



Région Bourgogne – Franche Comté

Projet Center Parcs

Analyse financière préalable du montage

Réunion du 06/09/2016





L'attention de la Région et de ses partenaires est attirée sur le fait que le niveau de détail des documents communiqués par P&V nous semble insuffisant pour disposer d'une vision satisfaisante sur les risques et opportunités du montage.

De plus, les éléments financiers sont intégrés dans des pré-protocoles réalisés en 2014, sans garantie de la part de P&V du maintien des conditions envisagées.



- **Analyse de l'équilibre financier du montage (sur la base des données disponibles) ;**
- **Présentation des autres risques supportés par la Région dans le cadre du montage :**
 - **risque de défaut de la filiale d'exploitation de P&V ;**
 - **risque de fin anticipée du bail.**



A ce stade du projet, les principaux éléments financiers disponibles sont :

- Le loyer prévisionnel qui serait dû par la filiale exploitation de Pierre & Vacances à la SEM
- Le plan de financement prévisionnel de l'équipement par la SEM (issu de l'étude de la CDC)

Le fait que le montant du loyer soit fixé dans le pré-protocole fait peser le risque de dimensionnement de ce loyer sur la SEM. Il « fige » le montant des recettes de la SEM, alors même que les charges de la SEM ne sont pas encore connues :

- Montant définitif de l'investissement (indexation coûts VEFA, coûts hors VEFA) ;
- Modalités de financement et taux d'emprunt.

Il serait préférable de ne pas fixer le loyer à ce stade, mais de prévoir que le loyer dû par P&V sera déterminé lors de la livraison de l'équipement, sur la base d'une formule contractuelle. Ceci permettra de faire peser le risque du coût d'investissement et le risque de taux de financement à P&V.



Pour mémoire, les chiffrages prévisionnels pour Poligny sont les suivants :

- Coût d'investissement :

69 M€HT, à la charge de la SEM

- Modalités de financement par la SEM :

Capital apporté par les coll. terr.	17 M
Capital apporté par la CDC et privés (TRI = 5%)	4 M
comptes courants d'actionnaires	2 M
financement bancaire	36 M
financement subordonné CDC	10 M
Total	69 M



Pour mémoire, les chiffrages prévisionnels pour Poligny sont les suivants :

- Loyer prévisionnel payé par le groupe P&V :

Année 1 : 2,9M€

Année 2 : 3,4M€

Année 3 : 4,2M€

Année 4 à 20 : 4,8M€

- Loyer indexé sur la base de l'indice IRL (capé +2% max pour Poligny).



L'analyse des chiffres provisoires permet de déterminer que l'équilibre financier du montage dépend de paramètres qui ne sont aujourd'hui pas sécurisés :

- **taux de financement obtenu par la SEM auprès des financeurs (banques) :**



Le taux de financement ne pourra être définitivement connu qu'à la date de livraison de l'équipement en VEFA (date de tirage).

Un fixation anticipée du taux pourrait être envisageable, mais elle sera assortie de pénalités de débouclage en cas de retard de livraison (traitement des pénalités à envisager dans le convention avec P&V)

- **modalités d'inflation du loyer payé par P&V :**



Le loyer payé par P&V serait indexé sur la base de l'IRL (+2% max). La SEM a donc des ressources variables en fonction de l'inflation, alors que la totalité de ses charges sont fixes et non indexées (amortissement, intérêts).

- **modalités de valorisation de l'équipement par la SEM au terme du montage :**



Le risque de valorisation de l'équipement au terme du projet est intégralement porté par la SEM. La vente de l'équipement constitue une condition indispensable à l'équilibre du projet.

En cas de vente dans des conditions peu favorables (voire d'impossibilité de revente et de démantèlement), la possibilité de récupérer le capital investi n'est pas garantie.

Analyse préliminaire globale de l'équilibre financier du montage



Sur la base des chiffrages provisoires du pré-protocole, en retenant les hypothèses de plan de financement et de taux de financement de l'étude CDC, la possibilité pour les actionnaires publics de la SEM de récupérer le capital investi (TRI = 0%) est subordonnée à la vente de l'équipement in fine aux conditions suivantes :

- Si le loyer P&V est resté fixe sur 20 ans :
Revente de l'équipement pour **12M€** au moins ;
- Si le loyer P&V s'est indexé en moyenne de 0,5%/an sur 20 ans :
Revente de l'équipement pour **8M€** au moins ;
- Si le loyer P&V s'est indexé en moyenne de 1,0%/an sur 20 ans :
Revente de l'équipement pour **3M€** au moins ;
- Si le loyer P&V s'est indexé en moyenne de 1,3%/an ou plus sur 20 ans :
Trésorerie suffisante pour rembourser le capital investi



Risque de défaut de la filiale du Groupe Pierre & Vacances dédiée à l'exploitation du Center Parc

La totalité des produits perçus par la SEM est constituée des loyers payés par la filiale du Groupe Pierre & Vacances dédiée à l'exploitation.

Par principe, les actionnaires d'une société de capitaux ne sont engagés qu'à hauteur des fonds propres qu'ils ont investis et ne sont pas tenus d'honorer les dettes de la société filiale.

Le Groupe Pierre & Vacances devra fournir une garantie maison-mère à la Région.

Le pré-protocole prévoit le principe de cette caution solidaire, mais le projet d'acte de cautionnement devra être communiqué afin que la Région puisse vérifier que cette garantie est satisfaisante.



Risque en cas de rupture anticipée du bail par la filiale du Groupe Pierre & Vacances dédiée à l'exploitation du Center Parc

Le pré-protocole indique que « *le bail sera conclu pour une durée de 12 ans fermes et le preneur aura la faculté de le renouveler par une ou plusieurs périodes de 9 années (bail 3/6/9)* », mais que qu'en cas de fin du bail intervenant au cours des 20 premières années, l'indemnité de congé sera « *égale aux loyers qui auraient été versés au bailleur pendant le délai restant à courir depuis la date de résiliation jusqu'à la vingtième année suivant la prise d'effet du bail* ».

Nous souhaitons en outre attirer l'attention de la Région que la SEM reste susceptible de supporter des frais liés :

- à la remise en état du site et/ou à la déconstruction de l'équipement aqualudique
- à un risque de redressement fiscal lié à la TVA dans l'hypothèse où le site aqualudique deviendrait inutilisé ou vacant (remboursement de la TVA récupérée sur l'investissement, à hauteur d'un vingtième par année restant à courir jusqu'un terme d'une période de 20 ans).

Il conviendrait que le Groupe Pierre et Vacances puissent apporter des garanties sur la prise en charge de ces coûts.



Avant la poursuite des négociations financière, nous préconisons que la Région demande a minima :

- le principe d'un loyer fixé que la base d'une formule de calcul (montant réel d'investissement et taux de financement) et non d'un loyer fixé en €, afin de transférer le risque de taux de financement au groupe P&V ;
- des engagements du groupe P&V sur les conditions de remise en état de l'équipement au terme du bail et/ou de valorisation de l'équipement et/ou de démantèlement de l'équipement ;
- des engagements précis sur la garanties apportées par la maison-mère P&V à sa filiale exploitation (confirmation du caractère inconditionnel de cette garantie).