



Didier COURTOUX
Jean-Charles DEMORTIER

Mandataires Judiciaires Associés

Affaire :
Sauvegarde accélérée
SA PIERRE ET VACANCES

L'Artois
11 Rue de Cambrai
75947 PARIS CEDEX 19

Références à rappeler :

N/Réf : JCD/JCD/61600/
JCD

Dossier suivi par :
Jean-Charles
DEMORTIER

jcdemortier@axyme.fr

62 bd de Sébastopol
75003 PARIS

Tél : 01 85 73 54 00
Fax : 01 85 73 54 01

Email : paris@axyme.fr

**AVIS DU MANDATAIRE JUDICIAIRE
A DESTINATION DES CLASSES DE CREANCIERS**

PARIS, le 28 juin 2022

Madame, Monsieur,

Par jugement en date du 31 mai 2022, le Tribunal de Commerce de PARIS a ouvert une procédure de Sauvegarde accélérée à l'égard de SA PIERRE ET VACANCES, sise 11 Rue de Cambrai, 75019 PARIS.

Ce même jugement m'a désigné aux fonctions de Mandataire Judiciaire.

La société PIERRE & VACANCES a déposé un projet de plan de sauvegarde accélérée à destination de certains de ses créanciers.

En effet, l'article L. 628-6 du code de commerce précise que la sauvegarde accélérée ne produit d'effet qu'à l'égard des parties mentionnées à l'article L. 626-30 directement affectées par le projet plan de restructuration, qui sont les seules à se prononcer sur le projet de plan.

Ainsi, la présente procédure ne concerne que les parties « affectées » à savoir :

- les créanciers intégrés à la procédure de conciliation ouverte le 22 Mars 2022, dont les droits sont directement affectés par le projet de plan
- les détenteurs de capital, c'est-à-dire les membres de l'assemblée générale extraordinaire ou l'assemblée des associés, des assemblées spéciales mentionnées aux articles L. 225-99 (titulaires d'actions d'une catégorie déterminée) et L. 228-35-6 (titulaires d'actions à dividende prioritaire sans droit de vote) et des assemblées générales des masses visées à l'article L. 228-103 du code de commerce (titulaires de valeurs mobilières donnant accès à terme au capital)

Dans ses grands principes, le projet de plan qui vous a été diffusé repose sur les mécanismes suivants :

(i) l'apport de nouvelles liquidités pour un montant total de 200 M€ environ, en fonds propres à travers la réalisation de :

- l'Augmentation de Capital avec DPS, d'un montant total de **50 M€** environ,

et

- l'Augmentation de Capital Réservée, d'un montant total de **150 M€** environ,

(ii) le désendettement massif de PV SA et du Groupe PVCP, avec :

- la conversion en Actions, *via* la réalisation des Opérations de Conversion en Capital, de près de **552 M€** de créances financières en principal (outre les Créances d'Intérêts Convertis) de PV SA (à hauteur de 517 460 290,97 euros en principal) et de PV Fi SNC (à hauteur de 34 072 200 euros en principal) *via* une délégation préalable de PV SA (en qualité de délégué) ;

et

- le remboursement en numéraire d'une fraction de l'endettement financier de PV SA et du Groupe PVCP de **159.642.503,90 €** en principal au total (augmenté des Intérêts Payés à la Restructuration), grâce aux nouvelles liquidités reçues à l'issue des opérations de recapitalisation mentionnées ci-dessus ;

(iii) la renégociation des termes de l'endettement financier résiduel de PV SA et du Groupe PVCP, avec :

- le refinancement du solde de l'endettement financier concerné de PV SA (à hauteur de 119 960 200 euros en principal), de PV Fi SNC (à hauteur de 8 539 800 euros en principal) et de CPE NV (à hauteur de 174 M€ en principal) par les Crédits de Refinancement, pour une durée de 5 ans ;

et

- l'extension de maturité du PGE 2, conformément aux termes de l'arrêté du 23 mars 2020 accordant la garantie de l'Etat aux établissements de crédit et sociétés de financement en application de l'article 4 de la loi n°2020-289 du 23 mars 2020 de finances rectificative (à hauteur de 25 M€ en principal, le solde du principal étant remboursé en numéraire à la Date de Réalisation) et de la Ligne Fortis (à hauteur de 10 M€ en principal) jusqu'au 5^{ème} anniversaire de la Date de Réalisation ;

(iv) la mise en place d'une nouvelle gouvernance

(v) **l'externalisation du financement de l'activité immobilière**, par la création d'une foncière dédiée ayant pour objet principal d'acquérir et de louer au Groupe PVCP de nouveaux sites, avec la définition d'une nouvelle politique d'investissement.

En effet, il est manifeste que les investisseurs qui sont à l'origine de ce plan de sauvegarde financière entendent désormais faire preuve d'une plus grande sélectivité des projets de développement et prévoit un report calendaire de certains programmes.

Ce projet de plan de sauvegarde accélérée doit constituer l'étape finale d'un processus de restructuration financière entamé à la suite de la crise sanitaire qui au regard de l'activité du groupe, a engendré des conséquences financières majeures.

A l'occasion de ce processus de restructuration, un groupe d'investisseurs composé de ALCENTRA (également porteur d'ORNANE), de FIDERA (également porteur d'ORNANE) et de ATREAM (société de gestion de plusieurs entités bailleuses du Groupe PVCP) ont remis, le 8 novembre 2021, une offre ferme d'investissement en fonds propres, accompagnée d'une proposition de restructuration financière du Groupe PVCP.

A la suite des négociations intervenues sous l'égide du CIRI, le 10 mars 2022, la société PIERRE & VACANCES et certaines de ses filiales, le dirigeant et l'actionnaire majoritaire, les Investisseurs, les créanciers bancaires de PV SA et de PV Fi SNC, les porteurs d'Euro PP et une majorité de porteurs d'obligations ORNANE ont conclu un Accord de Lock-Up qui définissait notamment les principaux termes et conditions des opérations de restructuration requises pour la mise en œuvre de l'offre ferme des Investisseurs.

S'il a été constaté un soutien large des créanciers concernés, à travers l'unanimité des créanciers bancaires, l'unanimité des porteurs d'Euro PP, environ 84 % des porteurs d'ORNANE, et de l'actionnaire de contrôle de PV SA, il n'a pu être recueilli un accord unanime des créanciers de PIERRE & VACANCES SA.

En effet, cette difficulté matérielle résulte d'un nombre élevé de porteurs d'obligations ORNANE et du fait que ces instruments soient cotés (rendant impossible l'identification de l'ensemble des porteurs), de sorte qu'il a été mis en œuvre la présente procédure de sauvegarde accélérée.

Le projet de plan de sauvegarde accélérée prévoit des opérations sur le capital de la société, et la restructuration de l'endettement financier.

Ainsi, la procédure collective ouverte vise à recueillir un vote global des créanciers qui vont être affectés par le plan, et des actionnaires qui seront inévitablement affectés, au regard du mécanisme de conversion massive des dettes en capital.

Dans ces conditions, sont considérées comme des « parties affectées » par la procédure de sauvegarde accélérée :

- les actionnaires de la société PIERRE & VACANCES SA ;
- les créanciers au titre d'un prêt garanti par l'Etat d'un montant de 240 millions d'euros en principal, aux termes d'une convention de crédit en date du 10 juin 2020, telle que modifiée par avenants subséquents (le « **PGE 1** »)
- les créanciers au titre d'un crédit renouvelable d'un montant de 200 millions d'euros en principal, aux termes d'une convention de crédit en date du 14 mars 2016, telle que modifiée par avenants subséquents, dont une fraction, d'un montant de 81 743 600 euros en principal, est chirographaire (le « **RCF Non-Elevé** ») et une autre fraction, d'un montant de 118 256 400 euros en principal, est garantie par certaines sûretés réelles consenties par PV SA et certaines de ses filiales (le « **RCF Elevé** »)
- les créanciers au titre d'une ouverture de crédit d'un montant de 15 millions d'euros en principal, aux termes d'une convention d'ouverture de crédit en date du 27 mai 2016, telle que modifiée par avenants subséquents (la « **Ligne CADIF** »)
- les porteurs des obligations Euro PP émises par la Société le 19 juillet 2016 dans le cadre d'un emprunt obligataire d'un montant initial de 60 millions d'euros en principal, identifiées sous le code ISIN (FR0013187812) (les « **Euro PP 2022 Non-Elevées** »)
- les porteurs des obligations Euro PP émises par la Société le 14 février 2018 dans le cadre d'un emprunt obligataire d'un montant initial de 76 millions d'euros en principal, identifiées sous le code ISIN (FR0013311719) (les « **Euro PP 2025 Non-Elevées** » et, ensemble avec les Euro PP 2022 Non-Elevées, les « **Euro PP Non-Elevées** »)
- les porteurs des obligations Euro PP émises par la Société dans le cadre d'un emprunt obligataire d'un montant en principal de 1,8 million d'euros au titre d'un contrat de souscription en date du 22 septembre 2021 (les « **Euro PP 2022 Elevées** »)
- les porteurs des obligations Euro PP émises par la Société dans le cadre d'un emprunt obligataire d'un montant en principal de 2,9 millions d'euros au titre d'un contrat de souscription en date du 22 septembre 2021 (les « **Euro PP 2025 Elevées** »)
- les porteurs des obligations remboursables en numéraire et/ou en actions nouvelles et existantes émises par la Société le 6 décembre 2017 dans le cadre d'un emprunt obligataire de 99 999 994,87 euros en principal, identifiées sous le code ISIN (FR0013299575) (les « **ORNANE** »).

Conformément à l'article L. 626-30 du Code de commerce, les Administrateurs judiciaires désignés par le Tribunal de Commerce de PARIS, ont constitué les classes de parties affectées par la procédure de sauvegarde accélérée, pour l'organisation du vote.

	Montant des créances / des droits concernés
1. Classe des actionnaires de PV SA	9 893 463 actions de 0,01 euro de valeur nominale
2. Classe des porteurs d'ORNANE	99 999 994,87 euros en principal (autre intérêts)
3. Classe des titulaires de créances chirographaires affectées (hors PGE 1 et ORNANE) <u>n'étant pas</u> , par ailleurs, <u>titulaires de Dettes Elevées PV SA</u>	139 075 200 euros en principal (autre intérêts), à savoir :
(Classe des Chirographaires Simples)	- 27 075 200 euros au titre du principal du RCF Non-Elevé ; - 15 000 000 au titre du principal de la Ligne CADIF ; - 97 000 000 euros au titre du principal des Euro PP Non-Elevées.
4. Classe des titulaires de créances au titre du PGE 1	240 000 000 euros en principal (autre intérêts)
(Classe PGE 1)	
5. Classe des titulaires de créances chirographaires affectées (hors PGE 1 et ORNANE) <u>étant</u> , par ailleurs, <u>titulaires de Dettes Elevées PV SA</u>	88 968 400 euros en principal (autre intérêts), à savoir :
(Classe des Chirographaires et Elevés)	- 54 668 400 euros au titre du principal RCF Non-Elevé ; et - 34 300 000 euros au titre du principal des Euro PP Non-Elevées.

S'agissant de la définition des classes, les Administrateurs Judiciaires ont pris le soin de vous exposer dans leur convocation, les principes qui les ont guidés pour la définition de ces catégories.

Le mandataire judiciaire n'intervient pas dans ce processus, au regard des dispositions du Code du Commerce.

Cela étant, il me semble opportun d'indiquer aux créanciers et actionnaires que la définition des classes n'appelle pas d'observations spécifiques de la part du mandataire judiciaire qui constate par ailleurs qu'aucun créancier n'a contesté les classes définies auprès du Juge Commissaire dans le délai de 10 jours prévu au Code du Commerce.

Il sera également précisé par le mandataire judiciaire qu'il n'a été recueilli jusqu'à présent, aucune correspondance de la part des créanciers concernés par la procédure de sauvegarde accélérée, pour contester, actualiser ou remettre en cause les informations portées par le débiteur sur la liste déposée au greffe en application de l'article L. 628-7 du code de commerce.

Le mandataire judiciaire considère que le projet de plan qui vous est soumis est majeur pour l'entreprise.

La société PIERRE & VACANCES va donc enregistrer à cette occasion :

- Un apport de 200 M€ de fonds propres via deux augmentations de capital ;
- Un désendettement massif par la conversion en capital d'environ 552 M€ de créances financières en principal et un remboursement en numéraire de 160 M€ en principal ;
- La restructuration de son endettement financier résiduel pour un montant de **302,5 M€**

Au-delà de l'aspect financier, le projet de restructuration financière s'accompagne d'un changement de gouvernance, mais aussi d'un changement de modèle économique avec l'externalisation de l'activité de promotion immobilière et la création d'une foncière.

Au regard de l'endettement très important de l'entreprise, l'étendue de la restructuration ne pouvait être que très significative.

Pour mémoire, la situation passive de la seule société PIERRE & VACANCES hors groupe mentionne à l'ouverture de la procédure, un passif privilégié de 158 M€ et un passif chirographaire de 813 M€ (Annexe 2 du projet de plan).

Ce projet de restructuration est mené par un groupe d'investisseurs réunissant les fonds ALCENTRA et FIDERA et la société de gestion ATREAM, étant souligné que ce groupement a été en réalité le seul à faire une offre globale sur le groupe.

Ainsi, il n'existe pas en définitive d'alternative à ce projet, sauf à imaginer une disparition du groupe pour en céder les éléments.

Dans ce cadre, le rapport d'expertise annexé au projet de plan mentionne :

« ... Compte tenu du poids de la dette et des échéances de remboursement d'emprunts à court terme, la société pourrait être confrontée à une impasse de trésorerie et se trouver dans une potentielle situation de cessation des paiements en 2022. Par conséquent, la valeur de la Société apparaît nulle avant la Restructuration ou sujette à une valeur liquidative difficile à mettre en œuvre, et qui expose, notamment à l'affectation des actifs CENTER PARCS à certains créanciers en raison de la fiducie-sûreté mise en place lors du financement relais, rendant la valorisation pour les actionnaires difficile à simuler »

Le plan offre une perspective d'éviter la cessation des paiements et de garantir la viabilité de l'entreprise.

Pour les créanciers, le plan est marqué par un recours massif à la conversion en capital.

Du fait de ce processus, le quantum définitif de l'apurement des créanciers ne pourra être défini, qu'au regard de l'évolution de la valorisation des actions qui seront in fine sur le marché (488 250 948 actions post restructuration).

Il en résultera une nécessaire communauté d'intérêts entre les créanciers, les actionnaires actuels, les investisseurs et la nouvelle gouvernance.

Le sort des créanciers et des actionnaires sera lié.

Si l'effort sollicité auprès des créanciers est des plus significatifs, la situation des actionnaires sera également très affectée.

Ainsi, les actionnaires existants seront fortement dilués, et leur niveau définitif de détention au capital post restructuration dépendra de leur participation ou pas à l'augmentation de capital de 50 M€ avec maintien du DPS.

Pour mémoire, plusieurs opérations sur le capital sont programmées :

- Une réduction préalable de la valeur nominale de l'action de PVCP de 10 € à 0,01 €
- Une attribution gratuite de bons de souscription d'actions de la société à tous les actionnaires présents au capital lors du lancement de l'augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription au prix d'exercice de 2,75 € par action nouvelle et avec une durée de validité de 5 ans
- Une augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription d'un montant total brut de 50.085.656 €, au prix de 0,75€ par action nouvelle
- Une offre de liquidité proposée par ALCENTRA et FIDERA au titre de laquelle ces derniers s'engagent à acquérir, auprès de tous les actionnaires qui le souhaitent, les DPS en circulation au titre de l'Augmentation de Capital avec DPS
- Une augmentation de capital avec suppression du DPS d'un montant total brut de 149.914.344 € au prix de 0,75 € par action nouvelle
- Une conversion de dette en capital d'un montant de 551.532.490,97€ (devant être augmenté des intérêts contractuels courus entre la dernière date de paiement contractuel et la date du 15 septembre 2022), via une émission d'actions à bons de souscription d'actions réservée aux créanciers financiers libérée par voie de compensation avec le montant de leurs créances au prix de 4,0 € par action nouvelle

Ainsi, le résultat définitif de la restructuration pour les créanciers ne peut être prédit.

Le créancier sera devenu actionnaire, et le gain ou la perte potentielle pour l'actionnaire sera fonction du prix de départ de l'action et ensuite de l'évolution du cours en bourse de la société, qui sera dépendant des résultats de l'entreprise, après mise en œuvre du plan d'affaires « *Réinvention* » du management.

Ce plan a notamment pour ambition de repositionner PIERRE & VACANCES, avec une modernisation de son offre, plus digitale, personnalisée et servicielle, soutenue par une montée en gamme généralisée.

Il est notamment prévu :

- Des investissements complémentaires d'environ 466 M€ financés par le Groupe sur 5 ans, dont la majorité sera allouée aux Domaines Center Parcs afin d'accompagner la montée en gamme et la modernisation des parcs
- Un plan de rénovation de près de 290 M€ sur la période, financé par les bailleurs, pour la rénovation de la totalité des Domaines Center Parcs
- Une réduction des coûts de structure de l'ordre de 60 M€ à l'horizon 2026
- Une plus grande sélectivité des projets de développement retenus dans le plan d'affaires et un report calendaire de certains programmes
- Une modification dans l'organisation de l'activité immobilière, en ne faisant plus supporter le risque de commercialisation par le groupe

Au final, l'aléa est évidemment significatif pour le créancier devenu actionnaire.

A ce titre, il convient de souligner que l'expert a retenu la méthode « discounted cash flow » - DCF pour déterminer la valeur financière de l'entreprise, à travers les flux de trésorerie qu'elle va générer dans le futur.

Dans ce cadre, il est défini une valeur par action post Restructuration comprise entre 2,00 € et 2,22 €, avec une valeur centrale de 2,10 €.

Cependant, en dépit de l'incertitude et de l'aléa, il semble évident pour le mandataire judiciaire que les créanciers affectés seront mieux traités dans le cadre du plan de sauvegarde, qu'en matière liquidative (« best interest test »).

En effet, dans une telle hypothèse, les créanciers sans suretés seraient alors confrontés à la fiducie sûreté dont certains créanciers bénéficient sur les actifs Centers Parcs.

Aussi, le mandataire judiciaire considère qu'il y a lieu pour les actionnaires et les créanciers d'entériner à l'occasion de la présente procédure de sauvegarde accélérée, les accords précédemment conclus dans le cadre de la conciliation, et cela afin que le Tribunal de Commerce de PARIS puisse arrêter le plan de sauvegarde et que l'entreprise puisse finaliser sa restructuration financière.

Veillez agréer, Madame, Monsieur, l'expression de mes sentiments distingués.

AXYME
Mandataires Judiciaires
62, Bd. de Sebastopol
75003 PARIS
SIREN 830 193 972

Jean-Charles DEMORTIER