

Lettre ouverte à Monsieur Pierre Danon

Président de Solocal Group

Le 21 juillet 2020

Monsieur le Président,

Je viens d'écouter avec tristesse votre dernière adresse webcast aux actionnaires.

Avec tristesse car comme de nombreux actionnaires qu'ils soient individuels ou institutionnels, j'avais mis ma confiance en vous. Confiance non seulement dans votre capacité à remplir votre fonction de Président mais confiance aussi dans l'homme. A mon grand regret, j'arrive au constat, qui n'engage que moi bien sûr, que je me suis trompé sur ces deux points.

Lorsque vous avez été nommé à la présidence non exécutive de Solocal, le cabinet FINEXSI estimait la valeur de l'action à 1.80 euros. Dans la foulée de l'opération de restructuration de la dette, alors que le titre cotait aux alentours de 1.30/1.40 euros, je vous ai suggéré de lancer une petite augmentation de capital de 60/80ME au prix de 1.10/1.15 euros afin de construire un effet levier pour le lancement d'une ORNANE de 100 à 150 ME rémunérée à 5% avec un prix de conversion forcée aux alentours de 1.80 euros : le produit de ces deux opérations vous permettant alors de réduire la dette de moitié et de renégocier le financement de la moitié restante. Vous avez fait la sourde oreille car vous aviez été recruté par deux administrateurs représentant un nombre significatif d'actions qui, ayant investi à 1 euro, ne voulaient pas être dilués à moins de 1.50/1.60 euros. Le fameux intérêt social derrière lequel vous vous abritez aujourd'hui pour lancer cette opération à 3 centimes, n'était alors apparemment pas votre souci premier; durant ces deux dernières années, nous nous sommes rencontrés à trois ou quatre reprises : vous êtes, à chaque fois, resté sourd à toute solution créative.

En outre, je sais par certains investisseurs potentiellement intéressés pour étudier une entrée au capital de Solocal que, fin janvier 2020, vous leur fermiez la porte en mettant comme base minimale d'entrée 2 euros par action.

Or si on en croit les dires du dirigeant de Montefiore, vous étiez déjà en train d'arrêter les bases du plan du même nom qui valorisait l'action en dessous de 10 centimes. Il semble d'ailleurs erroné d'avancer que cette valorisation soit le fait de Montefiore : à vous entendre vous

exprimer, il apparaît que ces quelques centimes sont plutôt le fait d'une valorisation réalisée au sein de la direction financière de Solocal et absolument pas le résultat d'une quelconque négociation. Direction financière qui d'ailleurs n'a pas su contrôler ses besoins de trésorerie et dans la panique procède, fin novembre 2019, à ce fameux Pacey de 16 ME qui a pour effet de ramener le cours de 75 centimes à 55 centimes. De mémoire, début décembre 2019, vous m'avez affirmé que le PACEO ne se renouvellerait pas et que, de toute façon, il n'y aurait aucune nouvelle opération en capital au-dessous de 72 centimes. Je ne sais pas quelle est la fiabilité des informations qui vous remontaient du Directeur administratif et financier (DAF), mais un nouveau PACEO, à 50 centimes, de quelques millions d'euros a eu lieu, en toute discrétion cette fois là, début janvier 2020.

Il est donc plus que probable que, tout à fait indépendamment du covid dont les effets sur l'économie n'étaient pas encore connus, le plan Montefiore était arrêté le 16 mars lorsque vous annonciez la suspension du paiement du coupon trimestriel. J'espère que l'AMF nous apportera un éclaircissement sur son étrange position puisque vous m'avez écrit qu'elle vous avait refusé la suspension de cours préalablement à cette annonce. Pour moi, à tort ou à raison, je pense que cette non suspension était voulue de votre part pour rapprocher le cours de bourse au plus près de la valorisation retenue dans le plan Montefiore. Ayant d'ailleurs fait part à l'un de vos administrateurs de mon incompréhension sur le maintien de la cotation tant que ne serait pas connue l'issue de cette période de sauvegarde/conciliation, il m'est revenu en m'indiquant que votre DAF l'avait rassuré car selon les avocats de la société, vous ne risquiez pas de sanctions de la part de l'AMF : étrange attitude que celle qui consiste à savoir si on court un risque juridique plutôt que de considérer s'il est opportun ou non de suspendre la cotation.

En avalisant ce plan Montefiore et en suspendant le paiement du coupon trimestriel, vous avez donc offert sur un plateau d'argent Solocal aux créanciers : ils ont trouvé les quelques centimes de valorisation dans le plan que vous leur proposiez : pourquoi se seraient-ils gênés dans leur contre proposition d'autant plus que c'est eux qui avaient la clé de toute opération puisque vous aviez, en suspendant le paiement de ce coupon, rendu la dette exigible (il se susurre d'ailleurs que cette suspension de paiement du coupon n'était pas nécessaire mais vous a été chaudement recommandée "par une voix amie" pour pouvoir développer utilement le plan Montefiore).

On ne peut donc en vouloir aux créanciers sur ce point de la sous valorisation de l'action puisqu'ils n'ont fait quasiment que chausser vos bottes et celles de votre DAF. Par contre, sans doute voyant à ce point le ventre mou, ils ont poussé le bouchon un peu plus loin encore avec ces 3 centimes et ce taux de 8% sécurisé sur 2.5 ans, applicable à une dette représentant une fois et demi l'EBITDA covid (dette obligataire résiduelle maximale de 178 ME pour un EBITDA covid minimum de 130ME); avec, en outre, le maintien de tous les covenants dont celui de l'interdiction pour Solocal de verser un dividende : au bas mot, ce taux de 8% représente une sorte de dividende annuel exclusif à leur profit, à hauteur de 10ME, si l'on considère que le taux applicable devrait avoisiner plutôt 2%. Mais l'incohérence entre cette réduction de dette obligataire de plus de la moitié, ce rapport dette/EBITDA de moins de 1.5, et ce taux "sécurisé sur 2.5 ans" de 8%, n'a pas l'air de vous émouvoir.

Le rapport FINEXSI est une farce et vous le savez : nulle part n'est expliqué comment en trois ans leur propre valorisation de 1.80 euros tombe à 4.5 centimes alors que non seulement la société a cumulé un résultat positif sur ces trois années en dépit à la fois de frais financiers anormalement élevés (un surcoût que l'on peut estimer à environ 50/60ME ) et du coût d'un plan de réorganisation de la société de l'ordre de 190 ME dont la moitié financée sur la trésorerie disponible de la société. Ce sont seulement 16 centimes par action qui sont venus augmenter la dette de la société pour le financement de l'autre moitié.

Nulle part non plus on ne voit dans ce rapport les prévisions de cash flow au delà de 2023. Je me souviens d'une conversation dans votre bureau au cours de laquelle vous m'expliquiez qu'il y aurait un passage de trésorerie difficile en septembre 2020 mais qu'une fois ce passage assuré, vous n'auriez plus aucun problème pour le remboursement de la dette obligataire si celle ci était étalée sur deux ou trois ans. Ce qui est fait est fait mais vous êtes responsable de ne pas avoir abordé directement cette question avec le représentant des créanciers et ceci sans avoir à briser un covenant.

Votre justification des 3 centimes est absolument ahurissante : vous partez du principe que les opérations de restructuration de dettes laissent en moyenne 10% aux actionnaires et que donc vous êtes «dans la norme» : à ceci près que Solocal n'est pas une société en difficulté opérationnelle: non seulement c'est une société bénéficiaire malgré les charges financières anormales que lui imposent un taux exorbitant, mais c'est une société restructurée du point de vue de son organisation interne et qui , sauf à ce que la communication de la société soit totalement biaisée depuis deux ans, nous est présentée comme une formule Un, prête à remporter la course de la digitalisation des entreprises françaises, voire européennes ("leader européen de son secteur"). Ne serait t-il pas plus pertinent et honnête de poser sur la table les prévisions de cash flow futurs et de les actualiser...??? A partir de 2021, Solocal sera enfin 100% numérique : quels seront les multiples applicables? Est-il loyal de prendre la période du covid comme base d'évaluation alors que vous même et Eric Boustouller expliquez sur les ondes que le covid a fait prendre conscience aux entreprises de l'importance d'avoir une visibilité sur la toile et que paradoxalement ce covid est une chance pour Solocal...?

Vous mentionnez enfin votre propre investissement et vous osez dire "je fais mon devoir d'actionnaire" : mais quel devoir? Parlez plutôt de participation au pillage des actionnaires. Vous n'étiez pas présent en 2015 et 2017 : les actionnaires ont apporté plus de 700ME en cash pour rembourser des créanciers qui se gavaient en frais financiers. Vous êtes arrivé à la présidence de Solocal alors que le cours cotait plus de 1 euro; vous avez répété inlassablement que la valeur vraie de l'action était plutôt proche de 2 euros et beaucoup d'épargnants vous ont écouté et cru..et aujourd'hui vous venez leur parler de "devoir d'actionnaire" alors qu'ils ont vu, pour la plus grande majorité d'entre eux, leur épargne - et souvent l'épargne de plusieurs années - fondre de près de 99% et, qu'à votre différence, ils n'ont , pour la plupart, plus les moyens de réinvestir pour la troisième fois .

Si vous n'êtes pas coupable, vous êtes responsable de ce fiasco et quelque soit le résultat de cette prochaine AGE vous devriez remettre votre démission à l'issue de celle-ci et dans le même temps (ce ne sera que le quatrième DAF en trois ans : nous n'en sommes plus à un près) renvoyer un DAF incapable de suivre sa trésorerie, qui vous sort une valorisation "à vous faire tomber de votre chaise" (et pas seulement vous) mais qui lui rend la vie plus facile et qui, sans barguigner, alors que le trou de trésorerie est de 40ME d'ici la fin de l'année, inclut dans ses besoins 15 ME pour rémunérer les avocats et conseils...

Vous vous targuez de l'unanimité du conseil derrière vous pour supporter ce plan : cependant vous aviez «oublié», jusqu'à hier soir, d'annoncer que Philippe Besnard, présenté il y a un an comme le représentant des actionnaires individuels pour siéger comme censeur au conseil d'administration de Solocal, avait démissionné le 7 juillet dernier car en désaccord avec ce plan : il a voté avec ses pieds puisqu'il n'avait pas de droit de vote au conseil : où est la transparence de l'information à l'égard des actionnaires individuels qu'il représentait : trois communiqués publiés par Solocal depuis sa démission jusqu'au 20 juillet: pas un seul de ces communiqués n'informait les actionnaires : il est cependant évident que cette démission est une information importante pour les actionnaires individuels surtout si l'on se réfère au communiqué annonçant son entrée au conseil.

Vous expliquez que, mécaniquement, celui qui investira 3 centimes aura ainsi l'occasion de se "refaire" : oui bien sûr puisque ces 3 centimes sont un vol de la valeur intrinsèque de l'action : selon que l'on prenne 72 centimes ou 90 centimes (objectif d'ODDO au lendemain du 16 mars, les 35 centimes n'étant intervenus que sur des hypothèses supposées de dilution du plan Montefiore) , le " vol" varie entre 420 ME et 510 ME. En tout état de cause , les créanciers qui ne vendront pas leurs actions au lendemain de l'augmentation de capital (comme l'avait fait Paulson en 2017), retrouveront rapidement davantage que le montant nominal de leur créance .

Solocal sera vraiment un cas d'école où seront étudiés les excès d'un LBO reposant sur les connivences coupables entre les responsables d'une entreprise étatique et des fonds vautours anglo saxons sans foi ni loi, les pratiques bancaires douteuses, la veulerie de dirigeants qui se contentent d'assurer la paix sociale en s'appuyant sur les cash flows de la société, le rôle plus que trouble de mandataires de justice qui encaissent des honoraires confortables mais, mis devant leurs échecs, s'exonèrent de toute responsabilité, l'innovation en matière de tenue d'assemblées générales où les salariés sont amenés en cars affrétés par la société pour faire la claque et huer les actionnaires récalcitrants et où , sous un prétexte fallacieux, on remet au vote une résolution rejetée , le rôle des mêmes banques conseils qui reviennent, sans vergogne, plan après plan , présenter des factures insensées, sans oublier bien sûr nos amis les avocats (12ME budgétés pour cette opération!) qui vont jusqu'à faire de la publicité indécente sur leur participation au "restructuring" de Solocal et ,hélas, le silence coupable de l'AMF censée faire la police et protéger l'épargne. Enfin, au terme de cette liste non exhaustive, grâce à vous, des créanciers, abusant de clauses quasiment léonines dans leurs contrats de prêts, après s'être

copieusement servis en frais financiers, s'emparent, tels des pilleurs d'épaves, de la société et se réservent une magnifique plus value sur le dos des actionnaires dans des proportions encore jamais vues .

Au lieu d'envisager toutes les options possibles en cas de rejet du plan -et il y en a plusieurs - vous enfermez le choix entre la peste et le choléra avec en outre un avertissement pour les mauvais actionnaires qui ne feraient pas " le bon choix".

Quant à ce bon choix, aucune information n'est donnée sur la suite "industrielle" de Solocal; nous comprenons seulement qu'il existe un document par lequel le principal créancier, le fond américain Golden Tree, s'engage à soutenir la stratégie initiée par Eric Boustouller sous réserve que les objectifs chiffrés soient atteints : quels objectifs? comment se fait t'il que les créanciers dont certains sont actionnaires, connaissent des chiffres non portés à la connaissance des actionnaires appelés à souscrire à cette augmentation de capital, alors que le non respect de ces objectifs pourrait conduire à une stratégie différente : nouveaux licenciements, rapprochement avec un autre opérateur du secteur ? et incohérence d'ailleurs que l'existence de ce document puisque, dans la même présentation, vous expliquez que Golden Tree n'exercera pas d'influence sur la stratégie de la société et qu'il perdra un administrateur s'il descend en dessous de 15%...Allez comprendre..

Quid enfin d'un directeur général totalement absent des radars durant cette période chahutée : c'est pourtant lui "l'exécutif" ; l'embauche d'un DGA annoncée il y a quelques jours signifie t-elle le départ annoncé du directeur général : le devoir de transparence vous impose de nous le faire savoir si c'était le cas.

Derrière ces lignes , j'exprime, Monsieur le Président, le désarroi - le mot est faible -d'épargnants qui , après l'épisode douloureux qui les avait conduits à souscrire à l'augmentation de capital de 2017 après celle de 2015, ont tout simplement cru à ce que vous leur racontiez : votre changement de cap est pour eux une trahison de la confiance qu'ils vous avaient accordée. Cette opération est la conséquence seule de votre incompétence en matière financière , votre directeur général n'en ayant également aucune et portant aussi sa part de responsabilité dans ce fiasco. Si l'opération est acceptée à l'AGE de vendredi prochain , il est assez probable que les créanciers se sépareront de vous à terme rapproché. Si les actionnaires devaient rejeter cette opération, alors vous devrez démissionner et laisser à d'autres le soin de reprendre une discussion équilibrée avec les créanciers : les compétences nécessaires existent au sein du conseil pour repartir sur des bases nouvelles.

Avec mon regret d'avoir à écrire ce qui précède, je vous prie d'agréer, Monsieur le Président, l'expression de mes sentiments distingués.

Baudoin de Pimodan

Lu et approuvé par l'équipe de Solocalensemble

Au lieu d'envisager toutes les options possibles en cas de rejet du plan -et il y en a plusieurs - vous enfermez le choix entre la peste et le cholera avec en outre un avertissement pour les mauvais actionnaires qui ne feraient pas " le bon choix".

Quant à ce bon choix, aucune information n'est donnée sur la suite "industrielle" de Solocal; nous comprenons seulement qu'il existe un document par lequel Golden Tree s'engage à soutenir la stratégie initiée par Eric Boustouller sous réserve que les objectifs chiffrés soient atteints : quels objectifs? comment se fait t'il que les créanciers dont certains sont actionnaires, connaissent des chiffres non portés à la connaissance des actionnaires appelés à souscrire à cette augmentation de capital alors que le non respect de ces objectifs pourrait conduire à une stratégie différente : nouveaux licenciements, rapprochement avec un autre opérateur du secteur ? et incohérence d'ailleurs que l'existence de ce document puisque dans la même présentation vous expliquez que Golden Tree n'exercera pas d'influence sur la stratégie de la société et qu'il perdra un administrateur s'il descend en dessous de 15%...Allez comprendre..

Quid enfin d'un directeur général totalement absent des radars durant cette période chahutée : c'est pourtant lui "l'exécutif" ; l'embauche d'un DGA annoncée il y a quelques jours signifie t-elle le départ annoncé du directeur général : le devoir de transparence vous impose de nous le faire savoir si c'était le cas.

Derrière ces lignes , j'exprime, Monsieur le Président, le désarroi - le mot est faible - d'épargnants qui , après l'épisode douloureux qui les avait conduits à souscrire à l'augmentation de capital de 2017 après celle de 2015, ont tout simplement cru à ce que vous leur racontiez : votre changement de cap est pour eux une trahison de la confiance qu'ils vous avaient accordée. Cette opération est la seule conséquence de votre incompétence en matière financière , votre directeur général n'en ayant également aucune et portant aussi sa part de responsabilité dans ce fiasco. Si l'opération est acceptée à l'AGE de vendredi prochain , il est assez probable que les créanciers se sépareront de vous à terme rapproché. Si les actionnaires devaient rejeter cette opération, alors vous devrez démissionner et laisser à d'autres le soin de reprendre une discussion équilibrée avec les créanciers : les compétences nécessaires existent au sein du conseil pour repartir sur des bases nouvelles.

Avec mon regret d'avoir à écrire ce qui précède, je vous prie d'agréer, Monsieur le Président, l'expression de mes sentiments distingués.

Baudoin de Pimodan