
Communication concernant les fonds H2O Adagio SP, H2O Allegro SP, H2O Moderato SP, H2O Multibonds SP, H2O Multistrategies SP, H2O Multiequities SP, H2O Vivace SP



En août 2020, compte tenu des incertitudes de valorisation de certains titres, 7 de nos fonds français ont été suspendus le temps de créer une structure de cantonnement. A l'automne 2020, ces 7 fonds cantonnés avaient une valeur estimée cumulée de €1643 millions qui a été revue à la baisse le 31 décembre 2021 à €1055 millions. Depuis leur création, même si un certain nombre d'actions ont été entreprises, il n'y a pas encore eu de remboursement des porteurs desdits fonds. Bien que toujours contraints dans notre communication en raison de la nature confidentielle des négociations en cours, nous avons souhaité partager les différentes étapes et les actions que nous avons mises en œuvre jusqu'à présent. H2O AM a, pendant toute cette période, avec l'aide de ses conseils, été pleinement engagée dans la recherche de solutions pour la cession des actifs cantonnés. Si celle-ci est par définition complexe, il n'en demeure pas moins que nous avons la volonté que 2022 soit l'année du début de sa mise en œuvre.

Vous trouverez ci-dessous un point plus détaillé ainsi que des explications légales et techniques.

Cantonnement des actifs

Compte tenu des incertitudes de valorisation de certains titres détenus par plusieurs fonds (H2O ADAGIO, H2O ALLEGRO, H2O MODERATO, H2O MULTIBONDS, H2O MULTISTRATEGIES, H2O MULTIEQUITIES et H2O VIVACE), il a été décidé le 28 août 2020 de suspendre les valeurs liquidatives afin de procéder dès la fin septembre 2020 au cantonnement de ces actifs. Ainsi, les OPCVM ont été renommés H2O ADAGIO/ALLEGRO/MODERATO/MULTIBONDS/MULTISTRATEGIES/MULTIEQUITIES/VIVACE SP (Side Pocket).

Ceux-ci ne détiennent plus depuis cette date que des instruments « privés ». Ils ont été mis en liquidation et sont gérés de façon extinctive, conformément à la réglementation en vigueur. Désormais, seuls les actes de gestion destinés à assurer leur liquidation dans les meilleures conditions visant à préserver l'intérêt des porteurs de parts sont autorisés. Le nombre de parts des OPCVM a été déterminé lors de la scission et restera inchangé jusqu'à leur liquidation totale (absence d'émission de nouvelles parts et de rachat de parts, lesquelles sont amorties de façon progressive). Cette procédure de cantonnement des instruments « privés » des fonds H2O ADAGIO/ALLEGRO/MODERATO/MULTIBONDS/MULTISTRATEGIES/MULTIEQUITIES/VIVACE SP (Side Pocket) a été mise en œuvre dans les conditions prévues par l'article L. 214-8-7 du Code monétaire et financier.

Règles d'évaluation des actifs au 31 décembre 2021 des fonds cantonnés

Depuis le cantonnement, la société de gestion a estimé la valeur actuelle des actifs illiquides de la façon suivante, en se basant sur les informations disponibles aux dates de clôture de chaque exercice.

En décembre 2020, H2O AM a nommé une Banque Conseil. Depuis cette date, en collaboration avec le conseil juridique de la société de gestion, celle-ci accompagne H2O AM pour définir et exécuter la stratégie de cession des actifs liés au groupe Tennor.

En mai 2021, suite à la réalisation très marginale du contrat de cession avec Evergreen Funding qui prévoyait la vente progressive des actifs illiquides entre juin 2020 et juin 2021, et après avoir évalué, pour différentes solutions, les risques, les délais et les potentielles valeurs des actifs, la restructuration des actifs s'est matérialisée par :

1. l'émission de la note Tennor Holding BV 4.5% 2022 (la « FSSSN ») en remplacement d'acquisitions temporaires de titres préexistantes (« buy and sell back transactions ») présentes dans les fonds H2O ADAGIO SP, H2O ALLEGRO SP, H2O MODERATO SP, H2O MULTIBONDS SP. Les sous-jacents de ces anciennes opérations ainsi que les garanties supplémentaires qui y étaient rattachées sont conservés en garantie jusqu'au remboursement partiel de l'émission ;
2. un engagement ferme à restructurer, via une nouvelle émission, les positions jusqu'à présent détenues au bilan (hors obligations ADS et actions Avatera et la Perla) des fonds H2O ADAGIO SP, H2O ALLEGRO SP, H2O MODERATO SP, H2O MULTIBONDS SP, H2O MULTISTRATEGIES SP et H2O VIVACE SP.

Communication concernant les fonds H2O Adagio SP, H2O Allegro SP, H2O Moderato SP, H2O Multibonds SP, H2O Multistrategies SP, H2O Multiequities SP, H2O Vivace SP



Cette restructuration a permis de rationaliser l'exposition des fonds au Groupe Tennor offrant la possibilité aux fonds d'avoir une unique exposition au groupe Tennor plutôt qu'à ses multiples sociétés opérationnelles et également d'accéder à d'autres actifs sur lesquels les fonds ont alors pu obtenir des garanties. En parallèle, les fonds conservent les titres jusqu'à présent détenus (sous-jacent des acquisitions temporaires ainsi que l'extra-collatéral qui y était rattaché, titres détenus au bilan) en collatéral afin de ne pas fragiliser leurs positions en cas d'échec de la restructuration.

Fin décembre 2021, les valorisations estimées ont été revues compte-tenu de l'évolution des actifs détenus au sein des fonds cantonnés, de l'exécution très partielle de la FSSSN depuis son émission et de la décision d'un tribunal. En effet, un tribunal néerlandais avait déclaré en novembre 2021 Tennor Holding BV dont les fonds sont des créanciers, en cessation de paiement. Tennor Holding BV avait alors fait appel de cette décision et le tribunal a annulé en seconde instance la mise en défaut du groupe Tennor en décembre 2021.

Ainsi, à fin décembre 2021, H2O AM valorise les actifs de tous les fonds cantonnés comme suit en tenant compte bien entendu des actifs détenus par chacun d'entre eux :

1. La FSSSN est valorisée (837,907,415 EUR au 31 décembre 2021 pour la part de l'émission détenue par les fonds H2O ADAGIO SP, H2O ALLEGRO SP, H2O MODERATO SP, H2O MULTIBONDS SP) en fonction de sa valeur de recouvrement estimée et des nouveaux engagements signés par le groupe Tennor. Valorisée au pair jusqu'au 31 Août 2021, la valeur estimative au 31 décembre 2021 de la FSSSN représente une décote de 26,3%. Cette baisse s'explique par la prise en compte de nouveaux créanciers du groupe Tennor et par la révision des valeurs estimées des sociétés opérationnelles du groupe Tennor.
2. Les sous-jacents des anciennes opérations d'achats suivis de ventes à règlement différé ainsi que les garanties supplémentaires qui y étaient rattachées sont toujours détenus par les fonds H2O ADAGIO SP, H2O ALLEGRO SP, H2O MODERATO SP, H2O MULTIBONDS SP au titre de la garantie de la FSSSN. Par conséquent, leur valorisation n'a pas d'impact direct sur la valorisation des fonds.
3. L'engagement ferme à restructurer les positions détenues au bilan des fonds H2O ADAGIO SP, H2O ALLEGRO SP, H2O MODERATO SP, H2O MULTIBONDS SP, H2O MULTISTRATEGIES SP et H2O VIVACE SP est valorisé au même prix que la FSSSN (puisque une fois la restructuration effectuée, les deux titres sont fongibles).
4. Les positions détenues au bilan, une fois la restructuration effectuée, seront détenues par les fonds au titre de la garantie. Par conséquent, leur valorisation n'a pas d'impact direct sur la valorisation des fonds.

Au 31 décembre 2021, le retard de paiement de coupons échus sur tous les titres à l'exception d'ADS et de la FSSSN a conduit la société de gestion à ne plus prendre en compte leurs coupons courus dans la valorisation et à constituer une provision pour le montant attendu de tous les coupons échus non payés (281 149 250 EUR pour les coupons échus non payés des fonds concernés).

Les fonds H2O MULTISTRATEGIES SP, H2O VIVACE SP, H2O MULTIEQUITIES SP et dans une moindre mesure H2O ADAGIO SP, H2O ALLEGRO SP, H2O MODERATO SP, H2O MULTIBONDS SP détiennent également des actions La Perla et des actions Avatera, qui ne sont pas concernés par la restructuration présentée ci-dessus.

Enfin, les fonds H2O ADAGIO SP, H2O ALLEGRO SP, H2O MODERATO SP, H2O MULTIBONDS SP, H2O MULTISTRATEGIES SP, H2O VIVACE SP détiennent une position sur l'obligation ADS (non liée au Groupe Tennor Holding) pour un nominal total de 64 200 000 USD. Le titre, qui arrive à échéance en juin 2023, n'a pas de retard de coupon (payé en juin et décembre). Fin 2021, ces lignes sont valorisées 60 533 466 USD.

Evènements post 31 décembre 2021 des fonds cantonnés

La période entre le 31 décembre 2021 et le 30 juin 2022 n'a pas connu d'évènements significatifs sur les fonds cantonnés et notamment d'évènements de nature à remettre en cause les informations sur la valorisation estimative figurant

Communication concernant les fonds H2O Adagio SP, H2O Allegro SP, H2O Moderato SP, H2O Multibonds SP, H2O Multistratégies SP, H2O Multiequities SP, H2O Vivace SP



dans les Règles d'évaluation des actifs au 31 décembre 2021 des fonds cantonnés ci-dessus. Cependant, il est utile de rappeler, comme mentionné ci-dessus, que le 31/12/2021 avait eu lieu une revalorisation significativement plus basse des actifs et que l'incertitude de valorisation ayant entraîné l'exercice de cantonnement demeure. Seule la liquidation permettra une valorisation exacte.

Aussi, il convient de notifier les éléments suivants :

- En janvier, les fonds porteurs de la FSSSN, qui n'a pas été remboursée à l'échéance prévue du 17 ont reçu un premier remboursement en titres pour une valeur alors estimée de \$106 millions. Ils sont désormais porteurs d'une note émise par la société Dooboo (non liée au Groupe Tendor Holding), convertible en actions de la société Gett si cette société devient listée. A ce jour, ces positions ne sont pas valorisées même si elles sont détenues en pleine propriété pour ne pas réduire le nominal de la FSSSN. Elles seront valorisées (et le nominal de la FSSSN réduit de ce montant) lors de leur cession.
- Lors du deuxième trimestre 2022, Avatera Medical, une société spécialisée dans les robots chirurgicaux et dont les fonds H2O détiennent des actions en direct ou au titre du collatéral de la FSSSN, a réalisé ses premières chirurgies sur des êtres humains. Il s'agit d'une étape importante dans le développement de la société, qui a dû faire face à de nombreux retards suite à la crise sanitaire et à l'impossibilité des hôpitaux de conduire à bien ces essais. A ce jour, des robots ont été livrés dans plusieurs hôpitaux européens.

Sur le 1^{er} semestre 2022 H2O AM a activement travaillé avec ses conseils, financier comme juridique, sur différents scénarios de liquidation des fonds cantonnés avec l'objectif d'amorcer celle-ci à travers des remboursements cette année en s'appuyant aussi bien sur les actifs du Groupe Tendor que sur ceux en dehors (ADS & Gett).

Communication rédigée le 29 juillet 2022.

Disclaimer

Ce document est destiné à l'information des porteurs de parts. Il ne saurait être utilisé à d'autres fins que celles auxquelles il est destiné, ni être reproduit, distribué ou transmis en totalité ou en partie à des tiers sans l'autorisation écrite et préalable de H2O AM Europe. Ce document a été élaboré uniquement à des fins d'information. H2O AM Europe décline toute responsabilité en cas de décision prise ou non sur la base des informations contenues dans le présent document ou en cas d'utilisation, quelle qu'elle soit, desdites informations pouvant être faite par un tiers.

Pour plus d'informations sur nos fonds, veuillez vous référer aux DICI (Documents Clés pour l'Investisseur) disponibles sur le site Internet : www.h2o-am.com. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps.

H2O AM Europe, 39 avenue Pierre 1er de Serbie, 75008 Paris, France.
Société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le numéro GP-19000011.
Société par actions simplifiée immatriculée au RCS de Paris sous le n° 843 082 538.

H2O AM L.L.P. est une société de gestion de portefeuille autorisée et régulée par le Financial Conduct Authority ("FCA"), et enregistrée avec le numéro d'enregistrement 529105. H2O Asset Management L.L.P. est enregistré auprès du registre des sociétés anglaises sous le numéro OC356207. Le registre de la FCA est consultable sur le site <http://www.fca.org.uk/>. Le siège social de H2O Asset Management L.L.P. est 6th Floor, East Wing, 33 Cavendish Square, London, Royaume Uni.