

## ORPEA

### Observations des mandataires judiciaires sur le projet de plan de sauvegarde accélérée présenté par Orpea à l'attention des classes de parties affectées

Le 26 mai 2023, les administrateurs judiciaires d'Orpea ont convoqué les classes de parties affectées à un vote devant se tenir le 16 juin 2023 sur le projet de plan de sauvegarde accélérée présenté par la société Orpea.

Le projet de plan de sauvegarde ainsi que les documents nécessaires et résolutions en vue du vote ont été mis à la disposition des parties affectées le même jour. Il a été précisé que les parties affectées ne seraient appelées à se prononcer que sur une seule résolution, à savoir l'approbation du plan de sauvegarde accélérée présenté par Orpea.

Conformément à l'article R. 626-59 du Code de commerce : « *L'administrateur invite le mandataire judiciaire et les représentants de la délégation du personnel du comité social et économique à présenter leurs observations à chacune des classes avant que celles-ci ne se prononcent sur le projet de plan* ».

Dans ce contexte et en vue du vote devant intervenir le 16 juin 2023, les observations des mandataires judiciaires sur le projet de plan de sauvegarde soumis au vote des classes de parties affectées sont présentées ci-après.

#### **I. Présentation du contexte et de la procédure**

Le groupe Orpea, fondé en 1989, est un acteur majeur de l'accompagnement des personnes en perte d'autonomie et des personnes âgées dépendantes. Il exploite plus de 900 établissements spécialisés dans le monde et emploie plus de 71.000 collaborateurs dont plus de 27.000 en France.

Orpea SA est la holding de tête du groupe d'intégration fiscale dont les titres sont admis à la négociation sur Euronext Paris. Elle centralise les flux de trésorerie et participe au financement des sociétés françaises du groupe. Elle exerce également une activité opérationnelle avec l'exploitation de plus de 220 établissements en France. Au 31 décembre 2022, elle employait, directement, 13.926 salariés.

Au cours des derniers exercices, les principaux agrégats financiers consolidés du groupe, tels qu'ils ressortent des comptes de la société, ont évolué comme suit :

<i>en milliers d'euros (k€)</i>	31 décembre 2019	31 décembre 2020	31 décembre 2021	31 décembre 2022
Chiffre d'affaires	3.740.215	3.922.392	4.298.574	4.680.899
Résultat d'exploitation	540.821	466.992	354.660	(4.272.162)
Résultat courant avant impôts	325.869	210.333	105.763	(4.590.785)
<b>Résultat net</b>	232.768	159.299	66.861	(4.027.579)

*NB : les résultats présentés pour l'exercice 2022 résultent des comptes certifiés par les commissaires aux comptes d'Orpea et arrêtés par le conseil d'administration de la société mais non encore soumis à l'approbation de l'assemblée générale des actionnaires de la société.*

Au cours des derniers exercices, les principaux agrégats financiers d'Orpea, tels qu'ils ressortent des comptes de la société, ont évolué comme suit :

<i>en milliers d'euros (k€)</i>	31 décembre 2019	31 décembre 2020	31 décembre 2021	31 décembre 2022
Chiffre d'affaires	943.201	965.501	1.026.727	1.045.899
Résultat d'exploitation	76.382	31.017	(88.688)	(328.618)
Résultat courant avant impôts	74.558	28.903	(50.567)	(3.133.011)
<b>Résultat net</b>	60.789	30.489	(51.626)	(3.477.069)

*NB : les résultats présentés pour l'exercice 2022 résultent des comptes certifiés par les commissaires aux comptes d'Orpea et arrêtés par le conseil d'administration de la société mais non encore soumis à l'approbation de l'assemblée générale des actionnaires de la société.*

Au 31 décembre 2022, la structure de la dette financière, telle qu'elle ressort des comptes de la société, pouvait être synthétisée comme suit (en y incluant le gel du principal de la dette non sécurisée d'Orpea à partir du 1<sup>er</sup> décembre 2022<sup>1</sup>) :

<i>En millions d'euros (m€)</i>	ORPEA S.A	Filiale	Groupe
Dette sécurisée au titre du contrat de crédit syndiqué conclu le 13 juin 2022	3.227	/	3.227
Autres dettes sécurisées	340	1.760	2.100
Obligations Euro PP partiellement sécurisées	32	/	32
<b>Dette sécurisée – Total</b>	<b>3.599</b>	<b>1.760</b>	<b>5.359</b>
Obligations publiques (dont les OCEANE)	1.400	/	1.400
Dettes bancaires	155	409	564
Obligations Euro PP non sécurisés	698	/	698
Schuldschein	1.570	136	1.705
<b>Dette non sécurisée - Total</b>	<b>3.823</b>	<b>544</b>	<b>4.367</b>
<b>TOTAL</b>	<b>7.422</b>	<b>2.305</b>	<b>9.727</b>

<sup>1</sup> ORPEA S.A a sollicité et obtenu la suspension des échéances en principal de remboursement de sa dette non sécurisée à compter du 1<sup>er</sup> décembre 2022.

L'endettement fiscal et social constitué jusqu'à la veille du jugement d'ouverture de la procédure de sauvegarde accélérée de la société se décomposait par ailleurs comme suit :

Créancier	Type de créance	Période	Montant (en €)
URSSAF	Cotisations sociales	Janvier-février 2023	5.926.122
	Contribution à la formation professionnelle	Janvier-février 2023	285.651
	Taxe d'apprentissage	Janvier-février 2023	166.442
Direction Générale des Entreprises	Taxe sur les salaires	Janvier-février 2023	1.965.633
B2V Gestion (Agircc-Arrco)	Cotisations retraite complémentaire	Janvier-février 2023	3.432.741
Verlingue (MMA)	Cotisations complémentaire santé (contrats n°158 105 469 et n°158 102 901)	/	626.457
Verlingue (AG2R)	Cotisations prévoyance (contrats n°0NQ1497M, n°0NQ1494M et n°0NQ1495M)	/	2.306.511

En outre, il convient de préciser que :

- les sociétés filiales LES MATINES, CLINEA et SARL 96 ont fait l'objet de procédures de vérification qui ont abouti à la régularisation de créances d'impôts pour un montant total de 4.356.102,00 €. Orpea est tenue de cette dette en sa qualité de société de tête du groupe d'intégration fiscale ;
- des contrôles fiscaux sont en cours au niveau d'Orpea et de certaines de ses filiales membres de l'intégration fiscale qui pourraient être supportées par la société ; et
- Orpea a reconnu une créance de 55,8m€ à l'égard de la CNSA.

#### A. La première procédure de conciliation d'Orpea

En janvier 2022, un ouvrage intitulé « Les Fossoyeurs » a été publié faisant état de faits de maltraitance dans la prise en charge des personnes âgées résidentes dans certains établissements exploités par le groupe en France. Ces allégations ont été reprises par la presse nationale, ce qui a entraîné une dégradation significative de l'indice boursier d'Orpea SA sur les marchés financiers.

En parallèle, le groupe a été soumis à divers contrôles et inspections menés par des autorités administratives.

Dans ce contexte, la société, qui avait des besoins de trésorerie pour assurer le refinancement de sa dette<sup>2</sup> et la poursuite de son activité, a rencontré des difficultés pour obtenir de nouveaux financements que ce

<sup>2</sup> Dettes financières arrivant à échéance le 31 décembre 2022 pour un montant total de 1,56 Mds€.

soit sur les marchés financiers, auprès des établissements bancaires ou par la cession d'actifs immobiliers. En l'absence d'accès à des liquidités suffisantes, le groupe anticipait une impasse de trésorerie dès le mois de juin 2022.

Par ordonnance du 20 avril 2022, le Président du Tribunal de commerce de Nanterre a ouvert une procédure de conciliation au bénéfice d'Orpea et a désigné la SELARL FHB, prise en la personne de Maître Hélène Bourbouloux, en qualité de conciliateur pour une durée de 4 mois.

Les discussions menées dans le cadre de cette procédure ont abouti à la conclusion, le 3 juin 2022, d'un protocole de conciliation entre Orpea SA et ses principaux partenaires bancaires, BNP Paribas, Crédit Agricole, Crédit Mutuel Alliance Fédérale, Groupe BPCE, La Banque Postale et Société Générale (ci-après désignés ensemble le « G6 » ou les « banques du G6 »), prévoyant :

- la conclusion d'un crédit syndiqué (intervenue le 13 juin 2022) permettant la mise en place des nouveaux financements suivants à court/moyen terme :

- un Crédit A (en quatre tranches) d'un montant total de 1,5 Mds€ avec une marge annuelle de 4% (à l'exception du crédit A4 ayant une marge annuelle de 3,5%) destiné à financer les besoins généraux du groupe (service de la dette et dépenses d'investissement) et les commissions, coûts et dépenses relatifs au contrat de crédit. La date d'échéance du crédit A1 était fixée au 31 décembre 2023, celle des crédits A2/A3 au 31 décembre 2025 et celle du crédit A4 au 30 juin 2023.
- un Crédit B d'un montant de 229m€ avec une marge annuelle de 4% et une échéance au 31 décembre 2025 destiné à financer ou refinancer les échéances en principal au titre du 2<sup>ème</sup> semestre 2022 des financements existants du groupe consentis par des prêteurs ne bénéficiant pas de sûretés réelles et les commissions, coûts et dépenses relatifs au contrat de crédit.

Les crédits A et B ont été sécurisés par (i) des nantissements de droit luxembourgeois de premier rang sur les actions des filiales CEESCH et ORESC 25 S.A., (ii) une cession Dailly des prêts intragroupes et avances en comptes courants d'associés financés par les tirages sur les crédits concernés, et (iii) le privilège de conciliation de l'article L. 611-11 du Code de commerce ;

- un Crédit C (en deux tranches), permettant la mise à disposition facultative d'un montant total additionnel de 1,5 Mds€ avec une échéance finale au 31 décembre 2026, destiné à refinancer tout financement existant (à l'exclusion de tout financement obligataire ou de type SSD/NSV) du groupe ne bénéficiant pas de sûreté réelle et les commissions, coûts et dépenses relatifs au contrat de crédit.

Le crédit C1 est garanti par des nantissements de droit luxembourgeois de premier rang sur les actions des filiales CEESCH et ORESC 25 S.A. et une cession Dailly des prêts intragroupes et avances en comptes courants d'associés financés par les tirages sur les crédits concernés. Le crédit C2 est garanti par les mêmes nantissements et cessions Dailly mais en second rang ;

- la mise en œuvre d'un programme de cessions d'actifs opérationnels à hauteur de 1,2 Mds€ et d'actifs immobiliers à hauteur de 2 Mds€ à horizon 2025, dont au moins 1 Md€ d'ici 2023. Les produits de cession ainsi obtenus devaient être affectés au remboursement du crédit syndiqué du 13 juin 2022 ;

- l'affectation de certains produits nets de cession au remboursement anticipé des financements octroyés par les banques du G6 ; et
- le maintien d'un niveau de trésorerie consolidé du groupe d'un montant minimal de 300m€.

Ce protocole de conciliation a été homologué par jugement du Tribunal de commerce de Nanterre du 10 juin 2022.

La conclusion de ce protocole a permis à Orpea de bénéficier, en urgence, des financements nécessaires pour faire face à ses échéances contractuelles et celles de ses filiales à court terme. La mise en œuvre du programme de cession d'actifs devait, par la suite, permettre à la société de dégager les liquidités nécessaires pour financer les besoins du groupe.

#### *B. La seconde procédure de conciliation d'Orpea*

Le contexte économique inflationniste, l'attentisme sur le marché immobilier et la dépréciation de certains actifs immobiliers appartenant au groupe n'ont pas permis de mettre en œuvre le programme de cession de certains actifs dans les conditions envisagées par le protocole de conciliation.

Orpea a en conséquence été contrainte de se rapprocher à nouveau de ses partenaires bancaires pour modifier la documentation de financement (révision des ratios R1 et R2) et empêcher la survenance d'un cas de défaut risquant de conduire à une exigibilité anticipée de la dette du groupe pour un montant total de plus de 3,3 Mds€.

Dans ce contexte, par ordonnance du 25 octobre 2022, le Président du Tribunal de commerce de Nanterre a ouvert une seconde procédure de conciliation au bénéfice d'Orpea et a désigné la SELARL FHB, prise en la personne de Maître Hélène Bourbouloux, en qualité de conciliateur pour une durée de 4 mois. L'objectif de cette procédure était de permettre la mise en place de solutions amiables avec les principaux créanciers financiers d'Orpea afin de parvenir à une structure financière soutenable en réduisant significativement son endettement et en sécurisant les liquidités nécessaires à la poursuite de son activité.

L'ouverture de cette procédure de conciliation a été annoncée au marché le 26 octobre 2022. A cette occasion, la société a indiqué qu'il était envisagé de procéder (i) à une conversion en capital de l'intégralité de la dette financière non sécurisée et (ii) à certaines modifications portant sur la dette sécurisée existante (notamment l'amendement des ratios R1 et R2) pour faciliter l'injection de nouvelles sources de financement sous forme d'une nouvelle dette sécurisée par des actifs disponibles du groupe ou de la souscription à une augmentation de capital.

Le 15 novembre 2022, Orpea a annoncé au marché les principaux termes de son plan de refondation destiné à redresser les activités opérationnelles du groupe avec, notamment, une offre de service enrichie, une nouvelle politique salariale et une nouvelle stratégie de détention immobilière.

La société a également précisé les principaux termes de la restructuration financière envisagée impliquant (i) la conversion en capital de la totalité des créances détenues par les créanciers financiers non sécurisés de la société d'un montant total de 3,8 Mds€, (ii) l'injection de nouvelles liquidités pour un montant compris entre 1,9 et 2,1 Mds€ (dont 600m€ dans le cadre d'un financement sécurisé sur des actifs et le solde dans le cadre d'apports en fonds propres par des augmentations de capital) et (iii) la modification des contrats de crédits conclus au cours de la première procédure de conciliation.

Les créanciers financiers ont été invités à se regrouper afin d'entrer en discussions avec Orpea et participer au processus de recherches d'investisseurs initié par la société dans le calendrier et selon le cahier des charges fixé.

Un groupe composé des établissements bancaires du G6, créanciers titulaires de la dette sécurisée à laquelle certaines modifications devaient être apportées, s'est constitué.

Un second groupe de cinq institutions (Anchorage Capital Group, Boussard & Gavaudan, Carmignac, Eiffel Investment Group et Schelcher Prince Gestion – se présentant ensemble comme le « SteerCo ») s'est également organisé afin de représenter un groupe plus large de créanciers non sécurisés représentant ensemble environ 40% de la dette financière non sécurisée (soit 1,5Mds€).

D'autres groupes de créanciers non sécurisés ont par ailleurs émergé (notamment un groupe représenté par DC Advisory) et des canaux de communication ont été mis en place avec certains créanciers qui n'étaient membres d'aucun groupe ainsi qu'avec les créanciers publics.

La Caisse des Dépôts et Consignations (« CDC ») accompagnée d'autres investisseurs institutionnels (CNP Assurances, MAIF et MACSF) – ensemble désignés le « Groupement » – a, dans le cadre de cette procédure, manifesté un intérêt et adressé une proposition de financement à Orpea.

A l'issue des processus d'appel d'offres de financements nouveaux, les discussions menées avec les différents groupes de parties affectées dans le cadre de la procédure de conciliation ont abouti à :

- la conclusion d'un **accord de principe** le 3 février 2023 entre Orpea, le Groupement et le SteerCo prévoyant (i) la conversion de l'intégralité de la dette non-sécurisée en capital, (ii) l'apport, par le Groupement, de nouveaux fonds propres pour un montant de 1,159Mds€ et (iii) la mise en place d'une dernière augmentation de capital garantie à hauteur de 391,4m€ par le Groupement et le SteerCo. L'objectif de cet accord est de permettre au Groupement d'atteindre une participation de 50,185% au capital d'Orpea.

En contrepartie de son engagement de souscrire à la dernière augmentation de capital à hauteur de 196,4m€, il est prévu que le Groupement reçoive une commission d'engagement de souscription. Le SteerCo s'est par ailleurs engagé à souscrire aux actions qui demeureront non souscrites dans le cadre de cette augmentation de capital dans la limite de 195m€ et bénéficierait, en contrepartie, d'une commission d'engagement de *Backstop*.

- la signature d'un **accord de lock-up** entre les mêmes parties le 14 février 2023. Tous les créanciers non sécurisés ont été invités à adhérer à cet accord. En y adhérant, les créanciers concernés se sont engagés à (i) ne pas céder leurs créances non sécurisées, à moins que le cessionnaire ait également signé ledit accord, (ii) répondre favorablement à toute demande de *wavier* qui serait formulée par la société et (iii) soutenir la restructuration envisagée.

Les créanciers ayant adhéré à l'accord de lock-up représentent au total 51,59% en principal de la dette financière non-sécurisée (soit 1,972Mds€).

En contrepartie de leur adhésion, il est prévu que les créanciers non-sécurisés concernés reçoivent une commission d'adhésion de 75 points de base du montant de la dette non-sécurisée qu'ils détiennent. Les membres du SteerCo recevraient par ailleurs une commission de 5m€ en numéraire au titre de leur travail de coordination.

- la signature d'un **protocole d'étape dans la perspective de l'ouverture d'une procédure de sauvegarde accélérée** le 16 mars 2023 entre Orpea et les banques du G6. Cet accord prévoit un réaménagement des crédits A, B et C du contrat de crédits syndiqués conclu le 13 juin 2022 et la mise à disposition de nouveaux financements à hauteur de 600m€ (dont une ligne de crédit

renouvelable RCF de 400m€ et un financement-relais court terme de 200m€). Les banques du G6 se sont par ailleurs engagées à soutenir la restructuration financière prévue dans l'accord de principe conclu entre la société, le Groupement et le SteerCo le 3 février 2023 ;

- l'obtention de différents accords de la part des créanciers publics d'Orpea pour un étalement sur 12 mois de leurs créances.

Pour permettre à la société de financer sa poursuite d'activité et ses besoins de trésorerie au cours de la procédure de conciliation, Orpea, avec l'assistance du conciliateur, a obtenu des suspensions (amicales ou judiciaires en application de l'article L. 611-7 du Code de commerce) des échéances en principal des dettes financières non sécurisées à compter du 1<sup>er</sup> décembre 2022 jusqu'à l'issue de la procédure de conciliation.

Elle a par ailleurs tiré, au troisième trimestre 2022, les tranches C1 et C2 consenties dans le cadre du crédit syndiqué (1,5Mds€), afin de rembourser, fin décembre 2022, une partie de la dette financière non sécurisée arrivant à maturité et pour financer ses besoins courants.

### C. L'ouverture d'une procédure de sauvegarde accélérée le 24 mars 2023

En raison de la multiplicité des partenaires bancaires et financiers d'Orpea et de l'impossibilité d'obtenir un accord unanime dans le cadre d'une procédure de conciliation, la société a sollicité l'ouverture d'une procédure de sauvegarde accélérée conformément aux articles L. 628-1 et suivants du Code de commerce qui prévoit que :

*« La procédure de sauvegarde accélérée est ouverte à la demande d'un débiteur engagé dans une procédure de conciliation qui **justifie avoir élaboré un projet de plan tendant à assurer la pérennité de l'entreprise. Ce projet doit être susceptible de recueillir, de la part des parties affectées à l'égard desquelles l'ouverture de la procédure produira effet, un soutien suffisamment large pour rendre vraisemblable son adoption** dans le délai prévu au premier alinéa de l'article L. 628-8. »*

Au soutien de sa demande, la société a fait état de difficultés financières qu'elle n'était pas en mesure de surmonter et présenté un projet de plan de sauvegarde reprenant les termes des différents accords conclus avec les parties ayant participé à la procédure de conciliation permettant ainsi de rendre vraisemblable son adoption.

Aussi, par jugement du 24 mars 2023, le Tribunal de commerce de Nanterre a ouvert une procédure de sauvegarde accélérée au bénéfice d'Orpea et a désigné la SELARL FHB, prise en la personne de Maître Hélène Bourbouloux, et la SELARL AJRS, prise en la personne de Maître Thibaut Martinat, en qualité d'administrateurs judiciaires, avec une mission de surveillance des actes relatifs à la gestion.

La SCP BTSG, prise en la personne de Maître Marc Sénéchal, et la SELARL C. BASSE, prise en la personne de Maître Christophe Basse, ont été désignés en qualité de mandataires judiciaires.

Par jugement du 22 mai 2023, le Tribunal de commerce de Nanterre a prorogé la procédure de sauvegarde accélérée ouverte au bénéfice d'Orpea – d'une durée initiale de deux mois – pour une durée de deux mois supplémentaires, soit jusqu'au 24 juillet 2023.

Il est précisé que compte tenu de la publication au BODACC, le 4 avril 2023, du jugement d'ouverture de la procédure de sauvegarde accélérée, les créanciers métropolitains d'Orpea avaient la possibilité d'adresser aux mandataires judiciaires leurs déclarations de créances jusqu'au 5 juin 2023. Les créanciers résidant hors métropole peuvent adresser leurs déclarations de créances jusqu'au 4 août 2023. Les mandataires judiciaires ne disposent ainsi pas encore d'une vision exhaustive des déclarations de

créances qui pourront être adressées et fondent leurs observations au regard de la liste des créances établie par Orpea, en application des articles L. 628-7 et R. 628-9 du code de commerce, et certifiée par son commissaire aux comptes.

*D. L'arrêté des comptes au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2022*

Les comptes d'Orpea au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2022 ont été arrêtés le 11 mai 2023 par le conseil d'administration de la société, les procédures d'audit sur ces comptes ayant été effectuées par les commissaires aux comptes. Ces comptes font ressortir :

- une légère progression du chiffre d'affaires par rapport à l'exercice 2021 (+8,9%) grâce à une augmentation du taux moyen d'occupation ;
- une diminution de l'EBITDAR et de la marge (qui est passée de 24,9% en 2021 à 16,7% en 2022) en raison d'une augmentation des charges de personnel, de l'augmentation d'autres coûts fixes en lien avec l'inflation, de la réduction ou la suppression de certaines compensations relatives à la Covid-19 et de modalités de comptabilisation non reconduites en 2022 ;
- une dépréciation des actifs immobiliers à hauteur de 3,8Mds€ avec un changement de méthode comptable appliquée à ces actifs. Le patrimoine immobilier est ainsi valorisé à 6,5Mds€ pour une valeur au bilan de 4,9Mds€ (contre une valorisation de 8,4Mds€ en 2021) ;
- un résultat net consolidé en recul à -4Mds€ contre un résultat net positif de 65m€ en 2021 ;
- une trésorerie d'un montant de 856m€ au 31 décembre 2023, laquelle s'élevait, au 4 mai 2023, à 354m€ ;
- un endettement financier net de 8,8Mds€ (en progression de +0,8Md€ sur la période) ;
- des capitaux propres de -1,5Mds€ à fin 2022 du fait principalement de la perte constatée sur l'exercice et de l'impact du changement de méthode comptable appliquée aux ensembles immobiliers comptabilisés.

Ces comptes n'ont pas encore été soumis à l'approbation de l'assemblée générale des actionnaires. En effet, la société a bénéficié, par ordonnance du Président du Tribunal de commerce de Nanterre du 11 mai 2023, d'une prorogation jusqu'au 29 décembre 2023 du délai de réunion de l'assemblée générale des actionnaires chargée d'approuver les comptes de l'exercice 2022.

La société a indiqué que l'assemblée générale serait convoquée à l'issue de la mise en œuvre des opérations de restructuration de la société prévues dans le projet de plan de sauvegarde accélérée.



## **II. Présentation du projet de plan de sauvegarde accélérée**

### **A. Constitution des classes de parties affectées**

Le 5 avril 2023, la société a déposé au greffe du Tribunal de commerce de Nanterre la liste des créances affectées par le projet de plan de sauvegarde et les informations relatives aux détenteurs de capital. Le même jour, les administrateurs judiciaires ont notifié les parties affectées concernées.

Le projet de plan de sauvegarde ayant pour effet de restructurer l'endettement financier, fiscal et social d'Orpea, sans impacter ses activités commerciales et opérationnelles, les créanciers fournisseurs et prestataires de services, les créanciers intragroupes et les créanciers garantis bénéficiant de ratios R1/R2 et de clauses de changement de contrôle ne sont pas affectés.

D'autres parties ne sont pas affectées par le projet de plan de sauvegarde en raison d'une exclusion légale, du caractère opérationnel de leurs créances ou des droits dont ils bénéficieraient dans le cadre d'une procédure collective du fait des sûretés / privilèges dont ils disposent et notamment :

- la part salariale des cotisations sociales et fiscales ;
- les créanciers hypothécaires, les crédits bailleurs mobiliers et immobiliers, les créanciers bénéficiant d'une sûreté personnelle d'Orpea ;
- le créancier factor ;
- les créanciers bancaires sécurisés par un nantissement de fonds de commerce (Paul et Lisa) ; et
- la créance de prêt détenue par Deutsche Bank (20,47 M€), sécurisée par un contrat de dépôt sur une somme en numéraire (19 M€).

Le projet de plan de sauvegarde d'Orpea prévoit en revanche une modification du capital et des statuts d'Orpea de sorte que les actionnaires et détenteurs de capital sont affectés par le projet de plan de sauvegarde.

Dans ce contexte, les administrateurs judiciaires d'Orpea ont procédé à la répartition des parties affectées par le projet de plan de sauvegarde en classes représentatives d'une communauté d'intérêt économique suffisante dans les conditions prévues à l'article L. 626-30, III du Code de commerce. Les critères objectifs vérifiables retenus par les administrateurs judiciaires ont notamment été :

- la nature des créances : financières, sociales et fiscales ;
- l'existence de sûretés et privilèges ;
- la nature des droits et/ou des valeurs mobilières détenus par les parties affectées.

Le 21 avril 2023, les administrateurs judiciaires ont notifié aux parties affectées par le projet de plan de sauvegarde les modalités de répartition en classe et de calcul des droits de vote retenues, lesquelles sont les suivantes :

	Classes de parties affectées	Membres de la classe	Critère de constitution	Montant des créances / des droits concernés	Détermination des droits de vote
1	<b>Classe des créanciers sécurisés par le privilège de conciliation</b>	Prêteurs au titre des Crédits A1, A2/A3, A4 et B du Contrat de Crédits de Juin 2022	Privilège de conciliation, nantissement de 1 <sup>er</sup> rang sur les titres de ORESC 25 et CEECSH et Cession Dailly de 1 <sup>er</sup> rang des prêts intragroupe financés par les tirages des crédits (hors cash pooling)	1.752.212.398,06 euros (outre intérêts à échoir de la date du Jugement d'ouverture jusqu'à la maturité contractuelle)	Au prorata des Créances Affectées concernées, en principal et intérêts (dont intérêts à échoir jusqu'à la maturité contractuelle applicable au jour du Jugement d'Ouverture)
2	<b>Classe des créanciers sécurisés 1</b>	Prêteurs au titre du Crédit C1 du Contrat de Crédits de Juin 2022	Nantissement de 1 <sup>er</sup> rang sur les titres de ORESC 25 et CEECSH et Cession Dailly de 1 <sup>er</sup> rang des prêts intragroupe financés par les tirages des crédits (hors cash pooling)	1.279.653.332,23 euros (outre intérêts à échoir de la date du Jugement d'Ouverture jusqu'à la maturité contractuelle)	
3	<b>Classe des créanciers sécurisés 2</b>	Prêteurs au titre du Crédit C2 du Contrat de Crédits de Juin 2022	Nantissement de 2 <sup>nd</sup> rang sur les titres de ORESC 25 et CEECSH et Cession Dailly de 2 <sup>nd</sup> rang des prêts intragroupe financés par les tirages des crédits (hors cash pooling) Convention intercréanciers du 28 novembre 2022 stipulant la subordination du Crédit C2 par rapport au Crédit C1	245.553.667,79 euros (outre intérêts à échoir de la date du Jugement d'Ouverture jusqu'à la maturité contractuelle)	
4	<b>Classe des créanciers sécurisés 3</b>	Obligations Euro PP Partiellement Sécurisées dont les obligations Euro PP sont identifiées sous le code ISIN FR0011365634	Obligations garanties par une hypothèque dont le montant est plafonné à 31,5 millions d'euros	91.423.972,60 euros (outre intérêts à échoir de la date du Jugement d'Ouverture jusqu'à la maturité contractuelle)	
5	<b>Classe des créanciers fiscaux et</b>	Direction Générale des Entreprises, pour toute créance née	Créances fiscales et sociales privilégiées	20.910.388 euros (hors Créance Provisionnelle de	

	Classes de parties affectées	Membres de la classe	Critère de constitution	Montant des créances / des droits concernés	Détermination des droits de vote
	<b>sociaux privilégiés</b>	antérieurement à la date du jugement d'ouverture, dont (i) toute créance de redressement fiscal consécutive à des procédures de vérification et (ii) la créance de taxe sur les salaires URSSAF pour toute créance née antérieurement à la date du jugement d'ouverture, dont (i) la part patronale des cotisations sociales et (ii) les sommes dues au titre de la formation continue et la taxe d'apprentissage Organismes de retraite complémentaire (Agircc – Arrco, prise en la personne de B2V Gestion), pour la part patronale des cotisations nées antérieurement à la date du jugement d'ouverture Organismes de complémentaire mutuelle et prévoyance (MMA, AG2R, prises en la personne de Verlingue), pour la part patronale des cotisations nées antérieurement à la date du jugement d'ouverture	comprenant les Créances Fiscales et Sociales Constituées à l'Ouverture, la Créance de Redressement Fiscal et les Créances Provisionnelles de Redressement Fiscal	Redressement Fiscal dont le montant est en cours d'appréciation par les administrations concernées)	
6	<b>Classe des créanciers publics</b>	Caisse nationale de solidarité pour l'autonomie (CNSA) pour sa créance de restitution née antérieurement à la date du jugement d'ouverture	Créance de restitution de dotations publiques	55.809.664,83 euros	
7	<b>Classes des créanciers non sécurisés 1</b>	Dettes Non Sécurisées Non Convertibles correspondant aux prêteurs de Prêts SSD et de Prêts NSV, aux créanciers bancaires	Dettes financières non sécurisées	3.297.477.318,50 euros (outre intérêts à échoir de la date du Jugement d'Ouverture)	

	Classes de parties affectées	Membres de la classe	Critère de constitution	Montant des créances / des droits concernés	Détermination des droits de vote
		au titre des Emprunts Bancaires Non Securisés, aux porteurs d'Emissions Obligataires Non Securisées (à l'exclusion des porteurs d'Obligations Euro PP Partiellement Securisées étant regroupés au sein de la classe des créanciers securisés 3)		jusqu'à la maturité contractuelle)	
8	<b>Classes des créanciers non securisés 2</b>	Porteurs d'OCEANE	Dettes financières non securisées au titre de valeurs mobilières donnant accès au capital	501.604.053,93 euros (outre intérêts à échoir de la date du Jugement d'Ouverture jusqu'à la maturité contractuelle)	
9	<b>Classe des actionnaires</b>	Actionnaires existants de la Société	Détenteur d'actions de la Société	64.693.851 Actions de 1,25 euro de valeur nominale chacune	Selon les règles applicables aux assemblées générales, sauf dérogations prévues par le Livre IV du Code de Commerce.

Conformément à l'article L. 626-30-2 du Code de commerce, la décision d'approbation du plan par la classe sera prise à la majorité des deux tiers des voix détenues par les membres ayant exprimé un vote. Au sein d'une classe, le vote sur l'adoption du plan pourra par ailleurs être remplacé par un accord ayant recueilli, après consultation de ses membres, l'approbation des deux tiers des voix détenues par ceux-ci.

Des recours ont été formés par certaines parties affectées à l'encontre de ces modalités de répartition en classes et de calcul des droits de vote sur le fondement de l'article R. 626-58-1 du Code de commerce. Les contestations portent principalement sur :

- les classes n°1 à n°3, les demandeurs contestant le caractère privilégié des créances affectées à ces classes et sollicitant qu'elles soient reclassées dans une classe de créanciers non securisés ;
- la classe n°7, au motif que les créanciers non-securisés affectés à cette classe ne partageraient pas de communauté d'intérêt économique suffisante en raison notamment d'avantages particuliers dont bénéficieraient certains créanciers non-securisés de cette classe ;
- la classe n°8, au motif qu'elle devrait être requalifiée de classe de « détenteur de capital ».

Par quatre ordonnances du 15 mai 2023, le Juge-commissaire a débouté les parties affectées auteurs de ces recours de leurs contestations.

Les demandeurs ont interjeté appel à l'encontre de deux des quatre ordonnances du juge-commissaire. Ces procédures sont actuellement pendantes devant la Cour d'appel de Versailles avec une audience prévue le 8 juin 2023.

B. Présentation des principales mesures prévues dans le projet de plan de sauvegarde accélérée d'Orpea

Les principales mesures prévues par le projet de plan de sauvegarde accélérée sont les suivantes.

1) *Mise à disposition d'un financement new money par les créanciers des classes n°1 et n°2*

Pour répondre aux besoins de liquidité à court-terme d'Orpea, les banques du G6 se sont engagées à mettre à disposition de la société, dans le cadre du projet de plan de sauvegarde accélérée, de nouvelles facilités de crédit et notamment :

- un crédit renouvelable D1A, d'un montant en principal de 200m€, au bénéfice des sociétés Niort 94 et Niort 95 (filiales du groupe) en qualité de codébiteurs solidaires ;
- des crédits renouvelables D1B, D2 et D3, pour des montants en principal respectivement de 200m€, 100m€ et 100m€, au bénéfice de Niort 94, Niort 95 et d'Orpea en qualité de codébiteurs solidaires. Le montant des crédits D2 et D3 sera réduit du montant des produits nets de cession d'actifs immobiliers perçus par Orpea, entre le jugement d'ouverture de la procédure et le premier tirage.

Ces crédits auront pour objet de financer ou refinancer, directement ou indirectement les besoins généraux des emprunteurs (remboursement de la dette intragroupe, dépenses d'investissement et service de la dette) et l'ensemble des commissions, coûts et dépenses relatifs à ces nouveaux financements.

La date d'échéance du crédit D1 a été fixée au 30 juin 2026. Les crédits D2 et D3, financements intermédiaires, arriveront à échéance à la plus proche des dates entre le 31 décembre 2023 et cinq jours ouvrés après la réalisation de l'augmentation de capital réservée au Groupement devant intervenir en exécution du plan (cf. ci-après). Plusieurs cas d'exigibilité anticipée seront par ailleurs prévus.

Il est prévu que ces crédits portent intérêt au taux de 2% l'an.

En contrepartie de la mise à disposition de ces crédits, les emprunteurs s'engageraient à ce que le ratio de *loan to value* à l'égard de Niort 94 et Niort 95 soit inférieur à 55% au 31 décembre 2023 et inférieur à 50% au 31 décembre pour les années suivantes. Orpea s'engagerait également à apporter à Niort 94 et Niort 95 les fonds propres nécessaires au maintien d'une situation nette positive permettant de couvrir le service des intérêts de ces nouveaux crédits et les coûts de structure de ces entités.

Par ailleurs, en garantie du remboursement de ces nouveaux financements, il est prévu que la société consente aux prêteurs :

- une garantie autonome à première demande à hauteur d'un montant maximal de 240m€ ;
- un nantissement de droit luxembourgeois de premier rang consenti par la société luxembourgeoise ORSEC 27 sur les titres de la société luxembourgeoise ORSEC 26 détenant directement 100% des titres de Niort 94 et Niort 95. Les emprunteurs s'engageraient à ne consentir aucune autre sûreté sur les titres d'ORSEC 26 et ORSEC 27 et à ce que ces sociétés ne souscrivent à aucun endettement financier ;
- des cessions Dailly portant sur les créances que Niort 94 et Niort 95 détiennent ou détiendront à l'encontre de leurs filiales directes ou indirectes ;

- des nantissements de créances de comptes courants et prêts intragroupes que la société détient ou détiendra à l'égard de Niort 94 et Niort 95 ou leurs filiales ;
- un accord de subordination entre les prêteurs, Niort 94, Niort 95, la Société, ORSEC 26 et ORSEC 27 ;
- le privilège de post money au titre des crédits D1B, D2 et D3.

L'obtention d'un accord sur ce nouveau financement constituait une condition nécessaire à la présentation du projet de plan de sauvegarde accélérée de la société, le Groupement et le SteerCo ayant eux-mêmes conditionné, aux termes de l'accord de principe, leurs apports de nouveaux fonds propres à la mise en place de ce financement bancaire.

Le montant total des actifs qui seraient donnés en garantie de ces nouveaux financements s'élèverait à près de 1,2 Mds€ (en ce compris des dettes reprises), condition demandée par les banques du G6 pour respecter le ratio de *Loan to Value* préalable à la mise à disposition des crédits.

La société a indiqué que d'autres investisseurs avaient été contactés dans le cadre de ses recherches de financements nécessaires à la poursuite d'activité et à la mise en place des opérations de restructuration. Les conditions financières proposées par les banques du G6 étaient les plus avantageuses pour Orpea dans le contexte des difficultés financières rencontrées, avec un taux d'intérêt applicable fixé à Euribor +2% l'an. Les financements alternatifs proposés ne permettaient pas de couvrir l'intégralité de l'enveloppe ou prévoyaient des taux d'intérêt moins favorables.

La mise en place des sûretés telles qu'envisagées est donc destinée à permettre au groupe de bénéficier de conditions financières favorables dans le cadre de la souscription au financement *new money* nécessaire à la poursuite de son activité et à la mise en œuvre de son plan de restructuration.

La société a, par ailleurs, confirmé que, si la sûreté venait à être réalisée, la valeur du périmètre du collatéral excédant le montant du financement consenti donnerait lieu au versement d'une soulte au bénéfice d'Orsec 27, dont les titres ne sont pas nantis. Orsec 27 étant intégralement détenue par Orpea, cette soulte ou alternativement la part des actifs non-réalisés excédant le montant de la dette garantie constituerait donc le gage commun des créanciers d'Orpea.

## 2) *Restructuration des financements consentis par les créanciers des classes n°1 à n°3*

Sont membres de la classe de parties affectées n°1 intitulée « *classe des créanciers sécurisés par le privilège de conciliation* », les banques du G6 pour leurs créances résultant de la mise à disposition des crédits A et B en exécution du contrat de crédits syndiqué conclu le 13 juin 2023 dans le prolongement de la conclusion du protocole de conciliation d'Orpea.

La classe n°2 intitulée « *classe des créanciers sécurisés 1* » regroupe les banques du G6 au titre de leurs créances résultant de la mise à disposition du crédit C1 du contrat de crédits syndiqué.

La classe n°3 intitulée « *classe des créanciers sécurisés 2* » regroupe les prêteurs au titre de leurs créances résultant de la mise à disposition du crédit C2 du contrat de crédits syndiqué.

Le projet de plan de sauvegarde prévoit la conclusion, entre les parties affectées de ces trois classes et Orpea, d'un avenant au contrat de crédits syndiqué conclu le 13 juin 2022 ayant permis la mise à disposition des Crédit A, B et C. Les principales modifications apportées au contrat par cet avenant sont les suivantes :

- report de la date d'échéance finale au 31 décembre 2027 ;

- réduction de la marge à 2% l'an ;
- aménagement des amortissements contractuels avec quatre échéances de 200m€ en principal prévues au 31 décembre 2023 (Crédit A4), au 31 octobre 2024 (Crédit A1), au 31 octobre 2025 (crédit A1 – échéance augmentée des produits nets de cessions immobilières et d'actifs opérationnels perçus par le groupe) et au 31 décembre 2026 (Crédit A1). Au 31 décembre 2027, la société règlera une échéance d'un montant de 600m€ en principal au titre des Crédit A2/A3 et de 227.447.266,20 euros au titre du Crédit B ;
- engagement de la société de céder 1,25Mds€ d'actifs immobiliers avant le 31 décembre 2025 ;
- aménagement des cas de remboursement anticipé, la société s'étant engagé à verser, chaque année à compter du 30 juin 2025, 75% des produits nets de cessions d'actifs opérationnels ou immobiliers perçus (après déduction des échéances d'amortissement ou de remboursement anticipé) ;
- renonciation des banques du G6 à tous cas de défaut, de défaut croisé ou de remboursement anticipé, renonciation aux clauses de changement de contrôle et de ratios financiers ;
- règlement, par la société, des échéances d'intérêts échus et impayés au titre du contrat de crédits syndiqué entre la date d'ouverture de la procédure collective et la date de réalisation, sans pénalité de retard ou autres frais ;
- aménagement des obligations de *reporting*.

Ces modifications apportées au contrat de crédits syndiqué du 13 juin 2022 et notamment de report de certaines échéances contractuelles, permettent à la société de disposer de la latitude nécessaire pour mettre en œuvre la restructuration prévue dans le projet de plan de sauvegarde accélérée et pour financer la poursuite de son activité.

### 3) *Apurement des créances des créanciers sécurisés de la classe n°4*

La classe n°4 intitulée « classe de créanciers sécurisés 3 » regroupe les porteurs d'obligations Euro PP partiellement sécurisées par une hypothèque sur des actifs de la société dont le montant est plafonné, en cas de réalisation, à hauteur de 35% du montant en principal de ces obligations (soit environ 31,5m€).

Il est précisé que les porteurs de ces obligations ont été affectés à la classe n°3 pour la quote-part sécurisée de leur créance ainsi que pour la quote-part non sécurisée.

Le projet de plan de sauvegarde prévoit l'aménagement de ces créances avec :

- le maintien des obligations Euro PP à hauteur de 35% de leur montant en principal (soit 31,5m€) étant précisé que les intérêts correspondants seront payés en numéraire (i) à la date d'arrêté du plan pour ceux échus entre la date du jugement d'ouverture et celle d'arrêté du plan et (ii) à leur échéance contractuelle pour les intérêts non échus ;
- le remboursement intégral du solde du principal de ces obligations (d'un montant total de 58,5m€) par conversion en capital dans le cadre de l'Augmentation de Capital d'Apurement visée au 7) ci-après. Les intérêts correspondants seront réglés dans les mêmes conditions que ceux des autres dettes non sécurisées des classes n°7 et n°8 à savoir par un paiement en numéraire à hauteur de 30% des intérêts courus mais non échus et par la capitalisation du solde ;
- un aménagement de la clause d'arrosage prévue dans ce contrat.

Il est par ailleurs prévu que la société verse en numéraire aux porteurs d'obligations Euro PP une commission additionnelle de 25 points de base du montant de leurs créances, en contrepartie des engagements pris par ces créanciers.

Le maintien de ces créances dans les conditions existantes à la date d'ouverture de la procédure collective se justifie pour leur quote-part sécurisée par des hypothèques. La quote-part non sécurisée fait en revanche l'objet d'un remboursement dans des conditions identiques à celles proposées aux autres créanciers financiers non sécurisés regroupés au sein des classes n°7 et n°8 (dans les conditions visées au 7) ci-après) assurant une égalité de traitement entre les créanciers financiers non-sécurisés affectés par le projet de plan.

#### 4) *Apurement des créances publiques privilégiées affectées à la classe n°5*

La classe de parties affectées n°5 intitulée « classe des créanciers fiscaux et sociaux privilégiés » regroupe les créanciers publics détenant des créances fiscales et sociales privilégiées à l'encontre d'Orpea.

Des accords sur les modalités d'apurement du passif de ces créanciers publics ont été obtenus par la société.

Le projet de plan de sauvegarde prévoit, en considération des accords obtenus, un échelonnement sur 12 mois à compter de la date à laquelle le jugement arrêtant le plan de sauvegarde sera revêtu de l'autorité de la chose jugée ou, en cas de contestation des créances déclarées, de la date à laquelle ces créances seront définitivement admises au passif :

- de la taxe sur les salaires due à la Direction Générale des Entreprises ;
- des cotisations patronales relatives à la partie MMA (mutuelle) et COVEA (primes de prévoyance) dues à Verlingue au titre des mois de janvier, février et mars 2023 ;
- des cotisations patronales de retraite complémentaire dues à B2V ;
- des sommes dues à l'URSSAF Ile-de-France au titre des parts patronales des cotisations de mars 2023 ;
- des échéances de remboursement de la créance de redressement fiscal des sociétés LES MATINES, CLINEA et SARL 96 d'un montant de 4.356.102 euros ;
- des créances provisionnelles de redressement fiscal, des contrôles fiscaux étant toujours en cours au niveau d'Orpea et de certaines de ses filiales membres de l'intégration fiscale qui pourraient être supportées par la société.

Les créances détenues par ces parties affectées font l'objet d'un traitement particulier en raison de la nature privilégiée de ces créances et de la qualité de créanciers publics des parties affectées de cette classe. Les accords d'échelonnement sur 12 mois permettront à la société d'apurer progressivement son passif et de régulariser sa situation à l'égard des organismes publics.



5) *Apurement des créances publiques non privilégiées de la classe n°6*

La classe n°6 intitulée « classe des créanciers publics » ne comprend qu'une seule partie affectée, la Caisse nationale de solidarité pour l'autonomie (CNSA).

La CNSA est un établissement public gestionnaire de la branche « Autonomie » de la Sécurité Sociale. Elle est notamment chargée du financement des aides en faveur des personnes âgées en perte d'autonomie et des personnes handicapées, de garantir l'égalité de traitement sur tout le territoire et pour l'ensemble des handicaps et des situations de perte d'autonomie, d'assurer une mission d'information, d'animation, d'expertise et de recherche.

Orpea bénéficie de diverses aides et financements de la CNSA dans le cadre de son activité. A la suite d'investigations menées par l'Inspection générale des affaires sociales et l'Inspection générale des finances, Orpea a été mise en demeure, courant 2022, de restituer divers financements qui auraient été indûment perçus ou qui n'auraient pas été correctement employés ou affectés<sup>3</sup>.

Le plan de refondation d'Orpea, axé sur le redressement des activités opérationnelles du groupe, prévoit notamment une nouvelle politique de ressources humaines, d'améliorer la qualité des soins proposés et de nouvelles formations permettant le développement des compétences de ses salariés.

La mise en œuvre de ce plan implique qu'Orpea puisse reprendre une pleine coopération avec les autorités publiques et continuer à bénéficier des aides qui lui étaient octroyées.

Aussi, dans un communiqué de presse du 22 novembre 2022, Orpea a reconnu l'existence d'une dette détenue à son encontre par la CNSA d'un montant total de 55,8m€. Elle a par ailleurs engagé des discussions avec la CNSA en vue de réaménager et d'étaler le remboursement de cette créance de restitution.

Le 23 mai 2023, un protocole d'accord a été conclu entre Orpea et la CNSA aux termes duquel la CNSA :

- s'est engagée à renoncer irrévocablement à toute contestation ultérieure du montant de sa créance ;
- a accepté d'étaler le remboursement de ses créances en trois échéances : une échéance de 13,9m€ payable au 31 décembre 2023, une échéance de 17,9m€ payable au 31 décembre 2024 et une échéance de 24m€ payable au 31 décembre 2025.

Cet accord vaut vote de la CNSA en faveur du projet de plan de sauvegarde accélérée conformément à l'article L. 626-30-2 du Code de commerce.

La CNSA, au titre de sa créance de restitution non privilégiée, a été placée dans une classe de parties affectées distincte des autres créanciers non sécurisés et se voit appliquer des modalités d'apurement différentes.

Cette différence de traitement dans le projet de plan de sauvegarde accélérée se justifie par la nécessité de permettre à Orpea de s'appuyer sur le soutien essentiel, stratégique et financier, de cet établissement public dans le cadre de la mise en œuvre de son plan de refondation opérationnel.

Les modalités d'apurement de la créance de la CNSA convenues avec Orpea apparaissent en conséquence justifiées et dans l'intérêt de la société en contribuant à assurer sa pérennité.

---

<sup>3</sup> Il s'agirait principalement de remises de fin d'années, de la contribution économique territoriale, de la contribution sociale de solidarité des sociétés, de frais de souscription de contrats d'assurance responsabilité civile ou encore de sommes liées à la rémunération de salariés ayant la fonction d'aides-soignants.

6) *Première réduction de capital motivée par des pertes proposée aux actionnaires de la classe n°9*

Une première réduction de capital motivée par des pertes sera proposée à la classe des actionnaires de la société (classe n°9).

Les comptes d'Orpea au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2022 ont été audités par les commissaires aux comptes et arrêtés le 11 mai 2023 par le conseil d'administration de la société. Ils font ressortir un résultat net consolidé négatif de -4Mds€ contre un résultat net positif de 65m€ en 2021. Ils n'ont pas encore été soumis à l'approbation de l'assemblée générale des actionnaires, compte tenu de la prorogation du délai de réunion de l'assemblée générale.

L'opération de réduction de capital envisagée serait réalisée par réduction de la valeur nominale des actions de la société de 1,25 euros à 0,01 euro par action.

Cette réduction de capital serait justifiée par la nécessité de permettre la réalisation des augmentations de capital prévues par le plan, compte tenu de leur prix d'émission et de la condition posée par le Groupement – sans la réalisation de laquelle la société ne pourra bénéficier de ses nouveaux apports en fonds propres – de détenir, à l'issue des opérations de restructuration, une participation de 50,185% au capital de la société.

Sur la base du nombre d'actions existantes (64.693.851 actions), le montant de la réduction de capital s'élèverait à un montant maximum de 80.220.375,24 euros (soit un capital social de 646.938,51 euros après réalisation de la réduction de capital) et serait affecté à un compte de réserves spéciales indisponibles.

Il est prévu que cette réduction de capital soit motivée par les pertes de la société au titre de l'exercice 2022 ressortant des comptes arrêtés par le conseil d'administration le 11 mai 2023. La réduction de capital serait donc réalisée sans que le délai d'opposition des créanciers de 20 jours prévu en cas de réduction de capital non motivée par des pertes ne soit applicable.

7) *Apurement du passif financier non-sécurisé des classes n°7 et n°8*

Les créanciers financiers non sécurisés d'Orpea – représentant un passif d'un montant total en principal d'environ 3,823Mds€ au jour de l'ouverture de la procédure collective – ont été affectés aux classes de parties affectées n°7 (classe des créanciers non sécurisés 1) et n°8 (classe des créanciers non sécurisés 2).

Le projet de plan de sauvegarde prévoit que :

- l'intégralité des créances des parties affectées de ces deux classes sera intégralement apurée, en principal, dans le cadre d'une augmentation de capital d'Orpea avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires (l'« **Augmentation de Capital d'Apurement** ») ;
- les intérêts contractuels (hors intérêts de retard, pénalités, commissions d'utilisation et/ou d'engagement) de la dette non sécurisée courus mais non échus<sup>4</sup> seront remboursés à hauteur de 30% en numéraire. Le solde des intérêts sera apuré dans le cadre de l'Augmentation de Capital d'Apurement.

---

<sup>4</sup> Les intérêts de la dette non sécurisée échus ont été payés avant l'ouverture de la procédure collective.

L'augmentation de Capital d'Apurement serait d'un montant égal au total des dettes non sécurisées additionné de 70% du montant total des intérêts courus mais non échus avant l'ouverture de la procédure et des intérêts courus ou dus entre la date du jugement d'ouverture de la procédure et la date d'adoption du plan de sauvegarde accélérée.

Cette opération se traduirait par l'émission d'environ 6.404.691.249 actions nouvelles en cas de vote favorable de chaque classe et de 64.629.157.149 actions nouvelles si au moins une classe n'a pas voté favorablement sur le plan.

Les créanciers non sécurisés seraient désintéressés :

- en priorité, par règlement en numéraire (au pair et au prorata) avec le produit des souscriptions en numéraire à l'augmentation de capital des actionnaires ayant exercé leur droit préférentiel de souscription ;
- pour le solde non souscrit en numéraire par les actionnaires, par la conversion des créances détenues par les créanciers financiers non sécurisés en actions ordinaires nouvelles de la société ; et
- si certains créanciers non sécurisés votant en faveur du projet de plan de sauvegarde ne peuvent pas, ou décident de ne pas convertir tout ou partie de leur portion de dette non sécurisée en actions ordinaires, ces créanciers auraient la possibilité de transférer tout ou partie de leur dette non sécurisée sans décote vers un SPV en échange d'obligations émises par le SPV. Le SPV procéderait ensuite à la conversion en capital des dettes non sécurisées qui lui auront été transférées.

Cette option SPV pourra faire l'objet d'une souscription maximale des créanciers non sécurisés de 25% de la dette non sécurisée (i.e. montant en principal de dettes non sécurisées de 942m€), sauf accord de la société, du Groupement et du SteerCo pour augmenter ce pourcentage.

Si la souscription à cette option dépassait 25% de la dette non sécurisée, un mécanisme de réduction proportionnelle serait appliqué et les créances ne pouvant bénéficier de cette option feront l'objet d'une conversion en capital.

Dans l'hypothèse où les actionnaires de la société ne souscriraient pas à l'augmentation de capital décrite au présent paragraphe et en cas de vote favorable de chaque classe de parties affectées sur le projet de plan, les actionnaires de la société conserveraient 1% du capital social de la société à la suite de la réalisation de cette opération. En cas de vote défavorable d'au moins une classe de parties affectées, les actionnaires ne conserveraient que 0,1% du capital de la société. A ce stade, le solde du capital serait détenu par les créanciers non sécurisés dont les créances auront été converties en capital.

8) *Augmentations de capital permettant l'apport de nouveaux fonds propres proposées aux actionnaires de la classe n°9*

Le plan d'affaires et les prévisions de trésorerie d'Orpea qui ont été établis en tenant compte, notamment, de la mise en œuvre du plan de refondation du groupe destiné à redresser ses activités opérationnelles ont fait ressortir un besoin de financement compris entre 1,9Mds€ et 2,1Mds€.

Le projet de plan de sauvegarde prévoit que ces besoins seront couverts, à hauteur de 1,55Mds€, par la réalisation de deux augmentations de capital.

a) *Augmentation de capital réservée au Groupement*

A l'issue de l'Augmentation de Capital d'Apurement, une deuxième augmentation de capital par souscription en numéraire serait proposée aux actionnaires de la société réunis au sein de la classe n°9.

Il est prévu que cette augmentation de capital par émission d'actions nouvelles soit réalisée avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au profit du Groupement :

- *en cas de vote favorable de chaque classe* : pour un montant d'environ 1.158.777.088 euros avec l'émission d'un maximum de 6.517.306.456 actions. Le prix d'émission unitaire par action serait égal à environ 0,1778 euro par action (soit une valeur nominale de 0,01 euro par action augmenté de 0,1678 euro de prime d'émission) ;
- *en cas de vote défavorable d'au moins une classe* : pour un montant d'environ 1.160.080.552 euros avec l'émission d'un maximum de 65.173.064.696 actions. Le prix d'émission unitaire par action serait égal à environ 0,0178 euro par action (soit une valeur nominale de 0,01 euro par action augmenté de 0,0078 euro de prime d'émission).

Ces montants ont été retenus sur la base d'une valorisation *pre money* de la société (après apurement du passif financier non sécurisé) fixée à 1.150.256.670,78 euros en cas de vote favorable de chacune des classes sur le projet de plan et à 1.151.550.547,80 euros en cas de vote défavorable d'au moins une classe.

Aux termes des accords conclus avec la société avant l'ouverture de la procédure de sauvegarde accélérée, les membres du Groupement se sont engagés, conjointement mais non solidairement, à souscrire, selon une répartition convenue entre eux, en numéraire à cette augmentation de capital pour un montant maximum de 1.158.777.088 euros ou de 1.160.080.552 euros, respectivement en cas d'approbation du plan par l'ensemble des classes de parties affectées ou non.

En cas de vote défavorable de la classe n°9 des actionnaires sur le projet de plan de sauvegarde et dans l'hypothèse où le plan serait adopté dans le cadre d'une application forcée interclasse décidée par le Tribunal de commerce de Nanterre, les actionnaires de la classe n°9 (i.e. les détenteurs des actions existantes au jour de l'ouverture de la procédure collective) bénéficieraient d'un droit de priorité dans les conditions de l'article L. 22-10-51 du Code de commerce qui leur permettrait de souscrire, par préférence, à l'augmentation de capital.

Ce droit de priorité, non cessible, bénéficierait uniquement aux actionnaires qui détenaient des actions dans la société au jour de l'ouverture de la procédure collective (et non aux actionnaires qui le seront devenu à la suite de la réalisation de l'Augmentation de Capital d'Apurement). Les actionnaires<sup>5</sup> bénéficieraient de ce droit de priorité pour leur quote-part de détention au capital au titre (i) des actions qu'ils détenaient à l'ouverture de la procédure collective et (ii) des actions souscrites à titre irréductible, par l'exercice de leur droit préférentiel de souscription, dans le cadre de l'Augmentation de Capital d'Apurement<sup>6</sup>.

Le Groupement s'est engagé à souscrire l'ensemble des actions qui ne seraient pas souscrites par les actionnaires bénéficiant de ce droit de priorité dans l'objectif de porter sa participation au capital d'Orpea – à l'issue des différentes opérations sur le capital prévues dans le plan – à 51,185%.

---

<sup>5</sup> Pour pouvoir bénéficier de ce délai de priorité, les actionnaires concernés devront détenir leurs actions au nominatif pur et, le cas échéant, demander à leurs intermédiaires financiers de faire la demande d'inscription au nominatif pur.

<sup>6</sup> Les actions souscrites, à titre réductible, au-delà de cette quote-part ne bénéficieraient pas de ce droit de priorité.

Le 25 mai 2023, l'Autorité des marchés financiers (AMF) a octroyé aux membres du Groupement une dérogation à l'obligation de déposer une offre publique sur le fondement des articles 234-8, 234-9 2° et 234-10 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers, à la suite du dépassement des seuils visés à cet article en lien avec la souscription à l'augmentation de capital ainsi envisagée.

Lorsqu'une classe de détenteurs de capital n'a pas approuvé le projet de plan qui lui a été présenté, le Tribunal ne peut, conformément à l'article L. 626-32 I 5° c) du Code de commerce, arrêter le plan et l'imposer à cette classe que si les actions émises dans le cadre d'une augmentation de capital en numéraire prévue dans le projet de plan « sont offertes par préférence aux actionnaires, proportionnellement à la partie du capital représentée par leurs actions ».

La notion de « préférence » visée par cet article n'étant pas définie, cette condition semble pouvoir être satisfaite par la mise en place de différents mécanismes de préférence prévus en droit des sociétés et notamment par l'instauration d'un droit de priorité sur le fondement de l'article L. 22-10-51 du Code de commerce lequel institue un délai bref durant lequel une certaine catégorie d'actionnaires serait préférée aux autres actionnaires ou aux tiers si elle souhaitait souscrire les nouveaux titres.

Il semble par ailleurs que le bénéfice du droit de préférence de l'article L. 626-32 I 5° c) du Code de commerce concerne uniquement les actionnaires de la société (ou leurs ayants-causes) ayant cette qualité au jour de l'ouverture de la procédure collective, à l'exclusion des personnes devenues actionnaires à l'issue des augmentations de capital réalisées dans le cadre de la mise en œuvre du plan.

Ce dispositif législatif n'a d'autre justification que d'assurer la protection du droit de propriété des actionnaires qui étaient propriétaires de l'entreprise à l'ouverture de la procédure collective.

Il apparaît en conséquence que le droit de priorité institué par le projet de plan de sauvegarde dont ne bénéficieraient que les seuls actionnaires de la société au jour de l'ouverture de la procédure collective est conforme aux dispositions de l'article L. 626-32 du Code de commerce destiné à assurer la protection de leur droit de propriété.

#### *b) Augmentation de capital ouverte à l'ensemble des actionnaires*

A l'issue de l'augmentation de capital réservée au Groupement, une troisième augmentation de capital par souscription en numéraire serait proposée aux actionnaires de la société.

Pourront y souscrire, tous les actionnaires ayant cette qualité à l'issue de la réalisation des deux premières augmentations de capital prévues par le projet de plan, soit les actionnaires de la société à la date du jugement d'ouverture, les créanciers non sécurisés dont les créances auront été converties en capital et le Groupement.

Cette augmentation de capital par émission d'actions nouvelles serait réalisée avec maintien du droit préférentiel de souscription de ces actionnaires :

- *en cas de vote favorable de chaque classe* : pour un montant d'environ 391.485.912 euros avec l'émission de 2.932.478.738 actions. Le prix d'émission unitaire par action serait donc égal à environ 0,1335 euro par action (soit une valeur nominale de 0,01 euro par action augmentée de 0,1235 euro de prime d'émission) ;
- *en cas de vote défavorable d'au moins une classe* : pour un montant d'environ 390.019.673 euros avec l'émission de 29.324.787.415 actions. Le prix d'émission unitaire par action serait donc égal à environ 0,0133 euro par action (soit une valeur nominale de 0,01 euro par action augmenté de 0,0033 euro de prime d'émission)

Ces montants ont été retenus sur la base d'une valorisation *pre-money* des titres de la société (après apurement des dettes non sécurisées et souscription, par le Groupement, à la deuxième augmentation de capital) fixée à 1.733.723.322,73 euros en cas de vote favorable de chacune des classes sur le projet de plan et à 1.727.229.978,76 euros en cas de vote défavorable d'au moins une classe.

Le Groupement s'est engagé à souscrire, à titre irréductible par l'exercice de ses droits préférentiels de souscription au prorata de sa participation, à cette augmentation de capital à hauteur de 196.465.251 euros, en cas d'adoption du plan par l'ensemble des classes, ou, à défaut, à hauteur de 195.729.430 euros (l'« *engagement de souscription* »). Dans l'hypothèse où certains actionnaires historiques de la société auraient souscrit à l'augmentation de capital réservée au Groupement dans le cadre du droit de priorité dont ils bénéficieraient, le Groupement pourrait par ailleurs exercer ses droits préférentiels de souscription à titre réductible et/ou acquérir des droits préférentiels de souscription ou des actions auprès d'autres actionnaires dans l'objectif d'obtenir une participation – à l'issue des opérations de restructuration – à hauteur de 50,185% du capital.

Il est prévu que les actionnaires historiques de la société et les créanciers non sécurisés dont les créances auront été converties en capital pourront également souscrire à cette augmentation de capital à titre irréductible ou réductible par l'exercice de leurs droits préférentiels de souscription. Le SteerCo s'est engagé à souscrire les actions offertes à la souscription de ces derniers et qui resteraient non souscrites dans la limite de 195.020.660 euros en cas de vote favorable de l'ensemble des classes sur le projet de plan ou de 194.290.243 euros à défaut (« *engagement de backstop* »).

Ces engagements garantissent à la société la souscription à l'intégralité de cette augmentation de capital et l'apport en numéraire des fonds correspondants.

En contrepartie de leurs engagements et en cas de vote favorable des actionnaires sur le projet de plan :

- les membres du Groupement se verraient attribuer gratuitement 1.175.283 « BSA Garants » (correspondant à 10% du montant de leur engagement de souscription soit environ 19,6m€), donnant droit à leurs détenteurs à un total de 0,728 % du capital social de la société<sup>7</sup> sur une base entièrement diluée ;
- les membres du SteerCo se verraient attribuer gratuitement 1.166.641 « BSA Garants » (correspondant à 10% du montant de l'engagement de *backstop* du SteerCo soit environ 19,4m€), donnant droit à leurs détenteurs à un total de 0,722 % du capital social de la société<sup>8</sup> sur une base entièrement diluée.

Il est prévu que les BSA Garants puissent être exercés à tout moment pendant une période de six mois suivant leur règlement-livraison et qu'à défaut, ils deviennent caducs.

Dans l'hypothèse où les actionnaires de la société n'approuveraient pas l'émission de ces BSA Garants lors du vote du projet de plan :

- la société mettrait à l'ordre du jour d'une assemblée générale devant se tenir après la réalisation des opérations de restructuration, le vote de l'émission des BSA Garants (le Groupement et le SteerCo s'engageant à approuver l'émission des BSA Garants) ;
- et/ou, faute pour les BSA Garants d'être émis dans un délai de 6 mois à compter de la date de réalisation de la restructuration, les membres du Groupement et les membres du SteerCo recevraient

---

<sup>7</sup> 1 BSA Garant donnant droit à la souscription d'une action nouvelle au prix de 0,01 euro par action.

<sup>8</sup> Ibid.

de la société un montant équivalent en numéraire (soit 19,6m€ au bénéfice des membres du Groupement et 19,4m€ au bénéfice des membres du SteerCo).

Les engagements de souscription à l'augmentation de capital pris par le Groupement et de *backstop* pris par le SteerCo ont été convenus dans le cadre de l'accord de principe et de l'accord de lock-up conclus avant l'ouverture de la procédure de sauvegarde accélérée.

Les BSA (ou à défaut les commissions correspondantes) qui seraient attribués au Groupement et au SteerCo correspondent à la rémunération d'engagements pris afin d'assurer l'obtention, par la société, des financements en fonds propres nécessaires à la mise en place de ses opérations de restructuration.

Ces engagements – dont la rémunération sera financée par les nouvelles liquidités apportées dans le cadre du plan – ont permis à Orpea de présenter un plan financé et bénéficiant du soutien d'une majorité de parties affectées, dont plus de 50% des créanciers financiers non-sécurisés. A défaut d'accord de ces investisseurs, Orpea aurait été contrainte de solliciter l'ouverture d'une procédure de sauvegarde de droit commun afin de geler l'intégralité de ses passifs, ce qui aurait été susceptible d'affecter défavorablement les activités opérationnelles du groupe au détriment de l'ensemble des parties prenantes.

9) *Opérations sur le capital devant être proposées aux actionnaires de la société après la réalisation de la restructuration*

a) *Regroupement d'actions*

Aux termes du projet de plan de sauvegarde accélérée, il est prévu de proposer à l'assemblée générale des actionnaires, postérieurement à la réalisation des trois augmentations de capital prévues dans le projet de plan, un regroupement d'actions selon les modalités suivantes :

- *en cas d'approbation du projet de plan par l'ensemble des classes de parties affectées* : 100 actions d'une valeur nominale de 0,01 euro chacune seraient échangées contre une action nouvelle d'une valeur nominale d'un euro ;
- *en cas de vote défavorable d'au moins une classe de parties affectées sur le projet de plan* : 1.000 actions d'une valeur nominale de 0,01 euro chacune seraient échangées contre une action nouvelle d'une valeur nominale de 10 euros ;

Il est précisé que chaque actionnaire qui se trouverait propriétaire d'actions isolées ou en nombre inférieur à celui requis pour pouvoir procéder au regroupement d'actions envisagé, devra faire son affaire personnelle de l'achat ou de la cession des actions anciennes dont il serait titulaire pour permettre la réalisation de ce regroupement d'actions. Il serait par ailleurs procédé à la vente des actions n'ayant pas pu être attribuées individuellement et correspondant à des droits formant rompus, en vue de la répartition des sommes provenant de cette vente entre les titulaires de ces droits.

Cette opération serait justifiée par la nécessité de réduire le nombre d'actions de la société à l'issue des trois augmentations de capital prévues par le projet de plan de sauvegarde accélérée.

b) *Seconde réduction de capital motivée par des pertes*

Aux termes du projet de plan, il est prévu de proposer à l'assemblée générale des actionnaires, postérieurement au regroupement d'actions visé au paragraphe précédent, une seconde réduction de capital motivée par des pertes :

- *en cas d'approbation du projet de plan par l'ensemble des classes de parties affectées* : réduction de la valeur nominale des actions de la société d'un euro à 0,01 euro par action – soit une réduction de capital d'un montant de 157.599.785 euros ;
- *en cas de vote défavorable d'au moins une classe de parties affectées sur le projet de plan* : réduction de la valeur nominale des actions de la société de 10 euros à 0,1 euro par action – soit une réduction de capital d'un montant de 1.590.325.113 euros.

Le montant de la réduction de capital serait affecté à un compte de réserves spéciales indisponibles. A l'issue de cette opération, le capital s'élèverait à 1.591.917 euros.

Cette opération serait justifiée par la nécessité de permettre l'exercice des BSA Garants à émettre au profit du Groupement et du SteerCo.

A l'issue de cette seconde réduction de capital, il est prévu dans le projet de plan que la société émette les BSA Garants devant rémunérer les engagements de souscription et de *backstop* pris respectivement par le Groupement et le SteerCo afin de garantir la souscription, en intégralité, à la troisième augmentation de capital.

#### *10) Modifications apportées à la gouvernance*

Conformément à l'accord de principe conclu par la société avec le Groupement, il est prévu que :

- le conseil d'administration de la société soit composé de 13 membres, à savoir, le directeur général, sept membres désignés par le Groupement, trois membres indépendants, un censeur, deux représentants des salariés et un censeur désigné par le SteerCo ;
- les membres du Groupement, agissant de concert, s'engagent à ne pas transférer à des tiers les titres qu'ils détiennent au capital d'Orpea pendant une durée initiale de trois ans à compter de la signature d'un pacte d'actionnaires entre eux. A l'issue de cette période d'inaliénabilité, les membres du groupement s'engagent à ne pas transférer à des tiers des titres de la société représentant, sur une base entièrement diluée, plus de 10% de leur participation au capital à la date de réalisation des opérations envisagées, et ce pendant une durée additionnelle de 2 ans ;
- les membres du groupement s'engagent à (i) ne pas accroître leur niveau de participation au capital d'Orpea pendant une durée de 3 ans à compter de la signature du pacte d'actionnaires (hors cas de relation passive) et (ii) à ne pas acquérir des actions ou droits de vote dans des proportions contraignant les membres du groupement à déposer ensemble, de concert, une offre publique sur la totalité des actions Orpea non détenues par le groupement.

#### *11) Volet économique, stratégique et social du projet de plan*

Le 15 novembre 2022, la société a présenté au marché un plan de refondation intitulé « ORPEA change ! Avec vous et pour vous ». Ce plan doit permettre au groupe, sous l'impulsion d'une nouvelle équipe de direction, de redresser ses activités opérationnelles et son niveau de rentabilité avec :

- une amélioration du taux d'occupation de ses établissements spécialisés ;
- une nouvelle politique de recrutement et de fidélisation des employés avec une amélioration de leurs conditions de travail et la mise en place de formations ;



- une offre de services enrichie (amélioration de la qualité des soins et des conditions d'accueil et mise en place d'une communication renforcée avec les patients et leurs familles) avec des politiques de prix (en hausse) plus adaptées ;
- une stabilité de la base de coûts fixes suite à d'importants recrutements ;
- la poursuite des investissements initiés dans le cadre du projet Greenfield et une approche plus structurée des projets de développement afin de stabiliser ou réduire les dépenses d'investissement (une enveloppe de 1,5Mds€ est prévue sur la période 2022-2025) ;
- le maintien du périmètre géographique du groupe avec un possible désengagement de certains marchés non centraux dans sa stratégie ;
- une augmentation du nombre d'établissements (+120) en Europe principalement ;
- une modification de la stratégie de détention immobilière, le taux de détention du parc immobilier devant être ramené de 47% à 20-25% avec une augmentation corrélative des prises à bail.

Le plan de refondation et le projet de plan de sauvegarde accélérée ne prévoient aucune mesure de licenciement ni aucune modification des conditions sociales pour la poursuite de l'activité.

Le plan d'affaires prévisionnel présenté par la société sur les trois prochains exercices se présente en conséquence comme suit :

<i>Montants en millions d'euros</i>	<u>2022</u>	<u>2023</u>	<u>2024</u>	<u>2025</u>	Croissance Moyenne 22-25
<b>Chiffre d'Affaires</b>	<b>4 681</b>	<b>5 326</b>	<b>5 737</b>	<b>6 102</b>	<b>+9%</b>
Dépenses de Personnel	-3 028	-3 358	-3 571	-3 752	+7%
<i>% du Chiffre d'Affaires</i>	65%	63%	62%	61%	
Achats et Autres Coûts	-873	-1 087	-1 113	-1 134	+9%
<i>% du Chiffre d'Affaires</i>	19%	20%	19%	19%	
<b>EBITDAR</b>	<b>780</b>	<b>881</b>	<b>1 053</b>	<b>1 216</b>	<b>+16%</b>
<i>% du Chiffre d'Affaires</i>	16,7%	16,5%	18,4%	19,9%	
<b>EBITDA Pré-IFRS 16</b>	<b>342</b>	<b>403</b>	<b>547</b>	<b>671</b>	<b>+25%</b>
<i>% du Chiffre d'Affaires</i>	7,3%	7,6%	9,5%	11,0%	
<b><u>Indicateurs Clés</u></b>					
- Nombre de lits installés (en milliers)	91 k	99 k	102 k	103 k	+4%
- Taux d'occupation	82%	84%	87%	91%	+ 9 pt
- Revenu moyen par jour et par lit	141 €/j.	142 €/j.	142 €/j.	144 €/j.	+1%

Les mesures prévues dans le plan de refondation permettraient une croissance rapide du chiffre d'affaires, de la marge et de l'EBITDAR sur la période envisagée ainsi qu'une amélioration des *cash flow* à horizon 2025 avec un point bas attendu en 2023.

Les besoins de trésorerie nécessaires à la mise en œuvre du plan de refondation et à l'apurement de son passif seraient financés par les apports en fonds propres et nouveaux financements prévus dans le cadre du projet de plan de sauvegarde accélérée ainsi que par la mise en œuvre d'un programme de cession d'actifs opérationnels et immobiliers.

Le projet de plan de sauvegarde accélérée permettrait en particulier de ramener la dette financière nette du groupe à 3,7Mds€ en fin d'année 2025 correspondant à un levier financier de 5,5x, niveau le plus faible depuis 2012.

Ces perspectives confirment que le projet de plan de sauvegarde accélérée mis en œuvre concomitamment au plan de refondation de la société serait de nature à assainir la situation financière et opérationnelle du groupe avec un retour à l'équilibre du bilan et un levier financier cohérent avec son niveau d'activité.

Les institutions représentatives du personnel (CSEC d'Orpea) ont émis un vote favorable à l'unanimité sur le projet de plan de sauvegarde accélérée présenté par Orpea.

### **III. Observations complémentaires des mandataires judiciaires sur le projet de plan de sauvegarde accélérée**

#### **A. Observations générales sur le projet de plan**

Orpea a fait face, au premier semestre 2022, à une crise de liquidités provoquée par des difficultés conjoncturelles ayant affecté ses activités et sa capacité à obtenir de nouveaux financements pour assurer la poursuite de son activité.

Dans ce cadre, il est apparu que le niveau d'endettement de la société n'était plus en adéquation avec les revenus générés par ses activités, Orpea anticipant une impasse de trésorerie et une impossibilité d'assurer le remboursement des crédits arrivant à échéance dès 2022.

La société a sollicité l'ouverture de deux procédures de conciliation suivies d'une procédure de sauvegarde accélérée destinées à lui permettre de restructurer son seul passif financier, fiscal et social ainsi que sa structure capitalistique, les autres créanciers de la société (et notamment les fournisseurs et prestataires de services) n'étant pas impactés par l'ouverture de la procédure.

Conformément à l'article L. 626-1 du Code de commerce, le tribunal est tenu de s'assurer, avant de l'arrêter, que le projet de plan de sauvegarde qui lui est présenté par la société offre une possibilité sérieuse pour l'entreprise d'être sauvegardée.

Compte tenu des difficultés rencontrées, le projet de plan de sauvegarde accélérée d'Orpea a été élaboré dans l'objectif d'assurer la pérennité des activités du groupe et des emplois y attachés en rétablissant, au niveau d'Orpea, une structure financière saine et pérenne.

Le retour à un équilibre financier de la société de tête du groupe apparaît être un préalable nécessaire à la mise en œuvre d'un plan plus large de redressement des activités opérationnelles du groupe.

Dans ce contexte, l'économie générale du projet de plan de sauvegarde accélérée proposé par la société repose sur :

- ***un apurement de la dette financière non-sécurisée d'Orpea par conversion en capital*** : la société indique que le groupe n'était pas en mesure, compte tenu des prévisions d'activité élaborées, d'assurer un remboursement en numéraire de ce passif devenu disproportionné.

A l'issue des opérations de restructuration envisagées et en l'absence de souscription, par les actionnaires historiques d'Orpea, aux différentes augmentations de capital prévues dans le plan, les créanciers financiers non-sécurisés dont les créances seront capitalisées détiendraient une quote-part comprise entre 49,3% et 49,8% au capital de la société. Dans l'hypothèse où la mise en œuvre du plan de refondation permettrait l'accroissement du chiffre d'affaires, de la marge et de l'EBITDAR attendu à horizon 2025, la participation au capital des créanciers non sécurisés sera ainsi revalorisée ;

- ***la restructuration de l'endettement financier sécurisé existant avec de nouvelles échéances prévues dans un calendrier cohérent avec les capacités financières de la société*** : les créanciers bancaires ayant financé les besoins de trésorerie à court terme de la société au cours des deux procédures de conciliation et au cours de la période d'observation de la procédure de sauvegarde ont accepté de participer à la restructuration financière d'Orpea en consentant un allongement de

la date de maturité des crédits ainsi que des aménagements des échéances d'amortissement et de divers autres engagements contractuels.

Ces aménagements contribuent à éviter la caractérisation de cas de défaut du groupe qui l'aurait conduit à un état de cessation des paiements et à solliciter l'ouverture d'une procédure collective classique dont les effets auraient été néfastes pour ses activités opérationnelles. Ils permettent également la mise en place d'un calendrier de remboursement cohérent avec le niveau et les prévisions de trésorerie d'Orpea.

De même, les créanciers publics ont accepté, au titre des créances fiscales et sociales privilégiées détenues à l'encontre d'Orpea et de la créance de la CNSA, de consentir des échéanciers de remboursement donnant une respiration financière temporaire à la société ;

- **le renforcement des fonds propres de la société** : le projet de plan de sauvegarde prévoit la réalisation de deux augmentations de capital d'un montant total de 1,55Mds€ dont la souscription est intégralement garantie par les accords conclus précédemment à l'ouverture de la procédure de sauvegarde accélérée.

Ces apports de nouveaux fonds propres – en numéraire – permettent d'apurer les pertes constatées par le conseil d'administration dans le cadre de l'arrêté des comptes de l'exercice 2022, de rééquilibrer le bilan et la structure financière d'Orpea et de lui apporter les liquidités nécessaires au financement de ses besoins de trésorerie à court et moyen terme.

La condition posée à l'investissement du Groupement dans le cadre de ces augmentations de capital tenant à l'obtention d'une dérogation de l'AMF à l'obligation de déposer une offre publique obligatoire a été levée le 25 mai 2023 ;

- **l'obtention de nouveaux financements** : les créanciers bancaires – partenaires historiques du groupe – se sont engagés à consentir à Orpea de nouveaux financements d'un montant total de 600m€ sécurisés par des actifs du groupe.

Ces financements contribueront également au financement des besoins de trésorerie à court et moyen terme d'Orpea.

- **la dilution des actionnaires de la société** : le projet de plan de sauvegarde accélérée de la société entraînerait une dilution importante des actionnaires de la société qui, s'ils décidaient de ne souscrire à aucune des augmentations de capital prévues dans le projet de plan, ne détiendraient à l'issue de la restructuration qu'une participation résiduelle de 0,4% ou 0,04% selon que le plan est adopté par toutes les classes ou fait l'objet d'une application forcée interclasse décidée par le Tribunal de commerce de Nanterre.

Le projet de plan de sauvegarde proposé par la société lui permettra, à terme, de réduire sa dette financière nette, reconstituer ses fonds propres et ainsi rétablir son levier financier à un niveau suffisamment bas pour lui permettre de concentrer ses moyens sur le redressement de son activité opérationnelle.

Il permet également l'entrée au capital d'investisseurs institutionnels menés par la Caisse des Dépôts et Consignations assurant à la société une certaine stabilité pour une période, *a minima*, de trois ans compte tenu de l'engagement d'inaliénabilité de leurs titres pris par les membres du Groupement. Ce délai correspond au temps qui serait nécessaire pour permettre au plan de refondation d'Orpea de produire ses effets.

Aux termes de différents accords intervenus préalablement à l'ouverture de la procédure de sauvegarde, il apparaît que le projet de plan de sauvegarde recueille l'approbation de l'ensemble des créanciers

sécurisés affectés par le projet de plan et d'une majorité de créanciers financiers non sécurisés représentant environ 51,59% de la dette non sécurisée en principal.

Le projet de plan de sauvegarde offrirait ainsi à Orpea une possibilité sérieuse d'être redressée en appliquant, aux différentes classes de parties affectées, des traitements différenciés en fonction du rang de leurs créances.

*B. Observations spécifiques à l'attention des classes de parties affectées n°1 à n°3*

Les mesures de restructuration du crédit syndiqué du 13 juin 2023 ainsi que les conditions de mise à disposition de nouveaux financements pour un montant total en principal de 600m€ prévues dans le projet de plan de sauvegarde de la société et affectant les créanciers des classes n°1 à n°3 ont été négociées d'un commun accord entre la société et ces créanciers, préalablement à l'ouverture de la procédure de sauvegarde accélérée.

Les modalités du plan reflètent l'accord d'étape conclu entre les banques du G6 et la société le 16 mars 2023 aux termes duquel les créanciers au titres des crédits A, B et C1 se sont notamment engagés à soutenir le plan de restructuration de la société et à lui accorder toutes les renonciations nécessaires à sa mise en œuvre.

Les créanciers au titre du crédit C2 sont par ailleurs liés, par une convention de subordination, avec les banques du G6 aux termes de laquelle ils se sont engagés à voter dans le même sens que les créanciers au titre du Crédit C1. La signature de l'accord du 16 mars 2023 permet ainsi d'assurer le soutien du projet de plan par l'ensemble des créanciers des classes n°1 à n°3.

Dans ce contexte, les mesures prévues dans le plan de sauvegarde accélérée qui affectent les parties affectées regroupées au sein de ces classes n'appellent pas d'observations particulières.

*C. Observations spécifiques à l'attention de la classe de parties affectées n°4*

Les modalités d'apurement des créances des créanciers de la classe n°4 (porteurs d'obligations Euro PP partiellement sécurisées) reflètent, d'après les informations communiquées par la société lors de l'ouverture de la procédure de sauvegarde financière accélérée :

- pour la partie sécurisée, les accords individuels donnés le 7 mars 2023 par 98% des porteurs d'obligations Euro PP ;
- pour la partie non sécurisée, les termes et conditions de l'accord de lock-up signé le 14 février 2023 auquel les porteurs d'obligations Euro PP ont intégralement adhéré.

Les mesures de restructuration affectant cette classe, négociées d'un commun accord entre la société et ses créanciers, préalablement à l'ouverture de la procédure de sauvegarde accélérée, n'appellent pas d'observations particulières.

*D. Observations spécifiques à l'attention de la classe de parties affectées n°5*

Les modalités d'apurement des créances des créanciers de la classe n°5 (créanciers fiscaux et sociaux privilégiés) reflètent, d'après les informations communiquées par la société lors de l'ouverture de la procédure de sauvegarde financière accélérée, les accords donnés à la société :

- par la Direction Générale des Entreprises, par courriels du 14 février 2023, du 9 mars 2023, du 14 mars 2023 et du 16 mars 2023 ;
- par B2V, par courriel du 9 mars 2023 ;
- par l'URSSAF, par courrier du 13 mars 2023 ; et
- par Verlingue, par courriel du 15 mars 2023.

Ces mesures de restructuration, négociées d'un commun accord entre la société et ses créanciers publics, préalablement à l'ouverture de la procédure de sauvegarde accélérée, n'appellent pas d'observations particulières.

*E. Observations spécifiques à l'attention de la classe de parties affectées n°6*

Les modalités d'apurement des créances de la CNSA, affectée à la classe n°6, reflètent, d'après les informations communiquées par la société lors de l'ouverture de la procédure de sauvegarde financière accélérée, les termes de l'accord donné par la CNSA le 9 mars 2023 et du protocole d'accord conclu avec la société le 23 mai 2023.

Ces mesures de restructuration, négociées d'un commun accord entre la société et la CNSA, préalablement à l'ouverture de la procédure de sauvegarde accélérée, n'appellent pas d'observations particulières.

*F. Observations spécifiques à l'attention des classes de parties affectées n°7 et n°8*

Les modalités d'apurement des créances des créanciers de la classe n°7 (créanciers non sécurisés 1) et de la classe n°8 (créanciers non sécurisés 2 que sont les porteurs d'OCEANE) reflètent, d'après les informations communiquées par la société lors de l'ouverture de la procédure de sauvegarde financière accélérée, les termes et conditions de l'accord de lock-up signé le 14 février 2023 auquel 52% des créanciers non sécurisés de la classe n°7 et 48,5% des créanciers non sécurisés de la classe n°8 auraient adhéré.

Les créanciers ayant adhéré à l'accord percevront une commission d'adhésion en numéraire. Par ailleurs, les membres du SteerCo, au sein de la classe n°7 percevraient au titre des démarches réalisées pour coordonner les créanciers, une commission de coordination et, au titre de son engagement d'apporter des fonds nouveaux dans le cadre d'une augmentation de capital, une commission de *backstop*.

La commission d'adhésion a été proposée à tous les créanciers non sécurisés dans le cadre de l'adhésion au *lock-up*. Les commissions de coordination et de *backstop* ont vocation à rémunérer des services ou engagements spécifiques pris par le SteerCo dans le cadre de l'élaboration du projet de plan de sauvegarde. L'octroi de ces commissions ne semble en conséquence pas poser de difficulté ou créer une inégalité de traitement au sein de la classe n°7.

Aux termes du projet de plan de sauvegarde accélérée, il apparaît que l'ensemble des créanciers financiers non sécurisés d'Orpea, quelle que soit leur classe, font l'objet d'un traitement identique à savoir (i) un remboursement en numéraire avec le produit des souscriptions des actionnaires à l'augmentation de capital d'apurement, (ii) un remboursement en numéraire d'une partie des intérêts et (iii) la capitalisation du solde des créances en capital ou intérêts.

Il a été indiqué qu'aucune solution alternative financée ne permettrait raisonnablement à Orpea d'envisager le remboursement en numéraire de ces créances dans le cadre d'un plan d'étalement compte tenu de leur montant total (plus de 3,8Mds€).

Dans l'hypothèse où les actionnaires d'Orpea décideraient de ne pas souscrire à l'augmentation de capital d'apurement, les créanciers financiers non sécurisés détiendraient une quote-part significative de 49% du capital d'Orpea. Cette participation pourrait à court ou moyen terme être revalorisée compte tenu de la recapitalisation de la société assurant une situation financière stable et des mesures de redressement opérationnelles envisagées.

Les propositions d'apurement soumises aux classes de parties affectées n°7 et n°8 contribuent à assurer la pérennité d'Orpea en rétablissant un niveau d'endettement et un levier financier cohérent par rapport à ses résultats d'exploitation.

Le projet de plan de sauvegarde semble permettre d'assurer la pérennité de l'activité au regard des enjeux sociaux et économiques. L'alternative consistant, pour la société, à solliciter l'ouverture d'une procédure collective classique aurait des conséquences préjudiciables sur les activités opérationnelles de la société et affecterait négativement les perspectives de recouvrement et de désintéressement des créanciers de ces classes.

S'agissant plus particulièrement des créanciers de la classe n°8, une difficulté a été soulevée quant à la qualification de cette classe de « *créanciers non sécurisés* » en lieu et place de « *détenteurs de capital* ».

L'article L. 626-30, I du Code de commerce définit les « détenteurs de capital » au sens du livre VI du code de commerce comme « *les membres de l'assemblée générale extraordinaire ou de l'assemblée des associés, des assemblées spéciales mentionnées aux articles L. 225-99 et L. 228-35-6 et des assemblées générales des masses visées à l'article L. 228-103* ». L'article L. 228-103 du Code de commerce vise « *les titulaires de valeurs mobilières donnant accès à terme au capital après détachement, s'il y a lieu, des droits du titre d'origine en application de la présente section* ».

La directive (UE) 2019/1023 du Parlement européen et du Conseil du 20 janvier 2019 relative aux procédures d'insolvabilité transposée en droit interne par l'ordonnance n°2021-1193 du 15 septembre 2021 portant modification du livre VI du Code de commerce définit les « détenteurs de capital » comme « *toute personne détenant une participation au capital d'un débiteur ou de son entreprise, y compris un actionnaire, dans la mesure où cette personne n'est pas un créancier* ».

Le principe d'interprétation conforme du droit national aux dispositions et objectifs des directives permettrait de considérer que, tant qu'ils demeurent créanciers de la société, les porteurs d'obligations OCEANE ne peuvent être considérés comme une classe de « détenteurs de capital » au sens du Livre VI du code de commerce.

La société a indiqué avoir adressé, le 7 mars 2023, une notice aux porteurs d'OCEANE afin de leur rappeler les conséquences de l'exercice de leur option de conversion en actions nouvelles ou existantes préalablement au jugement d'ouverture.

A cette occasion, les porteurs d'OCEANE ont été informés par la société qu'à défaut d'exercice de leur option de conversion, ils seraient considérés comme des créanciers non sécurisés convertibles. Aucune réponse n'aurait été apportée à cette notice.

En conséquence, il paraît possible de considérer, qu'en l'absence d'exercice par les porteurs d'obligations OCEANE de leur faculté de conversion en réponse à la notification effectuée par les administrateurs judiciaires, ces derniers entendaient demeurer créanciers de la société et pouvaient ainsi être affectés à une classe de créanciers non sécurisés.

Cette contestation sera tranchée par la Cour d'appel de Versailles dans le cadre des contentieux en cours concernant les modalités de constitution des classes de parties affectées qui seront débattus lors d'une audience du 8 juin 2023.

G. Observations spécifiques à l'attention de la classe de parties affectées n°9

1) *Opérations portant sur le capital de la société*

Le projet de plan de sauvegarde accélérée prévoit différentes mesures de restructuration du capital de la société qui seront soumises aux actionnaires réunis au sein de la classe de parties affectées n°9 :

- une première réduction de capital motivée par des pertes par réduction de la valeur nominale des actions ;
- une augmentation de capital d'un montant d'environ 3,8Mds€ avec maintien du DPS au profit des actionnaires ayant cette qualité au jour de l'ouverture de la procédure collective, qui, à défaut de souscription par les actionnaires, sera souscrite par les créanciers non sécurisés de la société par compensation avec leurs créances détenues à son encontre ;
- une deuxième augmentation de capital avec suppression du DPS d'un montant d'environ 1,2Mds€ réservée au Groupement avec, en cas d'application forcée interclasse, un droit de priorité au bénéfice des actionnaires de la classe n°9 ;
- une troisième augmentation de capital d'un montant d'environ 391m€ avec maintien du DPS au profit de tous les actionnaires ayant cette qualité après réalisation des deux premières augmentations de capital ;
- un regroupement d'actions ;
- une deuxième réduction de capital motivée par des pertes par réduction de la valeur nominale des actions de la société ;
- l'émission des BSA Garants devant rémunérer le Groupement et le SteerCo au titre des engagements de souscription et de *backstop* pris en marge de la troisième augmentation de capital prévue dans le projet de plan.

Ces opérations successives permettent, en théorie, aux actionnaires de maintenir leur participation à hauteur de 100% du capital s'ils décidaient (i) d'exercer leurs DPS dans le cadre de la première augmentation de capital et de souscrire, à titre irréductible, à l'intégralité des actions nouvelles, (ii) de souscrire par priorité, dans le cadre de la deuxième augmentation de capital, à la totalité des actions nouvelles qui leur sont réservées, à titre irréductible, (iii) d'exercer leurs DPS dans le cadre de la troisième augmentation de capital et de souscrire, à titre irréductible, à l'intégralité des actions nouvelles, et (iv) de voter à l'encontre des résolutions qui leurs seront soumises, après la réalisation de la restructuration, afin d'émettre les BSA Garants.

Dans la perspective du vote de la classe des actionnaires sur le projet de plan, la Société a désigné le cabinet Sorgem Evaluation en qualité d'expert indépendant, sur une base volontaire en application de l'article 261-3 du Règlement général de l'AMF, avec pour mission d'évaluer les conditions financières des opérations sur le capital prévues par le projet de plan et d'apprécier leur équité pour les actionnaires de la classe n°9.

Ce rapport établit une estimation de la valeur d'entreprise d'Orpea en utilisant deux méthodes (méthode DCF, à titre principal et méthode des comparables boursiers, à titre indicatif). Le rapport retient une

valeur d'entreprise antérieure à la mise en œuvre du plan de 6,39Mds€, inférieure au montant de la dette financière nette ajustée du groupe d'un montant de 8,65Mds€ à la même date.

Sur la base de cette valeur d'entreprise le rapport établi par le cabinet Sorgem indique que :

- le prix d'émission retenu dans le cadre de la première augmentation de capital serait très supérieur à la valeur par action de la société postérieurement à la première augmentation de capital, de sorte que les actionnaires n'auraient aucun intérêt financier à y souscrire.

Ce prix d'émission serait la résultante « technique » de la prise en compte (i) du montant des créances devant être converties en capital (3,8Mds€) et (ii) des hypothèses de dilution visées correspondant à la détention négociée avec le Groupement ou au niveau le plus bas devant être retenu pour les actionnaires en application de la règle de la priorité absolue ;

- la valeur d'entreprise retenue permettrait en revanche de justifier les prix d'émission des augmentations de capital n°2 et n°3. Le prix d'émission retenu (0,18 € / 0,018 € par action, en fonction du scénario d'adoption du plan) pour l'augmentation de capital n°2 s'inscrit dans la fourchette d'estimation de la valeur par action de la société à cette étape du plan (entre 0,16 € / 0,016 € et 0,27 € / 0,027 € avec une valeur centrale à 0,21 € / 0,021 €). Le prix d'émission retenu (0,13 € / 0,013 € par action) pour l'augmentation de capital n°3 ressort inférieur au bas de fourchette d'estimation de la valeur par action de la société postérieurement à la troisième augmentation de capital (0,15 € / 0,015 €), ce qui pourrait conduire les actionnaires de la société à vouloir y souscrire ou à monétiser la valeur théorique de leurs DPS.

Il est par ailleurs déduit du rapport du cabinet Sorgem que, dans le cadre d'un scénario liquidatif, les actionnaires d'Orpea à la date du jugement d'ouverture de la procédure de sauvegarde accélérée, ne disposeraient d'aucune perspective de recouvrement de leurs apports (la valeur d'entreprise étant inférieure à la dette financière nette).

Ainsi, malgré la dilution importante provoquée par les opérations de restructuration, la solution proposée dans le cadre du projet de plan de sauvegarde demeurerait toujours plus favorable pour les actionnaires qu'un scénario liquidatif puisqu'ils disposeraient pour leur participation résiduelle de perspectives de recouvrement de valeur après mise en œuvre du plan de restructuration.

## 2) *Modalités de convocation de la classe des actionnaires*

Le projet de plan de sauvegarde accélérée et les différentes opérations sur le capital qu'il prévoit seront soumis à l'approbation des actionnaires dans le cadre d'un vote en classe de parties affectées portant sur une résolution unique, à savoir l'approbation du projet de plan.

Aux termes du projet de plan, il est proposé à la classe n°9 de déléguer au conseil d'administration de la société son pouvoir pour procéder ensuite aux différentes opérations.

Il est par ailleurs prévu que :

- l'adoption du projet de plan de sauvegarde emportera adoption des résolutions annexées au projet de plan et de la délégation de pouvoirs prévue au profit du conseil d'administration ;
- en cas d'application forcée interclasse à l'égard de la classe des actionnaires conformément à l'article L. 626-32 du Code de commerce, le jugement d'approbation du plan de sauvegarde accélérée vaudra approbation des modifications de la participation au capital de la société et/ou des droits des actionnaires et/ou des statuts prévues par le projet de plan. Le Conseil d'administration



aurait ainsi délégué pour réaliser les opérations prévues par le plan, et notamment aux fins de réaliser les augmentations de capital conformément aux termes des résolutions susvisées ;

- un mandataire de justice pourra également être désigné par le Tribunal afin de passer les actes nécessaires à la réalisation des modifications de la participation au capital, des droits des actionnaires ou des statuts, conformément à l'article L. 626-32 du Code de commerce.

Dans sa décision d'octroi, au Groupement, d'une dérogation à l'obligation de déposer un projet d'offre publique visant les actions de la société, l'AMF a confirmé que la convocation d'une assemblée générale devant statuer sur les opérations prévues dans le projet de plan ne serait pas nécessaire. L'AMF indique dans sa décision « *qu'ainsi l'approbation des actionnaires sera réputée acquise et que le tribunal se voit attribuer, par la loi, les prérogatives de l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires, aux fins de décider les augmentations de capital et les modifications statutaires prévues par le plan.* ».

\* \* \*

\*