En effet, avec ses applications de traitement thermique multi-déchets, Torch & Process propose une technologie :

- adaptée à un spectre large de types de déchets radioactifs,
- pouvant être traités ensemble contrairement aux autres procédés existants qui ne traitent qu'un type de déchet à la fois (incinération ou four de fusion à arc),
- avec le taux de réduction de volume le plus élevé (réduction de volume jusqu'à 80 fois du volume initial du déchet alors que le coût de stockage est calculé au m3).

4- Le traitement de gaz par plasma

Le gaz de synthèse produit dans les centrales de gazéification est utilisé pour produire de la chaleur, de l'électricité, des biocarburants ou des produits chimiques. Mais tel qu'il est produit, ce gaz est difficilement exploitable car chargé de goudrons et d'impuretés qui colmatent les équipements avals des installations (vannes, filtres, turbine à vapeur, moteurs).

Sa valorisation demande un traitement efficace et non polluant pour le nettoyer et le purifier.

A l'heure actuelle la plupart des procédés de dépollution sont complexes, onéreux, peinent à atteindre une échelle industrielle et produisent des déchets dangereux. Ces procédés sont :

- Le lavage à l'eau puis filtre électrostatique humide : procédé qui génère une eau polluée car certains goudrons sont solubles (phénols), très chère à traiter.
- Le craquage catalytique : coût des catalyseurs très élevé
- lavage à l'huile : L'huile dissout les goudrons, mais il faut un procédé complexe à mettre en œuvre pour régénérer l'huile et recycler les goudrons.

Torch & Process propose une solution industrielle et environnementale : Le craquage thermique des goudrons via le réacteur Turboplasma ®.

Ce procédé peut être utilisé dans les secteurs suivants : la chimie (production d'acide acétique par exemple), la pétrochimie pour des centrales de gazéification existantes ou futures produisant de l'électricité, et des installations de production de biodiesel et de synthetic natural gas (SNG), qui représentent des marchés très porteurs pour Torch & Process.

Torch & Process a d'ailleurs été approché récemment par un grand industriel européen de la chimie pour définir les potentialités de développement d'applications sur ce procédé.

En effet, ces secteurs se développent de plus en plus dont les acteurs sont des multinationales qui y consacrent des budgets de recherche et développement conséquents.

5- La fabrication de matériaux d'isolation et de céramiques techniques

Torch & Process accompagne à l'international ses clients fabriquant ces matériaux en leur fournissant des systèmes de torches à plasma adaptés à leurs procédés (étude d'intégration des torches respectant les cahiers des charges des clients, puis vente des torches).

- Fabrication de matériaux d'isolation : dans ce domaine, la technologie plasma permet notamment de réduire les émissions de gaz à effet de serre des industries de fabrication de matériaux isolants (type laine de roche et laine de verre) et donc d'avoir une empreinte environnementale réduite.
- Fabrication de céramiques techniques pour les centrales solaires à concentration : Ce marché est en développement car la technologie plasma représente une alternative à des technologies déjà existantes utilisant des matériaux soumis à des conflits d'usage, ou dont le prix est de plus en plus prohibitif. Il est encore naissant mais bénéficie de politiques nationales et internationales incitatives.

Torch & Process continue d'améliorer ses procédés et le vitrifié obtenu et a engagé depuis plusieurs années des programmes de recherche financés en propre et par l'Agence Nationale de Recherche afin d'apporter une nouvelle valeur ajoutée à la valorisation de ces matériaux (ANR SESCO et RESCOFIS).

Sur bon nombre de ces applications potentielles, Europlasma est en discussion avec des industriels pour lesquels il réalise des études (qu'il fait payer) pouvant déboucher sur des contrats de livraison de torches.

Sur bon nombre de ces applications potentielles, Europlasma est en discussion avec des industriels pour lesquels il réalise des études. Ces études sont payantes, ce qui au-delà des revenus démontre l'intérêt du client et favorise les contrats de livraison de torches.

Valorisation de la branche Torch & Process par les DCF (actualisation des flux de trésorerie disponibles)

Nos hypothèses de valorisation :

- Une unité complète (vitrification déchets dangereux) est vendue environ 5 M€ avec une facturation étalée sur 3 années.
- Nous avons normalisé notre marge opérationnelle sur la période 2018-2023e à 14%.
- Selon nos estimations, le pôle torches et procédés devrait parvenir à l'équilibre opérationnel dès 2015.
- Nos « investissements » sur la période 2014-2023 sont essentiellement des investissements de maintenance et de remplacement.
- Notre coût moyen pondéré du capital est de 12%. Enfin, notre taux de croissance à l'infini est de 2%.

Valorisation par la méthode d'actualisation des flux de trésorerie disponibles

(M€)	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e
CA	3,3	5,4	8,4	13,6	15,0	16,5	18,2	20,0	22,0	24,2
Var	-	63,6%	55,6%	62,3%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
ROC	-2,0	0,2	1,2	2,1	2,1	2,3	2,5	2,8	3,1	3,4
ROCCA	-60,0%	3,70%	14,28%	15,00%	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%
Impôts	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,2	-0,5	-0,9	-1,0	-1,1
Amortissements & Provisions	1,0	1,1	1,3	1,4	1,4	1,3	1,3	1,2	1,2	1,1
Cash flows d'exploitation	-1,0	1,3	2,5	3,5	3,4	3,4	3,3	3,1	3,2	3,4
Investissements industriels	-0,25	-0,25	-0,25	-0,25	-0,38	-0,41	-0,45	-0,50	-0,55	-0,60
Inv. Ind. / CA	7,6%	4,6%	3,0%	1,8%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%
Var. BFR	-0,13	-0,26	-0,55	-0,88	-1,15	-0,09	-0,10	-0,11	-0,13	-0,14
Cash flows disponibles	-1,4	0,8	1,7	2,3	1,8	2,9	2,7	2,4	2,5	2,6
CFD Actualisés	-1,3	0,7	1,3	1,5	1,1	1,5	1,3	1,0	0,9	0,9

Somme des cash-flows actualisés (M€)

8,9

Valeur finale actualisée (M€)

8,2

Valeur des fonds propres en M€ (avant décote)

17,1

Estimations : ARKEON Finance

La valorisation par actualisation des flux de trésorerie s'établit à 17,1 M€.

Inertam : un marché à très fort potentiel

Désamiantage : c'est maintenant !

La forte implication de l'amiante dans l'apparition de maladies telles que le cancer du poumon ou l'asbestose (fibrose pulmonaire due à l'inhalation de fibres d'amiante) a amené le gouvernement français à interdire la fabrication, la transformation, la vente, l'importation, la cession à titre gratuit ou payant de toutes variétés de fibres d'amiante, et de tous produits en contenant à partir du 1er janvier 1997. L'amiante est toujours présent dans les bâtiments construits avant cette date. Le reste du monde n'est pas en reste avec des quantités d'amiante en place colossales. Fin 2010, plus de 50 pays dans le monde avaient interdit l'usage de l'amiante sur leur sol.

L'amiante est une fibre minérale naturelle (obtenue par broyage de roches minérales) massivement utilisée depuis plus d'un siècle, dans des milliers de produits à destination industrielle ou domestique, pour ses performances techniques ainsi que son faible coût.

Concernant le secteur du BTP, de nombreux matériaux comportant de l'amiante ont été conçus : des conduites de canalisations, des dalles ou revêtements de sols, des faux-plafonds, des mortiers, colles, enduits, peintures, bitumes...

A l'heure actuelle, on estime que plusieurs dizaines de millions de mètres carrés de matériaux amiantés sont toujours en place. La très grande majorité de l'amiante était utilisé sous forme d'amiante-ciment.

En plus de ces quantités gigantesques attribuables au secteur du BTP, l'amiante est également présent dans de nombreux autres produits tels que les véhicules et certains types de vêtements.

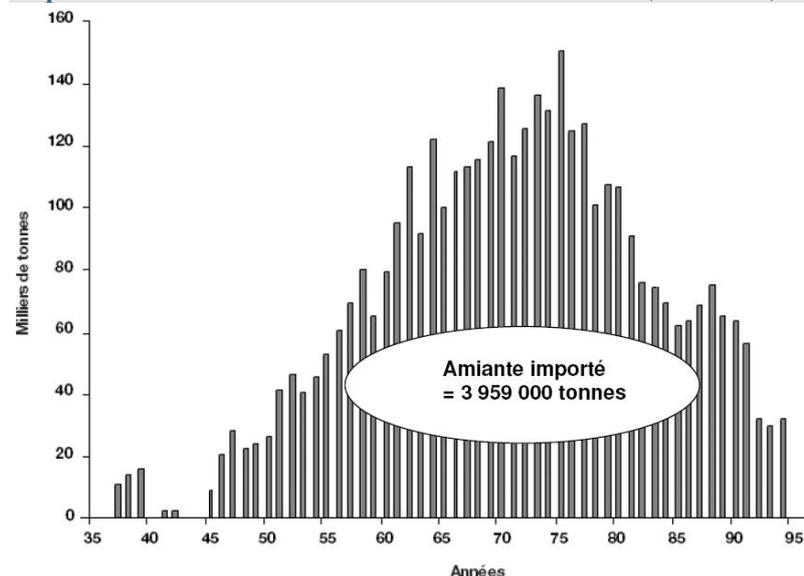
Le marché français des déchets amiantés

Selon l'ADEME (« Guide des déchets de chantiers du bâtiment » - ADEME 1998) le stock de déchets potentiels d'amiante-ciment s'élève à 24 millions de tonnes en France

L'amiante-ciment constitue moins de la moitié du stock total de déchets amiantés, qui s'élève donc en France à plus de 50 millions de tonnes.

La production annuelle des déchets amiantés est assez stable, et s'élève environ à 250,000 tonnes par an.

Importation d'amiante en France en milliers de tonnes (1937-1995)



Source : Rapport du Plan National de Suivi de Mésothéliome, Août 2006

Les importations d'amiante en France ont cessé à partir de 1997, date de son interdiction. Les quelques 4 millions de tonnes d'amiante importées auraient généré près de 55,5 millions de tonnes de produits amiantés.

En France, le marché du désamiantage est vigoureux (loi de 1997) et sa durée de vie est estimée à 50 ans : les acteurs du secteur ont donc encore de très belles années devant eux en France, et sur le marché européen dont la loi d'interdiction ne date que de 2005.

Le marché mondial

Les dynamiques de marché observées en France ces 50 dernières années ont largement été dupliquées par la plupart des pays industrialisés.

Consommation mondiales apparente d'amiante (en tonnes)*

	1920	1950	1975	1990	2000
Europe	40 905	506 396	2 697 091	2 582 294	537 302
Etats-Unis	153 000	660 000	803 000	41 000	14 600
Amérique latine	ND	ND	144 898	243 485	233 144
Asie	6 812	25 383	702 351	976 459	861 381

*La consommation apparente est calculée sur la base de la production nationale d'amiante à laquelle sont ajoutées les importations et soustraites les exportations.

Source : Rapport HESA – juin 2005

La solution proposée par Inertam trouve donc toute sa légitimité dans un grand nombre de pays, en particulier les pays limitrophes à la France. Les gisements de déchets amiantés dans ces pays ne font pas partie actuellement des cibles commerciales d’Inertam (le gisement français est très largement suffisant pour saturer l’usine), mais constitue une réserve de substitution au cas où un client important ferait temporairement défaut, ou au cas où le management déciderait d’accroître la capacité de traitement d’Inertam.

Deux solutions pour une filière d’élimination des déchets

A l’heure actuelle, seules deux solutions existent pour les déchets d’amiante :

- **L’enfouissement** : Très peu coûteuse (entre 100 € et 600 €/t en fonction de la typologie du déchet) et donc très largement favorisée par les entreprises, la solution de l’enfouissement des déchets présente un risque non négligeable pour ces dernières. En effet, bien que l’enfouissement soit confié à des tierces personnes, l’entreprise reste propriétaire de ses déchets et donc responsable de leur impact environnemental. Elle doit donc constituer des provisions pour risques et charges dans ses comptes pendant toute la durée de vie du centre d’enfouissement, puis pendant sa période de surveillance.

Au vu des possibles conséquences financières, une entreprise optant pour cette solution se doit de bien sélectionner son centre d’enfouissement afin de limiter ses risques. En effet, bien que très rares, ceux-ci existent. On se souviendra de l’incendie qui s’était déclaré le 10 septembre 2002 à 500 mètres sous terre (et n’avait pu être maîtrisé que deux mois plus tard) sur le site de stockage de l’entreprise Stocamine. Le centre de Stocamine, ouvert en février 1999, stockait à l’époque environ 45 000 tonnes de déchets ultimes, dont de l’amiante, des engrais ou d’autres produits phytosanitaires. Tout produit inflammable, explosif, liquide ou gazeux aurait dû être refusé, selon la réglementation très stricte en vigueur sur ce site classé. Stocamine et son ex-directeur ont été mis en examen pour avoir "exposé la population directement à un risque de mort ou de blessures de nature à entraîner une mutilation ou une infirmité permanente".

- **La destruction par la torche à plasma** : Inertam, filiale à 100% d’Europlasma, est la seule entreprise au monde spécialisée dans la vitrification par torche à plasma des déchets amiantés. Plus onéreuse que l’enfouissement (entre 2 et 10 fois plus coûteuse selon la typologie de déchets), cette solution permet la destruction totale de l’amiante mais permet également aux producteurs de déchets de ne plus être « propriétaire » et donc responsable de l’amiante puisqu’une fois sur site, c’est Inertam qui en prend la responsabilité. Après traitement du déchet, le producteur reçoit un certificat de destruction définitive.

Schéma du procédé INERTAM



Source : Europlasma

Le produit issu de la vitrification des déchets amiantés (appelé Cofalit) est un produit inerte. Une fois concassé, il est vendu à des entreprises de Travaux Publics (environ 5€/tonne), qui l'utilisent comme sous-couche routière.

A noter que des études sont actuellement menées afin vendre le Cofalit aux industriels du solaire en substitution des sels fondus qu'ils achètent 1500 €/t. Les dirigeants d'Eurolasma estiment qu'ils pourraient facilement vendre leur Cofalit à un prix très supérieur à 5 €/t.

Sur l'exercice 2013, 5 212 tonnes ont été traitées (capacité de traitement de 8 000 tonnes / an), contre 3 048 tonnes en 2012 et 4 521 tonnes en 2011. Les fluctuations de capacité de traitement sont directement liées à la disponibilité opérationnelle de l'usine et en particulier aux arrêts pour reconfiguration de la ligne de préparation des charges (2 M€ investis).

Cette nouvelle préparation de charges, à présent opérationnelle, permet de trier avec précision les déchets en fonction de leur nature (flocage, amiante liée, amiante ciment...) pour adapter le bain de fusion qui peut ainsi opérer à une température moins élevée qu'auparavant.

A noter que le bon fonctionnement de l'unité nécessite des arrêts programmés pour maintenance de 12 et 15 semaines par an.

Début 2014, les travaux menés sur l'architecture des redresseurs de torches ont permis d'obtenir un taux de disponibilité des torches de 100%, jamais atteint jusqu'alors.

Les efforts financiers et les travaux réalisés sur la période 2013-2014 devraient permettre à Inertam de tirer la pleine mesure de son outil de production en 2015.

Une typologie de clients variée

Les clients d'Inertam sont de typologies variées (grandes structures publiques ou privées) : Assemblée Nationale, Sénat, Ministères, OCDE..., collectivités territoriales (Conseils Régionaux...) dans le cadre de la rénovation de leur patrimoine foncier, établissements de santé (Hôpitaux, AP-HP...), structures immobilières d'établissements publics (SNCF, la Poste, ICADE...), industriels (EDF, Total, Alstom, Dassault, Veolia...) et foncières privées (Nexity, Unibail, Gecina...).

Inertam ne se contente pas de détruire l'amiante. Elle peut également prendre en charge le retrait d'amiante in situ sur des équipements spécifiques (portes coupe-feu, menuiseries métalliques, cuves, véhicules...) et le transport des déchets.

Enfin, le groupe étudie la possibilité de traiter sur son site d'autres types de déchets dangereux et d'élargir son offre de service dans la gestion des déchets dangereux.

En conclusion, Inertam :

- Dispose d'un marché stable et pérenne en France, attendu en hausse au regard des évolutions réglementaires mentionnées ci-avant, avec d'excellentes opportunités de croissance dans les pays limitrophes.
- Capte entre 2 et 3% du marché Français, et pourrait facilement doubler sa capacité de traitement
- N'a pas de concurrent sur le segment de la destruction d'amiante
- Bénéficie de barrières à l'entrée très élevées (capital de l'outil industriel, savoir-faire, et autorisations réglementaires)
- Et à la capacité de stocker une année de déchets à traiter, ce qui sécurise la gestions de son sourcing et lui donne une visibilité totale de ses revenus sur 12 mois glissants.

Des résultats en forte amélioration

Certaines faiblesses de l'outil industriel à présent corrigées ont dans le passé conduit Inertam à présenter des résultats inconstants et négatifs. Sa maîtrise de cet outil devrait conduire Inertam à dégager des résultats positifs assortis de marges intéressantes dès 2015.

Notre scénario intègre une amélioration du taux d'utilisation de l'outil industriel puisque nous estimons que la quantité d'amiante traitée pourrait atteindre 5 500 t/an en 2014 et 6 700 t/an en 2015 (vs 5 212 tonnes en 2013).

Outre l'effet volume qui devrait impacter favorablement le résultat opérationnel, le groupe devrait améliorer progressivement sa marge brute. De 15,8 % du CA en 2013, Inertam ambitionne de la porter à 29 % sur un horizon court terme (2015), grâce à l'optimisation de ses relations contractuelles avec ses fournisseurs et à l'optimisation de sa consommation de ressources par tonne détruite.

Cette amélioration devrait permettre à Inertam d'afficher un résultat opérationnel proche de 0,1% en 2014, 8,5 % en 2015.

Valorisation d'Inertam par les DCF (actualisation des flux de trésorerie disponibles)

Nos hypothèses de valorisation reposent sur un CA stable sur la période 2015 - 2022 (sur la base de l'outil aujourd'hui sans construction de nouvelles lignes de production et hors effet indexation des prix). De même, nous avons normalisé notre marge opérationnelle sur la période à 8,5% du CA, pour un volume traité en augmentation du fait de l'amélioration de l'outil.

Nos « investissements », recouvrent les améliorations futures de l'outil industriel et les investissements de maintenance.

Notre coût moyen pondéré du capital est de 12%. Enfin, notre taux de croissance à l'infini est de 2% en raison des perspectives de développement sur la seule activité de l'amiante.

Valorisation par la méthode DCF

(M€)	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e
CA	10,5	12,8	12,8	13,0	13,1	13,2	13,4	13,5	13,6	13,8
Var	-	22,0%	0,2%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
ROC	0,0	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,2	1,2
ROC/CA	0,00%	8,47%	8,50%	8,50%	8,50%	8,50%	8,50%	8,50%	8,50%	8,50%
Impôts	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Amortissements & Provisions	2,3	2,5	2,6	2,6	2,7	2,8	2,8	2,8	2,9	2,9
Cash flows d'exploitation	2,3	3,5	3,6	3,6	3,8	3,8	3,8	3,9	3,9	4,0
Investissements industriels	-1,12	-1,52	-1,54	-1,56	-1,57	-1,59	-1,60	-1,62	-1,64	-1,65
Inv. Ind. / CA	-10,7%	-11,8%	-12,0%	-12,0%	-12,0%	-12,0%	-12,0%	-12,0%	-12,0%	-12,0%
Var. BFR	-2,13	-2,72	-1,49	-1,00	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50
Cash flows disponibles	-1,0	-0,7	0,5	1,0	1,7	1,7	1,7	1,8	1,8	1,8
CFD Actualisés	-0,9	-0,6	0,4	0,7	1,0	0,9	0,8	0,8	0,7	0,6

Somme des cash-flows actualisés (M€) **4,4**

Valeur finale actualisée (M€) **6,3**

Valeur d'entreprise en M€ 10,7

Estimations : ARKEON Finance

La valorisation d'Inertam par la méthode des DCF s'établit à 10,7 M€.

C.H.O - Power

CHO Power, filiale d'Europlasma, a une double vocation :

- Concevoir et construire pour compte de tiers des centrales de production d'électricité en continu avec un haut rendement énergétique, reposant sur un procédé innovant de gazéification de déchets et biomasse portés à très haute température.
- Exploiter et gérer pour compte de tiers la maintenance de ces centrales. Cette activité sera assurée par CHOPEX, filiale à 100% de CHO Power.

A noter que CHO Power détiendra une participation minoritaire dans les centrales qu'elle construira.

Les déchets et la biomasse : des ressources énergétiques sous exploitées

Les déchets et la biomasse sont aujourd'hui des ressources énergétiques sous-exploitées. En Europe, 252 millions de tonnes de déchets sont enfouis ou incinérés chaque année, sans ou avec peu de récupération énergétique.

Les défis énergétiques et environnementaux auxquels nous sommes confrontés rendent indispensable la transformation de ces ressources en électricité fiable (production sans discontinuité) et propre.

L'incinération de déchets reste une technologie d'élimination qui permet la production d'électricité avec un rendement limité de 18-20%. Mais cette filière qui pose des problèmes environnementaux est globalement rejetée par les populations.

La méthanisation, quant à elle, ne transforme en gaz que la fraction fermentescible des déchets, et impose par là-même une collecte très sélective pour bien fonctionner. Elle pose par ailleurs des difficultés d'exploitation, de mise à l'échelle et de production de sous-produits sans filière de valorisation. Elle reste donc limitée à la biomasse humide, dans une logique de récupération plus que de production « massive » d'électricité.

Une technologie adaptée, la gazéification

Le procédé de gazéification est connu de longue date. Il fut mis en œuvre dès le milieu du XIXe siècle dans des usines à gaz, pour transformer du charbon en gaz utilisé pour l'éclairage, le chauffage et alimenter des moteurs thermiques. Il s'agit du gaz de ville et du gazogène qui alimentait les transports en commun et les voitures pendant la seconde guerre mondiale, tombés en désuétude avec l'adoption massive du gaz naturel.

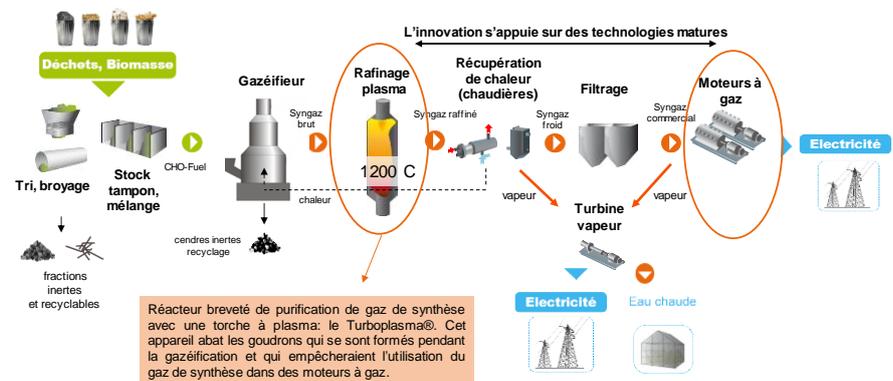
Le principe est de transformer un combustible solide en gaz, en le chauffant sans le brûler, puis d'utiliser ce gaz pour produire de l'électricité, par exemple en alimentant un moteur ou une turbine à gaz.

La gazéification moderne doit répondre à deux contraintes majeures :

- Le combustible issu de déchets ou de biomasse est hétérogène, et plus humide et moins calorifique que le charbon
- Le gaz obtenu ne sera pas brûlé dans un bec de gaz comme autrefois et doit être « amélioré » pour alimenter des équipements électrogènes.

CHO Power répond à ces contraintes par son procédé de gazéification avancée par plasma qui permet de valoriser efficacement tout type de biomasse et de déchet non dangereux en produisant une électricité de proximité, propre et continue.

La solution CHO Power repose sur l'association d'un procédé de gazéification et d'une technologie innovante de torche à plasma. Elle se décompose en trois grandes étapes.



Préparation du combustible

Les déchets sont tout d'abord broyés, les matières inertes lourdes et les métaux sont retirés. Au besoin le broyat est séché en utilisant de la chaleur du procédé. L'ensemble est alors mélangé dans une zone tampon afin d'obtenir un combustible homogène, le 'CHO Fuel'. Cette opération constitue la garantie de fonctionnement optimal de la suite du procédé. Dans cette étape, CHO Power fait appel à des techniques de broyage, tri et séparation matures et reconnues.

Transformation du combustible en gaz

Le CHO Fuel est injecté dans le réacteur de gazéification et chauffé à une température de 850°C où il est transformé en gaz de synthèse, communément appelé syngaz. Il est composé majoritairement de CO et de H₂, ainsi que de longues chaînes carbonées, des goudrons. Le syngaz est ensuite acheminé dans un réacteur plasma, le Turboplasma® où il est chauffé à 1200°C, provoquant le craquage thermique des goudrons qui se recombinent en syngaz. L'élimination des goudrons est une étape indispensable pour l'utilisation au final du syngaz dans les moteurs à gaz qui sans cela seraient rapidement encrassés. Le gaz de synthèse est ensuite refroidi, dépoussiéré et filtré des éventuels contaminants présents dans le combustible. Lors du refroidissement, la chaleur est récupérée sous forme de vapeur pour faire fonctionner une turbine à vapeur. A l'issue de cette étape, on obtient un gaz propre, de qualité commerciale.

Production d'électricité et de chaleur

Le gaz est injecté dans des moteurs à gaz qui activent un alternateur pour produire de l'électricité. La chaleur récupérée sous forme de vapeur, lors du refroidissement du gaz et à la sortie des moteurs peut aussi être turbinée ou bien livrée à un client « chaleur ». A noter que le circuit de refroidissement des moteurs génère de l'eau à 90°C pouvant alimenter un réseau de chauffage.

En France, l'électricité est revendue à EDF qui a une obligation d'achat, dans le cadre de contrats type biomasse d'une durée de 20 ans.

L'installation CHO Morcenx utilisera 40 000 t/an de déchets industriels banals apportés par les collecteurs locaux de déchets au travers de contrats d'apport à long terme, ainsi que 17 000 t/an de plaquettes forestières.

Les avantages du procédé CHO Power

Deux fois plus d'électricité que les procédés à base de combustion

Pour la fraction de syngaz alimentant les moteurs, le rendement électrique de bout en bout est de 35-40%, contre 18-20% avec un cycle combustion-vapeur classique. Une usine type utilisant 50 000 t/an de combustible produit 75 000 MWh soit environ le double d'un système à combustion.

L'électricité est produite localement de façon constante et fiable. Contrairement aux autres sources d'énergie renouvelable, elle n'est pas dépendante des conditions climatiques (soleil, vent...).

De l'énergie de proximité avec des ressources locales

Grâce à cette bonne performance, les usines sont rentables sur un bassin d'approvisionnement d'environ 50 000 à 100 000 habitants qui assure au client propriétaire de l'usine une sécurité d'approvisionnement satisfaisante.

Par ailleurs, en plus de la vente d'électricité, le traitement des déchets est rémunéré : une usine type CHO Power évite l'enfouissement ou l'incinération de 50 000 tonnes/an de déchets.

Très faible empreinte environnementale

La haute température du procédé garantit qu'il n'y a pas de production de dioxines. Le procédé s'applique à une large gamme de combustibles, de la biomasse la plus propre jusqu'au déchet en mélange. Enfin, il y a peu de traitement pour filtrer le gaz avant sa combustion dans les moteurs de production d'électricité.

Au final, la combustion dans les moteurs s'effectue sur un gaz filtré et dépollué, comme pour le gaz naturel.

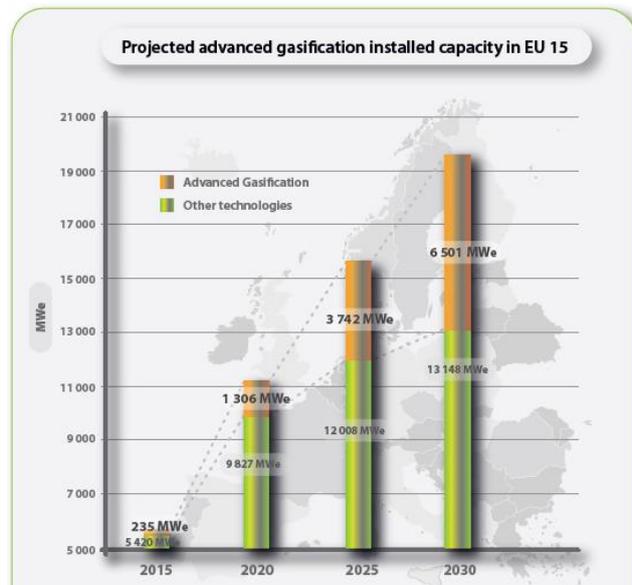
Le marché visé

Le marché visé par CHO Power se situe à la frontière des marchés de l'environnement (élimination de déchets) et de l'énergie (production d'électricité en continu avec un bon rendement thermique), qui bénéficient de contextes extrêmement favorables pour l'avenir.

Eurodata projette que 19 600 MW de capacité de production électrique à partir de déchets et biomasse seront installés en Europe sur la période 2010-2030, toutes technologies confondues (combustion, biogaz, déchets).

CHO Power estime que sur ce potentiel, près de 33% le seront en utilisant les nouvelles techniques de gazéification de type CHO Power.

En considérant une part de marché conservatrice de 10% sur l'Europe, c'est plus de 60 usines CHO Power qui pourraient être construites et exploitées sur les 15 années à venir.



Source : Eurodata

Un portefeuille de clients varié

Projets propriétaires	<ul style="list-style-type: none"> Projets internes capturant le maximum de la valeur ajoutée et de dividendes. Modèle BOO⁽¹⁾ financés en propre et/ou avec des partenaires financiers proches. Contrôle du portefeuille de projets.
Développeurs indépendants	<ul style="list-style-type: none"> Structures d'entrepreneurs industriels ou financiers capables de gérer directement des projets. Modèle EPC⁽²⁾ et support O&M⁽³⁾. Le risque industriel est porté par l'acheteur.
Collectivités	<ul style="list-style-type: none"> Marché dominé par les sociétés de services (Veolia, Suez...) qui recherchent des solutions éprouvées. Requiert des solutions répondant à l'acceptation sociétale. Il s'agit d'offres publiques et/ou de Partenariats Publics Privés.
Producteurs d'électricité	<ul style="list-style-type: none"> Recherchent une production stable, des certificats verts et la garantie de performance apportée par des procédés éprouvés. Imposent leur constructeur et exploitent eux-mêmes les usines.
Industries	<ul style="list-style-type: none"> Cherchent à réduire leurs dépenses d'énergie, et quelquefois des crédits carbonés. Favoriseront les sociétés de Utilities Management (UM) avec des technologies très démontrées sans risque technique. Projets à façons clé en main, O&M externalisé aux UM (Dalkia...)

Source : Europlasma

La capacité de CHO Power à utiliser un combustible issu de déchets permet de viser le marché des collectivités et des acteurs privés du déchet en leur offrant une solution de traitement de leurs déchets.

La performance énergétique du procédé permet de s'adresser aussi au marché de l'énergie avec la production d'électricité et de gaz. Ce marché nécessite une offre aux performances bien sécurisées.

CHO Power projette de se concentrer d'abord sur le déploiement de projets propriétaires en France et au Royaume-Uni, pour ultérieurement promouvoir son offre auprès des collectivités et des développeurs indépendants.

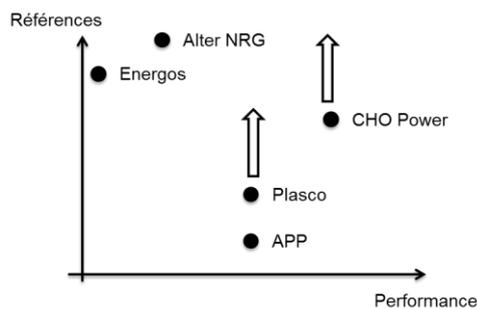
La concurrence

	UK	Canada	Canada	France
Stratégie	Orienté marché des déchets, collectivités. Equipements propriétaires et vente sous licence.	Licence et vente du gazéifieur plasma intégré par partenaires EPC. Peut investir dans les projets.	Focus sur les collectivités, Amérique du Nord, usines en BOO* seulement.	Procédé à large spectre. Orienté marché de l'énergie. Usines BOO* et clé en main.
Maturité de la technologie	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★
Performance du process	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★
Plateforme de test	Swindon – usine "labo" 3 tJ	Westinghouse Plasma Madison US (PA) – 48tJ	Ottawa Trail Road – 70tJ	Morcenx Kwi 20tJ
Solidité financière	Limitée. A levé 12ME en private equity pour la validation technologique et le marketing.	Elevée. Listée à Toronto – capitalisation 120MCA\$	Elevée. A levé en privé plus de 220 M\$	Medium. Listé à Albernheim. Capitalisation 60ME.
Forces	Equipe expérimentée. Soutien national (ROCs, ETI). Cash burn contrôlé.	Torches à plasma Westinghouse. Références opérationnelles. Très présent en Asie.	Pièce à Ottawa puis contrat ville Ottawa. Très présente en N-A. Très bon marketing.	Usine commerciale opérationnelle. Torches à plasma propriétaires. Expérience d'exploitant. Offre clé en main.
Faiblesses	Très petit démonstrateur de type labo. Vérification en ligne qui dégrade le rendement énergétique.	Injection de coke et de chaux, vérification en ligne. Procédé de première génération, peu efficace et adapté aux grandes installations seulement.	Ne possède pas de torches à plasma propriétaire. Burn rate très élevé.	Une courbe d'apprentissage longue, très longue tendue.
Centrale opérationnelle	Pas de centrale opérationnelle. Projet de 6MW à Birmingham en 2016.	Nippon Steel, Ushinai - Japon, 8MW 2004 Air Product Tees Valley - UK, 49MW 2014	Ottawa 18 MW en 2016	Morcenx 11MW – 2014
Résumé	Excellente laboratoire, mais stratégie de commercialisation peu lisible.	Technologie la plus mature mais aux faibles performances, adaptée aux grands projets. Un déploiement lent qui s'explique par le modèle économique.	Concurrent le plus sérieux. Suit la courbe d'apprentissage. Focus sur modèle BOO* rapide à déployer rapidement après la validation technique.	L'acteur gazé haute T° le plus expérimenté. Modèle économique clair, livraison clé en main d'usines de taille locale.

Source : Europlasma

La concurrence frontale est limitée, car le marché est naissant.

Les clients sont sensibles à la performance du procédé et à son référencement (nombre d'usines installées).



Source : Europlasma

Sur ces deux critères, Alter NRG est aujourd'hui encore leader avec un procédé moins performant mais plus installé. Cette situation va évoluer avec la montée en puissance de l'usine CHO Morcenx, et la prochaine usine qui sera construite à Thouars dans les Deux-Sèvres avec le soutien fort de la Ministre de l'environnement, du développement durable et de l'énergie.

Les points forts de CHO Power sont :

- CHO Power a accès à la technologie des torches à plasma d'Europlasma,
- La performance annoncée de l'usine de Morcenx qui atteindra sa pleine puissance en 2015,
- Sa maîtrise de la construction des usines, sans intervention d'un intégrateur ou de tiers,
- L'exploitation des usines par sa filiale CHOPEX,
- Un pipe de projets, avec un calendrier maîtrisé

Le modèle CHO Power

En s'appuyant sur son expérience de Morcenx, CHO Power délivrera ses usines clé en main, sous contrat d'EPC (Engineering Procurement Construction) assorti d'un contrat d'exploitation et maintenance confié à CHOPEX (filiale détenue à 100% par CHO Power). Ainsi, CHO Power capte la marge liée à la construction des usines futures (revenus ponctuels) ainsi que la marge liée à l'exploitation et à la maintenance de ces usines (revenus récurrents) :

- Construction – CHO POWER : nous estimons que le revenu lié à la construction d'une usine « type » est de 40-42 M€ sur 2 ans avec un niveau de marge opérationnelle de 10-12% ;
- Exploitation & Maintenance – CHOPEX : nous estimons que le contrat moyen pour l'exploitation et la maintenance d'une usine sera de 8 M€/an sur l'ensemble de la durée de vie de l'usine. Ce contrat sera assorti d'une marge opérationnelle de 10-12% ;

Pour répondre à une demande plus importante et à la couverture de zones géographiques hors de l'Union européenne, CHO POWER envisage la livraison du procédé sous licence, en partenariat avec des intégrateurs EPC.

CHO Morcenx : la vitrine technologique

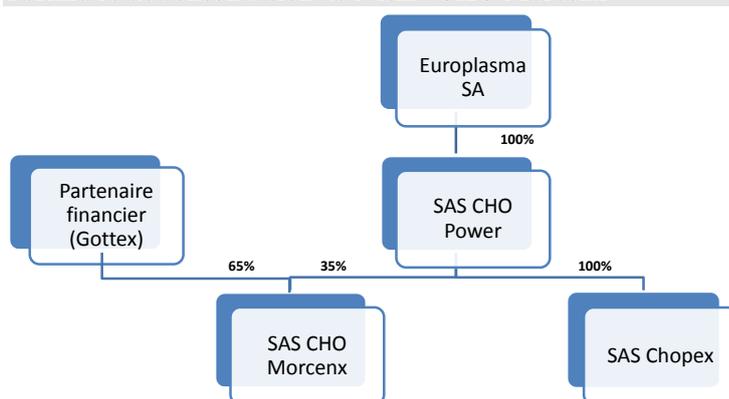


Source : Europlasma

Démarrée en 2011, CHO Power a finalisé la construction de sa première unité à l'échelle industrielle à Morcenx (Landes) et sa livraison commerciale est en cours.

L'usine doit produire environ 10,5 MWe d'électricité ainsi que 18 MWth de chaleur qui alimentent un séchoir à bois.

Périmètre de consolidation de l'usine CHO Morcenx



Initialement, Europlasma détenait 4% de CHO Morcenx avant de monter via CHO POWER à 25% en 2011, puis à 35% à l'issue de la TOD (Take Over Date) mi-juin 2014. Cette participation passera à 45% à la livraison définitive de l'usine (Acceptance Date) prévue début 2015. Le montant initial de l'investissement de l'usine CHO Morcenx s'est élevé à près de 40M€, financé en equity à hauteur de 7,7M€ par Europlasma, 6M€ de prêts immobilier accordés par une banque, et 26M€ par le partenaire financier Gottex.

Cette participation est intégrée dans les comptes d'Europlasma par mise en équivalence.

La construction de l'usine de Morcenx s'est achevée en septembre 2012, suivie d'essais. 2013 a été une année « noire » pour CHO Morcenx en raison du gel des aéroréfrigérants et du remplacement du gazéifieur (investissement supplémentaire de 4,5 M€).

Le nouveau gazéifieur a été installé en janvier 2014 et l'usine a fait l'objet d'une réception préliminaire en juin 2014 à l'issue d'un test qui a permis de produire 3MW d'électricité de manière stable. Depuis, les moteurs à gaz ont été mis en route avec succès, ce qui a constitué une première à cette échelle industrielle.

La montée en puissance de l'usine va se dérouler jusqu'à sa livraison définitive début 2015.

Ces nombreux retards ont évidemment eu des conséquences financières

Le retard de la mise en route de la centrale CHO Morcenx a généré des tensions sur la trésorerie du Groupe qui a continué à bénéficier du soutien de ses partenaires financiers et industriels, et des pouvoirs publics :

Fin 2012 :

- Aménagement de prêts et avances consentis pour un montant de 4 M€ (dont 2 M€ d'avances accordées par CHO Morcenx, totalement remboursés aujourd'hui, et 2M€ de prêts relais versés par Crédit Suisse, partiellement convertis dans le cadre de l'augmentation de capital d'Eurolasma de janvier 2014).

Juillet 2013:

- Prêt relais de 4,6 M€ accordé, par Crédit Suisse Eurolasma SPV (CSE) et CHO Morcenx.
- Réception anticipée du Crédit Impôt Recherche (CIR).

Janvier 2014:

- Augmentation de capital avec maintien du DPS de 4,4 M€ à 0,60 €/action.

Avril 2014:

- Prêt relais de 2,8 M€ accordé par CSE et CHO Morcenx.
- Réception anticipée du paiement du CIR.

Juillet/août 2014:

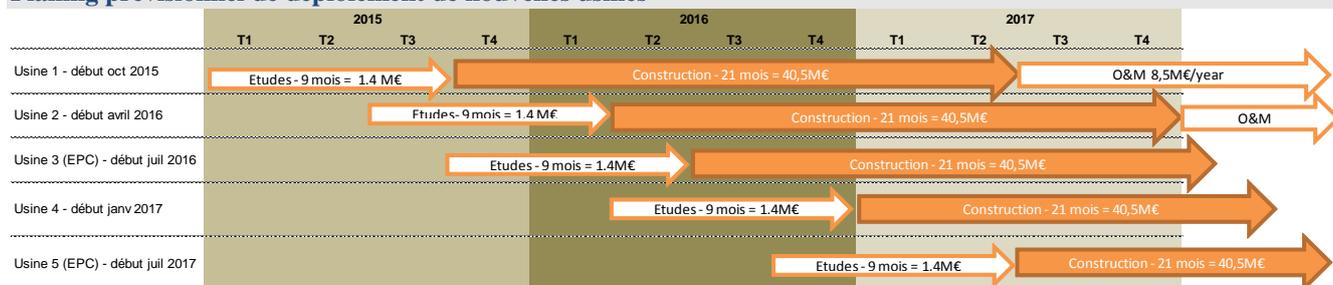
- Prêts relais de 3 M€ accordés par 7 investisseurs privés et un investisseur institutionnel

Le pipe de projets

CHO Power a noué des accords avec des partenaires pour développer une série de projets sur le même modèle économique que l'usine CHO Morcenx.

Ces projets bénéficient d'un fort soutien politique et feront l'objet d'accords d'approvisionnements avec des collecteurs de déchets indépendants de la région.

Planing prévisionnel de déploiement de nouvelles usines



Source : Europlasma

Les usines ont les caractéristiques suivantes :

- Capacité de production d'environ 10-12MW
- Approvisionnement annuel : 37 000 tonnes de déchets industriels non dangereux, 7 000 tonnes de bois déchets, 17 000 tonnes de plaquettes forestières
- Investissement d'environ 42M€

Valorisation d'une usine type CHO Power

Nous avons valorisé une usine type CHO Morcenx dont la technologie, le process d'industrialisation, l'expérience de l'équipe ont déjà été éprouvés dans le passé notamment avec la première usine lancée en 2012. Le montant de l'investissement initial s'élève, d'après nos estimations, à 42M€ financés en equity par Europlasma à hauteur de 4M€, et pour 38 M€ par un ou plusieurs partenaires financiers. Notre scénario repose sur une usine d'une capacité de 11,5MW, un tarif de rachat de l'électricité « biomasse » de 145€ / MWh, et une marge d'EBITDA normative de 47%.

Hypothèses industrielles

Hypothèses industrielles

Capacité de production	Prix (€/MWh)	Heures de production
11,5MW	145	7500
Marge EBITDA	Durée d'actualisation	Taux d'actualisation
47%	20 ans	8%

Source : Estimations ARKEON FINANCE

Valorisation par les DCF

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	
Capacité de production (MW)	11,5	11,5	11,5	11,5	11,5	11,5	11,5	11,5	11,5	11,5	11,5	11,5	11,5	11,5	11,5	11,5	11,5	11,5	11,5	11,5	11,5	11,5	
Production (MW)	11,5	11,5	11,5	11,5	11,5	11,5	11,5	11,5	11,5	11,5	11,5	11,5	11,5	11,5	11,5	11,5	11,5	11,5	11,5	11,5	11,5	11,5	
Heures productible (h)	7500	7500	7500	7500	7500	7500	7500	7500	7500	7500	7500	7500	7500	7500	7500	7500	7500	7500	7500	7500	7500	7500	
Prix de vente (€/MWh)	145	145	145	145	145	145	145	145	145	145	145	145	145	145	145	145	145	145	145	145	145	145	
CA centrale (M€)	12,51	12,51	12,51	12,51	12,51	12,51	12,51	12,51	12,51	12,51	12,51	12,51	12,51	12,51	12,51	12,51	12,51	12,51	12,51	12,51	12,51	12,51	
Ebitda M€	5,00	5,88	5,88	5,88	5,88	5,88	5,88	5,88	5,88	5,88	5,88	5,88	5,88	5,88	5,88	5,88	5,88	5,88	5,88	5,88	5,88	5,88	
% CA	40%	47%	47%	47%	47%	47%	47%	47%	47%	47%	47%	47%	47%	47%	47%	47%	47%	47%	47%	47%	47%	47%	
Amort	-2,10	-2,10	-2,10	-2,10	-2,10	-2,10	-2,10	-2,10	-2,10	-2,10	-2,10	-2,10	-2,10	-2,10	-2,10	-2,10	-2,10	-2,10	-2,10	-2,10	-2,10	-2,10	
EBIT M€	2,90	3,78	3,78	3,78	3,78	3,78	3,78	3,78	3,78	3,78	3,78	3,78	3,78	3,78	3,78	3,78	3,78	3,78	3,78	3,78	3,78	3,78	
% CA	23%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	
Impôts	-0,21	-0,52	-0,54	-0,56	-0,59	-0,61	-0,64	-0,67	-0,70	-0,73	-0,77	-0,80	-0,84	-0,88	-0,93	-0,97	-1,02	-1,07	-1,13	-1,19	-1,25	-1,31	
Var. BFR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Investissements	-25,2	-16,8	-0,15	-0,15	-0,15	-0,15	-0,15	-0,15	-0,15	-0,15	-0,15	-0,15	-0,15	-0,15	-0,15	-0,15	-0,15	-0,15	-0,15	-0,15	-0,15	-0,15	
FCF	-25,20	-16,80	4,64	5,21	5,19	5,16	5,14	5,11	5,09	5,06	5,03	5,00	4,96	4,93	4,89	4,85	4,80	4,76	4,71	4,66	4,60	4,54	
Cash flows actualisés	-24,25	-14,97	3,83	3,98	3,67	3,38	3,12	2,87	2,64	2,44	2,24	2,06	1,90	1,74	1,60	1,47	1,35	1,24	1,13	1,04	0,95	0,87	
Somme des cash-flows actualisés																						43,5	
Valeur finale actualisée																							14,8
Total en M€																							58,3

Source : Estimations ARKEON FINANCE

Avec ces hypothèses, nous valorisons une usine à **58,3M€**, avec un multiple de VE/EBITDA normatif de 9,7x correspondant à celui du secteur en Europe (vs 9,0x pour les développeurs européens en énergies renouvelables).

La recovery financière

Retour à la profitabilité en 2016

(M€)	2012 (réel)	2012 (pro forma)	2013	2014e	2015e	2016e	2017e
Chiffre d'affaires	35,3	11,3	12,6	15,0	26,1	75,7	76,8
<i>dont Inertam</i>	6,3	6,3	9,2	10,5	12,8	12,8	13,0
<i>dont Torch&Process</i>	2,5	2,5	1,6	3,3	5,4	8,4	13,6
<i>dont CHOPOWER / CHOPEX</i>	2,5	2,5	1,8	1,2	7,9	54,5	50,2
EBITDA	-9,2	-10,3	-5,3	-7,0	2,2	9,1	11,3
<i>dont Inertam</i>	-1,5	-1,5	1,5	2,3	3,7	3,7	3,8
<i>dont Torch&Process</i>	0,2	0,2	-0,4	-0,4	1,3	2,5	3,5
<i>dont CHOPOWER / CHOPEX</i>	-9,0	-9,0	-6,3	-8,9	-2,8	2,9	4,0
RN part du groupe	-20,9	-20,9	-11,7	-14,1	-1,9	3,7	5,5
Endettement net	19,5	11,5	15,8	-1,0	3,6	4,6	5,9
Capitaux propres	13,8	13,8	2,4	14,6	12,2	17,1	22,6
<i>Gearing (%)</i>	<i>141%</i>	<i>83%</i>	<i>664%</i>	<i>-7%</i>	<i>29%</i>	<i>27%</i>	<i>26%</i>

Estimations : ARKEON Finance

L'exercice 2013, bien que largement déficitaire, a montré une inflexion de tendance par rapport à 2012 (RN de -11,7 M€ en 2013 vs -20,9 M€ en 2012). Ces pertes, tant en 2012 qu'en 2013 sont en très grande partie imputables à l'activité Energies Renouvelables qui a souffert des coûts additionnels liés au retard de mise en route et de livraison de l'usine CHO Morcenx (pertes constatées sur le contrat d'EPC confié à CHO Power). A elle seule, l'activité Energies Renouvelables a généré un EBITDA de - 6,3 M€ alors que dans le même temps, Inertam, bien que loin de son potentiel a délivré un EBITDA de +1,5 M€ (vs -1,5 M€ en 2012). L'activité Torch & Process a quant à elle affiché un EBITDA de - 441 k€ (vs +179 k€ en 2012) en raison de coûts non récurrents de réorganisation.

Sur l'exercice 2014-2015, la société devrait encore afficher des pertes estimées autour de -14M€ (en 2014) et -2 M€ (en 2015) en raison principalement de la montée en puissance progressive de l'usine CHO Morcenx tout au long de l'exercice 2015, ce qui entrainera des charges non couvertes pour CHO Power / CHOPEX.

Dès 2016, les 2 entités profiteront en termes de chiffres d'affaires et de résultats opérationnels, du démarrage de la construction des usines 2 et 3. CHOPEX, en charge de l'opération et de la maintenance des usines, profitera pleinement, en 2016, de la production à plein régime de CHO Morcenx.

Pour sa part, Inertam récoltera dès 2015 les fruits des investissements réalisés par le passé (ligne de préparation de charges et redresseurs des torches) pour augmenter sensiblement la quantité d'amiante traitée et donc, son chiffre d'affaires et sa rentabilité.

L'activité Torch & Process devrait également connaître une progression de son activité dès 2015 tiré notamment par la signature de nouveaux contrats de ventes / licences de torche à plasma et d'unités de traitement de déchets dangereux

Nous estimons qu'Europlasma sera en mesure de retrouver un résultat net positif sur l'exercice 2016.

Des échéances financières importantes sur 2014 - 2015

Au 30 juin 2014, la société Europlasma affichait un niveau d'endettement de près de 20 M€.

L'augmentation de capital en cours va permettre au groupe d'assainir sa situation financière puisque :

Scénario bas : augmentation de capital de 27,8 M€

- 13,5 M€ maximum par compensation de créances de Gottex et du Crédit Suisse qui ont souscrit des engagements de souscription pour garantir l'augmentation de capital ;
- 14,3 M€ minimum en cash

Scénario haut : augmentation de capital de 41,5 M€ (27,8 M€ + augmentation de capital réservée de 13,7 M€)

- 27,8 M€ en cash ;
- 13,7 M€ par compensation de créances de Gottex et du Crédit Suisse

L'augmentation de capital permettra d'accélérer le développement des 3 branches d'Europlasma, et en particulier de CHO POWER.

Synthèse des valorisations d'Europlasma

	Levée de 0 M€	Levée de 27,8 M€	Levée de 41,5 M€
	M€	M€	M€
Somme des parties Europlasma			
Torch & Process	17,1	17,1	17,1
Inertam	10,7	10,7	10,7
CHO Power / CHOPex	19,2	19,2	19,2
Valeur d'entreprise	47,1	47,1	47,1
Dette nette post levée (à fin 2014)	26,8	-1,0	-14,7
Valeur des fonds propres (intégration globale)	20,3	48,1	61,8
Valeur fonds propres CHO2 (40%)	10,3	10,3	10,3
Valeur fonds propres CHO1 (45%)	11,8	11,8	11,8
Valeur des fonds propres (intégration globale + SME*)	42,5	70,3	84,0
Nombre actions post levée	23,1	57,8	75,0
Valorisation / action de la société Europlasma	1,84	1,22	1,12

* Société Mise en Equivalence

Estimations : ARKEON Finance

Commentaires :

- Sans augmentation de capital, nous valorisons Europlasma à 42,5 M€ soit 1,84 € / action.
- Après augmentation de capital de 27,8 M€ nous valorisons la société à 70,3 M€, soit 1,22 € / action.
- Après augmentation de capital de 41,5 M€ (augmentation de capital réservée de 13,7 M€) nous valorisons la société à 84 M€, soit 1,12 € / action.

A noter que notre scénario intègre les filiales Inertam, Torch & Process, et CHO Power / CHOPex avec 2 usines de production d'électricité type « CHO Morcenx ».

Un actionariat impliqué dans la stratégie du groupe

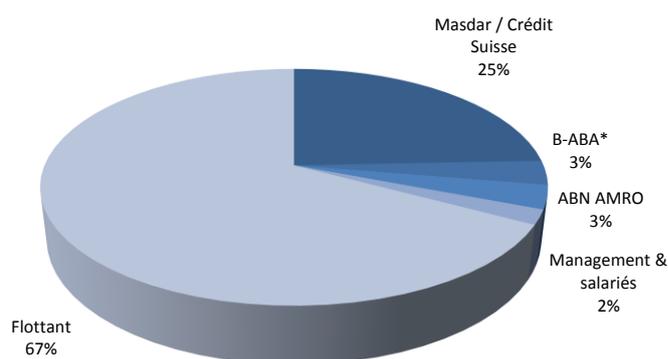
Fiche signalétique du titre Europlasma

Place de cotation	Euronext Paris
Marché	Alternext
Indice	Alternext All Shares (ALASI)
Nombre d'actions ordinaires	23 092 013
Code ISIN	FR0000044810
Mnemo	ALEUP
Eligibilité PEA	oui
Eligibilité FCPI	oui
Eligibilité réduction IR et ISF	oui
Eligibilité SRD	non

Répartition de l'actionariat

Sur la base de l'étude des listings actionnaires inscrits au nominatif, la répartition en date du 30/06/2014 de l'actionariat de la société se présente de la manière suivante :

Répartition de l'actionariat



*B-A BA est une société par actions simplifiée au capital de 100 000€, enregistrée au RCS de Nanterre sous le n°513 406 058 et domiciliée au 27 rue de Versailles, F- 92410 Ville d'Avray

Mi-septembre 2014, le nombre d'actions de la société s'élevait à **23 137 013 actions**.

Un nouveau senior management expérimenté

Monsieur Jean-Eric PETIT, Directeur Général (Administrateur depuis le 28/01/2014)

Jean-Eric Petit a été nommé au poste de Directeur Général à compter du 6 Janvier 2014. Après une dizaine d'années dans le secteur Aéronautique en France, Jean-Eric a pris en charge, en 1996, la société MES Ltd (Martin Engineering Systems), Royaume-Uni, active dans le traitement et la valorisation des déchets.

En 2000 Jean-Eric a rejoint, en tant qu'associé, le fonds de Private Equity 3i plc dédié au secteur de l'Environnement/Energies Renouvelables, et au secteur Aéronautique/ Défense.

En 2009, Jean-Eric a rejoint MWM, un leader mondial dans la fourniture de moteurs et de centrales à gaz et biogaz, alors sous la propriété de 3i plc. Jean-Eric est ingénieur diplômé de l'ESTP (Ecole Supérieure des Travaux Publics), et a obtenu un MBA International auprès de l'EM Lyon Business School.

Un conseil d'administration renforcé

Des changements opérés sur l'exercice 2013 - 2014

En date du 24 juin 2013, Monsieur Didier Pineau a démissionné de ses fonctions d'administrateur d'Europlasma.

En date du 24 juin 2013, Monsieur Jean-Claude Rebischung a quitté ses fonctions de Directeur Général Délégué d'Europlasma ; il reste administrateur de la société.

En date du 1er juillet 2013, Monsieur François Marchal a succédé à Monsieur Didier Pineau au poste de Directeur Général d'Europlasma pour la période courant jusqu'au 6 janvier 2014 ;

En date du 6 janvier 2014, Monsieur Jean-Eric Petit a pris la succession de Monsieur François Marchal en qualité de Directeur Général d'Europlasma. Monsieur François Marchal reste administrateur de la société.

En date du 28 janvier 2014, Monsieur Jean-Claude Rebischung a démissionné de son mandat d'administrateur. Le Conseil d'Administration a coopté Monsieur Jean-Eric Petit en tant qu'administrateur pour la durée du mandat restant à courir.

Le 1er avril 2014, la société DLJ MB Advisors dont Roger Ammoun était le représentant permanent a démissionné de son mandat d'administrateur. Le Conseil d'Administration a coopté, pour la durée du mandat restant à courir, la société Crédit Suisse AM, dont le représentant permanent est M. Henri Arif.

Composition du conseil d'administration

Monsieur Pierre CATLIN, Président non exécutif

Pierre Catlin compte plus de 25 ans d'expérience à des postes de direction générale de filiales européennes au sein du groupe GDF SUEZ. Il a été membre du comité de direction générale de Fabricom Group, leader européen de la conception, fourniture et maintenance d'installations électriques, mécaniques et de génie climatique, et directeur général délégué, membre du comité de direction de SITA, filiale de Suez Environnement et acteur majeur de la gestion globale des déchets en France et en Europe. Pierre Catlin est également administrateur actif dans diverses associations professionnelles de commerce international.

Monsieur Erik MARTEL, Administrateur

Erik Martel est l'un des directeurs du fonds Masdar Capital, qu'il a rejoint à Abu Dhabi en 2010. Auparavant, Erik Martel a travaillé dans le secteur de l'énergie chez Goldman Sachs à New York et Calyon en Espagne. Il a un MBA de Harvard Business School et a étudié à Rice University à Houston, Texas. Erik Martel représentait, au Conseil d'administration, les porteurs d'actions de préférence attribuées en 2010.

Monsieur Kim Ying LEE, Administrateur

Kim Ying Lee est administrateur et Président du Comité d'Audit. Il a commencé sa carrière chez McKinsey et a occupé des postes de direction dans des entreprises industrielles et des fonds d'investissement à l'international. Son expérience en gestion de projet et en finance lui permet d'occuper des fonctions d'administrateurs dans plusieurs sociétés. Kim Ying Lee a un MBA de l'université de Chicago et un Doctorat en Economie de l'université d'Amsterdam.

Monsieur François MARCHAL, Administrateur

François Marchal a débuté sa carrière au sein de la Banque de L'union Européenne, puis dans diverses sociétés de gestion de portefeuille. En parallèle, il est nommé administrateur, puis membre du Comité d'Audit du Groupe Saint Louis, et sa filiale générale sucrière. Il travaille comme salarié à la Société Générale de 1988 à 1999 en tant que responsable de la vente d'actions françaises à l'étranger. De 1999 à 2010, il est administrateur d'Aval Fund Management à Guernesey. François Marchal possède un DES de Droit et un DESS de Gestion des Entreprises de Paris Dauphine. A ce jour, François Marchal est administrateur indépendant des Laboratoires Boiron

SYSTEME DE RECOMMANDATION

ACHAT : Potentiel supérieur à 15%
VENDRE : Potentiel supérieur à -10%

DETECTION POTENTIELLE DE CONFLITS D'INTERETS

Opération de Corporate finance en cours ou réalisée durant les 12 derniers mois	Participation au capital de l'émetteur	Communication préalable à l'émetteur	Contrat de liquidité et / ou Animation de marché	Contrat d'apporteur de liquidité
OUI	NON	OUI	NON	NON

Cette publication a été rédigée par ARKEON Finance. Elle est délivrée à titre informatif uniquement et ne constitue en aucun cas une sollicitation d'ordre d'achat ou de vente des valeurs mobilières qui y sont mentionnées. La présente publication ne constitue pas et ne saurait en aucun cas être considérée comme constituant une offre au public, ni comme une sollicitation du public relative à une offre quelle qu'elle soit.

L'information contenue dans cette publication ainsi que toutes les opinions qui y sont reprises, sont fondées sur des sources présumées fiables. Cependant ARKEON Finance ne garantit en aucune façon l'exactitude ou l'exhaustivité de ces informations et personne ne peut s'en prévaloir. Toutes les opinions, projections et/ou estimations contenues dans cette publication reflètent le jugement d'ARKEON Finance à la date de celle-ci et peuvent être sujettes à modification sans notification. Cette publication est destinée exclusivement à titre informatif aux investisseurs professionnels qui sont supposés élaborer leur propre décision d'investissement sans se baser de manière inappropriée sur cette publication. Les investisseurs doivent se faire leur propre jugement quant à la pertinence d'un investissement dans une quelconque valeur mobilière mentionnée dans cette publication en tenant compte des mérites et risques qui y sont attachés, de leur propre stratégie d'investissement et de leur situation légale, fiscale et financière. Les performances historiques ne sont en aucun cas une garantie pour le futur. Du fait de cette publication, ni ARKEON Finance, ni aucun de ses dirigeants ou de ses employés, ne peut être tenu responsable d'une quelconque décision d'investissement. Conformément à la réglementation et afin de prévenir et d'éviter les conflits d'intérêts, ARKEON Finance a établi et maintient opérationnelle une politique efficace de gestion des conflits d'intérêts. Le dispositif de gestion des conflits d'intérêts est destiné à prévenir, avec une certitude raisonnable, tout manquement aux principes et aux règles de bonne conduite professionnelle. Il est en permanence actualisé en fonction des évolutions réglementaires et de l'évolution de l'activité d'ARKEON Finance. ARKEON Finance entend, en toutes circonstances, agir dans le respect de l'intégrité de marché et de la primauté de l'intérêt de ses clients. A cette fin, ARKEON Finance a mis en place une organisation par métier ainsi que des procédures communément appelées « Muraille de Chine » dont l'objet est de prévenir la circulation indue d'informations confidentielles, et des modalités administratives et organisationnelles assurant la transparence dans les situations susceptibles d'être perçues comme des situations de conflits d'intérêts par les investisseurs. La présente publication est adressée et destinée uniquement (i) aux professionnels en matière d'investissement entrant dans la catégorie des "Investisseurs Qualifiés" au sens de l'article 19(5) du *Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005* (tel qu'amendé "Order") ; (ii) aux "entités à valeur nette élevée" (*high net worth entities*) aux associations non immatriculées, au Partenariat et "Trustee" de "Trust à valeur nette élevée" au sens de l'article 49(2) du *Order*. Tout investissement ou activité d'investissement en lien avec la présente publication est uniquement disponible pour ces personnes et ne sera réalisé qu'avec ces personnes. Les personnes au Royaume-Uni qui recevraient la présente publication (autre que les personnes au (I) au (II) ou les actionnaires existant de la société) ne peuvent fonder leur décision d'investissement sur la présente publication ou agir sur la base de la présente publication. Cette publication ne constitue pas une offre de vente ou la sollicitation d'une offre d'achat de valeurs mobilières aux Etats-Unis d'Amérique, au Canada, en Australie, au Japon ou en Afrique du Sud. Les valeurs mobilières mentionnées dans la présente publication n'ont pas été et ne seront pas enregistrées au sens du *Securities Act* de 1933, tel qu'amendé (le « *Securities Act* ») ou au sens des lois applicables dans les Etats membres des Etats-Unis d'Amérique, et ne pourront être offertes ou vendues aux Etats-Unis d'Amérique qu'à travers un régime d'exemption prévu par ledit *Securities Act* ou par les lois applicables des Etats membres des Etats-Unis d'Amérique. La présente publication et les informations qu'elle contient ne peuvent être adressés ou distribués aux Etats-Unis d'Amérique. Les valeurs mobilières de la société ne sont pas offertes aux Etats-Unis d'Amérique.

- Contacts ARKEON Finance -

Placements, Introductions en bourse

Robert de Vogüé 01 53 70 50 02
robertdevogue@ArkeonFinance.fr

Daniel Rayot 01 53 70 29 45
danielrayot@ArkeonFinance.fr

Philippe Moni 01 53 70 29 37
philippemoni@ArkeonFinance.fr

Structuration de placements

Pauline Pena 01 53 70 50 12
paulinepena@ArkeonFinance.fr

Montage

Cédric Pouzet 01 53 70 50 06
cedricpouzet@ArkeonFinance.fr

Karen Beberac 01 53 70 29 42
karenbeberac@ArkeonFinance.fr

Analyse financière

Mathieu Jasmin 01 53 70 45 35
mathieujasmin@ArkeonFinance.fr

Jean-Pierre Tabart 01 53 70 45 34
jean-pierretabart@ArkeonFinance.fr

Corporate broking

Nathalie Boumendil 01 53 70 50 84
nathalieboumendil@ArkeonFinance.fr

Didier Malezieux-Dehon 01 53 70 50 37
didiermalezieux@ArkeonFinance.fr

Stratégiste marchés

Aymar de Léotoing 01 53 70 50 04
aymardeleotoing@ArkeonFinance.fr

Middle / Back office

Farid Derriche 01 53 70 50 16
faridderriche@ArkeonFinance.fr