



SOLOCAL GROUP

Société anonyme à Conseil d'administration au capital de 7 583 284,16 euros
Siège social : 204 Rond-Point du Pont de Sèvres - 92649 Boulogne-Billancourt
R.C.S. Nanterre 552 028 425

NOTE D'OPÉRATION

Mise à disposition du public à l'occasion de

- **L'émission et l'admission sur le marché réglementé d'Euronext Paris d'un nombre de 11 198 586 929 actions nouvelles pouvant être porté à un nombre maximum de 12 878 374 968 actions nouvelles en cas d'exercice intégral de la Clause d'Extension (les « Actions Nouvelles ») à souscrire en numéraire ou par voie de compensation de créances dans le cadre d'une augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires, d'un montant brut (prime d'émission incluse), de 335 957 607,87 euros (pouvant être porté à un montant maximum de 386 351 249,04 euros en cas d'exercice intégral de la Clause d'Extension) au prix de souscription de 0,03 euro par action, à raison de 281 Actions Nouvelles pour 19 actions existantes, faisant l'objet d'engagements de souscription (hors Clause d'Extension) par les porteurs d'obligations portant intérêt au taux de marge plus EURIBOR 3 mois, émises par Solocal Group le 14 mars 2017, dont les termes et conditions ont été modifiés par l'effet de l'arrêté, le 6 août 2020, du plan de sauvegarde financière accélérée modifié de la Société (les « Obligations ») (les « Porteurs d'Obligations ») qui pourront, à ce titre, souscrire une partie des Actions Nouvelles en numéraire, en espèces ou par compensation avec une partie de leurs créances.**

Il est indiqué que l'opération visée ci-dessus s'inscrit dans le cadre de la modification du plan de sauvegarde financière accélérée de la société Solocal Group (la « Société ») (lui-même initialement arrêté, suite à l'ouverture le 9 avril 2014 d'une procédure de sauvegarde à l'égard de la Société, par le Tribunal de commerce de Nanterre, et modifié une première fois par jugement du 22 décembre 2016), tel qu'amendé par une nouvelle modification du plan de sauvegarde financière accélérée de la Société approuvée le 13 juillet 2020 par l'assemblée unique des obligataires et arrêté par jugement du Tribunal de commerce de Nanterre en date du 6 août 2020 (le « **Plan de SFA Modifié** »), étant précisé que l'émission des Actions Nouvelles visée ci-dessus (et prévue par le Plan de SFA Modifié) a été autorisée par l'assemblée générale des actionnaires de la Société à caractère ordinaire et extraordinaire réunie le 24 juillet 2020.

La présente note d'opération et l'approbation par l'autorité des marchés financiers (l'« AMF ») portent exclusivement sur l'émission et l'admission aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext Paris des Actions Nouvelles. Cette opération formant toutefois un tout indissociable avec les émissions ayant fait l'objet d'un prospectus approuvé par l'AMF le 20 juillet 2020 sous le numéro 20-366, l'ensemble des opérations est rappelé dans la présente Note d'Opération afin de garantir la bonne information des actionnaires.

L'émission des Actions Nouvelles, qui s'inscrit dans le cadre d'accords conclus avec certains Porteurs d'Obligations et créanciers de la Société, fait notamment l'objet d'engagements de souscription consentis par les Porteurs d'Obligations (et résultant du Plan de SFA Modifié) dans le cadre de l'émission des Actions Nouvelles, lesdits engagements devenant caducs dans l'hypothèse où celle-ci n'aurait pas été réalisée avant le 30 novembre 2020.

Période de négociation des droits préférentiels de souscription du 11 septembre 2020 au 25 septembre 2020 inclus

Période de souscription du 15 septembre 2020 au 29 septembre 2020 inclus

Approbation de l'Autorité des marchés financiers

Le prospectus est composé de la présente note d'opération, d'un résumé du prospectus et du document d'enregistrement universel déposé le 30 avril 2020 sous le numéro D.20-0429 et complété par un premier amendement déposé le 20 juillet 2020 sous le numéro D.20-0429-A01 et par un second amendement déposé le 9 septembre 2020 sous le numéro D.20-0429-A02.

Ce prospectus a été approuvé par l'AMF, en sa qualité d'autorité compétente au titre du règlement (UE) 2017/1129. L'AMF approuve ce prospectus après avoir vérifié que les informations qu'il contient sont complètes, cohérentes et compréhensibles.

Le prospectus a été approuvé le 10 septembre 2020 et il est valide jusqu'à la date d'admission aux négociations des titres offerts et devra, pendant cette période et dans les conditions de l'article 23 du règlement (UE) 2017/1129, être complété par un supplément au prospectus en cas de faits nouveaux significatifs ou d'erreurs ou inexactitudes substantielles. Le prospectus porte le numéro d'approbation suivant : 20-451.

Cette approbation ne doit pas être considérée comme un avis favorable sur l'émetteur et sur la qualité des titres financiers faisant l'objet d'un prospectus. Les investisseurs sont invités à procéder à leur propre évaluation quant à l'opportunité d'investir dans les titres financiers concernés.

Le prospectus (le « **Prospectus** ») est composé :

- du document d'enregistrement universel de la Société, déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers le 30 avril 2020 sous le numéro D.20-0429 (le « **Document d'Enregistrement Universel** » ou « **URD** »), complété par un premier amendement au Document d'Enregistrement Universel, déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers le 20 juillet 2020, et par second amendement au Document d'Enregistrement Universel, déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers le 9 septembre 2020
- de la présente note d'opération, établie conformément à l'annexe 11 du règlement délégué (UE) 2019/980 du 14 mars 2019 (la « **Note d'Opération** »), et
- du résumé du Prospectus (inclus dans la Note d'Opération).

Des exemplaires du Prospectus sont disponibles sans frais au siège social de la Société (204 Rond-Point du Pont de Sèvres - 92649 Boulogne-Billancourt), sur le site Internet de la Société (www.solocal.com) ainsi que sur le site Internet de l'Autorité des marchés financiers (www.amf-france.org).

**Coordinateur Global et Teneur de Livre Associé
Associé**



Chef de File et Teneur de Livre



REMARQUES GÉNÉRALES

Dans le Prospectus, les expressions « **Solocal Group** » ou la « **Société** » désignent la société Solocal Group. L'expression le « **Groupe** » désigne le groupe de sociétés constitué par la Société et l'ensemble des sociétés entrant dans son périmètre de consolidation.

Informations prospectives

Le Prospectus contient des indications sur les objectifs du Groupe ainsi que des déclarations prospectives concernant notamment ses projets en cours ou futurs. Ces indications sont parfois identifiées par l'utilisation du futur, du conditionnel et de termes à caractère prospectif tels que « croire », « s'attendre à », « pouvoir », « estimer », « considérer », « avoir pour objectif », « avoir l'intention de », « souhaiter », « envisager de », « anticiper », « devoir » ou, le cas échéant, la forme négative de ces mêmes termes, ou toute autre variante ou terminologie similaire. Ces informations ne sont pas des données historiques et ne doivent pas être interprétées comme des garanties que les faits et données énoncés se produiront. Ces informations sont susceptibles d'être affectées par des risques connus ou inconnus, et d'évoluer ou d'être modifiées en raison des incertitudes et d'autres facteurs liés notamment à l'environnement économique, financier, concurrentiel et réglementaire qui pourraient faire en sorte que les résultats futurs, les performances et les réalisations du Groupe soient significativement différents des objectifs formulés ou suggérés. Les informations prospectives mentionnées dans le Prospectus sont données uniquement à la date du Prospectus. Sauf obligation légale ou réglementaire qui s'appliquerait, le Groupe ne prend aucun engagement de publier des mises à jour des informations prospectives contenues dans le Prospectus afin de refléter tout changement affectant ses objectifs ou les événements, conditions ou circonstances sur lesquels sont fondées les informations prospectives contenues dans le Prospectus, étant rappelé qu'aucune de ces informations prospectives ne constitue une garantie de résultats réels.

Informations sur les marchés

Le Prospectus contient des informations sur les marchés du Groupe et ses positions concurrentielles, y compris des informations relatives à la taille de ses marchés. Sauf indication contraire, ces informations sont des estimations du Groupe et ne sont fournies qu'à titre indicatif. Les estimations du Groupe sont fondées sur des informations obtenues auprès de clients, fournisseurs, organisations professionnelles et autres intervenants des marchés au sein desquels le Groupe opère. Bien que le Groupe considère que ces estimations sont pertinentes à la date du Prospectus, il ne peut garantir l'exhaustivité ou l'exactitude des données sur lesquelles ces estimations sont fondées, ou que ses concurrents retiennent les mêmes définitions des marchés sur lesquels ils opèrent.

Facteurs de risques

Parmi les informations contenues dans le Prospectus, les investisseurs sont invités à prendre attentivement en considération les facteurs de risques détaillés au chapitre 2 de l'URD ainsi qu'à la section « Modifications du chapitre 2 » (page 16) du premier amendement au Document d'Enregistrement Universel déposé auprès de l'AMF le 20 juillet 2020, ainsi qu'au chapitre 2 de la présente Note d'Opération avant de prendre leur décision d'investissement. La réalisation de tout ou partie de ces risques est susceptible d'avoir un effet défavorable sur l'activité, la situation financière, les résultats du Groupe ou sur sa capacité à réaliser ses objectifs. En outre, d'autres risques, non encore identifiés ou considérés comme non significatifs par le Groupe à la date du Prospectus, pourraient également avoir un effet défavorable.

Arrondis

Certaines données chiffrées (y compris les données exprimées en milliers ou millions) et pourcentages présentés dans le Prospectus ont fait l'objet d'arrondis. Le cas échéant, les totaux présentés dans le Prospectus peuvent légèrement différer de ceux qui auraient été obtenus en additionnant les valeurs exactes (non arrondies) de ces données chiffrées.

Egalité

L'information faisant l'objet de la présente Note d'Opération permet de rétablir l'égalité d'accès entre les différents actionnaires et investisseurs à l'information jusqu'alors privilégiée.

DEFINITIONS

Pour les besoins de la présente Note d'Opération, les termes commençant par une majuscule ci-après auront la signification suivante :

- **Actionnaires Engagés** : désigne les actionnaires qui se sont engagés au cours de la période allant du 8 juillet 2020 au 17 août 2020, à souscrire à titre irréductible à l'augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription, étant précisé que ces actionnaires restent libres de souscrire ou non effectivement aux Actions Nouvelles (la Société n'engagera aucune action en réparation ou en exécution forcée à l'encontre d'un actionnaire n'exécutant pas son engagement de souscription et la seule conséquence du défaut d'exécution d'un tel engagement sera la perte du droit à percevoir la Commission de Soutien).
- **Actions Créanciers** : désigne un nombre de 131 286 950 actions nouvelles émises dans le cadre de l'augmentation de capital d'un montant brut (prime d'émission incluse) de 10 502 956 millions d'euros, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au bénéfice des Porteurs d'Obligations (ou de leurs affiliés), souscrites par voie de compensation de créances, au prix de souscription de 0,08 euro par action nouvelle.
- **Actions de Restructuration** : désigne un nombre de 367 231 638 actions nouvelles à émettre dans le cadre d'une augmentation de capital d'un montant brut (prime d'émission incluse) de 13 millions d'euros, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au bénéfice des membres du Comité ad hoc des porteurs d'Obligations (ou de leurs affiliés), qui seront souscrites par voie de compensation avec les créances qu'ils détiennent à l'encontre de la Société au titre des Commissions de Restructuration, au prix de souscription de 0,0354 € par action.
- **Actions Gratuites** : désigne un nombre de 625 912 878 actions nouvelles à attribuer gratuitement par la Société, à raison d'une Action Gratuite pour une action existante, à l'ensemble des actionnaires justifiant d'une inscription en compte (après clôture de la séance de bourse) le dernier jour de négociation précédant l'ouverture de la période de souscription des Actions Créanciers, à l'exception de la Société au titre de ses actions auto-détenues.
- **Actions Nouvelles** : désigne un nombre de 11 198 586 929 actions nouvelles à souscrire en numéraire ou par voie de compensation de créances d'un montant brut (prime d'émission incluse) de 335 957 607,87 euros au prix de souscription de 0,03 euro par action, à raison de 281 Actions Nouvelles pour 19 actions existantes, faisant l'objet d'engagements de souscription (hors Clause d'Extension) par les Porteurs d'Obligations (ou leurs affiliés) qui pourront, à ce titre, souscrire une partie des Actions Nouvelles en numéraire, en espèces ou par compensation avec une partie de leurs créances ; étant précisé que le nombre d'Actions Nouvelles pourra être porté à un nombre maximum de 12 878 374 968 Actions Nouvelles en cas d'exercice intégral de la Clause d'Extension, soit un montant maximum brut (prime d'émission incluse) de 386 351 249,04 euros.
- **Assemblée Générale** : désigne l'assemblée générale des actionnaires de la Société à caractère ordinaire et extraordinaire du 24 juillet 2020 ayant approuvé les opérations liées au Plan de SFA Modifié.
- **Augmentations de Capital** : désigne ensemble l'émission des Actions Créanciers, des Actions Nouvelles, des Actions de Restructuration et des Actions Gratuites.
- **Clause d'Extension** : désigne la possibilité pour le Conseil d'administration de la Société, dans l'hypothèse où l'émission des Actions Nouvelles serait sursouscrite, de procéder à une extension de l'émission initiale d'un montant représentant au maximum 15% du montant initial de l'émission des Actions Nouvelles, ce qui pourrait ainsi porter le montant de l'augmentation de capital à un montant maximum (prime d'émission incluse) de 386 351 249,04 euros.
- **Comité ad hoc des porteurs d'Obligations** : désigne les Porteurs d'Obligations avec lesquels la Société a négocié le projet de Plan de SFA Modifié (à savoir des fonds gérés par GoldenTree, Melqart, Amiral Gestion, DNCA Finance, Crédit Suisse, Robus, Boussard & Gavaudan, Whitebox et Sculptor).

- **Commission de Soutien** : désigne la commission versée à l'ensemble des Actionnaires Engagés (ayant effectivement souscrit aux Actions Nouvelles) et égale, pour chacun d'entre eux, à 2,5% du montant effectivement souscrit et libéré en espèces au titre de l'émission d'Actions Nouvelles (réduite, le cas échéant, au prorata des engagements reçus de façon à ce que le montant global de la commission à verser par la Société soit plafonné à 2 125 000 euros, payable lors de la réalisation de l'émission des Actions Nouvelles et sous réserve de cette réalisation). Au 17 août 2020, la Société a reçu des engagements de souscription pour un montant total de 23 398 413 euros, ce qui représenterait une Commission de Soutien d'un montant global maximum de 584 960,33 euros, en cas d'exécution desdits engagements par les Actionnaires Engagés.
- **Commissions de Restructuration** : désigne les commissions suivantes : (i) une commission d'un montant égal à 6,5 millions d'euros payable aux Obligataires Restructuration s'étant engagés à souscrire une partie des Actions Nouvelles en espèces (à savoir l'ensemble des Obligataires Restructuration, à l'exception des fonds gérés par Sculptor) au titre de cet engagement et (ii) une commission d'un montant égal à 6,5 millions d'euros payable à l'ensemble des Obligataires Restructuration au titre de leur participation à la restructuration, qui permettront la libération par voie de compensation de l'augmentation de capital relative aux Actions de Restructuration.
- **Groupe** : désigne la Société et ses filiales consolidées.
- **Nouvelles Obligations** : désigne l'émission de nouvelles obligations simples émises par la Société au bénéfice de certains Obligataires Restructuration le 14 août 2020 pour un montant en principal de 17 777 777 euros, avec un prix de souscription égal à environ 16 millions d'euros (soit une décote d'émission (*original issue discount*) d'environ 10%), pour un taux d'intérêt de Euribor avec Euribor floor 1% + 7% spread (pas moins de 8%) (dont une moitié est payable en numéraire et l'autre moitié par capitalisation au montant principal jusqu'à décembre 2021 et payable intégralement en numéraire par la suite) et avec une date de maturité au 15 mars 2025.
- **Obligataires Restructuration** : désigne les membres du Comité ad hoc des porteurs d'Obligations ou leurs affiliés, cessionnaires et ayant-droits.
- **Obligations** : désigne les obligations portant intérêt au taux de marge plus EURIBOR 3 mois, émises par la Société le 14 mars 2017, dont les termes et conditions ont été modifiés par l'effet de l'arrêté du Plan de SFA Modifié.
- **Plan de SFA Modifié** : désigne le projet de modification du plan de sauvegarde financière accélérée de la Société (lui-même initialement arrêté le 9 mai 2014, à la suite de l'ouverture le 9 avril 2014 d'une procédure de sauvegarde financière accélérée au bénéfice de la Société, par le Tribunal de commerce de Nanterre, et modifié une première fois par jugement du 22 décembre 2016), tel qu'arrêté le 6 août 2020 par le Tribunal de commerce de Nanterre.
- **Porteurs d'Obligations** : désigne les porteurs d'Obligations membres du Comité ad hoc des porteurs d'Obligations ainsi que les porteurs d'Obligations non membres du Comité ad hoc des porteurs d'Obligations.
- **Prospectus du 20 Juillet 2020** : désigne le prospectus, établi conformément au règlement (UE) 2017/1129 et au règlement délégué (UE) 2019/980 du 14 mars 2019 et approuvée par l'AMF le 20 juillet 2020 sous le numéro 20-366.
- **Protocole de Conciliation** : désigne le protocole de conciliation conclu le 27 juillet 2020 entre la Société, les prêteurs au titre du RCF et les membres du Comité ad hoc des porteurs d'Obligations, sous l'égide de la SELARL FHB, prise en la personne de Maître Hélène Bourbouloux, conciliateur et du Comité Interministériel de Restructuration Industrielle, visant à matérialiser l'accord obtenu sur la restructuration du RCF ainsi que la mise à disposition d'un financement obligataire de type « *Bridge* », tel qu'homologué par un jugement du Tribunal de commerce de Nanterre en date du 6 août 2020.

- **Quote-Part Garantie** : désigne, conformément au Plan de SFA Modifié, l'engagement des Porteurs d'Obligations à garantir l'intégralité de l'émission des Actions Nouvelles hors Clause d'Extension (à hauteur d'une quote-part calculée par exclusion du nombre d'Actions Nouvelles souscrites par compensation de créances au titre de l'engagement de souscription pris par les Porteurs d'Obligations ayant souscrit à des Actions Créanciers, laquelle quote-part représente environ 277,7 millions d'euros).
- **RCF** : désigne une facilité de crédit renouvelable (*super senior revolving credit facility*) souscrite par la Société en février 2019 et augmentée le 12 juillet 2019 et le 6 décembre 2019 pour atteindre 50 millions d'euros, de maturité en mars 2022 (lequel RCF sera modifié d'ici la fin de l'année conformément aux termes du Protocole de Conciliation).
- **Société** : désigne la société Solocal Group.
- **Take-up** : désigne le pourcentage de souscription à l'émission des Actions Nouvelles par les actionnaires existants de la Société (hors prise en compte des souscriptions effectuées par les Porteurs d'Obligations ayant souscrit à des Actions Créanciers et qui se sont engagés à souscrire à des Actions Nouvelles par voie de compensation de créances à titre irréductible à hauteur des droits préférentiels de souscription dont ils bénéficieront).

SOMMAIRE

RÉSUMÉ DU PROSPECTUS.....	9
1. PERSONNES RESPONSABLES, INFORMATIONS PROVENANT DE TIERS, RAPPORTS D'EXPERTS ET APPROBATION DE L'AUTORITE COMPETENTE	18
1.1 Responsable du Prospectus.....	18
1.2 Attestation du responsable du Prospectus	18
1.3 Responsable de l'information financière.....	19
1.4 Déclaration ou rapport d'experts	19
1.5 Approbation par l'Autorité des marchés financiers	19
2. FACTEURS DE RISQUES DE MARCHÉ LIÉS À L'OPÉRATION POUVANT INFLUER SENSIBLEMENT SUR LES VALEURS MOBILIÈRES OFFERTES	20
3. INFORMATIONS ESSENTIELLES	22
3.1 Déclarations sur le fonds de roulement net	22
3.2 Capitaux propres et endettement	22
3.3 Intérêt des personnes physiques et morales participant à l'émission	23
3.4 Raisons de l'émission et utilisation du produit	25
4. INFORMATION SUR LES VALEURS MOBILIÈRES DEVANT ÊTRE OFFERTES ET ADMISES À LA NÉGOCIATION SUR LE MARCHÉ EURONEXT PARIS.....	28
4.1 Nature, catégorie et jouissance des valeurs mobilières offertes et admises à la négociation	28
4.2 Droit applicable et tribunaux compétents.....	28
4.3 Forme et mode d'inscription en compte des actions.....	28
4.4 Devise d'émission.....	29
4.5 Droits attachés aux actions nouvelles.....	29
4.6 Autorisations	33
4.7 Date prévue d'émission des actions nouvelles.....	43
4.8 Restrictions à la libre négociabilité des actions nouvelles.....	43
4.9 Réglementation française en matière d'offres publiques.....	43
4.9.1 Offre publique obligatoire.....	44
4.9.2 Offre publique de retrait et retrait obligatoire	44
4.10 Offres publiques d'acquisition lancées par des tiers sur le capital de l'émetteur durant le dernier exercice et l'exercice en cours	44
4.11 Retenue à la source et prélèvements applicables aux dividendes.....	44
4.11.1 Actionnaires dont la résidence fiscale est située en France	45
4.11.2 Actionnaires dont la résidence fiscale est située hors de France	46
4.12 Taxe sur les transactions financières française (« TTF française ») et droits d'enregistrement	48
4.13 Incidence potentielle sur l'investissement d'une résolution au titre de la directive 2014/59/UE du Parlement européen et du Conseil	48
5. CONDITIONS DE L'OFFRE.....	49
5.1 Conditions, statistiques de l'émission, calendrier prévisionnel et modalités d'une demande de souscription.....	49
5.1.1 Conditions de l'émission.....	49
5.1.2 Montant de l'émission.....	51
5.1.3 Période et procédure de souscription	52
5.1.4 Révocation/Suspension de l'offre	56
5.1.5 Réduction de la souscription	57
5.1.6 Montant minimum et/ou maximum d'une souscription	57
5.1.7 Révocation des ordres de souscription	57
5.1.8 Versement des fonds et modalités de délivrance des actions.....	57
5.1.9 Publication des résultats des Augmentations de Capital	58

5.1.10	Procédure d'exercice et négociabilité des droits préférentiels de souscription	58
5.2	Plan de distribution et allocation des valeurs mobilières.....	58
5.2.1	Catégorie d'investisseurs potentiels - Pays dans lesquels l'offre sera ouverte - Restrictions applicables à l'offre	58
5.2.2	Engagements de souscription des principaux actionnaires de la Société ou des membres de ses organes d'administration, de direction ou de surveillance.....	61
5.2.3	Information pré-allocation	61
5.2.4	Notification aux souscripteurs	62
5.3	Prix de souscription	62
5.3.1	Prix de souscription des Augmentations de Capital.....	62
5.3.2	Description de la publication du prix de souscription.....	65
5.3.3	Restriction des droits préférentiels de souscription.....	65
5.3.4	Disparité du prix.....	66
5.4	Placement et prise ferme dans le cadre des Augmentations de Capital.....	66
5.4.1	Coordonnées du Chef de File et Teneur de Livre.....	66
5.4.2	Coordonnées des intermédiaires habilités chargés du dépôt des fonds des souscriptions et du service financier des actions.....	66
5.4.3	Garantie – engagement d'abstention.....	66
5.4.4	Signature du contrat de prise ferme	68
6.	ADMISSION AUX NÉGOCIATIONS ET MODALITÉS DE NÉGOCIATION	69
6.1	Admission aux négociations.....	69
6.2	Place de cotation	69
6.3	Offres simultanées d'actions de la Société.....	69
6.4	Contrat de liquidité	69
6.5	Stabilisation - Interventions sur le marché.....	69
6.6	Surallocation et rallonge – Clause d'extension.....	69
7.	DÉTENTEURS DE VALEURS MOBILIÈRES SOUHAITANT LES VENDRE	70
8.	DÉPENSES LIÉES À L'ÉMISSION	70
9.	DILUTION	70
9.1	Incidence de l'émission sur la quote-part des capitaux propres	70
9.2	Incidence de l'émission sur la situation de l'actionnaire	71
10.	INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES	72
10.1	Conseillers ayant un lien avec l'offre.....	72
10.2	Responsables du contrôle des comptes	72

RÉSUMÉ DU PROSPECTUS
Numéro d'approbation n°20-451 de l'AMF en date du 10 septembre 2020

Section 1 – Introduction au résumé

Nom et code ISIN (numéro international d'identification des valeurs mobilières) des valeurs mobilières

Libellé pour les actions : LOCAL

Code ISIN : FR0012938884.

Identité et coordonnées de l'émetteur, y compris son identifiant d'entité juridique (LEI)

Dénomination sociale : Solocal Group (la « Société » et, avec l'ensemble de ses filiales et participations, le « Groupe »).

Lieu et numéro d'immatriculation : R.C.S. Nanterre 552 028 425

LEI : 9695005U38X1SF184325

Identité et coordonnées de l'autorité compétente qui a approuvé le Prospectus

Autorité des marchés financiers (l'« AMF ») - 17 Place de la Bourse, 75002 Paris, France.

Le Document d'Enregistrement Universel de la Société a été déposé auprès de l'AMF le 30 avril 2020 sous le numéro D.20-0429 et a fait l'objet d'un premier amendement déposé auprès de l'AMF le 20 juillet 2020 et d'un second amendement déposé auprès de l'AMF le 9 septembre 2020.

Date d'approbation du Prospectus : 10 septembre 2020.

Avertissement au lecteur

Ce résumé doit être lu comme une introduction au Prospectus. Toute décision d'investir dans les valeurs mobilières concernées doit être fondée sur un examen de l'intégralité du Prospectus par l'investisseur. Si une action concernant l'information contenue dans le Prospectus est intentée devant un tribunal, l'investisseur plaignant peut, selon le droit national, avoir à supporter les frais de traduction du Prospectus avant le début de la procédure judiciaire. Une responsabilité civile n'incombe aux personnes qui ont présenté le résumé, y compris sa traduction, que pour autant que le contenu du résumé soit trompeur, inexact ou incohérent, lu en combinaison avec les autres parties du Prospectus ou qu'il ne fournisse pas, lu en combinaison avec les autres parties du Prospectus, les informations clés permettant d'aider les investisseurs lorsqu'ils envisagent d'investir dans ces valeurs mobilières. L'investisseur peut perdre tout ou partie du capital investi dans le cas d'une baisse du cours des actions de la Société.

Section 2 – Informations clés sur l'émetteur

2.1. Qui est l'émetteur des valeurs mobilières ?

- Dénomination sociale : Solocal Group
- Siège social : 204 Rond-Point du Pont de Sèvres - 92649 Boulogne-Billancourt Cedex
- Forme juridique : société anonyme à conseil d'administration
- Droit applicable : droit français
- Pays d'origine : France
- RCS : Nanterre 552 028 425
- LEI : 9695005U38X1SF184325

Principales activités : Depuis 2010, Solocal Group a entamé sa révolution digitale afin de développer de nouvelles activités Internet et de prendre une avance particulièrement décisive sur le marché de la communication digitale à destination des entreprises locales. Le chiffre d'affaires digital de la Société est ainsi passé en 2010 de 48% du chiffre d'affaires global à 89% en 2019, passant progressivement de la publication, la distribution et la vente d'espaces publicitaires dans les annuaires imprimés (PagesJaunes et PagesBlanches), à la communication digitale et à partir de 2018, avec le lancement de la stratégie « Solocal 2020 », à une offre complète de services digitaux sur Internet pour les entreprises. La Société a ainsi pris la décision d'arrêter la publication des annuaires imprimés après l'édition 2020.

La Société propose aujourd'hui trois gammes de services digitaux au sein d'une même plateforme (toutes en mode abonnement) : (i) la gamme « présence » qui permet aux entreprises de piloter leur présence digitale sur Internet (création de pages spécifiques, mise à jour des informations, publication d'actualités, de textes ou photos, référencement sur des sites internet, moteurs de recherche et e-réputation), (ii) la gamme « sites » qui permet à ses clients d'assurer la création et le référencement de leur site (vitrines internet et e-commerce), et (iii) la gamme « publicité » qui permet à ses clients d'accroître leur visibilité sur Internet, et de développer les mises en relation avec leurs clients et prospects au niveau local (amélioration du référencement dans les moteurs de recherche, publicité ciblée, génération de trafic sur Internet). Les produits afférents reposent très largement sur les grands media fixes et mobiles du Groupe « pagesjaunes.fr », « Mappy », « Ooreka », ainsi que sur les partenariats privilégiés du Groupe, principalement Google, Apple, Facebook, Amazon et Microsoft.

Procédure de Conciliation et Plan de SFA Modifié : Au second semestre 2019 alors que le poids des décaissements au titre du plan de sauvegarde de l'emploi (PSE) devenait très significatif, la Société a dû faire face à deux impondérables : (i) le Groupe a engagé des processus de cessions d'actifs non stratégiques, qui n'ont pas abouti en 2019, et (ii) un effet de besoin en fonds de roulement plus défavorable qu'anticipé dû au lancement de la nouvelle gamme de produits. Compte tenu de la persistance de ces difficultés, le Président du Tribunal de commerce de Nanterre a ouvert, par ordonnance du 14 novembre 2019, une procédure de mandat ad hoc au bénéfice de la Société et désigné la SELARL FHB, administrateurs judiciaires, prise en la personne de Maître Hélène Bourbouloux, en qualité de mandataire ad hoc. Au cours du mandat ad hoc, la Société est entrée en discussions avec son créancier fiscal et social en vue d'obtenir un échéancier de remboursement sur environ un an. La Société a également mis en place (i) une nouvelle ligne de financement de crédit revolving d'un montant de 10 millions d'euros (RCF) et (ii) une nouvelle ligne de financement en fonds propres signée avec Kepler Cheuvreux. Malgré la poursuite de la reprise de la dynamique commerciale, la Société fait face à des difficultés financières et opérationnelles, accrues dans le cadre de la crise sanitaire actuelle, impactant sa capacité à respecter les engagements pris au titre de son endettement financier. Dans ce cadre, Solocal Group a suspendu le paiement de ses coupons obligataires dus le 15 mars 2020 et le 15 juin 2020, menant à l'ouverture de négociations avec ses créanciers. Une procédure de conciliation a été ouverte à l'égard de la Société par jugement du Tribunal de commerce de Nanterre le 16 mars 2020 pour une durée initiale de quatre mois. La SELARL FHB, prise en la personne de Maître Hélène Bourbouloux, a été désignée en qualité de conciliateur.

Les négociations engagées dans ce cadre avec les créanciers de la Société ont abouti, avec le concours du conciliateur, au projet de Plan de SFA Modifié approuvé le 13 juillet 2020 par l'assemblée unique des obligataires et arrêté par jugement du Tribunal de commerce de Nanterre du 6 août 2020, lequel plan envisage notamment les Augmentations de Capital, objet de la présente Note d'Opération et du Prospectus du 20 Juillet 2020 ainsi qu'au protocole de conciliation (conclu le 27 juillet 2020 entre la Société, les prêteurs au titre du RCF et les membres du Comité ad hoc des porteurs d'Obligations visant à matérialiser l'accord obtenu sur la restructuration du RCF ainsi que la mise à disposition d'un financement obligatoire de type « Bridge ») homologué par jugement du Tribunal de commerce de Nanterre du 6 août 2020 (le « **Protocole de Conciliation** »). Le Protocole de Conciliation prévoit notamment la mise à disposition d'un financement obligatoire de type « *Bridge* » d'un montant maximum de 35,6 millions d'euros auquel s'applique une décote de

10%, soit un montant maximum perçu par la Société de 32 millions d'euros (lequel montant maximum sera réduit de tout montant en principal mis à la disposition de la Société ou ses filiales au titre d'un ou plusieurs prêts garantis par l'Etat ou prêt Atout). Ce financement de type « Bridge » s'est traduit par l'émission, le 14 août 2020, de nouvelles obligations simples au bénéfice de certains Obligataires Restructuration pour un montant en principal de 17 777 777 euros, avec un prix de souscription égal à environ 16 millions d'euros (soit une décote d'émission (*original issue discount*) d'environ 10%), pour un taux d'intérêt de Euribor avec Euribor floor 1% + 7% spread (pas moins de 8%) (dont une moitié est payable en numéraire et l'autre moitié par capitalisation au montant principal jusqu'à décembre 2021 et payable intégralement en numéraire par la suite) et avec une date de maturité au 15 mars 2025 (les « **Nouvelles Obligations** ») et a été complété par la souscription d'un prêt Atout auprès de BPIFrance Financement d'un montant total en principal de 16 millions d'euros intervenue le 26 août 2020. Dans ce cadre, la Société procédera à une restructuration financière (composée notamment des opérations envisagées dans la présente Note d'Opération et dans le Prospectus du 20 Juillet 2020, lesquelles ont été autorisées par l'Assemblée Générale), ce qui lui permettra de réduire sa dette de manière significative et de répondre à ses besoins de liquidité (voir paragraphe 4.2 du résumé).

Actionnariat au 31 août 2020 (*) Pourcentage des droits de vote réels (hors auto-détention)

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	% en droits de vote (*)
DNCA Finance S.A.	49 570 000	7,91%	7,92%
Family Office Amar	42 000 300	6,70%	6,71%
River and Mercantile AM	24 520 294	3,91%	3,92%
JO Hambro Capital Management Ltd.	27 252 589	4,35%	4,35%
Edmond de Rothschild Asset Management (France)	21 757 900	3,47%	3,48%
Autre	446 540 679	73,49%	73,62%
Auto-détention	1 155 080	0,18%	0,00%
TOTAL	627 041 466	100,00%	100,00%

A la date du Prospectus, le capital social s'élève à 7 583 284,16 euros, divisé en 758 328 416 actions de même catégorie d'une valeur nominale de 0,01 euro (à la suite de la réalisation de la réduction du capital social par voie de réduction à un centime d'euro du nominal de l'action approuvée par l'Assemblée Générale du 24 juillet 2020, décidée par le Conseil d'administration de la Société le 7 août 2020 et constatée par le Directeur Général de la Société le 31 août 2020 et l'émission des Actions Créanciers approuvée par l'Assemblée Générale du 24 juillet 2020, décidée par le Conseil d'administration de la Société le 8 septembre 2020 et constatée par décision du Directeur Général le 9 septembre 2020).

Principaux dirigeants

M. Pierre Danon, Président du Conseil d'administration, et M. Eric Boustouller, Directeur Général¹.

Contrôleurs légaux des comptes

Auditex, membre du réseau ERNST & Young Global Limited, Tour First 1, place des Saisons 92400 Courbevoie – Paris-La Défense 1, membre de la compagnie régionale de Versailles, représenté par M. Jérémy Thurbin.

B.E.A.S., une entité du réseau Deloitte, 6, place de la Pyramide 92908 Paris-La Défense Cedex, membre de la compagnie régionale de Versailles, représenté par M. Jean François Viat.

2.2. Quelles sont les informations financières clés concernant l'émetteur ?

Informations financières sélectionnées du compte de résultat consolidé

(en millions d'euros)	Exercice clos le 31 décembre			Semestre clos le 30 juin		
	2019*	2018*	2017**	2020	2019*	2018*
Chiffre d'affaires	584,1	670,4	739,2	248,0	304,0	350,7
EBITDA consolidé	167,6	4,6	151,5,	87,8	80,5	(63,3)
Résultat d'exploitation	96,6	(57,3)	98	57,8	43,1	(96,1)
Résultat net	32,1	(81,1)	316,8	28,0	16,5	(80,4)

Informations financières sélectionnées du bilan consolidé

(en millions d'euros)	Exercice clos le 31 décembre			Semestre clos le 30 juin		
	2019*	2018*	2017**	2020	2019*	2018*
Total de l'actif	516,8	671,0	714,5	448,3	682,0	719,7
Total des capitaux propres	(638,8)	(678,6)	(600,2)	(606,9)	(666,2)	(673,9)
Endettement net hors frais d'émission d'emprunts	526,1	327,6	331,6	550,9	461,6	342,3

¹ Il est précisé que M. Eric Boustouller quittera ses fonctions de Directeur Général le 4 octobre 2020. Les indemnités dues en cas de cessation de fonctions du Directeur Général sont précisées dans le Document d'Enregistrement Universel de la Société pour l'année 2019 (Section 4.2, Partie II, B). Sur les modalités de calcul de ces indemnités, il est rappelé que la rémunération variable de M. Eric Boustouller, approuvée par l'assemblée générale annuelle des actionnaires du 24 juillet 2020, est mentionnée à la section « Modifications du chapitre 4 Gouvernance d'Entreprise » du premier amendement au Document d'Enregistrement Universel.

Sans remettre en cause le principe de la séparation des fonctions entre président du conseil d'administration et directeur général, M. Pierre Danon, Président du conseil d'administration, assurera la direction générale de l'entreprise à compter du 5 octobre 2020. Dans ce cadre, il est envisagé d'allouer à M. Pierre Danon une rémunération complémentaire au titre de ses fonctions de Directeur Général. Cette rémunération sera fixée, sur proposition du comité des nominations et des rémunérations, par le Conseil d'administration, conformément à la politique de rémunération applicable aux fonctions de Directeur Général telle qu'approuvée par l'assemblée générale annuelle des actionnaires du 24 juillet 2020. De ce fait, la rémunération cumulée de M. Pierre Danon au titre de l'ensemble de ses fonctions demeurerait inférieure à la rémunération fixe approuvée par l'assemblée générale annuelle des actionnaires du 24 juillet 2020 pour les fonctions de Directeur Général et M. Pierre Danon ne bénéficierait d'aucune rémunération exceptionnelle ou prime liée au plan de restructuration. Les modalités précises et le montant de cette rémunération feront l'objet d'un communiqué de presse, lorsqu'ils auront été fixés par le Conseil d'administration.

Informations financières sélectionnées des flux de trésorerie consolidés

<i>(en millions d'euros)</i>	Exercice clos le 31 décembre			Semestre clos le 30 juin		
	2019*	2018*	2017**	2020	2019*	2018*
Flux nets de trésorerie générés par l'activité	(74,8)	49	28,2	16,8	4,6	9,8
Flux nets de trésorerie liés aux opérations d'investissements	(41,2)	(50,7)	(41,6)	(22,1)	(28,6)	(22,6)
Flux nets de trésorerie liés aux opérations de financement	75,9	(2,9)	8,5	(8,1)	0,7	(0,7)
Variation globale de trésorerie	(40)	(4,5)	(4,8)	(13,4)	(23,2)	(13,5)

Autres informations financières

<i>(en millions d'euros)</i>	Exercice clos le 31 décembre			Semestre clos le 30 juin		
	2019*	2018*	2017**	2020	2019*	2018*
Ventes (digital et imprimés) (***)	564,3	593,7	721,6	213,1	300,6	328,3
Chiffre d'affaires (***)	584,1	669,4	727,7	248	304,0	349,8
EBITDA récurrent (***)	190,6	171,2	170,4	85,9	81,2	70,0

(*) La première application de la norme IFRS 16 suivant la méthode rétrospective simplifiée pour l'exercice 2019 ne permet pas de conserver la comparabilité des périodes 2018 et 2019.

(**) Les données renseignées pour 2017 sont retraitées de l'impact de la première application des normes IFRS 9 et IFRS 15.

(***) Le périmètre retenu est celui à la date du 31 décembre 2019, étant précisé qu'au cours du premier semestre 2020 le Groupe a cédé ses activités en Espagne portées par la société QDQ Media et ses filiales. Les informations financières relatives aux activités poursuivies conformément à la note 2.1.2 des états financiers au 30 juin 2020 en retraitant la contribution de QDQ Media sont présentées ci-après :

<i>(en millions d'euros)</i>	31/12/2019	30/06/2020 (6m)	30/06/2019 (6m)
Ventes (digital et imprimés) (***) hors QDQ Media	541,8	209,8	288,1
Chiffre d'affaires (***) hors QDQ Media	561,6	244,7	291,6
EBITDA récurrent (***) hors QDQ Media	186,9	85,7	80,3
EBITDA consolidé (***) hors QDQ Media	164,1	87,6	79,6

En 2018, le montant des éléments non récurrents constituent une charge de 166,5 millions d'euros et comprenait principalement, des dépenses non récurrentes engagées dans le cadre de la mise en œuvre du plan de restructuration (Cf. Note 1.1.2). Ce plan concerne environ 1 000 personnes pour un coût total net de 164,0 millions d'euros. En 2017, ce montant s'élevait à 15,1 millions d'euros et se composait principalement des dépenses non récurrentes de personnel engagées pour sécuriser la continuité de l'activité et des coûts de départ des personnes non remplacées et des éléments relatifs au changement de gouvernance.

Rapports des contrôleurs légaux : Le rapport des contrôleurs légaux sur les comptes consolidés au 31 décembre 2019 inclus par référence au paragraphe 5.1.7 du Document d'Enregistrement Universel déposé auprès de l'AMF le 30 avril 2020 sous le numéro D.20-0429 contient l'observation suivante :

« Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur le changement de méthode comptable relatif à l'application à compter du 1er janvier 2019 de la norme IFRS 16 « Contrats de location » décrit dans la note 1.3.2 aux comptes consolidés ».

Le rapport des contrôleurs légaux sur les comptes consolidés au 31 décembre 2018 inclus par référence au paragraphe 6.1.7 du Document de Référence déposé auprès de l'Autorité des Marchés Financiers le 21 mars 2019 sous le numéro D.19-0183 contient l'observation suivante :

« Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur la note 1.3.1 – « Première application des normes IFRS 9 et IFRS 15 » qui présente les incidences de la première application des normes IFRS 15 « Produits des activités ordinaires tirés des contrats conclus avec des clients » et IFRS 9 « Instruments financiers » ».

2.3. Quels sont les risques spécifiques à l'émetteur ?

Avant toute décision d'investissement, les investisseurs sont invités à prendre en considération les principaux facteurs de risque propres au Groupe et à ses activités résumés ci-dessous :

- **Risques liés à la stratégie :**

Risques liés à la mise en œuvre du projet stratégique « Solocal 2020 » et à la migration du chiffre d'affaires traditionnel vers les nouveaux produits et services digitaux : il est probable que la Société ne réussisse pas à mettre en œuvre son plan stratégique « Solocal 2020 ». Ce dernier consiste à concrétiser ses objectifs financiers à moyen terme mais également à atteindre ses objectifs de croissance de prises de commande, de chiffre d'affaires ou d'économies de coûts attendues ce qui pourraient également impacter les résultats et la liquidité de la Société.

Risques liés à l'adaptation technologique digitale et mobile : devant l'émergence de nouveaux modèles économiques et face à la concurrence accrue sur le marché des services digitaux, l'incapacité de la Société à s'adapter au développement des nouvelles technologies digitales et aux évolutions rapides du marché pourrait avoir un impact négatif sur ses activités, sa situation financière et son résultat d'exploitation.

Risques liés à la dépendance aux partenariats : le chiffre d'affaires de la Société peut être impacté si ce dernier n'est pas en mesure d'entretenir et de développer des relations avec ses partenaires stratégiques.

- **Risques liés à l'activité :**

Risques cybers liés aux failles de sécurité IT et à la performance des outils informatiques : la Société peut subir des défaillances informatiques, des failles de sécurité ou des perturbations au niveau de ses systèmes d'information, de production et de diffusion dont dépend une grande partie des activités de la Société.

Risques liés à l'indisponibilité du système d'information : la Société peut faire face, comme l'ensemble des entreprises en particulier celles qui exercent sur son marché, à des problèmes d'indisponibilité de son système d'information (SI).

- **Risques liés aux ressources humaines :**

Risques psychosociaux et absentéisme : comme toutes les entreprises engagées dans un plan de transformation significatif, la Société peut être confrontée à des risques psychosociaux et à de l'absentéisme.

- **Risques opérationnels :**

Risques liés à l'insatisfaction clients, à la qualité de l'onboarding et au traitement des réclamations : dans le cadre de son projet stratégique « Solocal

2020 », l'entreprise commercialise de nouveaux produits et services digitaux qui pourraient ne pas satisfaire pleinement les attentes de ses clients, ce qui pourrait les conduire à se désengager au profit de la concurrence et avoir, *in fine*, un impact négatif significatif sur les activités, la situation financière ou le résultat d'exploitation de l'entreprise.

- **Risques financiers :**

Risque de liquidité : compte tenu des marges de manœuvre limitées dont disposait la Société fin 2019 (en lien avec les décaissements relatifs au PSE 2018 dont les décaissements ont été très significatifs) et anticipant les effets de la crise sanitaire liée au Covid-19 sur sa situation de liquidité, Solocal Group a suspendu le paiement des coupons obligataires dus le 15 mars 2020 et le 15 juin 2020. De façon concomitante, la Société a demandé l'ouverture d'une procédure de conciliation. Le Groupe a ainsi estimé un besoin de liquidités d'environ 120 millions d'euros² sur les 18 prochains mois. Afin d'assurer la liquidité du Groupe et réduire son niveau d'endettement, la Société a annoncé le 3 juillet 2020 un accord avec ses créanciers financiers (principaux obligataires et prêteurs au titre du RCF) en vue du renforcement de la structure financière et de la liquidité du Groupe. La mise en œuvre de ce plan réduira considérablement le risque de liquidité du Groupe. Néanmoins il est à noter que du fait de l'incertitude liée à la rapidité de la reprise économique, à l'impact de la crise sanitaire sur le tissu économique des TPE/PME (principal marché de Solocal) et au succès de la transformation du Groupe, les marges de manœuvre intégrées dans les besoins de la Société, et comblées par la restructuration financière, pourraient s'avérer insuffisantes et conduire la Société à rechercher des sources de financement alternatives. Par ailleurs, la possibilité pour la Société de procéder à des amortissements du RCF en actions restera soumise, à compter de l'année 2022, à l'approbation future de l'assemblée générale des actionnaires. À défaut, le RCF ne pourra être amorti qu'en numéraire. Enfin compte tenu du nombre très important d'actions émises dans le cadre des Augmentations de Capital soumises à l'Assemblée Générale, un afflux de titres sur le marché pourrait peser sur le cours de bourse après les opérations d'augmentation de capital.

Risques liés à la dette de la Société et risques de marché : au 30 juin 2020, l'endettement financier net de la Société s'élevait à 447,4 millions d'euros (hors impact IFRS 16 d'un montant de 103,5 millions d'euros et hors prise en compte des créances financières à court terme). Ce montant comprend environ 420 millions d'euros au titre des Obligations (incluant les deux coupons obligataires dus au 15 mars et au 15 juin 2020 et non payés). Avant toute opération de renforcement de la structure financière du Groupe, et sur la base des prévisions de la Société, la dette financière nette s'élèverait au 31 décembre 2020 à environ 530 millions d'euros hors impact IFRS 16 (en ce compris un besoin de trésorerie non financé de l'ordre de 30 millions d'euros). Les termes des Obligations comprennent des restrictions qui pourraient affecter la capacité de la Société à exercer ses activités, limiter sa capacité à réagir en fonction des conditions du marché ou à saisir des opportunités commerciales (ex : financer les investissements de ses activités, restructurer son organisation ou financer ses besoins en capitaux). La non réalisation du Plan de SFA Modifié, un cas de défaut non remédié ou l'incapacité de la Société à rembourser sa dette obligataire pourrait avoir un effet significatif défavorable pour la Société, jusqu'à entraîner sa faillite ou sa liquidation. L'emprunt obligataire est indirectement garanti par un nantissement portant sur les titres de l'entité Solocal SA détenus par la Société pouvant aboutir *in fine*, en cas de réalisation dudit nantissement, à un transfert de Solocal SA aux créanciers bénéficiaires de ce nantissement.

A titre indicatif, le montant prévisionnel de l'endettement financier brut post réalisation des opérations de restructuration (sur la base d'une estimation au 30 septembre 2020 et d'un Take-up compris entre 25% et 100%) serait d'environ 257,6 millions d'euros.

- **Risques juridiques et de conformité :**

Risques liés à une non-conformité informatique et libertés et RGPD : un des principaux impacts du RGPD pour la Société est la transformation des pratiques liées aux traitements des données personnelles (obligation de travailler avec une approche « *Privacy by design* »). Depuis le 25 mai 2018, le Correspondant Informatique et Libertés (CIL) de l'entreprise a été désigné Délégué à la Protection des Données (DPD) auprès de la Commission nationale de l'informatique et des libertés (CNIL). Afin de se mettre en conformité avec le nouveau cadre législatif, un programme de mise en conformité avec le RGPD a été lancé en juillet 2017 à l'initiative du CIL (désormais DPD). Malgré l'engagement de l'entreprise sur le sujet, il est impossible de garantir l'absence de risque lié à la conformité du Groupe compte-tenu de l'assiette large des obligations qui lui incombent (notamment relative à la sécurité des données ou au nombre de traitements quotidiens).

Section 3 – Valeurs mobilières

3.1. Quelles sont les principales caractéristiques des valeurs mobilières ?

Nature, catégorie et numéro d'identification des valeurs mobilières offertes et/ou admises aux négociations

Nature et nombre de titres dont l'admission aux négociations est demandée

- **Actions Créanciers :** un nombre de 131 286 950 actions nouvelles émises dans le cadre d'une augmentation de capital avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au bénéfice des Porteurs d'Obligations (ou de leurs affiliés), qui constituent une catégorie de personnes répondant à des caractéristiques déterminées conformément aux termes de la 17^{ème} résolution de l'Assemblée Générale, souscrites par voie de compensation de créances dues au titre des Obligations, au prix de souscription de 0,08 euro par action nouvelle, étant précisé qu'à l'exception de GoldenTree, les membres du Comité ad hoc des porteurs d'Obligations ont décidé de ne pas participer à cette augmentation de capital ; ainsi, seuls (i) GoldenTree (dont l'engagement de souscription s'élève à 10,5 millions d'euros) et (ii) les Porteurs d'Obligations non-membres du Comité ad hoc des porteurs d'Obligations et qui s'y sont engagés avant le 15 juillet 2020 (inclus) (date butoir pour remettre les engagements de souscription) ont souscrit à cette augmentation de capital (au prorata de leur détention, par rapport à la totalité des Obligations détenues par GoldenTree et les Porteurs d'Obligations non-membres du Comité ad hoc des porteurs d'Obligations), étant précisé qu'au 15 juillet 2020, des engagements de souscription aux Actions Créanciers ont été reçus de la part de Porteurs d'Obligations (hors GoldenTree) pour un montant total de 2 956 euros ; les titulaires des Actions Créanciers (compte-tenu de leur date de règlement-livraison) (i) bénéficieront de droits préférentiels de souscription au titre de l'émission des Actions Nouvelles mais (ii) ne bénéficieront pas de droits d'attributions d'Actions Gratuites ;
- **Actions Nouvelles :** un nombre de 11 198 586 929 actions nouvelles à souscrire en numéraire, en espèces ou par voie de compensation de créances, dans le cadre d'une augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires, au prix de souscription de 0,03 euro par action, à raison de 281 Actions Nouvelles pour 19 actions existantes, faisant l'objet d'engagements de souscription (hors Clause d'Extension) par les Porteurs d'Obligations (ou leurs affiliés) qui pourront, à ce titre, souscrire une partie des Actions Nouvelles en numéraire, en espèces ou par compensation avec une partie de leurs créances, étant précisé qu'en fonction de l'importance de la demande (c'est-à-dire en cas de demandes de souscription à titre réductible non servies), le Conseil d'administration de la Société pourra décider d'augmenter le nombre initial d'Actions Nouvelles à émettre dans la limite de 15%, soit à hauteur d'un maximum de 12 878 374 968 Actions Nouvelles, dans le cadre de l'exercice d'une clause d'extension conformément aux termes de la 19^{ème} résolution de l'Assemblée Générale (la « **Clause d'Extension** ») ; compte-tenu de leur date de règlement-livraison, les Actions Nouvelles n'ouvriront pas droit à un droit d'attribution d'Actions Gratuites ;
- **Actions de Restructuration :** un nombre de 367 231 638 actions nouvelles émises dans le cadre d'une augmentation de capital avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au bénéfice des membres du Comité ad hoc des porteurs d'Obligations ou leurs affiliés, cessionnaires et ayant-droits (les « **Obligataires Restructuration** »), qui constituent une catégorie de personnes répondant à des caractéristiques déterminées,

² Soit 75 millions d'euros de besoin de liquidité opérationnel, 20 millions d'euros de passif fiscal et social constitué pre-Covid, entre 14,5 millions et 18 millions d'euros de frais de transaction selon le Take-Up (dont la rémunération du coordinateur global et teneur de livre associé et du chef de file et teneur de livre associé) et 10 millions d'euros pour gérer la saisonnalité de la trésorerie.

conformément aux termes de la 20^{ème} résolution de l'Assemblée Générale, qui seront souscrites au prix de souscription de 0,0354 euro par action nouvelle, par voie de compensation de créances avec les créances qu'ils détiennent sur la Société au titre des commissions de restructuration suivantes (i) une commission d'un montant total de 6,5 millions d'euros pour un nombre de 183 615 819 actions nouvelles au bénéfice des Obligataires Restructuration s'étant engagés à souscrire une partie des Actions Nouvelles en espèces, et (ii) une commission au titre de la restructuration d'un montant total de 6,5 millions d'euros pour un nombre de 183 615 819 actions nouvelles au bénéfice de l'ensemble des Obligataires Restructuration au titre de leur participation à la restructuration ; compte-tenu de leur date de règlement-livraison, les Actions de Restructuration n'ouvriront pas droit à un droit préférentiel de souscription aux Actions Nouvelles ni à un droit d'attribution d'Actions Gratuites ;

- **Actions Gratuites** : un nombre de 625 912 878 actions attribuées gratuitement par la Société (à raison d'une Action Gratuite pour une action existante, étant précisé que la Société a renoncé au bénéfice des Actions Gratuites dont elle bénéficierait au titre de ses actions auto-détenues) à l'ensemble des titulaires de droits d'attribution d'Actions Gratuites ainsi qu'aux cessionnaires de ces droits, étant précisé que ces droits d'attribution d'Actions Gratuites (inscrits sur une ligne technique dédiée, seront transférables mais non admis aux négociations sur Euronext Paris) seront attribués aux actionnaires justifiant d'une inscription en compte (après clôture de la séance de bourse) le dernier jour de négociation précédant l'ouverture de la période de souscription des Actions Créanciers ; compte-tenu de leur date de règlement-livraison, les Actions Gratuites n'ouvriront pas droit à un droit préférentiel de souscription aux Actions Nouvelles.

Les Actions Créanciers, les Actions Nouvelles, les Actions de Restructuration et les Actions Gratuites seront des actions ordinaires de même catégorie que les actions existantes de la Société (ISIN FR0012938884).

Monnaie, dénomination et valeur nominale

Devise : euro

Libellé pour les valeurs mobilières : LOCAL

Valeur nominale de l'action : 0,01 euro (à la suite de la réalisation de la réduction du capital social par voie de réduction à un centime d'euro du nominal de l'action approuvée par l'Assemblée Générale du 24 juillet 2020, décidée par le Conseil d'administration de la Société le 7 août 2020 et constatée par le Directeur Général de la Société le 31 août 2020).

Droits attachés aux valeurs mobilières : les actions nouvelles seront, dès leur création, soumises à toutes les stipulations des statuts de la Société. En l'état actuel de la législation française et des statuts de la Société, les principaux droits attachés aux actions nouvelles sont les suivants : i) droit à dividendes, ii) droit de vote, étant précisé qu'un droit de vote double est conféré aux actions pour lesquelles il est justifié d'une inscription nominative depuis deux (2) ans au moins au nom du même actionnaire, iii) droit préférentiel de souscription, iv) droit de participation à tout excédent en cas de liquidation et v) droit d'information des actionnaires.

Rang relatif des valeurs mobilières dans la structure du capital de l'émetteur en cas d'insolvabilité : sans objet.

Restriction imposée à la libre négociabilité des actions : sans objet.

Politique en matière de dividendes : la Société n'a pas versé de dividendes depuis l'assemblée générale des actionnaires du 7 juin 2011. Aucune distribution de dividendes au titre de l'exercice 2019 n'a été proposée aux actionnaires lors de l'Assemblée Générale en date du 24 juillet 2020. Aux termes des Obligations, aucune distribution de dividendes n'est possible, sauf si le ratio de levier financier net consolidé n'excède pas 1,0:1 (il est précisé que le ratio de levier financier net consolidé est estimé à 1,5x postérieurement à la mise en œuvre des opérations prévues au sein du Plan de SFA Modifié).

3.2. Où les valeurs mobilières seront-elles négociées ?

Les Actions Créanciers, les Actions Nouvelles, les Actions de Restructuration et les Actions Gratuites feront l'objet d'une demande d'admission sur le compartiment B du marché réglementé d'Euronext Paris. Leur admission est prévue dès que possible à compter de leur émission, la demande sera faite sur la même ligne de cotation que les actions existantes de la Société.

3.3. Les valeurs mobilières font-elles l'objet d'une garantie?

L'émission ne fait pas l'objet d'une garantie de bonne fin (au sens de l'article L. 225-145 du Code de commerce). Néanmoins, conformément au Plan de SFA Modifié :

- GoldenTree, porteur d'Obligations détenant au 7 septembre 2020 environ 30,91% des Obligations en circulation, s'est engagé à souscrire aux Actions Créanciers à hauteur de 10,5 millions d'euros. Les titres alloués au titre de cet engagement font l'objet d'un engagement de conservation d'une durée de 9 mois à compter de leur émission (sous réserve des exceptions usuelles). Les autres Porteurs d'Obligations non-membres du comité des porteurs d'Obligations ayant souscrit aux Actions Créanciers sont soumis au même engagement de conservation, étant précisé qu'au 15 juillet 2020, des engagements de souscription aux Actions Créanciers ont été reçus de la part de Porteurs d'Obligations (hors GoldenTree) pour un montant total de 2 956 euros ;
- les Porteurs d'Obligations ayant souscrit à des Actions Créanciers (voir paragraphe précédent) se sont engagés à souscrire à des Actions Nouvelles par voie de compensation de créances à titre irréductible à hauteur des droits préférentiels de souscription dont ils bénéficieront ;
- les Porteurs d'Obligations sont engagés (par l'effet du Plan de SFA Modifié) à garantir l'intégralité de l'émission des Actions Nouvelles hors Clause d'Extension (à hauteur d'une quote-part calculée par exclusion du nombre d'Actions Nouvelles souscrites par compensation de créances au titre de l'engagement de souscription pris par les Porteurs d'Obligations ayant souscrit à des Actions Créanciers, laquelle quote-part représente environ 277,7 millions d'euros) (la « **Quote-Part Garantie** »), ainsi, dans l'hypothèse où l'augmentation de capital relative aux Actions Nouvelles ne serait pas souscrite en intégralité par les détenteurs de droits préférentiels de souscription à titre irréductible et à titre réductible :
 - dans la seule hypothèse où la Société n'aurait pas obtenu un montant de souscriptions en espèces par les détenteurs de droits préférentiels de souscription à titre irréductible et à titre réductible d'au moins 85 millions d'euros (nets de la Commission de Soutien (tel que ce terme est défini ci-après)), les membres du Comité ad hoc des porteurs d'Obligations devront libérer (au prorata de leur détention des Obligations par rapport au montant total détenu par les membres du Comité ad hoc des porteurs d'Obligations sauf accord différent conclu entre ces membres) l'augmentation de capital en espèces à hauteur d'au moins 85 millions d'euros (nets de la Commission de Soutien) ;
 - s'agissant du solde, les Porteurs d'Obligations (ou leurs affiliés) devront libérer (à hauteur de la Quote-Part Garantie, déduction faite des 85 millions de souscriptions en espèces) le solde de l'augmentation de capital, par compensation avec une partie de leurs créances obligataires, étant précisé que cet engagement de souscription s'imposerait à l'ensemble des Porteurs d'Obligations du fait de l'adoption du Plan de SFA Modifié et serait réalisée au prorata de la valeur des Obligations détenues par chaque porteur d'Obligations (sauf accords différents conclus entre eux).

Il est précisé que les Actions Nouvelles souscrites par les Porteurs d'Obligations ayant souscrit à des Actions Créanciers seront également assujetties à un engagement de conservation d'une durée de 9 mois à compter de leur émission (sous réserve d'exceptions usuelles).

Il est prévu que soient allouées, (i) une commission d'un montant total de 6,5 millions d'euros au bénéfice des Obligataires Restructuration s'étant engagés à souscrire une partie des Actions Nouvelles en espèces (à savoir l'ensemble des Obligataires Restructuration à l'exception des fonds gérés par Sculptor) au titre de cet engagement, et (ii) une commission d'un montant total de 6,5 millions d'euros au bénéfice de l'ensemble des Obligataires Restructuration au titre de leur participation à la restructuration, ces commissions étant payées au moyen d'une augmentation de capital par voie de compensation avec

les créances liées aux dites commissions. Ces engagements de souscription seront caducs dans l'hypothèse où l'augmentation de capital relative aux Actions Nouvelles n'aurait pas été réalisée avant le 30 novembre 2020.

Par communiqués du 9 juillet et du 22 juillet 2020, la Société a invité les actionnaires à s'engager à compter du 8 juillet 2020 et jusqu'au 17 août 2020, à souscrire à titre irréductible à l'augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription, pour tout ou partie de leurs droits préférentiels de souscription (les « **Actionnaires Engagés** »). Les Actionnaires Engagés bénéficieront d'une commission de soutien égale, pour chacun d'entre eux, à 2,5% du montant effectivement souscrit et libéré en espèces (payable lors de la réalisation de l'émission et sous réserve de cette réalisation) (la « **Commission de Soutien** »). Il est précisé que les actionnaires demeureront libres de souscrire ou non effectivement aux Actions Nouvelles dans le cadre de la période de souscription des Actions Nouvelles. En effet, la Société n'engagera aucune action en réparation à l'encontre d'un actionnaire n'exécutant pas son engagement de souscription et la seule sanction du défaut d'exécution d'un tel engagement sera la perte du droit à percevoir la Commission de Soutien. Au 17 août 2020, la Société a reçu des engagements de souscription pour un montant total de 23 398 413 euros, ce qui représenterait une Commission de Soutien d'un montant global maximum de 584 960,33 euros, en cas d'exécution desdits engagements par les Actionnaires Engagés.

A la date de clôture de la restructuration de la Société, une commission au titre de la modification du RCF d'un montant représentant 1,5% du montant emprunté au titre du RCF sera versé aux créanciers RCF.

A la suite de la réalisation des opérations prévues dans la Note d'Opération et dans le Prospectus du 20 juillet 2020, le Conseil d'administration de la Société sera constitué de huit membres, dont deux administrateurs indépendants nommés sur proposition de GoldenTree. Ces derniers seront cooptés par le Conseil d'administration et leur nomination sera soumise à ratification lors de la prochaine assemblée générale ordinaire annuelle. La cooptation des nouveaux membres sera effective au plus tard à la date de règlement-livraison de la dernière des opérations prévues dans la Note d'Opération et dans le Prospectus du 20 Juillet 2020. Si GoldenTree réduisait sa participation au capital (i) en dessous de 15%, il n'aurait plus qu'un administrateur au Conseil d'administration, et (ii) en dessous de 5%, il n'aurait plus d'administrateur au Conseil d'administration.

3.4. Quels sont les principaux risques spécifiques liés aux valeurs mobilières ?

Risques liés aux éventuels besoins de financements additionnels

- La Société pourrait avoir besoin de financements additionnels. La Société estime que le produit net des émissions et le montant de la trésorerie seront suffisants pour financer le développement de ses opérations pour les 18 prochains mois. Néanmoins, il est à noter que du fait de l'incertitude liée à la rapidité de la reprise économique, à l'impact de la crise sanitaire sur le tissu économique des TPE/PME (principal marché de Solocal) et au succès de la transformation du Groupe, les marges de manœuvre intégrées dans les besoins de la Société et comblées par la restructuration financière, pourraient s'avérer insuffisantes et conduire la Société à rechercher des sources de financement alternatives.

Risques liés à la dilution

- Les actionnaires existants subiront une dilution de leur participation dans le capital social de la Société du fait de la réalisation de l'émission des Actions Créanciers, des Actions Nouvelles, et des Actions de Restructuration.

Risques liés à la volatilité et à la liquidité

- La volatilité et la liquidité des actions de la Société pourraient fluctuer significativement.
- Le marché des droits préférentiels de souscription pourrait n'offrir qu'une liquidité limitée et être sujet à une grande volatilité.

Section 4 – Informations clés sur l'admission à la négociation sur un marché réglementé de valeurs mobilières

4.1. À quelles conditions et selon quel calendrier puis-je investir dans cette valeur mobilière ?

Conditions de l'offre : Conformément au Plan de SFA Modifié, le Conseil d'administration de la Société a décidé de mettre en œuvre les opérations prévues audit plan et présentées dans la Note d'Opération et dans le Prospectus du 20 Juillet 2020. Il est précisé que postérieurement à l'émission des nouvelles actions, la Société prévoit de procéder dans le cadre de l'exécution du Plan de SFA Modifié à un regroupement des actions de la Société par attribution d'une action nouvelle d'un euro de valeur nominale pour 100 actions anciennes de 0,01 euro de valeur nominale chacune (à la suite de la réalisation de la réduction du capital social par voie de réduction du nominal de l'action à un centime d'euro approuvée par l'Assemblée Générale du 24 juillet 2020, décidée par le Conseil d'administration de la Société le 7 août 2020 et constatée par le Directeur Général de la Société le 31 août 2020).

Prix de l'émission :

- **Actions Créanciers** : le prix de l'émission des Actions Créanciers réservée aux Porteurs d'Obligations (ou leurs affiliés) est de 0,08 euro par action (0,01 euro de valeur nominale et 0,07 euro de prime d'émission), soit un montant brut total de l'émission de 10 502 956 euros. Le prix de l'augmentation de capital fait ressortir une prime de l'ordre de 5% par rapport au cours moyen pondéré par les volumes (VWAP) des cinq derniers cours de clôture au 7 septembre 2020 (qui s'élève à 0,0761€) ;
- **Actions Nouvelles** : le prix de l'émission des Actions Nouvelles avec maintien du droit préférentiel de souscription est de 0,03 euro par action (0,01 euro de valeur nominale et 0,02 euro de prime d'émission), soit un montant brut total de l'émission de 335 957 607,87 euros (pouvant être porté à un montant maximum de 386 351 249,04 euros en cas d'exercice intégral de la Clause d'Extension. Le prix de l'augmentation de capital fait ressortir une décote de l'ordre de 61% par rapport au cours moyen pondéré par les volumes (VWAP) des cinq derniers cours de clôture au 7 septembre 2020 ;
- **Actions de Restructuration** : le prix de l'émission des Actions de Restructuration réservée aux Obligataires Restructuration est de 0,0354 euro par action (0,01 euro de valeur nominale et 0,0254 euro de prime d'émission), soit un montant brut total de l'émission de 13 000 000 euros. Le prix de l'augmentation de capital fait ressortir une décote de l'ordre de 53% par rapport au cours moyen pondéré par les volumes (VWAP) des cinq derniers cours de clôture au 7 septembre 2020 ;
- **Actions Gratuites** : les actions gratuites seront attribuées à titre gratuit à l'ensemble de actionnaires au titre d'une (1) Action Gratuite pour une (1) action existante.

L'expert indépendant nommé sur une base volontaire par les membres du Conseil d'administration de la Société le 17 juin 2020, Finexsi, a conclu au caractère équitable de l'émission des actions nouvelles envisagée pour les actionnaires (le rapport publié sur le site Internet est joint à la présente Note d'Opération en Annexe 1). Cette mission s'est conformée aux dispositions des articles 261-3 et suivants du règlement général de l'AMF, étant toutefois précisé que l'expert, qui a établi son rapport dans un délai de 23 jours calendaires correspondant à 17 jours de négociation (et non de 20 jours de négociation tel que cela est prévu à l'article 262-1 II du règlement général de l'AMF), a estimé avoir eu un délai suffisant pour élaborer ce rapport compte tenu des conditions d'exercice de sa mission (laquelle a totalisé 680 heures de travail pour un montant d'honoraires de 175 000 euros (hors taxes)).

Distribution des actions :

- **Actions Créanciers** : l'émission des Actions Créanciers a été réalisée dans le cadre d'une augmentation de capital réservée à une catégorie de personnes répondant à des caractéristiques déterminées, conformément aux termes de la 17^{ème} résolution de l'Assemblée Générale, à savoir les Porteurs d'Obligations (ou leurs affiliés). Il est précisé que les Actions Créanciers font l'objet d'un engagement de conservation pendant une durée de 9 mois à compter de leur émission (sous réserve d'exceptions usuelles) ;

- **Actions Nouvelles** : l'émission des Actions Nouvelles est réalisée par le biais d'une augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription. Il est précisé que si les souscriptions à titre irréductible et à titre réductible n'ont pas absorbé la totalité de l'augmentation de capital, les Actions Nouvelles seront souscrites par les Porteurs d'Obligations (ou leurs affiliés) en numéraire, en espèces ou par compensation avec des créances certaines, liquides et exigibles, conformément à leurs engagements de souscription à l'augmentation de capital. Les Actions Nouvelles souscrites par GoldenTree seront également assujetties à un engagement de conservation d'une durée de 9 mois à compter de leur émission (sous réserve d'exceptions usuelles) ;
- **Actions de Restructuration** : l'émission des Actions de Restructuration sera réservée à une catégorie de personnes répondant à des caractéristiques déterminées, conformément aux termes de la 20^{ème} résolution de l'Assemblée Générale, à savoir les Obligataires Restructuration ;
- **Actions Gratuites** : les Actions Gratuites seront attribuées gratuitement aux actionnaires justifiant d'une inscription en compte (après clôture de la séance de bourse) le dernier jour de négociation précédant l'ouverture de la période de souscription des Actions Créanciers, à raison d'une Action Gratuite pour une action existante (étant précisé que la Société a renoncé au bénéfice des Actions Gratuites dont elle bénéficierait au titre de ses actions auto-détenues).

Admission des actions nouvelles : les actions nouvelles émises dans le cadre des Augmentations de Capital feront l'objet d'une demande d'admission sur le compartiment B du marché réglementé d'Euronext Paris. Leur admission est prévue dès que possible à compter de leur émission. Les actions seront émises sur la même ligne de cotation que les actions existantes de la Société.

Expertise indépendante : le cabinet Finexsi, désigné sur une base volontaire par la Société en qualité d'expert indépendant afin d'apprécier le caractère équitable des opérations prévues dans le contexte de la réduction de l'endettement et du renforcement des capitaux propres de la Société, a, dans son rapport d'expertise indépendante en date du 10 juillet 2020, rendu la conclusion suivante : « *En définitive, les taux de dilution/relation en termes de valeur apparaissent in fine équilibrés entre les parties prenantes si l'on considère la nécessité d'un apport en trésorerie et de l'accès au PGE à des conditions normales qui interviendrait grâce à la garantie octroyée par les créanciers, permettant ainsi d'assurer la continuité d'exploitation confortée par une diminution substantielle de l'endettement. Dès lors, dans le contexte de difficultés financières actuelles de la Société, nous estimons qu'à la date du présent rapport, les modalités de l'Opération sont équitables du point de vue financier pour les actionnaires* ».

Calendrier indicatif :

8 juillet 2020	→ Publication de l'avis de convocation de l'Assemblée Générale des actionnaires au BALO
Du 8 juillet au 17 août 2020	→ Réception des engagements de souscription permettant de bénéficier de la Commission de Soutien
13 juillet 2020	→ Assemblée unique des obligataires
20 juillet 2020	→ Approbation de l'AMF sur le Prospectus du 20 juillet 2020
24 juillet 2020	→ Assemblée Générale des actionnaires de la Société approuvant la réduction de la valeur nominale des actions et les opérations d'émission d'actions visées dans la Note d'Opération → Diffusion d'un communiqué par la Société annonçant le vote de l'Assemblée Générale
29 juillet 2020	→ Levée des conditions suspensives relatives au Plan de SFA Modifié → Audiences devant le Tribunal de commerce de Nanterre relatives à l'arrêté du Plan de SFA Modifié et à l'homologation du Protocole de Conciliation
6 août 2020	→ Jugements du Tribunal de commerce de Nanterre (arrêtant le Plan de SFA Modifié et homologuant le Protocole de Conciliation) → Diffusion d'un communiqué de presse de la Société annonçant les jugements du Tribunal de commerce de Nanterre
14 août 2020	→ Emission des Nouvelles Obligations
Semaine du 24 août 2020	→ Souscription du prêt Atout auprès de BPI France Financement d'un montant total en principal de 16 millions d'euros → Fin du délai d'opposition des créanciers à la réduction de capital social décidée par l'Assemblée Générale (mise en œuvre par le Conseil d'administration de la Société le 7 août 2020 et constatée par le Directeur Général le 31 août 2020)
7 septembre 2020	→ Journée comptable à l'issue de laquelle les personnes enregistrées comptablement se verront attribuer des droits d'attribution d'Actions Gratuites (à l'exception des actions auto-détenues)
8 septembre 2020	→ Décision du Conseil d'administration de la Société relative à l'émission des Actions Gratuites, des Actions Créanciers et des Actions de Restructuration → Diffusion par Euronext Paris d'un avis d'admission aux négociations des Actions Créanciers
9 septembre 2020	→ Décision du Conseil d'administration de la Société relative à l'émission des Actions Nouvelles
10 septembre 2020	→ Approbation de l'AMF sur le Prospectus et diffusion d'un communiqué de presse de la Société annonçant l'approbation du Prospectus et les modalités de mise à disposition du Prospectus → Règlement-livraison des Actions Créanciers et admission des Actions Créanciers aux négociations sur Euronext Paris → Journée comptable à l'issue de laquelle les porteurs d'actions existantes enregistrées comptablement sur leurs comptes-titres se verront attribuer des droits préférentiels de souscription
11 septembre 2020	→ Détachement des droits préférentiels de souscription sur Euronext Paris
du 11 au 25 septembre 2020	→ période de négociations des droits préférentiels de souscription sur Euronext Paris
Du 15 au 29 septembre 2020	→ période de souscription des Actions Nouvelles
2 octobre 2020	→ Centralisation des droits préférentiels de souscription → Réunion du Conseil d'administration de la Société décidant de l'allocation des actions non souscrites à titre irréductible et réductible ou d'exercer, le cas échéant, la Clause d'Extension → Souscription des Actions de Restructuration → Réalisation de l'attribution des Actions Gratuites

2 octobre 2020	→ Diffusion d'un communiqué de presse de la Société annonçant le résultat des souscriptions et indiquant les modalités définitives de l'attribution des Actions Gratuites → Diffusion par Euronext Paris d'un avis d'admission aux négociations des Actions Gratuites, des Actions Nouvelles et des Actions de Restructuration
Semaine du 5 octobre 2020	→ Règlement-livraison des Actions Gratuites, des Actions Nouvelles et des Actions de Restructuration → Admission des Actions Gratuites, des Actions Nouvelles et des Actions de Restructuration aux négociations sur Euronext Paris
Du 24 octobre au 23 novembre 2020	→ Regroupement des actions de la Société par attribution d'une action nouvelle de un euro de valeur nominale pour 100 actions anciennes de 0,01 euro de valeur nominale chacune

Montant et pourcentage de dilution résultant de l'émission des valeurs mobilières

A titre indicatif, et considérant que les Actions Créanciers ont été intégralement souscrites à hauteur de 10 502 956 euros et en prenant pour hypothèse que les Actions Nouvelles seront intégralement souscrites à hauteur de 335 957 607,87 euros, l'incidence théorique de l'émission des actions émises sur la participation dans le capital d'un actionnaire détenant 1% du capital social de la Société (en prenant pour hypothèse que les actionnaires n'exercent pas leurs droits de souscription) préalablement aux émissions successives est la suivante :

En millions d'actions sauf indication contraire

Nombre d'actions existantes au 7 septembre 2020	627,0
Participation de l'actionnaire préalablement aux émissions	1,0000%
Nombre d'actions détenues par l'actionnaire préalablement aux émissions	6,3
Nombre d'actions après l'émission des Actions Créanciers	758,3
Participation de l'actionnaire après l'émission des Actions Créanciers	0,8269%
Nombre d'actions après l'émission des Actions Créanciers et des Actions Nouvelles	11 956,9
Participation de l'actionnaire après l'émission des Actions Créanciers et des Actions Nouvelles	0,0524%
Nombre d'actions après l'émission des Actions Créanciers, des Actions Nouvelles et des Actions de Restructuration	12 324,1
Participation de l'actionnaire après l'émission des Actions Créanciers, des Actions Nouvelles et des Actions de Restructuration	0,0509%
Nombre d'actions après l'émission des Actions Créanciers, des Actions Nouvelles, des Actions de Restructuration et des Actions Gratuites	12 950
Nombre d'Actions Gratuites attribuées à l'actionnaire dans le cadre de l'émission des Actions Gratuites*	6,3
Participation de l'actionnaire après réalisation de l'ensemble des Augmentations de Capital (en ce compris l'émission des Actions Gratuites)	0,0968%

* prenant pour hypothèse que (i) l'actionnaire sera actionnaire de la Société le dernier jour de négociation (après clôture de la séance de bourse) précédant l'ouverture de la période de souscription des Actions Créanciers et que (ii) la Clause d'Extension ne sera pas mise en œuvre.

A titre indicatif, la répartition du capital social et des droits de vote à l'issue des Augmentations de Capital serait, selon les hypothèses suivantes :

Hypothèse : émission des Actions Créanciers souscrites à hauteur de 10 502 956 euros (prime d'émission incluse), émission des Actions Nouvelles souscrites à hauteur de 335 957 607,87 millions d'euros (prime d'émission incluse) et émission de l'intégralité des Actions de Restructuration et des Actions Gratuites

	Avant Augmentations de Capital	Après Augmentations de Capital		
		Quote-part des Actions Nouvelles souscrites par les Actionnaires Existants ³ (en %)		
		100%	50%	0%
Actionnaires existants	99,82%	81,15%	45,41%	9,67%
Auto-détention	0,18%	0,01%	0,01%	0,01%
GoldenTree	-	17,08%	28,13%	40,74%
Autres obligataires identifiés	-	1,76%	19,75%	40,28%
Obligataires non identifiés	-	0,00%	6,70%	9,30%
Total	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Estimations des dépenses liées à l'émission

Les dépenses sont estimées à un montant allant de 14,5 millions à 18 millions d'euros selon le Take-Up (dont la rémunération du coordinateur global et teneur de livre associé et du chef de file et teneur de livre associé) pour l'ensemble des opérations envisagées aux termes de la présente Note d'Opération et du Prospectus du 20 juillet 2020.

4.2. Pourquoi ce Prospectus est-il établi ?

Raisons des émissions – produit net estimé – utilisation des fonds : Dans le cadre des difficultés rencontrées par la Société (accentuées par la crise sanitaire actuelle), le Tribunal de commerce de Nanterre a ouvert le 16 mars 2020, une procédure de conciliation pour une durée initiale de quatre mois. Dans ce contexte, ayant été contrainte de suspendre le paiement des coupons obligataires dus le 15 mars 2020 et le 15 juin 2020, la Société a conduit des discussions avec ses créanciers obligataires afin de sécuriser la situation financière du Groupe. Ces discussions ont abouti au Plan de SFA Modifié. Les opérations décrites dans la Note d'Opération et dans le Prospectus du 20 Juillet 2020 (et plus spécifiquement du Plan de SFA Modifié) s'inscrivent dans

³ Ibid.

le cadre de la restructuration globale du Groupe, avec pour objectifs de réduire substantiellement l'endettement financier de la Société et de lui permettre de poursuivre son activité (en lui sécurisant un apport de liquidité suffisant au regard de ses besoins opérationnels⁴).

La souscription aux Actions Nouvelles s'effectuera à la fois par voie de compensation de créances et en espèces, permettant également de désendetter la Société tout en sécurisant un apport en espèces d'au moins 85 millions d'euros, lequel servira au paiement des frais de transaction, des frais administratifs et juridiques à hauteur d'un montant compris entre 14,5 millions et 18 millions d'euros selon le Take-Up (dont la rémunération du coordinateur global et teneur de livre associé et du chef de file et teneur de livre associé) et sera mis au service des besoins opérationnels de la Société impactés par la crise sanitaire liées à l'épidémie de Covid-19 et aux décaissements des indemnités du plan de sauvegarde de l'emploi (PSE) de 2018 sur le dernier trimestre 2020 et aux décaissements liés à l'extension du congé de mobilité mis en œuvre en 2019 à hauteur d'un montant de 25 millions d'euros. Les produits en espèces de l'augmentation de capital excédant 85 millions d'euros (étant rappelé que les membres du Comité ad hoc des porteurs d'Obligations se sont engagés à ce que soit libéré en espèces un montant d'au moins 85 millions d'euros (nets de la Commission de Soutien)) seront utilisés en premier lieu et dans la limite de 15 millions d'euros au remboursement de la dette super senior souscrite par la Société (*super senior revolving credit facility* (RCF)), puis au remboursement des Porteurs d'Obligations avec une décote proportionnelle en fonction du taux de souscription en espèces par les actionnaires (calculé, avant mise en jeu des engagements de souscription résultant du Plan de SFA Modifié, comme (i) le montant des souscriptions en espèces reçues des détenteurs de droits préférentiels de souscription rapporté (ii) au montant total de l'émission des Actions Nouvelles diminué du montant souscrit par compensation de créances au titre de l'engagement pris par les Porteurs d'Obligations ayant souscrit à des Actions Créanciers (c'est-à-dire environ 277,7 millions d'euros)) et pouvant aller jusqu'à 10% (pour un taux de souscription de 100%), avec une extrapolation linéaire entre 0% et 10% pour un taux de souscription compris entre 0% et 100%. A noter que le mécanisme de décote ne jouera qu'à partir d'un taux de souscription en espèces des détenteurs de droits préférentiels de souscription d'environ 36%, qui est le niveau permettant à la Société de percevoir 100 millions d'euros en numéraire. En effet, ce n'est qu'après avoir obtenu un montant en espèces couvrant le besoin de trésorerie de 85 millions d'euros (nets de la Commission de Soutien) et le remboursement du RCF de 15 millions d'euros que la Société commencera à rembourser la dette au titre des Obligations. Les produits perçus en espèces suite à l'exercice de la Clause d'Extension (tel que ce terme est défini ci-après), et eu égard aux souscriptions reçues, seront, pour moitié, conservés par la Société et, pour l'autre moitié, affectés au remboursement de la dette super senior souscrite par la Société (*super senior revolving credit facility* (RCF)). L'estimation du produit net de l'émission des Actions Nouvelles (hors taxes) représente un montant maximum d'environ 317,4 millions d'euros (en cas de Take-Up de 100% et hors exercice de la Clause d'Extension), comprenant un montant en espèces maximum de 259,1 millions d'euros.

A titre illustratif, le désendettement total de la Société, à la suite de la réalisation des opérations envisagées dans la Note d'Opération, pourrait se présenter comme suit :

Hypothèse : émission des Actions Créanciers souscrites à hauteur de 10 502 956 euros (prime d'émission incluse), émission des Actions Nouvelles souscrites à hauteur de 335 957 607,87 millions d'euros (prime d'émission incluse) et émission de l'intégralité des Actions de Restructuration et des Actions Gratuites

En prenant pour hypothèses des scénarios de souscription des Actions Nouvelles allant de 0% à 100% (sans mise en jeu des engagements de souscription pris par les Porteurs d'Obligations)

	Estimé au 30/09/2020	Take-up 0%	Take-up 25%	Take-up 50%	Take-up 75%	Take-up 100%	Extension
Obligations	429,3	429,3	429,3	429,3	429,3	429,3	429,3
Crédit renouvelable	50	50	50	50	50	50	50
Financement d'actifs et de BFR	5,3	5,3	5,3	5,3	5,3	5,3	5,3
Total	484,6	484,6	484,6	484,6	484,6	484,6	484,6
Nouvelles Obligations / prêt Atout Bpifrance	33,8	33,8	33,8	33,8	33,8	33,8	33,8
Variation Obligations	-	-262	-260,8	-245,8	-245,8	-245,8	-253,8
Variation Crédit renouvelable	-	-	-	-15	-15	-15	-36
Endettement financier	518,4	256,4	257,6	257,6	257,6	257,6	228,6

Ces différentes émissions sont complétées, conformément aux termes du Protocole de Conciliation, par l'obtention d'une ligne de financement additionnelle de 32 millions d'euros (nets de toute décote d'émission (*original issue discount*)) via la souscription d'un prêt Atout auprès de Bpifrance Financement d'un montant total en principal de 16 millions d'euros intervenue le 26 août 2020 et l'émission des Nouvelles Obligations. Ces lignes additionnelles permettent au Groupe d'assurer ses besoins opérationnels courants sur la période courant jusque fin novembre 2020.

Convention de prise ferme avec engagement ferme : Sans objet.

Principaux conflits d'intérêts liés à l'admission à la négociation : Voir développements en section 3.3 (*les valeurs mobilières font-elles l'objet d'une garantie ?*).

A noter qu'à la connaissance de la Société (sur la base des informations disponibles au 31 mai 2020) deux membres du Comité ad hoc des porteurs d'Obligations sont également actionnaires de la Société : (i) DNCA Finance qui détient 7,91% du capital et 33,5 millions d'Obligations (pour le compte de différents fonds dont elle assure la gestion) et (ii) Robus Capital Management, Ltd, qui détient 0,56% du capital social et 20 millions d'euros d'Obligations. DNCA a consenti, en sa qualité d'actionnaire, un engagement de souscription à l'émission des Actions Nouvelles (pour un montant total de 21 810 800 euros) et, par suite, devrait bénéficier de la Commission de Soutien (pour un montant de 545 270 euros) et Robus Capital Management, Ltd a consenti, en sa qualité d'actionnaire, un engagement de souscription à l'émission des Actions Nouvelles (pour un montant total de 898 176 euros) et, par suite, devrait bénéficier de la Commission de Soutien (pour un montant d'environ 22 454 euros) (voir développements en section 3.3).

Le coordinateur global et le chef de fil associé (tous deux teneurs de comptes associés) et/ou certains de leurs affiliés ont rendu et/ou pourront rendre dans le futur diverses prestations de services bancaires, financiers, d'investissement, commerciaux et autres à la Société et à ses filiales, à leurs actionnaires ou à leurs mandataires sociaux, dans le cadre desquelles ils ont reçu ou pourront recevoir une rémunération.

⁴ Le besoin de liquidité total sur les 18 prochains mois s'élève à 120 millions d'euros : 75 millions d'euros de besoin de liquidité opérationnel (dont 25 millions relatifs aux décaissements des indemnités du plan de sauvegarde de l'emploi (PSE) de 2018 sur le dernier trimestre 2020 et aux décaissements liés à l'extension du congé de mobilité mis en œuvre en 2019), 20 millions d'euros de passif fiscal et social constitué pre-Covid, entre 14,5 millions et 18 millions d'euros de frais de transaction selon le Take-Up (dont rémunération du coordinateur global et teneur de livre associé et du chef de file et teneur de livre associé) et 10 millions d'euros pour gérer la saisonnalité de la trésorerie.

1. PERSONNES RESPONSABLES, INFORMATIONS PROVENANT DE TIERS, RAPPORTS D'EXPERTS ET APPROBATION DE L'AUTORITE COMPETENTE

1.1 Responsable du Prospectus

Monsieur Eric Boustouller
Directeur Général

1.2 Attestation du responsable du Prospectus

J'atteste, après avoir pris toute mesure raisonnable à cet effet, que les informations contenues dans le présent Prospectus sont, à ma connaissance, conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée.

Boulogne Billancourt, le 10 septembre 2020

Monsieur Eric Boustouller
Directeur Général

Monsieur Pierre Danon
Président du Conseil d'administration

1.3 Responsable de l'information financière

Monsieur Olivier Regnard
Directeur Administratif et Financier

1.4 Déclaration ou rapport d'experts

La Société a sollicité le cabinet Finexsi, représenté par Monsieur Olivier Peronnet et Monsieur Christophe Lambert, situé au 14, rue Bassano à Paris (75116), afin de remettre un rapport aux fins de se prononcer sur le caractère équitable des termes et conditions de la restructuration du point de vue des actionnaires actuels.

Le cabinet Finexsi, fondé en 1997, est un cabinet d'audit, d'expertise et de conseil financier adhérent à l'APEI (Association Professionnelle des Experts Indépendants) qui intervient particulièrement en matière d'évaluation et d'expertise indépendante dans le cadre d'opérations de marché ou de transactions privées, dans tous secteurs d'activités, association professionnelle reconnue par l'Autorité des marchés financiers (AMF) en application de l'article 263-1 de son règlement général.

Il est précisé que le cabinet Finexsi a été désigné, sur une base volontaire, en application de l'article 261-3 du règlement général de l'AMF, en qualité d'expert indépendant par le Conseil d'administration de la Société sur proposition d'un comité ad hoc désigné en son sein et composé de trois administrateurs indépendants, afin de se prononcer sur le caractère équitable des opérations envisagées dans le cadre de la restructuration. Cette mission s'est conformée aux dispositions des articles 261-3 et suivants du règlement général de l'AMF, étant toutefois précisé que l'expert, qui a établi son rapport dans un délai de 23 jours calendaires correspondant à 17 jours de négociation (et non de 20 jours de négociation tel que cela est prévu à l'article 262-1 II du règlement général de l'AMF), a estimé avoir eu un délai suffisant pour élaborer ce rapport compte tenu des conditions d'exercice de sa mission (laquelle a totalisé 680 heures de travail pour un montant d'honoraires de 175 000 euros (hors taxes)).

Le cabinet Finexsi n'a pas de relation avec Solocal Group, ses filiales ou leurs dirigeants de nature à remettre en cause son indépendance et n'a pas d'intérêt important dans la Société. Il a autorisé la Société à publier son rapport et à faire état des conclusions de son expertise dans des documents rendus publics.

Le rapport d'expertise indépendante, émis par Finexsi à la demande de la Société est reproduit, *in extenso*, en Annexe 1 de la Note d'Opération avec l'accord du cabinet Finexsi qui a autorisé la Société à publier le rapport et à faire état des conclusions de son expertise dans des documents rendus publics.

1.5 Approbation par l'Autorité des marchés financiers

Le Prospectus a été approuvé par l'Autorité des marchés financiers, en tant qu'autorité compétente au titre du règlement (UE) 2017/1129.

L'Autorité des marchés financiers n'approuve ce Prospectus qu'en tant que respectant les normes en matière d'exhaustivité, de compréhensibilité et de cohérence imposées par le règlement (UE) 2017/1129.

Cette approbation ne doit pas être considérée comme un avis favorable sur l'émetteur qui fait l'objet du Prospectus.

Les investisseurs sont invités à procéder à leur propre évaluation de l'opportunité d'investir dans les valeurs mobilières concernées.

2. FACTEURS DE RISQUES DE MARCHÉ LIÉS À L'OPÉRATION POUVANT INFLUER SENSIBLEMENT SUR LES VALEURS MOBILIÈRES OFFERTES

Les facteurs de risques relatifs à la Société et à son activité sont décrits dans le chapitre 2 du Document d'Enregistrement Universel ainsi qu'à la section « Modifications du chapitre 2 » (page 16) du premier amendement au Document d'Enregistrement Universel déposé auprès de l'AMF le 20 juillet 2020 et à la section 2.3 « Quels sont les risques spécifiques à l'émetteur » du second amendement déposé auprès de l'AMF le 9 septembre 2020, ce document faisant partie du Prospectus.

L'attention des actionnaires est attirée sur le fait que la liste des risques figurant dans le Document d'Enregistrement Universel et l'amendement au Document d'Enregistrement Universel n'est pas exhaustive, et que d'autres risques non encore actuellement identifiés ou considérés comme non significatifs par la Société à la date de l'approbation par l'AMF du Prospectus peuvent exister.

En complément de ces facteurs de risques, les facteurs de risques inhérents aux opérations envisagées sont énumérés dans la présente section. Pour répondre aux exigences du règlement (UE) 2017/1129, seuls les risques importants et spécifiques aux Actions Créanciers, aux Actions Nouvelles, aux Actions de Restructuration et aux Actions Gratuites devant être émises et admises à la négociation sont présentés dans la présente section. Les facteurs de risques ci-après sont présentés dans leur ordre d'importance d'après l'évaluation de la Société compte tenu de leur incidence négative sur les valeurs mobilières et de leur probabilité de survenance.

Si l'un de ces risques venait à se concrétiser, les activités, la situation financière, les résultats ou les perspectives du Groupe pourraient en être significativement affectés. Dans une telle éventualité, le prix de marché des actions de la Société pourrait baisser et l'investisseur pourrait perdre la totalité ou une partie des sommes qu'il aurait investies dans les actions de la Société. D'autres risques et incertitudes non connus de la Société à la date d'approbation par l'AMF du Prospectus ou qu'elle juge aujourd'hui non significatifs pourraient exister et survenir, et également perturber ou avoir un effet défavorable sur les activités, la situation financière, les résultats, les perspectives du Groupe ou le prix de marché des actions de la Société.

Risques liés aux éventuels besoins de financements additionnels

- *La Société pourrait avoir besoin de financements additionnels.* La Société estime que le produit net des émissions et le montant de la trésorerie sont suffisants pour financer le développement de ses opérations pour les 18 prochains mois. Néanmoins, il est à noter que du fait de l'incertitude liée à la rapidité de la reprise économique, à l'impact de la crise sanitaire sur le tissu économique des TPE/PME (principal marché de Solocal) et au succès de la transformation du Groupe, les marges de manœuvre intégrées dans les besoins de la Société et comblées par la restructuration financière, pourraient s'avérer insuffisantes et conduire la Société à rechercher des sources de financement alternatives.

Risques liés à la dilution

- *Les actionnaires existants subiront une dilution de leur participation dans le capital social de la Société du fait de la réalisation de l'émission des Actions Créanciers et des Actions de Restructuration.*

Dans la mesure où les actionnaires existants ne peuvent souscrire à l'émission réservée des Actions Créanciers et des Actions de Restructuration leur quote-part de capital et de droits de vote de la Société sera diminuée.

Les actionnaires qui n'exerceraient pas leurs droits préférentiels de souscription dans le cadre de l'émission des Actions Nouvelles verraient également leur participation dans le capital social de la Société diluée. À titre indicatif, la participation dans le capital d'un actionnaire détenant 1% du capital social de la Société préalablement à l'émission des Actions Nouvelles et ne souscrivant pas à celle-ci (sur la base du nombre d'actions composant le capital social de la Société à la date du Prospectus après déduction des actions auto-détenues) diminuerait à 0,0509% après l'émission des Actions Créanciers, des Actions Nouvelles et des Actions de Restructuration (dans l'hypothèse où l'augmentation de capital relative aux Actions Créanciers serait souscrite en intégralité à hauteur de 10 502 956 euros (prime d'émission incluse) et à 0,0968% après l'émission de l'ensemble des actions (y compris les Actions Gratuites).

Les actionnaires sont également informés qu'en cas de sursouscription à l'émission des Actions Nouvelles, la Société pourra décider d'augmenter, conformément à la loi, dans le cadre de l'exercice de la Clause d'Extension et dans la limite de 15%, le nombre d'Actions Nouvelles initialement émises. Ces actions seront

offertes aux titulaires de droits préférentiels de souscription les ayant exercés et ayant fait une demande complémentaire à titre réductible avant la clôture de la période de souscription. Aussi, tout actionnaire qui n'aurait pas transmis d'ordre de souscription à titre réductible est informé qu'il pourra être en partie dilué.

En outre, dans l'hypothèse où les fonds levés par la Société à l'issue des émissions ne seraient pas suffisants afin de mener à bien son plan de développement, la Société pourrait être amenée à faire de nouveau appel au marché moyennant l'émission d'actions nouvelles ou d'instruments financiers donnant accès au capital pour financer tout ou partie des besoins correspondants. Il en résulterait une dilution complémentaire potentielle pour les actionnaires.

Risques liés à la volatilité et à la liquidité

- *La volatilité et la liquidité des actions de la Société pourraient fluctuer significativement.* Les marchés boursiers ont connu ces dernières années d'importantes fluctuations qui ont souvent été sans rapport avec les résultats des sociétés dont les actions sont négociées. Les fluctuations de marché et la conjoncture économique pourraient accroître la volatilité des actions de la Société. Le cours de l'action de la Société pourrait fluctuer significativement, en réaction à différents facteurs et événements, parmi lesquels peuvent figurer les facteurs de risques décrits dans le Document d'Enregistrement Universel et son amendement (faisant partie du Prospectus), ainsi que la liquidité du marché des actions de la Société. Des cessions significatives d'actions de la Société (*over hang*) pourraient intervenir sur le marché dans le cadre de la réalisation des Augmentations de Capital et avoir un impact défavorable sur le cours. La Société ne peut prévoir les éventuels effets sur le prix de marché des actions des ventes d'actions par ses actionnaires.
- Le marché des droits préférentiels de souscription pourrait n'offrir qu'une liquidité limitée et être sujet à une grande volatilité. Aucune assurance ne peut être donnée quant au fait qu'un marché des droits préférentiels de souscription se développera. Si ce marché se développe, les droits préférentiels de souscription pourraient être sujets à une plus grande volatilité que celle des actions existantes de la Société. Le prix de marché des droits préférentiels de souscription dépendra du prix du marché des actions de la Société. En cas de baisse du prix de marché des actions de la Société, les droits préférentiels de souscription pourraient voir leur valeur diminuer. Les titulaires de droits préférentiels de souscription qui ne souhaiteraient pas exercer leurs droits préférentiels de souscription pourraient ne pas parvenir à les céder sur le marché.

3. INFORMATIONS ESSENTIELLES

3.1 Déclarations sur le fonds de roulement net

A la date du présent Prospectus et avant mise en œuvre du Plan de SFA Modifié, le Groupe ne dispose pas d'un fonds de roulement net consolidé suffisant pour faire face à ses obligations à venir au cours des 12 prochains mois. Au 30 juin 2020, les liquidités s'élèvent à 28,1 millions d'euros. La trésorerie de la Société ayant été très significativement impactée par la chute des ventes causée par la crise sanitaire liée à l'épidémie de Covid-19, le Groupe est confronté à un besoin de liquidité. La Société estime avoir un besoin de liquidités dès l'été 2020 et qu'environ 40 millions d'euros seront nécessaires pour couvrir ses besoins jusqu'à la fin de l'année. Par ailleurs, environ 35 millions d'euros supplémentaires seront nécessaires pour couvrir ses besoins au cours du premier semestre 2021. Il est à noter que ce besoin cumulé de 75 millions d'euros n'intègre aucun paiement des intérêts de la dette obligataire du Groupe (10 millions d'euros par trimestre) ni aucun remboursement du passif fiscal et social généré à fin avril 2020 (32 millions d'euros). Dans ce contexte, la Société a suspendu le paiement de ses coupons obligataires respectivement dus le 15 mars 2020 et le 15 juin 2020 et engagé des négociations avec ses créanciers obligataires qui ont abouti à un projet de renforcement de la structure financière de la Société se traduisant par les opérations envisagées par le Plan de SFA Modifié (et présentées en partie dans la Note d'Opération et dans le Prospectus du 20 Juillet 2020).

Les opérations envisagées par le Plan de SFA Modifié (et présentées en partie dans la Note d'Opération et dans le Prospectus du 20 Juillet 2020) constituent la solution privilégiée par la Société pour financer la poursuite de ses activités au cours des 18 prochains mois. Cette solution a été complétée par l'obtention d'une ligne de financement additionnelle de 32 millions d'euros (nets de toute décote d'émission (*original issue discount*)) via la souscription d'un prêt Atout auprès de BPI France Financement d'un montant total en principal de 16 millions d'euros intervenue le 26 août 2020 et l'émission des Nouvelles Obligations. Ces lignes additionnelles s'inscrivent dans le cadre de la mise en œuvre des différentes opérations prévues dans le cadre du Plan de SFA Modifié et du protocole de conciliation, conclu le 27 juillet 2020 entre la Société, les prêteurs au titre du RCF et les membres du Comité ad hoc des porteurs d'Obligations, sous l'égide de la SELARL FHB, prise en la personne de Maître Hélène Bourbouloux, conciliateur et du Comité Interministériel de Restructuration Industrielle, visant à matérialiser l'accord obtenu sur la restructuration du RCF ainsi que la mise à disposition d'un financement obligataire de type « *Bridge* », tel qu'homologué par jugement du Tribunal de commerce de Nanterre du 6 août 2020 (le « **Protocole de Conciliation** »), et permettent au Groupe d'assurer ses besoins opérationnels courants à très court terme. Le Protocole de Conciliation prévoit notamment la mise à disposition d'un financement obligataire de type « *Bridge* » d'un montant maximum de 35,6 millions d'euros auquel s'applique une décote de 10%, soit un montant maximum perçu par la Société de 32 millions d'euros (lequel montant maximum sera réduit de tout montant en principal mis à la disposition de la Société ou ses filiales au titre d'un ou plusieurs prêts garantis par l'Etat ou prêt Atout). Ce financement de type « *Bridge* » s'est traduit par l'émission, le 14 août 2020, de nouvelles obligations simples pour un montant en principal de 17 777 777 euros, avec un prix de souscription égal à environ 16 millions d'euros (soit une décote d'émission (*original issue discount*) d'environ 10%), pour un taux d'intérêt de Euribor avec Euribor floor 1% + 7% spread (pas moins de 8%) (dont une moitié est payable en numéraire et l'autre moitié par capitalisation au montant principal jusqu'à décembre 2021 et payable intégralement en numéraire par la suite) et avec une date de maturité au 15 mars 2025 (les « **Nouvelles Obligations** ») et a été complété par la souscription d'un prêt Atout auprès de BPI France Financement d'un montant total en principal de 16 millions d'euros intervenue le 26 août 2020.

Toutefois, si le Plan de SFA Modifié est mis en œuvre (suite à son approbation par l'Assemblée Générale et son arrêté par le Tribunal de commerce de Nanterre), la Société considère que son fonds de roulement net sera alors suffisant au regard de ses obligations au cours des 12 prochains mois à compter de la date de l'approbation de l'AMF sur le Prospectus.

3.2 Capitaux propres et endettement

Conformément au point 3.2 de l'annexe 11 du règlement délégué (UE) 2019/980 du 14 mars 2019 et aux recommandations de l'ESMA (*European Securities Market Authority*) de mars 2013 (ESMA/2013/319, paragraphe 127), le tableau ci-dessous présente la situation (ayant fait l'objet d'une revue limitée) des capitaux propres consolidés et de l'endettement financier net consolidé de la Société au 30 juin 2020.

(en millions d'euros)

Endettement financier	
Total des dettes financières courantes	(475,4)
Faisant l'objet de garanties	(470,1)

Faisant l'objet de nantissements	0
Sans garantie ni nantissements	(5,3)
Total des dettes financières non courantes (hors partie courante des dettes long terme)	0
Faisant l'objet de garanties	0
Faisant l'objet de nantissements	0
Sans garantie ni nantissement	0

Capitaux propres	(en millions d'euros)
Capital social	62,7
Primes d'émission et réserves	(697,5)
Résultat de la période	28,0
Total	(606,8)

Endettement financier net	(en millions d'euros)
A. Trésorerie	28,1
B. Equivalents de trésorerie	0
C. Titres de placement	0
D Liquidités (A) + (B) + (C)	28,1
E Créances financières à court terme	4,6
F. Dettes bancaires court terme	0
G. Part à moins d'un an des dettes à moyen et long terme	(5,3)
H. Autres dettes financières à court terme	(470,1)
I. Dettes financières courantes à court terme (F) + (G) + (H)	(475,4)
J. Endettement financier net à court terme (I) - (E) - (D)	(442,7)
K. Emprunts bancaires à plus de un an	0
L. Obligations émises	0
M. Autres emprunts à plus d'un an	0
N. Endettement financier net à moyen et long terme (K) + (L) + (M)	0
O. Endettement financier net (J) + (N)	(442,7)

A noter que la dette obligataire a été reclassée à court terme depuis le 31 décembre 2019. En effet, la société n'a pas honoré le paiement des coupons du 15 mars 2020 et du 15 juin 2020. A noter qu'au 30 juin 2020 les dettes comprennent la dette obligataire à hauteur d'environ 420 millions d'euros (incluant les deux coupons obligataires dus au 15 mars et au 15 juin 2020 et non payés), un RCF à hauteur de 50 millions d'euros, une ligne de financement d'actif circulant pour 4,5 millions d'euros et des dettes de location financement à hauteur de 1,5 millions d'euros.

Par ailleurs la dette relative à la norme IFRS 16, non reprise dans les tableaux ci-dessus, représentait à fin juin 2020 103,5 millions d'euros.

A l'exception de (i) la conduite et de l'issue des négociations menées avec les créanciers obligataires et avec les établissements bancaires et institutions financières décrites dans le Protocole de Conciliation, dans le Plan de SFA Modifié et dans le Prospectus et (ii) de la mise en œuvre de la ligne de financement additionnelle de 32 millions d'euros (nets de toute décote d'émission (*original issue discount*)) (via la souscription du prêt Atout auprès de BPIFrance Financement d'un montant total en principal de 16 millions d'euros intervenue le 26 août 2020 et l'émission des Nouvelles Obligations), aucun changement significatif susceptible d'affecter le montant de l'endettement financier net à moyen et long terme et le montant de capitaux propres hors résultat de la période n'est intervenu depuis le 30 juin 2020.

3.3 Intérêt des personnes physiques et morales participant à l'émission

Concernant les engagements de souscription reçus par la Société, les investisseurs sont invités à se référer aux paragraphes 5.2.2 et 5.4.3 de la présente Note d'Opération.

Par communiqués du 9 juillet et du 22 juillet 2020, la Société a invité les actionnaires à s'engager du 8 juillet 2020 au 17 août 2020, à souscrire à titre irréductible à l'augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription, pour tout ou partie de leurs droits préférentiels de souscription (les « **Actionnaires Engagés** »). Les Actionnaires Engagés qui se sont engagés à souscrire à titre irréductible à l'augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription, pour tout ou partie de leurs droits préférentiels de souscription, bénéficieront d'une commission de soutien égal, pour chacun d'entre eux, à 2,5% du montant effectivement souscrit et libéré en espèces (payable lors de la réalisation de l'émission et sous réserve de cette réalisation) (la « **Commission de Soutien** »). Il est précisé que les actionnaires demeureront libres de souscrire ou non effectivement aux Actions Nouvelles dans le cadre de la période de souscription des Actions Nouvelles qui sera ouverte après approbation par l'AMF du prospectus afférent à cette augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires. En effet, la Société ne disposera d'aucune action en réparation à l'encontre d'un actionnaire n'exécutant pas son engagement de souscription et la seule sanction du défaut d'exécution d'un tel engagement sera la perte du droit à percevoir la Commission de Soutien. Au 17 août 2020, la Société a reçu des engagements de souscription pour un montant total de 23 398 413 euros, ce qui représenterait une Commission de Soutien d'un montant global maximum de 584 960,33 euros, en cas d'exécution desdits engagements par les Actionnaires Engagés.

Conformément au Protocole de Conciliation, à la date de clôture de la restructuration de la Société, une commission au titre du *super senior revolving credit facility* (RCF) d'un montant représentant 1,5% du montant emprunté au titre du RCF sera versée aux créanciers RCF, à savoir 750 000 euros hors taxes.

A la suite de la réalisation des opérations prévues dans la Note d'Opération et dans le Prospectus du 20 juillet 2020, le Conseil d'administration de la Société sera constitué de huit membres, dont deux administrateurs indépendants nommés sur proposition de GoldenTree. Ces derniers seront cooptés par le Conseil d'administration et leur nomination sera soumise à ratification lors de la prochaine assemblée générale ordinaire annuelle. La cooptation des nouveaux membres sera effective au plus tard à la date de règlement-livraison de la dernière des opérations prévues dans la Note d'Opération et dans le Prospectus du 20 Juillet 2020. Si GoldenTree réduisait sa participation au capital (i) en dessous de 15%, il n'aurait plus qu'un administrateur au Conseil d'administration de la Société, et (ii) en dessous de 5%, il n'aurait plus d'administrateur au Conseil d'administration de la Société.

Les membres du Comité ad hoc des porteurs d'Obligations (à savoir des fonds gérés par GoldenTree, Melqart, Amiral Gestion, DNCA Finance, Crédit Suisse, Robus, Boussard & Gavaudan, Whitebox et Sculptor) ou leurs affiliés, cessionnaires et ayant-droits (les « **Obligataires Restructuration** ») seront rémunérés par (i) une commission d'un montant égal à 6,5 millions d'euros payable aux Obligataires Restructuration s'étant engagés à souscrire une partie des Actions Nouvelles en espèces (à savoir l'ensemble des Obligataires Restructuration à l'exception des fonds gérés par Sculptor) au titre de cet engagement, et (ii) une commission d'un montant égal à 6,5 millions d'euros payable à l'ensemble des Obligataires Restructuration au titre de leur participation à la restructuration, qui permettront la libération par voie de compensation de l'augmentation de capital relative aux Actions de Restructuration (ensemble, les « **Commissions de Restructuration** »). Il est précisé qu'aucune commission ne sera due en cas de non réalisation des augmentations de capital relatives aux Actions Créanciers et aux Actions Nouvelles.

Aucune autre commission ne sera due dans le cadre des émissions envisagées dans la présente Note d'Opération.

DNCA a consenti, en sa qualité d'actionnaire, un engagement de souscription à l'émission des Actions Nouvelles (pour un montant total de 21 810 800 euros) et, par suite, devrait bénéficier de la Commission de Soutien (pour un montant de 545 270 euros) et Robus Capital Management, Ltd a consenti, en sa qualité d'actionnaire, un engagement de souscription à l'émission des Actions Nouvelles (pour un montant total de 898 176 euros) et, par suite, devrait bénéficier de la Commission de Soutien (pour un montant d'environ 22 454 euros) (voir développements en section 3.3).

Le coordinateur global et le chef de fil associé (tous deux teneurs de comptes associés) et/ou certains de leurs affiliés ont rendu et/ou pourront rendre dans le futur diverses prestations de services bancaires, financiers, d'investissement, commerciaux et autres à la Société et à ses filiales, à leurs actionnaires ou à leurs mandataires sociaux, dans le cadre desquelles ils ont reçu ou pourront recevoir une rémunération.

3.4 Raisons de l'émission et utilisation du produit

Raisons de l'émission

Au second semestre 2019 alors que le poids des décaissements au titre du plan de sauvegarde de l'emploi (PSE) devenaient très significatifs, la Société a dû faire face à deux impondérables : (i) le Groupe a engagé des processus de cessions d'actifs non stratégiques, qui n'ont pas abouti en 2019, et (ii) un effet de besoin en fonds de roulement plus défavorable qu'anticipé dû au lancement de la nouvelle gamme de produits. Compte tenu de la persistance de ses difficultés, le Président du Tribunal de commerce de Nanterre a ouvert, par ordonnance du 14 novembre 2019, une procédure de mandat *ad hoc* au bénéfice de la Société et désigné la SELARL FHB, administrateurs judiciaires, prise en la personne de Maître Hélène Bourbouloux, en qualité de mandataire *ad hoc*. Au cours du mandat *ad hoc*, la Société est entrée en discussions avec son créancier fiscal et social en vue d'obtenir un échéancier de remboursement sur environ un an. La Société a également mis en place (i) une nouvelle ligne de financement de crédit *revolving* d'un montant de 10 millions d'euros (RCF) et (ii) une nouvelle ligne de financement en fonds propres signée avec Kepler Cheuvreux. Malgré la poursuite de la reprise de la dynamique commerciale, la Société fait face à des difficultés financières et opérationnelles, accrues dans le cadre de la crise sanitaire actuelle, impactant sa capacité à respecter les engagements pris au titre de son endettement financier. La Société a suspendu le paiement du coupon obligataire dû le 15 mars 2020 menant à l'ouverture de négociations avec ses créanciers obligataires. Le 18 mai 2020, après examen des prévisions de trésorerie et mise en évidence d'un besoin de liquidité de 40 millions d'euros en 2020 et de 35 millions d'euros additionnels au cours du premier semestre 2021, la Société annonçait également la suspension du paiement du coupon dû le 15 juin 2020.

Dans ce contexte, la Société a en outre demandé l'ouverture d'une conciliation qui a été ouverte par le Président du Tribunal de commerce de Nanterre le 16 mars 2020 pour une durée initiale de quatre mois dans le but notamment d'encadrer au mieux les discussions avec les créanciers obligataires. La SELARL FHB, prise en la personne de Maître Hélène Bourbouloux a été désignée en qualité de conciliateur.

Les négociations avec les créanciers obligataires et prêteurs au titre du crédit renouvelable ont abouti, avec le concours du conciliateur, au Plan de SFA Modifié et au Protocole de Conciliation visant à renforcer la structure financière de la Société en assurant la liquidité du Groupe et en réduisant son niveau d'endettement. Le Plan de SFA Modifié et le Protocole de Conciliation, lesquels ont été, respectivement, arrêté et homologué par jugements du Tribunal de commerce de Nanterre le 6 août 2020, visent à sécuriser le Groupe et ses emplois, et à poursuivre sa stratégie de développement (100% digital, en abonnement) tout en préservant au mieux les intérêts des actionnaires.

Le Plan de SFA Modifié, qui a été approuvé le 13 juillet 2020 par l'assemblée unique des obligataires, repose essentiellement sur l'émission des Actions Créanciers (réservée) et l'émission des Actions Nouvelles (avec maintien du droit préférentiel de souscription). Ces opérations s'inscrivent dans le cadre d'une réduction de l'endettement de la Société et permettent de sécuriser en tout état de cause un apport de liquidités d'au moins 85 millions d'euros au Groupe. Ces émissions s'accompagneront également (i) de l'émission réservée des Actions de Restructuration qui seront souscrites par compensation de créances avec les Commissions de Restructuration pour un montant total de 13 millions d'euros et (ii) de l'émission des Actions Gratuites au bénéfice de tous les actionnaires justifiant d'une inscription en compte (après clôture de la séance de bourse) le dernier jour de négociation précédant l'ouverture de la période de souscription des Actions Créanciers mentionnées ci-dessus. L'ensemble des opérations envisagées par le Plan de SFA Modifié et visées dans la présente Note d'Opération ainsi que dans le Prospectus du 20 juillet 2020 ont été autorisées par l'Assemblée Générale des actionnaires réunie le 24 juillet 2020.

Comme détaillé dans les tableaux figurant aux pages suivantes sur l'impact de l'opération sur l'endettement financier de la Société en fonction du taux de souscription aux Actions Nouvelles, l'endettement financier de la Société sera réduit d'environ 260,8 millions d'euros du fait de la réalisation des Augmentations de Capital. La Société estime que le produit net des émissions et le montant de la trésorerie sont suffisants pour financer le développement de ses opérations pour les 18 prochains mois. Néanmoins, il est à noter que du fait de l'incertitude liée à la rapidité de la reprise économique, à l'impact de la crise sanitaire sur le tissu économique des TPE/PME (principal marché de Solocal) et au succès de la transformation du Groupe, les marges de manœuvre intégrées dans les besoins de la Société et comblées par la restructuration financière, pourraient s'avérer insuffisantes et conduire la Société à rechercher des sources de financement alternatives.

Il est également précisé que, conformément aux termes du Plan de SFA Modifié, ces émissions ont été précédées d'une réduction du capital social de la Société par voie de réduction à un centime d'euro de la valeur nominale unitaire des actions de la Société et seront suivies d'un regroupement des actions de la Société par attribution

d'une action nouvelle d'un euro de valeur nominale pour 100 actions anciennes de 0,01€ de valeur nominale chacune.

Comme mentionné ci-dessus, les opérations décrites dans la Note d'Opération et dans le Prospectus du 20 Juillet 2020 (et, plus largement, dans le Plan de SFA Modifié) s'inscrivent dans le cadre du renforcement de la structure financière du Groupe avec une réduction substantielle de l'endettement de la Société et la restauration de son équilibre financier (en renforçant ses fonds propres et sa trésorerie).

Comme indiqué ci-dessus, ces opérations ont été complétées par l'obtention d'une ligne de financement additionnelle de 32 millions d'euros (nets de toute décote d'émission (*original issue discount*)) via la souscription d'un prêt Atout auprès de BPI France Financement d'un montant total en principal de 16 millions d'euros intervenue le 26 août 2020 et l'émission de Nouvelles Obligations simples pour un montant en principal de 17 777 777 euros, avec un prix de souscription égal à environ 16 millions d'euros (soit une décote d'émission (*original issue discount*) d'environ 10%), ladite émission ayant été définitivement réalisée le 14 août 2020. Ces lignes additionnelles permettent au Groupe d'assurer ses besoins opérationnels courants sur la période courant jusque fin novembre 2020.

La mise en œuvre de cette solution de renforcement de la structure financière permettrait la poursuite de la stratégie de transformation du Groupe dont les premiers résultats positifs ont été démontrés au cours des mois précédant la crise sanitaire liée à l'épidémie de Covid-19. Cette stratégie bénéficie du soutien des créanciers et doit permettre d'atteindre les objectifs mentionnés dans le communiqué du 18 mai 2020, confirmés dans le communiqué du 10 juillet 2020 et repris dans le communiqué du 28 juillet 2020 annonçant les résultats semestriels ainsi que dans l'amendement au Document d'Enregistrement Universel, déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers le 20 juillet 2020, soit une baisse attendue du chiffre d'affaires total de -20% et un repli du chiffre d'affaires Digital de l'ordre de -15% sur l'année 2020 (à périmètre constant) par rapport à 2019, et un EBITDA attendu supérieur à 130 millions d'euros pour 2020 (à périmètre constant).

Utilisation du produit

Les Actions Gratuites faisant l'objet d'une attribution gratuite, leur émission ne dégagera aucun produit pour la Société. L'émission sera réalisée par incorporation au capital d'une quote-part des sommes figurant sur le compte « prime d'émission », égale au montant de l'augmentation de capital.

La souscription aux Actions Créanciers s'effectuant par voie de compensation de créances uniquement, leur émission ne dégagera aucun produit pour la Société mais permettra d'abaisser le montant de la dette obligataire de la Société.

La souscription aux Actions de Restructuration s'effectuant par voie de compensation de créances uniquement, leur émission ne dégagera aucun produit pour la Société.

La souscription aux Actions Nouvelles s'effectuera à la fois par voie de compensation de créances et en espèces, permettant également de désendetter la Société tout en sécurisant un apport en espèces d'au moins 85 millions d'euros. Cet apport en espèces servira au paiement des frais de transaction, des frais administratifs et juridiques à hauteur d'un montant compris entre 14,5 millions et 18 millions d'euros selon le Take-Up et sera mis au service des besoins opérationnels⁵ de la Société impactés par la crise sanitaire liées à l'épidémie de Covid-19 et aux décaissements des indemnités du plan de sauvegarde de l'emploi (PSE) de 2018 sur le dernier trimestre 2020 et aux décaissements liés à l'extension du congé de mobilité mis en œuvre en 2019 à hauteur d'un montant de 25 millions d'euros.

L'estimation du produit net (hors taxes) de l'émission des Actions Nouvelles à émettre représente un montant maximum d'environ 317,4 millions d'euros (en cas de Take-Up de 100% et hors exercice de la Clause d'Extension), comprenant un montant en espèces maximum de 259,1 millions d'euros (soit un produit brut en espèces d'un montant maximum de 277,7 millions d'euros).

⁵ Le besoin de liquidité total sur les 18 prochains mois s'élève à 120 millions d'euros : 75 millions d'euros de besoin de liquidité opérationnel (dont 25 millions d'euros relatifs aux décaissements des indemnités du plan de sauvegarde de l'emploi (PSE) de 2018 sur le dernier trimestre 2020 et aux décaissements liés à l'extension du congé de mobilité mis en œuvre en 2019) , 20 millions d'euros de passif fiscal et social constitué pre-Covid, entre 14,5 millions et 18 millions d'euros de frais de transaction selon le Take-Up (dont la rémunération du coordinateur global et teneur de livre associé et du chef de file et teneur de livre associé) et 10 millions d'euros pour gérer la saisonnalité de la trésorerie.

L'émission des Actions Nouvelles dégagera un produit en espèces pour la Société d'au moins 85 millions d'euros (nets de la Commission de Soutien), le reste du montant de l'émission de l'augmentation de capital sera libérée, à défaut de souscription par les détenteurs de droits préférentiels de souscription, par les Porteurs d'Obligations (par voie de compensation avec une partie de leurs créances obligataires). Les produits, en espèces, de l'augmentation de capital, excédant 85 millions d'euros (étant rappelé que les membres du Comité ad hoc des porteurs d'Obligations se sont engagés à ce que soit libéré en espèces un montant d'au moins 85 millions d'euros (nets de la Commission de Soutien)) seront utilisés en premier lieu et dans la limite de 15 millions d'euros au remboursement de la dette super senior souscrite par la Société (*super senior revolving credit facility* (RCF)), puis au remboursement des Porteurs d'Obligations avec une décote proportionnelle en fonction du taux de souscription en espèces par les actionnaires (calculé, avant mise en jeu des engagements de souscription résultant du Plan de SFA Modifié, comme (i) le montant des souscriptions en espèces reçues des détenteurs de droits préférentiels de souscription rapporté (ii) au montant total de l'émission des Actions Nouvelles diminué du montant souscrit par compensation de créances au titre de l'engagement pris par les Porteurs d'Obligations ayant souscrit à des Actions Créanciers (c'est-à-dire environ 277,7 millions d'euros)) et pouvant aller jusqu'à 10% (pour un taux de souscription de 100%), avec une extrapolation linéaire entre 0% et 10% pour un taux de souscription compris entre 0% et 100%. A noter que le mécanisme de décote ne jouera qu'à partir d'un taux de souscription en espèces des détenteurs de droits préférentiels de souscription d'environ 36%, qui est le niveau permettant à la Société de percevoir 100 millions d'euros en numéraire. En effet, ce n'est qu'après avoir obtenu un montant en espèces couvrant le besoin de trésorerie de 85 millions d'euros (nets de la Commission de Soutien) et le remboursement du RCF de 15 millions d'euros que la Société commencera à rembourser la dette au titre des Obligations.

Les souscriptions par voie de compensation de créances (tant au titre de l'exercice de leurs droits préférentiels de souscription par les Porteurs d'Obligations ayant souscrit aux Actions Créanciers qu'au titre de l'engagement de souscription des Porteurs d'Obligations résultant du Plan de SFA Modifié) permettront de réduire le montant de la dette obligataire de la Société.

Les produits perçus en espèces suite à l'exercice de la Clause d'Extension (tel que ce terme est défini ci-après), et eu égard aux souscriptions reçues, seront, pour moitié, conservés par la Société et, pour l'autre moitié, affectés au remboursement la dette super senior souscrite par la Société (*super senior revolving credit facility* (RCF)).

Pour rappel, au 30 juin 2020, l'endettement financier net du groupe (hors impact de la norme IFRS 16 pour 103,5 millions d'euros et sans prise en compte des créances financières à court terme de 4,6 millions d'euros) s'élevait à 447,4 millions d'euros et était notamment composé :

- d'obligations issues de la restructuration financière réalisée en mars 2017 pour un montant de 397,8 millions d'euros remboursables en mars 2022 (indirectement garanti par un nantissement portant sur les titres de l'entité Solocal SA détenus par la Société) ;
- d'intérêts courus échus (19,9 millions d'euros) et non échus (1,7 millions d'euros) au titre la dette obligataire ;
- d'une ligne de crédit renouvelable de 50,0 millions d'euros ;
- d'une position de trésorerie positive de 28,1 millions d'euros et d'actifs financiers long terme de 4,6 millions d'euros comprenant principalement des dépôts et cautionnements versés dans le cadre de contrats de locations immobiliers ;
- d'une dette liée à un financement d'actifs courants à hauteur de 3,8 millions d'euros (créances) ; et
- d'une dette liée à des contrats de location financière à hauteur de 1,5 millions d'euros.

Suite à la réalisation des opérations envisagées dans la Note d'opération et, plus généralement, dans le Plan de SFA Modifié, le désendettement total de la Société pourrait se présenter comme suit :

Hypothèse : émission des Actions Créanciers souscrites à hauteur de 10 502 956 euros (prime d'émission incluse), émission des Actions Nouvelles souscrites à hauteur de 335 957 607,87 euros (prime d'émission incluse) et émission de l'intégralité des Actions de Restructuration et des Actions Gratuites

⁶ Soit 0% de décote pour un taux de souscription de 0%, 5% de décote pour un taux de souscription de 50% et 10% de décote pour un taux de souscription de 100%.

En prenant pour hypothèses des scénarios de souscription des Actions Nouvelles allant de 0% à 100% (sans mise en jeu des engagements de souscription pris par les Porteurs d'Obligations)

	En millions d'euros						
	Estimé au 30/09/2020	Take-up 0%	Take-up 25%	Take-up 50%	Take-up 75%	Take-up 100%	Extension
Obligations	429,3	429,3	429,3	429,3	429,3	429,3	429,3
Crédit renouvelable	50	50	50	50	50	50	50
Financement d'actifs et de BFR	5,3	5,3	5,3	5,3	5,3	5,3	5,3
Total	484,6	484,6	484,6	484,6	484,6	484,6	484,6
Nouvelles Obligations / prêt Atout Bpifrance	33,8	33,8	33,8	33,8	33,8	33,8	33,8
Variation Obligations	-	-262	-260,8	-245,8	-245,8	-245,8	-253,8
Variation Crédit renouvelable	-	-	-	-15	-15	-15	-36
Endettement financier	518,4	256,4	257,6	257,6	257,6	257,6	228,6

4. INFORMATION SUR LES VALEURS MOBILIÈRES DEVANT ÊTRE OFFERTES ET ADMISES À LA NÉGOCIATION SUR LE MARCHÉ EURONEXT PARIS

4.1 Nature, catégorie et jouissance des valeurs mobilières offertes et admises à la négociation

Les actions à émettre dans le cadre des Augmentations de Capital et dont l'admission est demandée seront des actions ordinaires de même catégorie que les actions existantes de la Société, qui seront soumises à toutes les stipulations des statuts de la Société. Elles porteront jouissance courante et donneront droit, à compter de leur émission, à toutes les distributions décidées par la Société à compter de cette date.

Les actions à émettre dans le cadre des Augmentations de Capital seront admises aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext Paris (compartiment B) dès que possible à compter de leur émission. Elles seront immédiatement assimilées aux actions existantes de la Société, déjà négociées sur le marché réglementé d'Euronext Paris et négociables, à compter de cette date, sur la même ligne de cotation que ces actions sous le même code ISIN FR0012938884.

Nom et code ISIN (numéro international d'identification des valeurs mobilières) des valeurs mobilières

Libellé pour les actions : **LOCAL**

Code ISIN : FR0012938884.

Identité et coordonnées de l'émetteur, y compris son identifiant d'entité juridique (LEI)

Dénomination sociale : Solocal Group (la « Société » et, avec l'ensemble de ses filiales et participations, le « Groupe »).

Lieu et numéro d'immatriculation : R.C.S. Nanterre 552 028 425

LEI : 9695005U38X1SF184325

4.2 Droit applicable et tribunaux compétents

Les actions nouvelles seront émises dans le cadre de la législation française et les tribunaux compétents en cas de litige sont ceux du siège social de la Société lorsque la Société est défenderesse et sont désignés en fonction de la nature des litiges, sauf disposition contraire du Code de procédure civile.

4.3 Forme et mode d'inscription en compte des actions

Les actions nouvelles pourront revêtir la forme nominative ou au porteur, au choix du souscripteur.

Conformément aux dispositions de l'article L. 211-3 du Code monétaire et financier, elles seront inscrites en compte-titres tenus, selon le cas, par la Société ou un intermédiaire habilité.

En conséquence, les droits des titulaires seront représentés par une inscription sur un compte-titres ouvert à leur nom dans les livres :

- de BNP Paribas Securities Services (Grands Moulins de Pantin, 9, rue du Débarcadère – 93761 Pantin Cedex), mandaté par la Société, pour les actions conservées sous la forme nominative pure ;
- d'un intermédiaire habilité de leur choix, mandaté par la Société, pour les actions conservées sous la forme nominative administrée ; ou
- d'un intermédiaire habilité de leur choix pour les actions conservées sous la forme au porteur.

Conformément aux dispositions des articles L. 211-15 et L. 211-17 du Code monétaire et financier, les actions se transmettent par virement de compte à compte et le transfert de propriété des actions nouvelles résultera de leur inscription au compte-titres de l'acquéreur.

Les actions nouvelles feront l'objet d'une demande d'admission aux opérations d'Euroclear France qui assurera la compensation des actions entre teneurs de compte-conservateurs.

Selon le calendrier indicatif, il est prévu que (i) les Actions Créanciers soient inscrites en compte-titres et négociables le 10 septembre 2020, (ii) les Actions Nouvelles soient inscrites en compte-titres et négociables le 6 octobre 2020, (iii) les Actions de Restructuration soient inscrites en compte-titres et négociables le 7 octobre 2020, et (iv) les Actions Gratuites soient inscrites en compte-titres et négociables le 6 octobre 2020.

4.4 Devise d'émission

L'émission des actions nouvelles dans le cadre des Augmentations de Capital est réalisée en Euro.

4.5 Droits attachés aux actions nouvelles

Les actions nouvelles seront, dès leur création, soumises à toutes les stipulations des statuts de la Société. En l'état actuel de la législation française et des statuts de la Société, les principaux droits attachés aux actions nouvelles sont décrits ci-après :

Droit à dividendes – Droit de participation aux bénéfices de l'émetteur

Les actions émises donneront droit aux dividendes dans les conditions décrites au paragraphe 4.1 ci-dessus.

Les actionnaires de la Société ont droit aux bénéfices dans les conditions définies par les articles L. 232-10 et suivants du Code de commerce.

L'assemblée générale, statuant sur les comptes de l'exercice, peut accorder un dividende à l'ensemble des actionnaires (article L. 232-12 du Code de commerce).

Il peut également être distribué des acomptes sur dividendes avant l'approbation des comptes de l'exercice en cours (article L. 232-12 du Code de commerce).

L'assemblée générale peut proposer à tous les actionnaires, pour tout ou partie du dividende ou des acomptes sur dividende mis en distribution, une option entre le paiement du dividende ou des acomptes sur dividende, soit en numéraire, soit en actions émises par la Société (articles L. 232-18 et suivants du Code de commerce).

La mise en paiement des dividendes doit avoir lieu dans un délai maximal de neuf mois après la clôture de l'exercice. La prolongation de ce délai peut être accordée par décision de justice (article L. 232-13 du Code de commerce).

Les dividendes sont prescrits dans les délais légaux, soit cinq ans, au profit de l'État.

Les dividendes versés à des non-résidents sont en principe soumis à une retenue à la source (voir paragraphe 4.11 ci-après).

Conformément aux termes des Obligations, aucune distribution de dividendes n'est permise, sauf si le ratio de levier financier net (*Consolidated Net Leverage Ratio*) n'excède pas 1,0:1.

Droit de vote

Le droit de vote attaché aux actions est proportionnel à la quotité de capital qu'elles représentent. Chaque action donne droit à une voix (article L. 225-122 du Code de commerce).

Un droit de vote double de celui conféré aux autres actions, eu égard à la quotité de capital social qu'elles représentent, est attribué à toutes les actions entièrement libérée pour lesquelles il sera justifié d'une inscription nominative, depuis deux ans au moins, au nom du même actionnaire (article L. 225-123 du Code de commerce et article 10 des statuts de la Société).

En outre, en cas d'augmentation de capital par incorporation de réserves, bénéfiques ou primes d'émission, le droit de vote double est conféré, dès leur émission, aux actions nominatives attribuées gratuitement à un actionnaire à raison d'actions existantes pour lesquelles il bénéficie de ce droit (article L. 225-123 du Code de commerce et article 10 des statuts de la Société).

Franchissement de seuils

Outre les déclarations de franchissement de seuils expressément prévues par les dispositions législatives et réglementaires en vigueur, les statuts de la Société prévoient que tout actionnaire venant à franchir, dans un sens ou dans l'autre, un seuil d'une fraction du capital de la Société représentant 1% du capital, des droits de vote ou de titres donnant accès au capital, ou un multiple de cette fraction devra en informer la Société, dans les conditions et selon les modalités précisées aux articles L. 233-7 à L. 233-10 inclus du Code de Commerce. En cas de non-respect de cette obligation, les titres concernés sont privés de droit de vote selon les modalités précisées à l'article L. 233-14 du Code de Commerce.

Droit préférentiel de souscription des titres de même catégorie

Les actions comportent un droit préférentiel de souscription aux augmentations de capital. Les actionnaires ont, proportionnellement au montant de leurs actions, un droit de préférence à la souscription des actions en numéraire émises pour réaliser une augmentation de capital immédiate ou à terme. Pendant la durée de la souscription, ce droit est négociable lorsqu'il est détaché d'actions elles-mêmes négociables. Dans le cas contraire, il est cessible dans les mêmes conditions que l'action elle-même. Les actionnaires peuvent renoncer à titre individuel à leur droit préférentiel de souscription (articles L. 225-132 et L. 228-91 à L. 228-93 du Code de commerce).

L'assemblée générale qui décide ou autorise une augmentation de capital immédiate ou à terme peut supprimer le droit préférentiel de souscription pour la totalité de l'augmentation de capital ou pour une ou plusieurs tranches de cette augmentation et peut prévoir ou autoriser un délai de priorité de souscription en faveur des actionnaires (article L. 225-135 du Code de commerce).

L'émission avec suppression du droit préférentiel de souscription peut être réalisée, soit par offre au public, soit dans la limite de 20% du capital social par an, par une offre visée au 1° de l'article L. 411-2 du Code monétaire et financier (offre à des investisseurs qualifiés, cercle restreint d'investisseurs agissant pour compte propre)⁷ et le prix d'émission est au moins égal à la moyenne pondérée des cours des trois dernières séances de bourse précédant le début de l'offre au public au sens du règlement (UE) n° 2017/1129 du 14 juin 2017, éventuellement diminuée d'une décote maximale de 10 % (articles L. 225-136, 1°, 1er alinéa et 3° et R. 225-119 du Code de commerce). Toutefois, dans la limite de 10% du capital social par an, l'assemblée générale peut autoriser le Conseil d'administration à fixer le prix d'émission selon les modalités qu'elle détermine (article L. 225-136, 1°, 2ème alinéa du Code de commerce).

L'assemblée générale peut également supprimer le droit préférentiel de souscription lorsque la Société procède à une augmentation de capital :

- réservée à une ou plusieurs personnes nommément désignées ou à des catégories de personnes répondant à des caractéristiques qu'elle fixe. Le prix d'émission ou les conditions de fixation de ce prix sont déterminées par l'assemblée générale extraordinaire sur rapport du Conseil d'administration et sur rapport spécial du commissaire aux comptes (article L. 225-138 du Code de commerce) ;

⁷ Un investisseur qualifié est une personne définie au point e de l'article 2 du règlement (UE) n° 2017/1129 du 14 juin 2017. Un cercle restreint d'investisseurs est composé de personnes, autres que des investisseurs qualifiés, dont le nombre est inférieur à un seuil fixé par décret.

- à l'effet de rémunérer des titres financiers apportés à une offre publique d'échange sur les titres financiers d'une société dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé d'un Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen ou membre de l'Organisation de coopération et de développement économique (OCDE). Dans ce cas, les commissaires aux comptes doivent se prononcer sur les conditions et les conséquences de l'émission (article L. 225-148 du Code de commerce).

Par ailleurs, l'assemblée générale peut décider de procéder à une augmentation de capital :

- en vue de rémunérer des apports en nature. La valeur des apports est soumise à l'appréciation d'un ou plusieurs commissaires aux apports. L'assemblée générale peut également déléguer au Conseil d'administration les pouvoirs nécessaires à l'effet de procéder à une augmentation de capital, dans la limite de 10% du capital social, en vue de rémunérer des apports en nature constitués de titre de capital ou de valeurs mobilières donnant accès au capital (article L. 225-147 du Code de commerce) ;
- réservée aux adhérents (salariés de la Société ou des sociétés qui lui sont liées au sens de l'article L. 225-180 du Code de commerce) d'un plan d'épargne d'entreprise (article L. 225-138-1 du Code de commerce). Le prix de souscription ne peut être inférieur de plus de 30% à la moyenne des cours cotés aux vingt séances de bourse précédant le jour de la décision fixant la date d'ouverture de la souscription (article L. 3332-19 du Code du travail) ;
- par voie d'attribution gratuite d'actions aux membres du personnel salarié de la Société ou des sociétés du groupe auquel elle appartient, de certaines catégories d'entre eux, ou de leurs mandataires sociaux, dans la limite de 10% du capital social de la Société (articles L. 225-197-1 et suivants du Code de commerce).

Enfin, la Société peut attribuer des options de souscription d'actions aux membres du personnel salarié de la Société ou des sociétés du groupe auquel elle appartient, de certaines catégories d'entre eux, ou de leurs mandataires sociaux, dans la limite du tiers du capital social de la Société (articles L. 225-177 et suivants du Code de commerce).

Droit de participation à tout excédent en cas de liquidation

Le partage des capitaux propres subsistant après remboursement du nominal des actions ou des parts sociales est effectué entre les associés dans les mêmes proportions que leur participation au capital social (article L. 237-29 du Code de commerce).

Clauses de rachat - clauses de conversion

La Société peut procéder à l'achat de ses propres actions, sous les conditions et dans les limites arrêtées par la loi. Les statuts ne prévoient pas de clause de rachat particulière ou de conversion des actions.

Droits d'information des actionnaires

Tout actionnaire a droit d'obtenir communication (article L. 225-115 du Code de commerce) :

1. Des comptes annuels et de la liste des administrateurs, et des comptes consolidés ;
2. Des rapports du Conseil d'administration et des commissaires aux comptes, qui seront soumis à l'assemblée ;
3. Le cas échéant, du texte et de l'exposé des motifs des résolutions proposées, ainsi que des renseignements concernant les candidats au conseil d'administration ;
4. Du montant global, certifié exact par les commissaires aux comptes, des rémunérations versées aux personnes les mieux rémunérées ;
5. Du montant global, certifié par les commissaires aux comptes des versements effectués en application des 1 et 5 de l'article 238 bis du Code général des impôts ainsi que de la liste des actions nominatives de parrainage, de mécénat.

Avant la réunion de toute assemblée générale, tout actionnaire a le droit d'obtenir communication de la liste des actionnaires (article L. 225-116 du Code de commerce).

Tout actionnaire a le droit, à toute époque, d'obtenir communication des documents visés à l'article L. 225-115 du Code de commerce et concernant les trois derniers exercices, ainsi que des procès-verbaux et feuilles de présence des assemblées tenues au cours de ces trois derniers exercices (article L. 225-117 du Code de commerce).

Identification des détenteurs de titres

La Société est en droit de demander à tout moment, contre rémunération à sa charge, au dépositaire central qui assure la tenue du compte émission de ses titres de capital, les informations concernant les propriétaires de ses actions et des titres conférant immédiatement ou à terme le droit de vote dans ses propres assemblées d'actionnaires.

Lorsqu'un teneur de compte identifie dans la liste qu'il est chargé d'établir, à la suite de la demande prévue ci-dessus, un intermédiaire mentionné au septième alinéa de l'article L. 228-1 du Code de commerce inscrit pour le compte d'un ou plusieurs tiers propriétaires, il lui transmet cette demande, sauf opposition expresse de la société émettrice ou de son mandataire lors de la demande. L'intermédiaire inscrit interrogé est tenu de transmettre les informations au teneur de compte, à charge pour ce dernier de les communiquer, selon le cas, à la société émettrice ou son mandataire ou au dépositaire central (L. 228-2 du Code de commerce).

4.6 Autorisations

4.6.1. Délégation de compétence soumise à l'approbation de l'Assemblée Générale des actionnaires de la Société

L'émission des actions nouvelles dans le cadre des Augmentations de Capital sera réalisée sur la base des 16^{ème}, 17^{ème}, 18^{ème}, 19^{ème} et 20^{ème} résolutions qui ont été approuvées par l'Assemblée Générale des actionnaires le 24 juillet 2020 reproduites ci-après :

A TITRE EXTRAORDINAIRE

Délégation de compétence au conseil d'administration à l'effet de procéder à l'émission et à l'attribution, à titre gratuit, d'actions nouvelles au profit des actionnaires de la Société, par voie d'incorporation de primes au capital

16^e résolution

L'assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales ordinaires, après avoir pris connaissance du rapport du conseil d'administration, et après avoir constaté que le capital social de la Société est entièrement libéré, et conformément aux articles L. 225-127 et suivants du Code de commerce, notamment l'article L. 225-130 du Code de commerce et sous réserve (i) de l'adoption des 15^e résolution, 17^e résolution à 20^e résolution, 22^e résolution et 23^e résolution soumises à la présente assemblée, étant précisé que ces résolutions forment avec la présente résolution un tout et sont interdépendantes et (ii) de la réalisation des, ou la renonciation aux, Conditions Suspensives (tel que ce terme est défini dans la 15^e résolution de la présente assemblée) et (iii) de la réalisation définitive de la réduction de capital visée à la 15^e résolution de la présente assemblée générale :

1. délègue au conseil d'administration, avec faculté de subdélégation dans les conditions prévues par la loi, pour une durée expirant le 31 décembre 2020, sa compétence pour décider, en une seule fois, l'attribution et l'émission, à titre gratuit, d'actions de la Société au profit des actionnaires de la Société justifiant d'une inscription en compte de leurs titres après clôture de la séance de bourse du dernier jour de négociation précédant l'ouverture de la période de souscription de l'Augmentation de Capital Réservée n°1, à raison d'une (1) Action Gratuite pour une (1) action de la Société ;
2. décide que le montant nominal total d'augmentation du capital de la Société résultant de l'émission réalisée en vertu de la présente résolution ne pourra excéder un montant nominal maximum de 6 270 414,66 euros correspondant à l'émission d'un nombre maximum de 627 041 466 actions nouvelles de un (0,01) centime d'euro de nominal chacune (les « **Actions Gratuites** ») (sur la base du nombre d'actions existantes au 9 juin 2020). Ce plafond sera augmenté, le cas échéant, du montant nominal des actions qui auraient été émises entre le 10 juin 2020 (inclus) et la date de réalisation définitive de l'émission des Actions Gratuites, à l'exception toutefois, le cas échéant, d'actions qui seraient émises en vertu des autres délégations soumises à la présente assemblée ;

3. décide que l'augmentation du capital de la Société résultant de l'émission réalisée en vertu de la présente résolution sera réalisée par incorporation au capital d'une quote-part des sommes figurant sur le compte « prime d'émission » égal au montant nominal de l'augmentation de capital, et ce dans la limite d'un montant maximum de 6 270 414,66 euros (sous réserve d'ajustements, le cas échéant) ;
4. prend acte qu'en cas de réalisation de cette augmentation de capital par incorporation de prime d'émission, la Société procédera, le cas échéant, à l'ajustement des droits des bénéficiaires d'options de souscription ou d'achat, d'attributions gratuites d'actions et des porteurs de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société ;
5. décide que les Actions Gratuites seront attribuées gratuitement à leurs bénéficiaires au plus tôt à l'expiration de la période de souscription au titre de l'augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription visée à la 18^e résolution de la présente assemblée générale et au plus tard à la date de réalisation de ladite augmentation de capital ;
6. précise en tant que de besoin que les Actions Gratuites ne bénéficieront pas du droit préférentiel de souscription dans le cadre de l'augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription visée à la 18^e résolution de la présente assemblée générale ;
7. décide que le droit à l'attribution d'Actions Gratuites nouvelles appartient au nu-propriétaire, sous réserve des droits de l'usufruitier ;
8. prend acte que les actions qui seront détenues par la Société à la date considérée ne conféreront pas de droit à l'attribution d'Actions Gratuites, attribution à laquelle la Société renonce ;
9. décide que les Actions Gratuites émises en vertu de la présente résolution porteront jouissance courante et seront, dès leur émission, complètement assimilées aux actions existantes et soumises à toutes les stipulations des statuts et aux décisions de l'assemblée générale ;
10. donne tous pouvoirs au conseil d'administration, avec faculté de subdélégation, dans les conditions fixées par la loi et par la présente résolution, pour mettre en œuvre la présente délégation, et notamment pour :
 - a. constater la réalisation des Conditions Suspensives ou, le cas échéant, la renonciation à certaines d'entre elles ;
 - b. mettre en œuvre la présente délégation et, le cas échéant y surseoir ;
 - c. arrêter, dans les limites susvisées, le montant de l'émission réalisée en vertu de la présente résolution, ainsi que le nombre d'Actions Gratuites à émettre ;
 - d. procéder à tous ajustements destinés à prendre en compte l'incidence d'opérations sur le capital de la Société, notamment en cas de modification du nominal de l'action, d'augmentation de capital résultant de l'exercice de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société ou par incorporation de réserves, d'attribution gratuite d'actions, de division ou de regroupement d'actions (étant précisé qu'aucun ajustement n'aura lieu au titre des actions qui seraient émises en vertu des autres délégations soumises à la présente assemblée) ;
 - e. conclure toute convention en vue de la réalisation de l'émission prévue à la présente résolution ;
 - f. procéder aux formalités de publicité et de dépôt corrélatives à la réalisation de l'augmentation de capital résultant de l'émission des Actions Gratuites nouvelles et à la modification corrélatrice des statuts de la Société ;
 - g. faire procéder à l'admission aux négociations des Actions Gratuites nouvelles sur le marché réglementé d'Euronext à Paris (« **Euronext Paris** ») ;
 - h. faire tout ce qui sera nécessaire ou utile à la réalisation de l'augmentation de capital prévue à la présente résolution et à l'admission aux négociations des actions ordinaires nouvelles ; et
 - i. procéder à toutes les formalités en résultant.

11. prend acte de ce que, dans l'hypothèse où le conseil d'administration viendrait à utiliser la délégation de compétence qui lui est conférée dans la présente résolution, il rendra compte à l'assemblée générale ordinaire suivante, conformément à la loi et à la réglementation, de l'utilisation faite des autorisations conférées en vertu de la présente résolution.

Les plafonds fixés ou visés par la présente résolution ont été déterminés en tenant compte de l'effet de la réduction de capital visée à la 15e résolution de la présente assemblée générale, et sont indépendants des plafonds visés dans les autres résolutions soumises à la présente assemblée.

Délégation de compétence au Conseil d'administration à l'effet de procéder à une augmentation de capital en numéraire par émission d'actions ordinaires nouvelles, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires, au profit d'une catégorie de personnes répondant à des caractéristiques déterminées

17^e résolution

L'assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales extraordinaires, après avoir pris connaissance du rapport du conseil d'administration, du rapport spécial des commissaires aux comptes relatif à l'augmentation du capital social de la Société en numéraire avec suppression du droit préférentiel des actionnaires, et du rapport de l'expert indépendant établi conformément à l'article 262-1 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers, et après avoir constaté que le capital social de la Société est entièrement libéré, et conformément aux dispositions des articles L. 225-129 à L. 225-129-6, L. 225-135, L. 225-138 et suivants du Code de commerce et sous réserve (i) de l'adoption des 15^e résolution, 16^e résolution, 18^e résolution, 20^e résolution, 22^e résolution et 23^e résolution soumises à la présente assemblée, étant précisé que ces résolutions forment avec la présente résolution un tout et sont interdépendantes, (ii) de la réalisation des, ou de la renonciation aux, Conditions Suspensives (tel que ce terme est défini dans la 15^e résolution de la présente assemblée) et (iii) de la réalisation définitive de la réduction de capital visée à la 15^e résolution de la présente assemblée générale :

1. décide de déléguer au conseil d'administration, avec faculté de subdélégation dans les conditions fixées par la loi et les statuts, sa compétence pour procéder en une fois, sur ses seules délibérations, à la période qu'il appréciera dans les limites prévues par la présente résolution, à une augmentation du capital social de la Société en numéraire d'un montant nominal total maximal de deux millions cent vingt cinq mille euros (2 125 000 €) par la création et l'émission d'un nombre maximal de deux cent douze millions cinq cent mille (212 500 000) actions ordinaires nouvelles de 1 centime d'euro (0,01 €) de valeur nominale chacune, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires (l'« **Augmentation de Capital Réserve n°1** ») ;
2. décide que les actions ordinaires nouvelles seront émises à un prix unitaire égal à 8 centimes d'euro (0,08 €), correspondant à un centime d'euro (0,01 €) de valeur nominale chacune, et sept centimes d'euro (0,07 €) de prime d'émission par action ordinaire nouvelle, représentant une augmentation de capital d'un montant total maximal de dix-sept millions d'euros (17 000 000 €), prime d'émission incluse, compte tenu de la réduction de capital objet de la 15^e résolution ;
3. décide que le montant nominal total maximal de l'Augmentation de Capital Réserve n°1 (prime d'émission non incluse) susceptible d'être réalisée en vertu de la présente délégation ne pourra pas excéder un montant maximal de deux millions cent vingt cinq mille euros (2 125 000€) ;
4. décide, conformément aux dispositions des articles L. 225-135 et L. 225-138 du Code de commerce, de supprimer le droit préférentiel de souscription des actionnaires de la Société et de réserver le droit de souscrire à l'intégralité des actions ordinaires à émettre dans le cadre de l'Augmentation de Capital Réserve n°1 aux titulaires d'obligations émises par la Société le 14 mars 2017 et à échéance au 15 mars 2022 (les « **Obligations** ») et à leurs affiliés, cessionnaires et ayant-droits ayant accepté de souscrire à l'Augmentation de Capital Réserve n°1 à hauteur d'une partie de leurs créances au titre desdites Obligations et de s'engager à conserver lesdites actions pendant une période de neuf (9) mois à compter de leur date d'émission, lesdits titulaires d'Obligations (et leurs affiliés, cessionnaires ou ayant-droits) constituant une catégorie de personnes répondant à des caractéristiques déterminées au sens de l'article L. 225-138 du Code de commerce ;
5. décide que les actions nouvelles seront libérées en totalité lors de leur souscription, par compensation avec des créances certaines, liquides et exigibles sur la Société ;

6. décide que les actions nouvelles porteront jouissance courante et seront, dès leur émission, complètement assimilées aux actions existantes et soumises à toutes les stipulations des statuts de la Société et aux décisions de l'assemblée générale des actionnaires de la Société ;
7. fixe jusqu'au 31 décembre 2020 inclus la durée de validité de la présente délégation ;
8. décide de donner tous pouvoirs au conseil d'administration, avec faculté de subdélégation, à l'effet de mettre en œuvre la présente délégation, dans les limites et sous les conditions précisées ci-dessus, et réaliser l'Augmentation de Capital Réservee n°1 et, à cette fin, notamment de :
 - a. constater la réalisation des Conditions Suspensives ou, le cas échéant, la renonciation à certaines d'entre elles ;
 - b. mettre en œuvre la présente délégation et, le cas échéant y surseoir ;
 - c. arrêter le montant exact de l'Augmentation de Capital Réservee n°1 et le nombre d'actions à émettre dans les limites susvisées ;
 - d. fixer, dans les limites susvisées, la période de souscription et les caractéristiques et modalités définitives de l'Augmentation de Capital Réservee n°1 ;
 - e. arrêter la liste des bénéficiaires au sein de la catégorie définie ci-avant et le nombre définitif d'actions à souscrire par chacun d'eux dans la limite du nombre maximum d'actions déterminé comme indiqué ci-avant ;
 - f. procéder à l'arrêt des créances conformément à l'article R. 225-134 du Code de commerce ;
 - g. obtenir des commissaires aux comptes un rapport certifiant exact l'arrêt des créances établi par le conseil d'administration, ou, le cas échéant, son subdélégué, conformément à l'article R. 225-134 du Code de commerce ;
 - h. recueillir auprès des bénéficiaires définitifs la souscription aux actions nouvelles et constater ces souscriptions par compensation avec des créances certaines, liquides et exigibles sur la Société ;
 - i. constater la libération de l'intégralité des actions ordinaires émises et, en conséquence, la réalisation définitive de l'Augmentation de Capital Réservee n°1 ;
 - j. apporter aux statuts de la Société les modifications corrélatives ;
 - k. conclure toute convention en vue de la réalisation de l'émission prévue à la présente résolution ;
 - l. à sa seule initiative, imputer les frais de l'Augmentation de Capital Réservee n°1 sur le montant de la prime d'émission y afférente et prélever sur ce montant les sommes nécessaires pour doter la réserve légale;
 - m. prendre toutes mesures et procéder à toutes formalités requises en vue du règlement-livraison des actions ordinaires nouvelles émises dans le cadre de l'Augmentation de Capital Réservee n°1 ;
 - n. faire tout ce qui sera nécessaire ou utile à la réalisation de l'Augmentation de Capital Réservee n°1 prévue à la présente résolution, à l'admission aux négociations sur Euronext Paris des actions nouvelles émises et au service financier des titres émis en vertu de la présente résolution ; et
 - o. à accomplir tous actes et formalités, notamment de publicité et de dépôt, corrélatifs et nécessaires à la réalisation de l'Augmentation de Capital Réservee n°1.
9. prend acte de ce que, dans l'hypothèse où le conseil d'administration viendrait à utiliser la délégation de compétence qui lui est conférée dans la présente résolution, il rendra compte à l'assemblée générale ordinaire suivante, conformément à la loi et à la réglementation de l'utilisation faite des autorisations conférées en vertu des présentes résolutions.

Les plafonds fixés ou visés par la présente résolution ont été déterminés en tenant compte de l'effet de la réduction de capital visée à la 15^e résolution de la présente assemblée générale, et sont indépendants des plafonds visés dans les autres résolutions soumises à la présente assemblée.

Délégation de compétence au conseil d'administration à l'effet de procéder à une augmentation de capital en numéraire par émission d'actions ordinaires nouvelles, avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires

18^e résolution

L'assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité des assemblées générales extraordinaires, connaissance prise du rapport du conseil d'administration et du rapport de l'expert indépendant établi conformément à l'article 262-1 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers, conformément aux dispositions des articles L. 225-129 et suivants du Code de commerce, en particulier l'article L. 225-129-2, après avoir constaté que le capital social est entièrement libéré et sous réserve (i) de l'adoption des 15^e résolution à 17^e résolution, 20^e résolution et des 22^e résolution et 23^e résolution soumises à la présente assemblée, étant précisé que ces résolutions forment avec la présente résolution un tout et sont interdépendantes, (ii) de la réalisation des, ou de la renonciation aux, Conditions Suspensives (tel que ce terme est défini dans la 15^e résolution de la présente assemblée) et (iii) de la réalisation définitive de la réduction de capital visée à la 15^e résolution de la présente assemblée générale :

1. délègue au conseil d'administration, avec faculté de subdélégation dans les conditions prévues par la loi, sa compétence pour décider l'émission d'actions de la Société, avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires, en une ou plusieurs fois, aux époques qu'il appréciera ;
2. décide que le lancement de l'opération d'augmentation de capital faisant l'objet de la présente résolution ne pourra intervenir que postérieurement à la réalisation de l'Augmentation de Capital Réservée n°1 ;
3. décide que le prix de souscription des actions émises en vertu de la présente résolution sera égal à trois centimes d'euro (0,03 €) par action soit un centime d'euro (0,01€) de valeur nominale et deux centimes d'euros (0,02 €) de prime d'émission par action nouvelle, compte tenu de la réduction de capital objet de la 15^e résolution ;
4. décide que le montant nominal total d'augmentation de capital de la Société (prime d'émission non incluse) réalisée en vertu de la présente résolution ne pourra être supérieur à (i) un montant de cent neuf millions huit cent trente-trois mille trois cent trente-trois euros et trente-trois centimes (109 833 333,33€) représentant une augmentation de capital d'un montant total maximal de trois cent vingt-neuf millions cinq cent mille euros (329 500 000€), prime d'émission incluse (ii) augmenté, le cas échéant, d'un montant nominal maximal de deux millions cent soixante-six mille six cent soixante-six euros et soixante-sept centimes (2 166 666,67 €) en proportion de la quote-part non utilisée et/ou non souscrite au-delà de dix millions cinq cent mille euros (10 500 000€) au titre de l'Augmentation de Capital Réservée n°1 prévue aux termes de la 17^e résolution de la présente assemblée générale, soit un montant nominal total maximal d'augmentation de capital de cent douze millions d'euros (112 000 000€) représentant une augmentation de capital d'un montant total maximal de trois cent trente six millions d'euros (336 000 000€), prime d'émission incluse ;
5. décide que (i) la souscription des actions devra être libérée en numéraire par versement d'espèces ou par compensation avec des créances certaines, liquides et exigibles sur la Société (étant précisé que le cas échéant, la souscription par les porteurs d'Obligations (tel que ce terme est défini à la 17^e résolution) ou leurs affiliés, cessionnaires ou ayant-droits, dans le cadre de leur engagement de garantie de l'augmentation de capital prévue à la présente résolution, sera mise en œuvre (a) en priorité, par versement en espèces à hauteur d'un montant maximum de quatre-vingt-cinq millions d'euros (85 000 000€), (b) puis pour le solde, par compensation de créances avec des créances certaines, liquides et exigibles sur la Société au titre des Obligations) ou en espèces, et (ii) que les actions devront être libérées en intégralité dès leur souscription ;
6. décide que les actionnaires auront proportionnellement au nombre d'actions qu'ils détiennent, un droit préférentiel de souscription aux actions à titre irréductible ainsi qu'un droit de souscription à titre réductible aux actions émises, qui s'exercera proportionnellement à leurs droits de souscription et dans la limite de leurs demandes ;

7. prend acte que la Société ne pourra exercer par elle-même le droit préférentiel de souscription afférent aux actions auto-détenues et décide que ses actions ne seront pas prises en compte pour la détermination des droits préférentiels de souscription attachés aux autres actions ;
8. décide que, si les souscriptions à titre irréductible et à titre réductible n'ont pas absorbé la totalité de l'émission, le conseil d'administration pourra utiliser dans l'ordre qu'il détermine les facultés prévues ci-après ou certaines d'entre elles : (i) limiter l'émission au montant des souscriptions reçues sous la condition que celui-ci atteigne au moins les trois-quarts de l'émission décidée, et/ou (ii) répartir librement tout ou partie des titres non souscrits et/ou (iii) offrir les titres non souscrits au public ;
9. fixe jusqu'au 31 décembre 2020 inclus la durée de validité de la présente délégation ;
10. prend acte qu'en cas de réalisation de cette augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription, la Société procédera, le cas échéant, à l'ajustement des droits des bénéficiaires d'options de souscription ou d'achat, d'attributions gratuites d'actions et des porteurs de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société ;
11. donne tous pouvoirs au conseil d'administration, avec faculté de subdélégation, dans les conditions fixées par la loi et par la présente résolution, pour mettre en œuvre la présente délégation, et notamment pour :
 - a. constater la réalisation des Conditions Suspensives ou, le cas échéant, la renonciation à certaines d'entre elles ;
 - b. mettre en œuvre la présente délégation et, le cas échéant y surseoir ;
 - c. arrêter, dans les limites susvisées le montant définitif de l'augmentation de capital, ainsi que le nombre maximal d'actions à émettre ;
 - d. déterminer l'ensemble des modalités de l'émission des actions ainsi que les caractéristiques et modalités des actions ;
 - e. déterminer les dates d'ouverture et de clôture de la période de souscription ;
 - f. clore, le cas échéant par anticipation, la période de souscription ou prolonger sa durée ;
 - g. déterminer le nombre de droits préférentiels de souscription qui seront alloués aux actionnaires de la Société en fonction du nombre d'actions existantes de la Société qui seront enregistrées comptablement sur leurs compte-titres à l'issue de la journée de négociation précédant l'ouverture de la période de souscription ;
 - h. le cas échéant, procéder à l'arrêté des créances, conformément à l'article R. 225-134 du Code de commerce ;
 - i. le cas échéant, obtenir des commissaires aux comptes un rapport certifiant exact l'arrêté des créances établi par le Conseil d'administration, conformément à l'article R. 225-134 du Code de commerce ;
 - j. recueillir les souscriptions aux actions nouvelles en numéraire par versement d'espèces ou par compensation avec des créances certaines, liquides et exigibles sur la Société (étant précisé que, le cas échéant, la souscription des porteurs d'Obligations (tel que ce terme est défini à la 17e résolution) ou de leurs affiliés, cessionnaires ou ayant-droits dans le cadre de leur engagement de garantie de l'augmentation de capital prévue à la présente résolution, sera mise en œuvre (i) en priorité par versement en espèces à hauteur d'un montant maximum de quatre-vingt-cinq millions d'euros (85 000 000€), (ii) puis pour le solde, à hauteur de deux cent quarante-quatre millions cinq cent mille euros (244 500 000€) (et jusqu'à deux cent cinquante et un millions d'euros (251 000 000€) en cas de souscription de l'augmentation de capital avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires objet de la 17e résolution à hauteur de 10 500 000 euros), par compensation de créances avec des créances certaines, liquides et exigibles sur la Société au titre des Obligations ou en espèces) ;

- k. procéder à tous ajustements destinés à prendre en compte l'incidence d'opérations sur le capital de la Société, fixer les modalités selon lesquelles sera assurée, le cas échéant, la préservation des droits des titulaires de titres donnant ou pouvant donner accès au capital de la Société ;
 - l. décider que les actions nouvelles sont créées avec jouissance courante et complètement assimilées dès leur émission aux actions existantes ;
 - m. constater la libération de l'intégralité des actions émises et, en conséquence, la réalisation définitive de l'augmentation de capital en résultant ;
 - n. procéder aux formalités de publicité et de dépôt corrélatives à la réalisation de l'augmentation de capital résultant de l'émission des actions nouvelles et à la modification corrélative des statuts de la Société ;
 - o. conclure toute convention en vue de la réalisation de l'augmentation de capital prévue à la présente résolution ;
 - p. le cas échéant, imputer les frais, charges et droits de l'augmentation de capital sur le montant des primes qui y sont afférentes et prélever les sommes nécessaires pour doter la réserve légale ;
 - q. faire procéder à l'admission aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext Paris des actions nouvelles résultant de l'exercice de ces droits ;
 - r. prendre toutes mesures et procéder à toutes formalités requises en vue du règlement-livraison des actions ordinaires nouvelles ;
 - s. faire tout ce qui sera nécessaire ou utile à la réalisation de l'augmentation de capital prévue à la présente résolution ; et
 - t. procéder à toutes les formalités en résultant.
12. prend acte de ce que, dans l'hypothèse où le conseil d'administration viendrait à utiliser la délégation de compétence qui lui est conférée dans la présente résolution, il rendra compte à l'assemblée générale ordinaire suivante, conformément à la loi et à la réglementation de l'utilisation faite des autorisations conférées en vertu des présentes résolutions.

Les plafonds fixés ou visés par la présente résolution ont été déterminés en tenant compte de l'effet de la réduction de capital visée à la 15e résolution de la présente assemblée générale, et sont indépendants des plafonds visés dans les autres résolutions soumises à la présente assemblée.

Autorisation au conseil d'administration à l'effet d'augmenter le nombre d'actions à émettre en cas de demandes excédentaires de souscription lors de l'émission, avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires, d'actions de la Société, objet de la 18^e résolution de la présente assemblée générale

19^e résolution

L'assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales extraordinaires, après avoir pris connaissance du rapport du conseil d'administration, conformément aux dispositions des articles L. 225-135-1 et R. 225-118 du Code de commerce, et sous réserve (i) de l'adoption de la 18e résolution soumise à la présente assemblée (ii) de la réalisation des, ou de la renonciation aux, Conditions Suspensives (tel que ce terme est défini dans la 15e résolution de la présente assemblée) et (iii) de la réalisation définitive de la réduction de capital visée à la 15e résolution de la présente assemblée générale :

- 1. autorise le conseil d'administration, avec faculté de subdélégation dans les conditions prévues par la loi, en cas de demandes excédentaires de souscription lors de l'émission décidée en vertu de la 18e résolution ci-dessus, à augmenter, dans les conditions prévues par l'article L. 225-135-1 du Code de commerce, le nombre d'actions à émettre, au même prix que celui retenu pour l'émission initiale et dans la limite de 15 % du montant de l'émission initiale ; étant précisé que l'augmentation du nombre de titres à émettre sera utilisée en priorité pour servir les demandes à titre réductible effectuées par les actionnaires et/ou les cessionnaires de droits préférentiels de souscription dans le cadre de l'augmentation de capital objet de la 18e résolution de

la présente assemblée générale, le conseil d'administration pouvant pour le solde utiliser dans l'ordre qu'il détermine les facultés prévues ci-après ou certaines d'entre elles : (i) limiter l'émission objet de la présente résolution au montant des souscriptions reçues sous la condition que celui-ci atteigne au moins les trois-quarts de l'émission décidée, et/ou (ii) répartir librement tout ou partie des titres non souscrits, et/ou (iii) offrir les titres non souscrits au public ;

2. décide qu'en cas de mise en œuvre de la faculté d'augmenter le nombre d'actions à émettre, objet de la présente résolution, le plafond du montant total d'augmentation de capital de la Société (prime d'émission non incluse) fixé par la 18e résolution sera augmenté de 15 %, soit un montant total nominal de cent vingt-six millions trois cent huit mille trois cent trente-trois euros et trente-deux centimes (126 308 333,32€) correspondant à une augmentation de capital d'un montant total maximal (prime d'émission incluse) de trois cent soixante-dix-huit millions neuf cent vingt-quatre mille neuf cent quatre-vingt-dix-neuf euros et quatre-vingt-seize centimes (378 924 999,96€) pouvant être augmenté jusqu'à un montant nominal total maximal de cent vingt-huit millions huit cent mille euros (128 800 000€) correspondant à une augmentation de capital d'un montant total maximal (prime d'émission incluse) de trois cent quatre-vingt-six mille quatre cent mille euros (386 400 000€), en fonction du montant nominal total maximal de l'augmentation de capital prévue à la 18e résolution ;
3. fixe jusqu'au 31 janvier 2021 inclus la durée de validité de la présente délégation ;
4. décide que la présente autorisation conférée au conseil d'administration devra être mise en œuvre au plus tard dans les trente jours de la clôture de la période de souscription de l'émission initiale ; si le conseil d'administration n'en a pas fait usage dans ce délai, elle sera caduque ;
5. donne tous pouvoirs au conseil d'administration, avec faculté de subdélégation, dans les conditions fixées par la loi et par la présente résolution, pour mettre en œuvre la présente délégation.

Les plafonds fixés ou visés par la présente résolution ont été déterminés en tenant compte de l'effet de la réduction de capital visée à la 15e résolution de la présente assemblée générale, et sont indépendants des plafonds visés dans les autres résolutions soumises à la présente assemblée.

Délégation de compétence au conseil d'administration à l'effet de procéder à une augmentation de capital en numéraire par émission d'actions ordinaires nouvelles, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires, au profit d'une catégorie de personnes répondant à des caractéristiques déterminées

20e résolution

L'assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales extraordinaires, après avoir pris connaissance du rapport du conseil d'administration, du rapport spécial des commissaires aux comptes relatif à l'augmentation du capital social de la Société en numéraire avec suppression du droit préférentiel des actionnaires, et du rapport de l'expert indépendant établi conformément à l'article 262-1 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers, et après avoir constaté que le capital social de la Société est entièrement libéré, et conformément aux dispositions des articles L. 225-129 à L. 225-129-6, L. 225-135, L. 225-138 et suivants du Code de commerce et sous réserve (i) de l'adoption des 15e résolution à 18e résolution, 22e résolution et 23e résolution soumises à la présente assemblée, étant précisé que ces résolutions forment avec la présente résolution un tout et sont interdépendantes, (ii) de la réalisation des, ou de la renonciation aux, Conditions Suspensives (tel que ce terme est défini dans la 15e résolution de la présente assemblée) et (iii) de la réalisation définitive de la réduction de capital visée à la 15e résolution de la présente assemblée générale :

1. décide de déléguer au conseil d'administration, avec faculté de subdélégation dans les conditions fixées par la loi et les statuts, sa compétence pour procéder en une fois, sur ses seules délibérations, aux périodes qu'il appréciera dans les limites prévues par la présente résolution, à une augmentation du capital social de la Société en numéraire d'un montant nominal total maximal de trois millions six cent soixante douze mille trois cent seize euros et trente-huit centimes (3 672 316,38€) par la création et l'émission d'un nombre maximal de trois cent soixante sept millions deux cent trente et un mille six cent trente huit (367 231 638) actions ordinaires nouvelles de 1 centime d'euro (0,01 €) de valeur nominale chacune, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires (l'« **Augmentation de Capital Réservée n°2** ») ;

2. décide que le lancement de l'Augmentation de Capital Réservee n°2 ne pourra être réalisée que postérieurement à la clôture de la période de souscription de l'augmentation de capital objet de la 18^e résolution ;
3. décide que les actions ordinaires nouvelles seront émises à un prix unitaire de 3,54 centimes d'euros (0,0354€), d'une valeur nominale d'un centime d'euro (0,01 €) chacune, représentant une augmentation de capital d'un montant total maximal de treize millions d'euros (13 000 000 €), prime d'émission incluse, compte tenu de la réduction de capital objet de la 15^e résolution ;
4. décide que le montant nominal total maximal de l'Augmentation de Capital Réservee n°2 (prime d'émission non incluse) susceptible d'être réalisée en vertu de la présente délégation ne pourra pas excéder un montant maximal de trois millions six cent soixante douze mille trois cent seize euros et trente-huit centimes (3 672 316,38€) ;
5. décide, conformément aux dispositions des articles L. 225-135 et L. 225-138 du Code de commerce, de supprimer le droit préférentiel de souscription des actionnaires de la Société et de réserver le droit de souscrire à l'intégralité des actions ordinaires à émettre dans le cadre de l'Augmentation de Capital Réservee n°2 aux membres du comité ad hoc des porteurs d'Obligations et à leurs affiliés, cessionnaires et ayants-droits, ces derniers constituant une catégorie de personnes répondant à des caractéristiques déterminées au sens de l'article L. 225-138 du Code de commerce ;
6. décide que les actions nouvelles seront libérées en totalité lors de leur souscription, par compensation avec des créances certaines, liquides et exigibles sur la Société correspondant (i) à la commission de garantie en espèces dues aux bénéficiaires visés ci-dessus au titre de l'augmentation de capital en numéraire telle que visée à la 18^e résolution et/ou (ii) à la rémunération des bénéficiaires visés ci-dessus au titre de la restructuration ;
7. décide que les actions nouvelles porteront jouissance courante et seront, dès leur émission, complètement assimilées aux actions existantes et soumises à toutes les stipulations des statuts de la Société et aux décisions de l'assemblée générale des actionnaires de la Société ;
8. fixe jusqu'au 31 décembre 2020 inclus la durée de validité de la présente délégation ;
9. décide de donner tous pouvoirs au conseil d'administration, avec faculté de subdélégation, à l'effet de mettre en œuvre la présente délégation et réaliser l'Augmentation de Capital Réservee n°2 et, à cette fin, notamment de :
 - a. constater la réalisation des Conditions Suspensives ou, le cas échéant, la renonciation à certaines d'entre elles ;
 - b. mettre en œuvre la présente délégation et, le cas échéant y surseoir ;
 - c. arrêter le montant exact de l'Augmentation de Capital Réservee n°2 et le nombre exact d'actions à émettre dans les limites susvisées ;
 - d. fixer, dans les limites susvisées, la période de souscription et les caractéristiques et modalités définitives de l'Augmentation de Capital Réservee n°2 ;
 - e. arrêter la liste des bénéficiaires au sein de la catégorie définie ci-avant et le nombre définitif d'actions à souscrire par chacun d'eux dans la limite du nombre maximum d'actions déterminé comme indiqué ci-avant ;
 - f. procéder à l'arrêté des créances conformément à l'article R. 225-134 du Code de commerce ;
 - g. obtenir des commissaires aux comptes un rapport certifiant exact l'arrêté des créances établi par le conseil d'administration, ou, le cas échéant, son subdélégué, conformément à l'article R. 225-134 du Code de commerce ;
 - h. recueillir auprès des bénéficiaires la souscription aux actions nouvelles et constater ces souscriptions par compensation avec des créances certaines, liquides et exigibles sur la Société ;

- i. constater la libération de l'intégralité des actions ordinaires émises et, en conséquence, la réalisation définitive de l'Augmentation de Capital Réservee n°2 ;
- j. apporter aux statuts de la Société les modifications corrélatives ;
- k. conclure toute convention en vue de la réalisation de l'émission prévue à la présente résolution ;
- l. à sa seule initiative, imputer les frais de l'Augmentation de Capital Réservee n°2 sur le montant de la prime d'émission y afférente et prélever sur ce montant les sommes nécessaires pour doter la réserve légale;
- m. prendre toutes mesures et procéder à toutes formalités requises en vue du règlement-livraison des actions ordinaires nouvelles émises dans le cadre de l'Augmentation de Capital Réservee n°2 et de l'admission aux négociations sur Euronext Paris des actions nouvelles émises ;
- n. faire tout ce qui sera nécessaire ou utile à la réalisation de l'Augmentation de Capital Réservee n°2 prévue à la présente résolution et au service financier des titres émis en vertu de la présente résolution ; et
- o. à accomplir tous actes et formalités, notamment de publicité et de dépôt, corrélatifs et nécessaires à la réalisation de l'Augmentation de Capital Réservee n°2.

Les plafonds fixés ou visés par la présente résolution ont été déterminés en tenant compte de l'effet de la réduction de capital visée à la 15^e résolution de la présente assemblée générale, et sont indépendants des plafonds visés dans les autres résolutions soumises à la présente assemblée.

4.6.2. Décisions du Conseil d'administration de la Société

Décisions du Conseil d'administration de la Société en date du 7 août 2020 (mise en œuvre de la réduction de capital)

Conformément aux termes de la 15^e résolution de l'Assemblée Générale, le Conseil d'administration a mis en œuvre la réduction du capital de la Société par voie de réduction à un centime d'euro du nominal de l'action. La réalisation définitive de la réduction de capital a été constatée par le Directeur Général de la Société le 31 août 2020.

Décisions du Conseil d'administration de la Société en date du 8 septembre 2020 (mise en œuvre des Augmentations de Capital)

En vertu de la délégation de compétence accordée dans sa 18^e résolution et de l'autorisation accordée dans sa 19^e résolution par l'Assemblée Générale, le Conseil d'administration de la Société a, lors de sa séance du 8 septembre 2020 (dans la continuité du Prospectus du 20 juillet 2020 approuvé par l'AMF le 20 juillet 2020) :

- décidé de la mise en œuvre de la délégation de compétence accordée par l'Assemblée Générale aux termes de sa 16^e résolution, à l'effet de procéder à l'attribution et à l'émission, à titre gratuit, de 625 912 878 Actions Gratuites ;
- décidé de la mise en œuvre de la délégation de compétence accordée par l'Assemblée Générale aux termes de sa 17^e résolution, à l'effet de procéder à une augmentation de capital en numéraire par émission d'actions ordinaires nouvelles, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au profit d'une catégorie de personnes répondant à des caractéristiques déterminées, pour un montant nominal total (prime d'émission non incluse) de 1.312.869,50 euros, par émission de 131.286.950 actions ordinaires nouvelles de 0,01 euro de valeur nominale chacune, pour un prix de souscription unitaire égal à 0,08 euro, correspondant à 0,01 euro de valeur nominale chacune, et 0,07 euro de prime d'émission par action ordinaire nouvelle, représentant une augmentation de capital d'un montant total de 10.502.956 euros, prime d'émission incluse, à souscrire et libérer intégralement en numéraire ou par compensation de créances avec des créances certaines, liquides et exigibles sur la Société ; et
- décidé de la mise en œuvre de la délégation de compétence accordée par l'Assemblée Générale aux termes de sa 20^e résolution, à l'effet de procéder à une augmentation de capital en numéraire par émission d'actions ordinaires nouvelles, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au

profit d'une catégorie de personnes répondant à des caractéristiques déterminées, pour un montant nominal total (prime d'émission non incluse) de 3 672 316,38 euros, par émission de 367 231 638 actions ordinaires nouvelles de 0,01 euro de valeur nominale chacune, pour un prix de souscription unitaire égal à 3,54 centimes d'euro (0,0354€), correspondant à 0,01 euro de valeur nominale chacune, et 0,0254 euro de prime d'émission par action ordinaire nouvelle, représentant une augmentation de capital d'un montant total de 13 000 000 d'euros, prime d'émission incluse, à souscrire et libérer intégralement par compensation de créances avec des créances certaines, liquides et exigibles sur la Société.

Décisions du Conseil d'administration de la Société en date du 9 septembre 2020

En vertu de la délégation de compétence accordée dans sa 18^e résolution et de l'autorisation accordée dans sa 19^e résolution par l'Assemblée Générale, le Conseil d'administration de la Société a décidé, lors de sa séance du 8 septembre 2020 :

- de procéder à une augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription d'un montant nominal total de 111 985 869,29 euros par émission d'un nombre de 11 198 586 929 actions ordinaires nouvelles de 0,01 euro chacune, pour un prix de souscription unitaire égal à 0,03 euro, correspondant à 0,01 euro de valeur nominale chacune, et 0,02 euro de prime d'émission par action ordinaire nouvelle, représentant une augmentation de capital d'un montant total de 335 957 607,87 euros, prime d'émission incluse ;
- de subdéléguer au Directeur Général les pouvoirs nécessaires à l'effet d'augmenter le capital avec maintien du droit préférentiel de souscription et dans l'hypothèse où l'émission des Actions Nouvelles serait sursouscrite, de décider de mettre en œuvre la Clause d'Extension et à ce titre de procéder à une extension de l'émission initiale d'un montant représentant au maximum 15% du montant initial de l'émission des Actions Nouvelles, ce qui pourrait ainsi porter le montant de l'augmentation de capital à un montant maximum (prime d'émission incluse) de 386 351 249,04 euros.

4.7 Date prévue d'émission des actions nouvelles

La date prévue pour l'émission des actions détaillées au sein de la présente Note d'Opération et dans le Prospectus du 20 Juillet 2020 est (sur la base du calendrier indicatif présenté ci-dessus) :

- Pour les Actions Créanciers, le 10 septembre 2020 ;
- Pour les Actions Nouvelles, le 6 octobre 2020 ;
- Pour les Actions Gratuites, le 6 octobre 2020 ; et
- Pour les Actions de Restructuration, le 7 octobre 2020.

4.8 Restrictions à la libre négociabilité des actions nouvelles

Aucune clause statutaire ne limite la libre négociation des actions composant le capital de la Société. En conséquence, les actions nouvelles seront librement négociables à compter de leur émission.

Il est toutefois précisé que (i) les Porteurs d'Obligations ayant souscrit aux Actions Créanciers se sont engagés à conserver ces actions pendant un délai de 9 mois à compter de leur émission et que (ii) GoldenTree s'est engagé à conserver les Actions Nouvelles auxquelles il souscrirait, pendant un délai de 9 mois à compter de leur émission. Ils pourront néanmoins céder leurs titres dans les cas suivants : (i) tout transfert à l'un de leurs affiliés, (ii) s'agissant de GoldenTree, tout transfert dans la limite de 10% des actions qu'il détient dans la Société, et pour autant qu'il continue de détenir, directement et indirectement, au moins 15% du capital social de la Société à l'issue dudit transfert.

4.9 Réglementation française en matière d'offres publiques

La Société est soumise aux dispositions législatives et réglementaires en vigueur en France relatives aux offres publiques obligatoires, aux offres publiques de retrait et au retrait obligatoire.

4.9.1 Offre publique obligatoire

L'article L. 433-3 du Code monétaire et financier et les articles 234-1 et suivants du Règlement général de l'AMF prévoient les conditions de dépôt obligatoire d'une offre publique visant la totalité des titres de capital et des titres donnant accès au capital ou aux droits de vote d'une société dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé.

Le 28 juillet 2020, l'AMF a octroyé au bénéfice de GoldenTree une dérogation à l'obligation pour GoldenTree de déposer une quelconque offre publique (sur le fondement des articles 234-8, 234-9 2° et 234-10 du Règlement général de l'AMF) du fait de la réalisation des opérations décrites dans la présente Note d'Opération. En effet, au regard des montants pouvant être souscrits par GoldenTree au titre des Augmentations de Capital, GoldenTree pourrait être conduit à franchir le seuil de 30% du capital social et/ou des droits de vote déclenchant l'obligation de déposer une offre publique si les engagements de souscription venaient à jouer en tout ou partie. Le pourcentage de détention en capital et en droits de vote de GoldenTree à l'issue des opérations visées dans la présente Note d'Opération et dans le Prospectus du 20 Juillet 2020 varie en fonction du taux de souscription par les actionnaires autres que GoldenTree à l'émission d'Actions Nouvelles. A titre indicatif, GoldenTree pourrait dépasser ce seuil de 30% du capital et des droits de vote dans l'hypothèse où le taux de souscription par les actionnaires (autre que GoldenTree) à l'émission d'Actions Nouvelles serait de moins de 41,5%.

4.9.2 Offre publique de retrait et retrait obligatoire

L'article L. 433-4 du Code monétaire et financier et les articles 236-1 et suivants (offre publique de retrait) et 237-1 et suivants (retrait obligatoire à l'issue d'une offre publique de retrait) du Règlement général de l'AMF prévoient les conditions de dépôt d'une offre publique de retrait et de mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire des actionnaires minoritaires d'une société dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé.

4.10 Offres publiques d'acquisition lancées par des tiers sur le capital de l'émetteur durant le dernier exercice et l'exercice en cours

Aucune offre publique d'acquisition émanant de tiers n'a été lancée sur le capital de la Société durant le dernier exercice et l'exercice en cours.

4.11 Retenue à la source et prélèvements applicables aux dividendes

La présente section constitue un résumé du régime fiscal qui est susceptible de s'appliquer en matière de retenue et prélèvements à la source sur les dividendes versés par la Société, en l'état actuel de la législation fiscale française et sous réserve de l'application éventuelle des conventions fiscales internationales.

Les règles dont il est fait mention ci-après sont celles en vigueur à la date de la présente note d'opération et sont donc susceptibles d'être affectées par d'éventuelles modifications législatives ou réglementaires qui pourraient être assorties d'un effet rétroactif ou s'appliquer à l'année ou à l'exercice en cours, ou par un changement de leur interprétation par l'administration fiscale française.

En tout état de cause, ces informations n'ont pas vocation à constituer une analyse complète de l'ensemble des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer aux actionnaires et ne décrivent pas notamment les conséquences liées au détachement, à l'acquisition, à la cession et à l'exercice du droit préférentiel de souscription ni, plus généralement les conséquences liées à la souscription, l'acquisition, la détention et la cession des actions objet de la présente Note d'Opération. Ceux-ci sont donc invités à prendre contact avec leur conseiller fiscal habituel afin de s'informer du régime fiscal applicable à leur situation particulière.

Les personnes n'ayant pas leur résidence fiscale en France doivent se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence et, le cas échéant, aux stipulations de la convention fiscale signée entre la France et cet Etat.

4.11.1 Actionnaires dont la résidence fiscale est située en France

(a) Actionnaires personnes physiques dont la résidence fiscale est située en France

Les paragraphes suivants décrivent le régime fiscal susceptible de s'appliquer en matière de prélèvement sur les dividendes versés par la Société aux personnes physiques, résidents fiscaux de France, détenant les actions de la Société dans le cadre de leur patrimoine privé en dehors du cadre d'un plan d'épargne en actions (PEA, PEA-PME) et ne réalisant pas d'opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à ce type d'opérations.

Prélèvement de 12,8 % et retenue à la source

En application de l'article 117 *quater* du Code général des impôts (CGI), les dividendes versés à des personnes physiques fiscalement domiciliées en France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé en dehors d'un plan d'épargne en actions (PEA) et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel sont soumis, sous réserve de certaines exceptions, à un prélèvement à la source obligatoire non libératoire au taux de 12,8% calculé sur le montant brut des revenus distribués. Le prélèvement n'est pas libératoire de l'impôt sur le revenu et, le cas échéant, de la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus.

Ce prélèvement non libératoire constitue, en cas d'option globale pour l'imposition des revenus de capitaux mobiliers et des plus-values, au barème progressif de l'impôt sur le revenu, un acompte d'impôt sur le revenu et s'impute sur l'impôt sur le revenu dû au titre de l'année au cours de laquelle il est opéré, tout excédent éventuel étant restitué. L'option pour le barème progressif de l'impôt sur le revenu s'applique sur une base annuelle à l'ensemble des revenus de capitaux mobiliers et des plus-values soumis à l'imposition forfaitaire de 12,8% et réalisés au titre d'une même année.

En l'absence d'une telle option, le taux de ce prélèvement non libératoire de 12,8% correspondra donc au taux de l'imposition forfaitaire au titre de l'impôt sur le revenu des personnes physiques.

Ce prélèvement est effectué par l'établissement payeur des dividendes s'il est situé en France. Lorsque l'établissement payeur est établi hors de France, les revenus versés par la Société sont déclarés et le prélèvement correspondant payé, dans les 15 premiers jours du mois qui suit celui du paiement des revenus, (i) soit par le contribuable lui-même, (ii) soit par la personne qui assure le paiement des revenus, lorsqu'elle est établie dans un Etat membre de l'Union européenne, ou dans un autre Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen ayant conclu avec la France une convention d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude et l'évasion fiscales, et qu'elle a été mandatée à cet effet par le contribuable.

Toutefois, dans les cas où l'établissement payeur des dividendes est établi en France, les personnes physiques appartenant à un foyer fiscal dont le revenu fiscal de référence de l'avant-dernière année est inférieur à 50 000 euros (contribuables célibataires, divorcés ou veufs) ou 75 000 euros (contribuables soumis à une imposition commune), peuvent demander à être dispensés du prélèvement à la source non libératoire dans les conditions prévues à l'article 242 *quater* du CGI, c'est-à-dire en produisant, au plus tard le 30 novembre de l'année précédant celle du paiement des revenus distribués, auprès des personnes qui en assurent le paiement, une attestation sur l'honneur indiquant que leur revenu fiscal de référence figurant sur l'avis d'imposition établi au titre des revenus de l'avant-dernière année précédant le paiement desdits revenus est inférieur aux seuils susmentionnés. Toutefois, les contribuables qui acquièrent des actions après la date limite de dépôt de la demande de dispense susmentionnée peuvent, sous certaines conditions, déposer cette demande de dispense auprès de leur établissement payeur lors de l'acquisition de ces actions, en application du paragraphe 320 de la doctrine administrative BOI-RPPM-RCM-30-20-10-20/12/2019. Lorsque l'établissement payeur est établi hors de France, seules les personnes physiques appartenant à un foyer fiscal dont le revenu fiscal de référence de l'avant-dernière année, tel que défini au 1° du IV. de l'article 1417 du CGI, est égal ou supérieur aux montants mentionnés au paragraphe ci-avant sont assujetties au prélèvement non libératoire de 12,8%.

En application des articles 119 bis 2 et 187 du CGI, sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales conclues par la France, les dividendes versés par la Société font l'objet d'une retenue à la source de 75% du montant brut des revenus distribués s'ils sont payés hors de France dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI (« ETNC ») autres que ceux mentionnées au 2° du 2 bis de l'article 238-0 A du même Code, à moins que le débiteur apporte la preuve que les distributions de ces dividendes n'ont ni pour objet ni pour effet de permettre, dans un but de fraude fiscale, leur localisation dans un tel ETNC. La liste des ETNC est publiée par arrêté ministériel et peut être mise à jour à tout moment et en principe au moins une fois par an.

Prélèvements sociaux

Par ailleurs, que le prélèvement non libératoire de 12,8 % décrit ci-dessus soit applicable ou non et que le contribuable ait ou non opté pour l'imposition au barème de l'impôt sur le revenu, le montant brut des dividendes distribués par la Société est également soumis aux prélèvements sociaux au taux global de 17,2%, répartis comme suit :

- la contribution sociale généralisée au taux de 9,2% ;
- la contribution pour le remboursement de la dette sociale, au taux de 0,5% ;
- le prélèvement de solidarité au taux de 7,5%.

En application des dispositions de l'article L. 136-6 III du Code de la sécurité sociale, ces prélèvements sociaux sont effectués de la même manière que le prélèvement non libératoire de 12,8% décrit ci-dessus quand celui-ci est applicable étant rappelé que lorsque l'établissement payeur est établi hors de France, c'est le contribuable qui est en principe redevable des prélèvements sociaux (sauf à donner un mandat dans les conditions énoncées ci-dessus pour le prélèvement non libératoire). Si les dividendes sont soumis à l'impôt sur le revenu au taux forfaitaire de 12,8 %, ces prélèvements sociaux ne sont pas déductibles du revenu imposable. En cas d'option des contribuables pour l'assujettissement de ces dividendes au barème progressif de l'impôt sur le revenu, la CSG sera partiellement déductible, à hauteur de 6,8 %, du revenu global imposable l'année de son paiement, le solde des prélèvements sociaux n'étant pas déductible du revenu imposable.

De manière générale, les actionnaires de la Société concernés sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer le régime fiscal applicable à leur situation particulière (y compris notamment le régime applicable aux dividendes au titre de l'impôt sur le revenu, l'opportunité pour le contribuable d'opter ou non pour le barème progressif de l'impôt sur le revenu et le régime fiscal applicable dans le cas où le contribuable déciderait de se soustraire à l'application de l'imposition forfaitaire au taux de 12,8% au titre de l'impôt sur le revenu, ou le régime afférent aux titres placés en PEA / PEA-PME, ou encore le régime spécifique des contribuables soumis à la Contribution Exceptionnelle sur les Haut Revenus).

(b) Actionnaires personnes morales dont la résidence fiscale est située en France

Les dividendes versés par la Société aux personnes morales résidentes de France ne sont, en principe, pas soumis à retenue à la source. Toutefois, si les dividendes versés par la Société sont payés hors de France dans un ETNC autres que ceux mentionnés au 2° du 2 *bis* de l'article 238-0 A du CGI, les dividendes distribués par la Société font l'objet d'une retenue à la source au taux de 75%, à moins que le débiteur apporte la preuve que ces distributions de dividendes n'ont ni pour objet ni pour effet de permettre, dans un but de fraude fiscale, leur localisation dans un tel ETNC. La liste des ETNC peut être mise à jour à tout moment et en principe au moins une fois par an.

(c) Autres actionnaires

Les actionnaires de la Société soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-avant, notamment les contribuables dont les opérations portant sur des valeurs mobilières dépassent la simple gestion de portefeuille ou qui ont inscrit leurs actions à l'actif de leur bilan commercial, ou encore les contribuables détenant leur actions dans le cadre d'un PEA ou PEA-PME devront s'informer du régime fiscal s'appliquant à leur cas particulier auprès de leur conseiller fiscal habituel.

4.11.2 Actionnaires dont la résidence fiscale est située hors de France

La présente sous-section décrit le régime fiscal susceptible de s'appliquer en matière de retenue à la source sur les dividendes versés par la Société aux actionnaires, (i) qui ne sont pas résidents fiscaux de France au sens de l'article 4 B du CGI ou dont le siège social est situé hors de France et (ii) dont la propriété des actions n'est pas rattachable à une base fixe ou à un établissement stable soumis à l'impôt en France. Ceux-ci doivent s'assurer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

En application des articles 119 *bis* 2 et 187 du CGI, les dividendes distribués par la Société font en principe l'objet d'une retenue à la source, prélevée par l'établissement payeur des dividendes, lorsque le domicile fiscal ou le siège du bénéficiaire est situé hors de France. Le taux de cette retenue à la source est fixé à (i) 12,8% lorsque le

bénéficiaire est une personne physique, (ii) 15% lorsque le bénéficiaire est un organisme sans but lucratif qui a son siège dans un État membre de l'Union européenne ou dans un Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen ayant conclu avec la France une convention d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude et l'évasion fiscales et qui serait imposé, s'il avait son siège en France, dans les conditions prévues au 5 de l'article 206 du CGI telles qu'interprétées par la doctrine administrative (Bulletin Officiel des Finances Publiques-Impôts BOI-IS-CHAMP-10-50-10-40-25/03/2013) et à (iii) 28% pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2020, taux normal de l'impôt sur les sociétés prévu à la première phrase du deuxième alinéa du I de l'article 219 du CGI (puis 26,5 % pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2021 et 25% pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2022), dans les autres cas.

Toutefois, indépendamment de la localisation du domicile fiscal ou du siège social du bénéficiaire et sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales, les dividendes distribués par la Société font l'objet d'une retenue à la source au taux de 75% s'ils sont payés hors de France dans un ETNC au sens de l'article 238-0 A du CGI autres que ceux mentionnées au 2° du 2 bis de l'article 238-0 A du même Code. La liste des ETNC est publiée par arrêté ministériel et peut être mise à jour à tout moment et en principe au moins une fois par an.

La retenue à la source peut être réduite, voire supprimée, en vertu notamment :

- (i) de l'article 119 ter du CGI applicable sous certaines conditions aux actionnaires personnes morales ayant leur siège de direction effective dans un État membre de l'Union européenne ou dans un autre État partie à l'accord sur l'Espace économique européen ayant conclu avec la France une convention d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude et l'évasion fiscales telles qu'interprétées par le Bulletin Officiel des Finances Publiques-Impôts BOI-RPPM-RCM-30-30-20-10-03/07/20190 ;
- (ii) de l'article 119 *quinquies* du CGI, dont les dispositions sont commentées par la doctrine administrative publiée au Bulletin Officiel des Finances Publiques-Impôts BOI-RPPM-RCM-30-30-20-80-06/04/2016 (doctrine administrative non encore à jour des modifications apportées à l'article 119 *quinquies* du CGI par la loi de finances pour 2020 n°2019-1479), applicable aux actionnaires personnes morales (x) dont le siège social et, le cas échéant, l'établissement stable dans le résultat duquel les revenus et profits sont inclus sont situés dans un Etat membre de l'Union européenne ou dans un autre Etat ou territoire ayant conclu avec la France une convention d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude et l'évasion fiscales ainsi qu'une convention d'assistance mutuelle en matière de recouvrement et n'étant pas un ETNC au sens de l'article 238-0 A du CGI, sous réserve que la participation de l'actionnaire personne morale dans la Société ne lui permette pas de participer de manière effective à sa gestion ou à son contrôle, (y) dont le résultat fiscal calculé selon les règles de l'Etat ou territoire où est situé son siège ou l'établissement stable est déficitaire, et (z) faisant l'objet d'une procédure comparable à celle mentionnée à l'article L. 640-1 du Code de commerce (ou à défaut de l'existence d'une telle procédure, se trouvant dans un état de cessation des paiements et dans une situation où son redressement est manifestement impossible) ;
- (iii) des conventions fiscales internationales conclues par la France avec l'Etat de résidence du bénéficiaire applicables le cas échéant ; ou,
- (iv) de règles spécifiques applicables en faveur des organismes de placement collectif de droit étranger situés dans un autre État membre de l'Union Européenne ou dans un État ou territoire ayant conclu avec la France une convention d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude et l'évasion fiscales et remplissant les deux conditions suivantes : (y) lever des capitaux auprès d'un certain nombre d'investisseurs en vue de les investir, conformément à une politique d'investissement définie, dans l'intérêt de ces investisseurs, et (z) présenter des caractéristiques similaires à celles de certains organismes de placement collectif de droit français (Bulletin Officiel des Finances Publiques-Impôts BOI-RPPM-RCM-30-30-20-70-12/08/2020). Les actionnaires concernés sont invités à consulter leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer l'application de ces dispositions à leur cas particulier.

Par ailleurs, l'article 235 quater du CGI issu de la loi n° 2019-1479 de finances pour 2020 publiée au Journal Officiel le 28 décembre 2019 prévoit un mécanisme de restitution de la retenue à la source assorti d'un report d'imposition applicable aux actionnaires personnes morales ou organismes (a) dont le résultat fiscal au titre de l'exercice de perception du dividende est déficitaire, (b) dont le siège ou l'établissement stable dans le résultat duquel les revenus et profits sont inclus est situé (x) dans un État membre de l'Union européenne, (y) dans un autre État partie à l'accord sur l'espace économique européen qui n'est pas un ETNC et ayant conclu avec la France une convention d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude et l'évasion fiscales ainsi qu'une convention d'assistance mutuelle en matière de

recouvrement ayant une portée similaire à celle prévue par la directive 2010/24/UE du Conseil du 16 mars 2010 ou (z) dans un Etat non membre de l'Union européenne qui n'est pas partie à l'accord sur l'espace économique européen mais ayant conclu avec la France les conventions ci-dessus mentionnées, sous réserve que cet Etat ne soit pas un ETNC et que la participation détenue dans la société distributrice ne permette pas au bénéficiaire de participer de manière effective à la gestion ou au contrôle de cette société ou de cet organisme et (c) se conformant aux obligations déclaratives énoncées à l'article 235 quater du CGI. Le report d'imposition prend fin au titre de l'exercice au cours duquel l'actionnaire personne morale concerné redevient bénéficiaire ainsi que dans les cas énoncés à l'article 235 quater du CGI.

Les actionnaires sont par ailleurs invités à se renseigner sur les modalités pratiques d'application des conventions fiscales internationales telles que notamment prévues par le Bulletin Officiel des Finances Publiques-Impôts BOI-INT-DG-20-20-20-12/09/2012 relatif à la procédure dite « normale » ou dite « simplifiée » de réduction ou d'exonération de la retenue à la source.

Il est précisé que, en vertu de l'article 119 bis A du CGI, l'agent payeur applique une retenue à la source dont le taux est fixé par l'article 119 bis 2 et l'article 187 du CGI (taux décrits au deuxième paragraphe ci-avant de la présente section 4.11.2) en cas d'opérations de cessions temporaires de titres ou d'opérations similaires autour du paiement des dividendes permettant aux actionnaires non-résidents de sociétés françaises d'échapper à la retenue à la source normalement applicable. Dans ce cas, la retenue à la source s'appliquerait sans que le bénéficiaire puisse se prévaloir de la procédure dite « simplifiée » en vue de bénéficier des dispositions plus favorables de la convention fiscale éventuellement applicable. Le texte prévoit toutefois sous certaines conditions une mesure de sauvegarde permettant d'obtenir le remboursement de tout ou partie de la retenue à la source ainsi prélevée s'il apporte la preuve que ce versement correspond à une opération qui a principalement un objet et un effet autres que d'éviter l'application d'une retenue à la source ou d'obtenir l'octroi d'un avantage fiscal.

Les actionnaires qui pourraient être concernés sont invités à consulter leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer les conséquences de cette mesure sur leur situation particulière.

4.12 Taxe sur les transactions financières française (« TTF française ») et droits d'enregistrement

Les actions de la Société pourraient entrer dans le champ d'application de la TTF Française prévue à l'article 235 *ter* ZD du CGI qui s'applique au taux de 0,3%, sous certaines conditions, à l'acquisition à titre onéreux de titres de capital ou assimilés admis aux négociations sur un marché réglementé français, européen ou étranger, lorsque ces titres sont émis par une société dont le siège social est situé en France et dont la capitalisation boursière excède un milliard d'euros au 1^{er} décembre de l'année précédant celle de l'imposition. Une liste des sociétés entrant dans le champ de la TTF Française est publiée chaque année.

Considérant que la Société ne fait pas partie de la liste actualisée par l'administration fiscale au 18 décembre 2019 (BOI-ANX-000467-18/12/2019), la TTF française ne sera pas due pour les cessions intervenant durant l'année civile 2020.

Par ailleurs, si elle est constatée par un acte, quel que soit le lieu de signature de l'acte (applicable principalement aux opérations dites de cession de bloc), et si elle n'est pas soumise à la TTF Française, la cession des actions est soumise aux droits d'enregistrement de 0,1% visés à l'article 726 du CGI, sous réserve de l'application d'une exonération.

La TTF Française et les droits d'enregistrement éventuellement dus pourraient augmenter les coûts transactionnels liés aux achats et ventes d'Actions et pourraient réduire la liquidité du marché pour les Actions. Il est conseillé aux détenteurs potentiels des Actions de se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel pour s'informer des conséquences potentielles de la TTF Française et des droits d'enregistrement.

4.13 Incidence potentielle sur l'investissement d'une résolution au titre de la directive 2014/59/UE du Parlement européen et du Conseil

Sans objet.

5. CONDITIONS DE L'OFFRE

5.1 Conditions, statistiques de l'émission, calendrier prévisionnel et modalités d'une demande de souscription

5.1.1 Conditions de l'émission

Conformément au Plan de SFA Modifié, le Conseil d'administration de la Société a décidé, lors de ses réunions des 8 et 9 septembre 2020, de mettre en œuvre les Augmentations de Capital comme suit :

- pour les Actions Créanciers, par émission d'un nombre de 131 286 950 millions actions nouvelles dans le cadre d'une augmentation de capital avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au bénéfice des Porteurs d'Obligations (ou leurs affiliés), qui constituent une catégorie de personnes répondant à des caractéristiques déterminées conformément aux termes de la 17^{ème} résolution de l'Assemblée Générale et de l'article L. 225-138 du Code de commerce, qui seront souscrites par voie de compensation de créances au titre des Obligations, au prix de souscription de 0,08 euro par action nouvelle, étant précisé qu'à l'exception de GoldenTree, les membres du Comité ad hoc des porteurs d'Obligations ont fait valoir leur droit à ne pas participer à cette augmentation de capital ; ainsi, seuls (i) GoldenTree et (ii) les Porteurs d'Obligations non-membres du Comité ad hoc des porteurs d'Obligations et qui s'y sont engagés avant le 15 juillet 2020 (inclus) (date butoir pour remettre les engagements de souscription), pourront souscrire à cette augmentation de capital (au prorata de leur détention, par rapport à la totalité des Obligations détenues par GoldenTree et la masse des Porteurs d'Obligations non-membres du Comité ad hoc des porteurs d'Obligations), étant précisé qu'au 15 juillet 2020, des engagements de souscription aux Actions Créanciers ont été reçus de la part de porteurs d'Obligation (hors GoldenTree) pour un montant total de 2 956 euros ; les titulaires des Actions Créanciers (compte-tenu de leur date de règlement-livraison) (i) bénéficieront de droits préférentiels de souscription au titre de l'émission des Actions Nouvelles mais (ii) ne bénéficieront pas de droits d'attributions d'Actions Gratuites ;
- pour les Actions Nouvelles, par émission d'un nombre de 11 198 586 929 actions nouvelles (pouvant être porté à un maximum de 12 878 374 968 Actions Nouvelles en cas d'exercice de la Clause d'Extension) à souscrire en numéraire dans le cadre d'une augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires, au prix de souscription de 0,03 euro par action, à raison de 281 Actions Nouvelles pour 19 actions existantes, étant précisé que cette augmentation de capital (hors Clause d'Extension) fera l'objet d'engagements de souscription (hors Clause d'Extension) par les Porteurs d'Obligations qui pourront, à ce titre, souscrire une partie des Actions Nouvelles en numéraire, en espèces ou par compensation avec une partie de leurs créances ; compte-tenu de leur date de règlement-livraison, les Actions Nouvelles n'ouvriront pas droit à un droit d'attribution d'Actions Gratuites ;
- pour les Actions de Restructuration, par émission d'un nombre de 367 231 638 actions nouvelles émises dans le cadre d'une augmentation de capital avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au bénéfice des Obligataires Restructuration qui constituent une catégorie de personnes répondant à des caractéristiques déterminées conformément aux termes de la 20^{ème} résolution de l'Assemblée Générale et de l'article L. 225-138 du Code de commerce, qui seront souscrites, au prix de souscription de 0,0354 euro par action nouvelle, par voie de compensation de créances avec les Commissions de Restructuration de la manière suivante : (i) une commission d'un montant total de 6,5 millions d'euros pour un nombre de 183 615 819 actions nouvelles au bénéfice des Obligataires Restructuration s'étant engagés à souscrire une partie des Actions Nouvelles en espèces (à savoir l'ensemble des Obligataires Restructuration à l'exception des fonds gérés par Sculptor) au titre de cet engagement, et (ii) une commission d'un montant total de 6,5 millions d'euros pour un nombre de 183 615 819 actions nouvelles au bénéfice de l'ensemble des Obligataires Restructuration au titre de leur participation à la restructuration ; compte-tenu de leur date de règlement-livraison, les Actions de Restructuration n'ouvriront pas droit à un droit préférentiel de souscription aux Actions Nouvelles ni à un droit d'attribution d'Actions Gratuites ;
- pour les Actions Gratuites, par émission d'un nombre de 625 912 878 actions gratuites attribuées gratuitement par la Société (à raison d'une Action Gratuite pour une action existante, étant précisé que la Société a renoncé au bénéfice des Actions Gratuites dont elle bénéficierait au titre de ses actions auto détenues) à l'ensemble des titulaires de droits d'attribution d'Actions Gratuites ainsi qu'aux cessionnaires de ces droits, étant précisé que ces droits d'attribution d'Actions Gratuites (inscrits sur une ligne technique dédiée, seront transférables mais non admis aux négociations sur Euronext Paris) seront attribués aux actionnaires justifiant d'une inscription en compte (après clôture de la séance de bourse) le dernier jour de négociation précédant

l'ouverture de la période de souscription des Actions Créanciers ; compte-tenu de leur date de règlement-livraison, les Actions Gratuites n'ouvriront pas droit à un droit préférentiel de souscription aux Actions Nouvelles.

Suspension de la faculté d'exercice du droit à l'attribution d'actions des porteurs d'obligations subordonnées à option de conversion ou remboursables en actions (*Mandatory Convertible Bonds*) (« MCB »)

Le 13 mars 2017, la Société a émis au profit des créanciers, dans le cadre de son plan de restructuration financière, 9 067 200 MCB, pour un montant nominal de 18,13 millions d'euros, donnant droit à l'attribution de 9 067 200 actions en cas de conversion de l'ensemble des MCB, soit 1,55 % du capital de la Société. Au 2 mars 2020, 1 159 202 MCB étaient encore en circulation compte tenu du remboursement de 7 907 998 MCB intervenu depuis mars 2017.

Le 7 août 2020, le Conseil d'administration de la Société a décidé de suspendre la faculté d'exercice du droit à l'attribution d'actions des porteurs de MCB à compter du 7 septembre 2020 (0h00, heure de Paris) jusqu'au plus tard au 6 décembre 2020 (23h59, heure de Paris) inclus conformément aux dispositions légales et réglementaires et aux modalités d'émission des MCB.

Suspension de la faculté d'exercice des bons de souscription d'actions dont la période d'exercice est en cours

Le Conseil d'administration de la Société a, dans sa séance du 27 novembre 2019, fait usage de la délégation de compétence consentie par l'Assemblée générale mixte des actionnaires réunie le 9 mars 2018 aux termes de sa 15^e résolution et décidé d'autoriser la mise en place d'une ligne de financement en fonds propres sous la forme d'une « *equity line* » ainsi que l'émission par la Société d'un nombre maximal de 58 000 000 bons de souscription d'actions ordinaires. Le 28 novembre 2019, la Société a émis, dans le cadre de la mise en place avec Kepler Cheuvreux d'une ligne de financement en fonds propres sous la forme d'une « *equity line* », 58 000 000 bons de souscription d'actions ordinaires souscrits intégralement par Kepler Cheuvreux.

Le 7 août 2020, le Conseil d'administration de la Société a décidé de suspendre la faculté d'exercice des bons de souscription d'actions, émis dans le cadre de la mise en place d'une ligne de financement en fonds propres sous la forme d'une « *equity line* », dont la période d'exercice est en cours, à compter du 7 septembre 2020 (0h00, heure de Paris) jusqu'au plus tard au 6 décembre 2020 (23h59, heure de Paris) inclus conformément aux dispositions légales et réglementaires et aux modalités d'émission des bons de souscription d'actions.

Suspension de la faculté d'exercice des options de souscription d'actions dont la période d'exercice est en cours

En 2010, la Société a mis en place deux plans de souscription d'actions : le 27 juillet 2010 pour 1 336 000 options à un prix d'exercice de 8,58 euros (avant ajustements suite à l'augmentation de capital du 6 juin 2014, au regroupement d'actions intervenu le 26 octobre 2015 et à l'augmentation de capital du 14 mars 2017), le 16 décembre 2010 pour 166 000 options à un prix d'exercice de 7,09 euros (avant ajustements suite à l'augmentation de capital du 6 juin 2014, au regroupement d'actions intervenu le 26 octobre 2015 et à l'augmentation de capital du 14 mars 2017). Ces plans ont tous les mêmes caractéristiques: durée de vie de 10 ans, acquisition des options de façon complète après trois ans.

Le 7 août 2020, le Conseil d'administration de la Société a décidé de suspendre la faculté d'exercice des options de souscription d'actions, dont la période d'exercice est en cours, à compter du 7 septembre 2020 (0h00, heure de Paris) jusqu'au plus tard au 7 décembre 2020 (23h59, heure de Paris) inclus conformément aux dispositions légales et réglementaires et aux modalités d'émission des options de souscription d'actions.

Préservation des droits des porteurs de MCB, de bons de souscription d'actions (exercçables ou non), des bénéficiaires des plans d'options de souscription d'actions et des bénéficiaires des plans d'attribution gratuite d'actions dont la date d'acquisition est postérieure à la date de clôture de la période de souscription des Actions Nouvelles

Les droits des porteurs de MCB, les bénéficiaires des bons de souscription d'actions, les bénéficiaires des options de souscription d'actions et les bénéficiaires des plans d'attribution gratuite d'actions qui seront en cours d'acquisition à l'issue de la clôture de la période de souscription des Actions Nouvelles seront préservés

conformément aux dispositions légales et réglementaires ainsi qu'aux stipulations des modalités d'émission des MCB, des stipulations des règlements des bons de souscriptions d'actions et des options de souscription d'actions et des stipulations des règlements des plans d'attribution gratuite d'actions.

5.1.2 Montant de l'émission

L'ensemble des valeurs nominales et des montants indiqués ci-dessous ont été calculés en prenant en compte la réalisation effective de la réduction de capital par voie de réduction à un centime d'euro du nominal de l'action de la Société approuvée par l'Assemblée Générale de la Société le 24 juillet 2020, décidée par le Conseil d'administration de la Société le 7 août 2020 et dont la réalisation a été constatée par le Directeur Général de la Société le 31 août 2020.

Montant de l'émission des Actions Créanciers

La souscription aux Actions Créanciers sera effectuée par voie de compensation avec des créances certaines, liquides et exigibles au titre des Obligations à hauteur d'un montant total de 10 502 956 euros. A ce titre, l'émission des Actions Créanciers ne dégagera aucun produit pour la Société.

Conformément au Plan de SFA Modifié, GoldenTree, porteur d'Obligations, détenant au 7 septembre 2020 environ 30,91% des Obligations en circulation, a souscrit aux Actions Créanciers à hauteur de 10 500 000 euros. D'autres Porteurs d'Obligations (non membres du Comité ad hoc des porteurs d'Obligations) ont souscrit des Actions Créanciers pour un montant total de 2 956 euros.

Le montant total brut (prime d'émission incluse) de l'augmentation de capital s'est élevé à un montant de 10 502 956 euros pour un nombre total de 131 286 950 actions nouvelles au prix unitaire de 0,08 euro (soit 0,01 euro de valeur nominale et 0,07 euro de prime d'émission).

Montant de l'émission des Actions Nouvelles

La souscription aux Actions Nouvelles sera effectuée en numéraire, en espèces ou par voie de compensation avec des créances certaines, liquides et exigibles, par les actionnaires de la Société.

Conformément au Plan de SFA Modifié, les Porteurs d'Obligations sont engagés (par l'effet du Plan de SFA Modifié) à garantir l'intégralité de l'émission des Actions Nouvelles hors Clause d'Extension (à hauteur d'une quote-part calculée par exclusion du nombre d'Actions Nouvelles souscrites par compensation de créances au titre de l'engagement de souscription pris par les Porteurs d'Obligations ayant souscrit à des Actions Créanciers, laquelle quote-part représente environ 277,7 millions d'euros) (la « **Quote-Part Garantie** »), ainsi, dans l'hypothèse où l'augmentation de capital relative aux Actions Nouvelles ne serait pas souscrite en intégralité par les détenteurs ou les cessionnaires de droits préférentiels de souscription à titre irréductible et à titre réductible :

- dans la seule hypothèse où la Société n'aurait pas obtenu un montant de souscriptions en espèces par les détenteurs de droits préférentiels de souscription à titre irréductible et à titre réductible d'au moins 85 millions d'euros (nets de la Commission de Soutien (tel que ce terme est défini ci-après)), les membres du Comité ad hoc des porteurs d'Obligations se sont engagés à garantir la libération de l'augmentation de capital (après prise en compte des souscriptions par les porteurs de DPS à titre réductible et irréductible), en espèces, à hauteur de 85 millions d'euros (nets de la Commission de Soutien effectivement réglée) ;
- s'agissant du solde, les Porteurs d'Obligations (ou leurs affiliés) devront libérer (à hauteur de la Quote-Part Garantie, déduction faite des 85 millions de souscriptions en espèces) le solde du montant de l'augmentation de capital, par compensation avec une partie de leurs créances obligataires.

Ces engagements de souscription seront caducs dans l'hypothèse où l'augmentation de capital relative aux Actions Nouvelles n'aurait pas été réalisée avant le 30 novembre 2020.

L'émission des Actions Nouvelles dégagera un produit en espèces pour la Société d'au moins 85 millions d'euros (nets de la Commission de Soutien effectivement réglée), le reste du montant de l'émission de l'augmentation de capital sera libérée, à défaut de souscription par les détenteurs de droits préférentiels de souscription, par les Porteurs d'Obligations (par voie compensation de créances avec une partie de leurs créances obligataires).

Le montant total brut (prime d'émission incluse) de l'augmentation de capital relative à l'émission des Actions Nouvelles s'élèvera à un montant total de 335 957 607,87 euros, et (ii) à un montant de 386 351 249,04 euros en cas d'exercice intégral de la Clause d'Extension.

Montant de l'émission des Actions de Restructuration

La souscription aux Actions de Restructuration sera effectuée par voie de compensation avec des créances certaines, liquides et exigibles au titre des Commissions de Restructuration, s'élevant à un montant total de 13 millions d'euros, à ce titre, l'émission des Actions de Restructuration ne dégagera aucun produit pour la Société.

Le montant total brut (prime d'émission incluse) de l'augmentation de capital s'élèvera à un montant total de 13 millions d'euros pour un nombre total de 367 231 638 actions nouvelles au prix unitaire de 0,0354 euro (soit 0,01 euro de valeur nominale et 0,0254 euro de prime d'émission).

Montant de l'émission des Actions Gratuites

Les Actions Gratuites faisant l'objet d'une attribution gratuite, leur émission ne dégagera aucun produit pour la Société. L'émission des Actions Gratuites sera réalisée par incorporation au capital d'une quote-part des sommes figurant sur le compte « prime d'émission », égale au montant de l'augmentation de capital.

Les droits aux Actions Gratuites seront attribués aux actionnaires enregistrés comptablement (après clôture de la séance de bourse) le dernier jour de négociation précédant l'ouverture de la période de souscription des Actions Créanciers, à raison d'un droit d'attribution d'une Action Gratuite pour une action détenue.

Il est précisé que la Société a déclaré renoncer au bénéfice des Actions Gratuites dont elle bénéficierait au titre des actions auto-détenues.

Le capital social serait donc porté de 7 583 284,16 euros à un montant maximum de 129 500 598,61 euros, et sera composé d'un nombre maximum de 12 950 059 861 actions⁸.

5.1.3 Période et procédure de souscription

(a) Période de souscription

Période de souscription des Actions Créanciers

La période de souscription des Actions Créanciers au bénéfice des Porteurs d'Obligations (ou de leurs affiliés) initialement prévue du 8 septembre 2020 au 10 septembre 2020 (à la clôture de la séance de bourse) et a été clôturée par anticipation. Le règlement-livraison et l'admission aux négociations sur Euronext Paris des Actions Créanciers est prévu le 10 septembre 2020, selon le calendrier indicatif.

Période de souscription des Actions Nouvelles

Il est prévu que la période de souscription des Actions Nouvelles intervienne du 15 septembre 2020 au 29 septembre 2020 (à la clôture de la séance de bourse) et qu'elles soient admises aux négociations sur Euronext Paris le 6 octobre 2020, selon le calendrier indicatif.

Période de souscription des Actions de Restructuration

Il est prévu que la période de souscription des Actions de Restructuration intervienne du 30 septembre 2020 au 2 octobre 2020 (à la clôture de la séance de bourse) et qu'elles soient admises aux négociations sur Euronext Paris le 7 octobre 2020, selon le calendrier indicatif.

⁸ Hypothèses : émission d'Actions Créanciers souscrites à hauteur de 10 502 956 euros (prime d'émission incluse), émission des Actions Nouvelles souscrites à hauteur de 335 957 607,87 d'euros, émission de l'intégralité des Actions de Restructuration et des Actions Gratuites (et en prenant pour hypothèse l'existence de 1 128 588 actions auto-détenues).

Date d'attribution des Actions Gratuites

Il est prévu que les droits d'attribution d'Actions Gratuites soient attribués gratuitement aux actionnaires justifiant d'une inscription en compte (après clôture de la séance de bourse) le dernier jour de négociation précédant l'ouverture de la période de souscription des Actions Créanciers, soit le 7 septembre 2020. Ces droits donneront lieu à attribution des Actions Gratuites le 2 octobre 2020, qui seront émises et admises aux négociations sur Euronext Paris le 6 octobre 2020, selon le calendrier indicatif.

Les droits d'attribution d'Actions Gratuites, qui seront inscrits sur une ligne technique dédiée, seront transférables mais ne seront pas admis aux négociations sur Euronext Paris.

(b) Droits préférentiels de souscription

La période de négociation des droits préférentiels de souscription sera ouverte du 11 septembre 2020 au 25 septembre 2020 (à la clôture de la séance de bourse), selon le calendrier indicatif.

Souscription à titre irréductible

La souscription des Actions Nouvelles est réservée, par préférence :

- aux porteurs d'actions existantes enregistrées comptablement sur leur compte-titres (après clôture de la séance de bourse) à l'issue du règlement-livraison des Actions Créanciers, soit selon le calendrier indicatif le 10 septembre 2020 ; et
- aux cessionnaires des droits préférentiels de souscription.

Les titulaires de droits préférentiels de souscription pourront souscrire à titre irréductible, à raison de 281 Actions Nouvelles de 0,01 euro de nominal pour 19 actions existantes (19 droits préférentiels de souscription permettront de souscrire à 281 Actions Nouvelles au prix de 0,03 euro par action), sans qu'il soit tenu compte des fractions.

Les droits préférentiels de souscription ne pourront être exercés qu'à concurrence d'un nombre de droits préférentiels de souscription permettant la souscription d'un nombre entier d'Actions Nouvelles.

Les actionnaires ou cessionnaires de leurs droits qui ne posséderaient pas, au titre de la souscription à titre irréductible, un nombre suffisant d'actions existantes pour obtenir un nombre entier d'Actions Nouvelles, devront faire leur affaire de l'acquisition sur le marché du nombre de droits préférentiels de souscription nécessaires à la souscription d'un nombre entier d'Actions Nouvelles et pourront se réunir pour exercer leurs droits, sans qu'il puisse, de ce fait, en résulter une souscription indivise, la Société ne reconnaissant qu'un seul propriétaire pour chaque action.

Les droits préférentiels de souscription formant rompus pourront être cédés sur Euronext Paris pendant la période de négociation des droits préférentiels de souscription.

Souscription à titre réductible

En même temps qu'ils déposeront leurs souscriptions à titre irréductible, les actionnaires ou les cessionnaires de droits préférentiels de souscription pourront souscrire à titre réductible le nombre d'Actions Nouvelles qu'ils souhaiteront, en sus du nombre d'Actions Nouvelles résultant de l'exercice de leurs droits préférentiels de souscription à titre irréductible.

Les Actions Nouvelles éventuellement non absorbées par les souscriptions à titre irréductible seront réparties et attribuées aux souscripteurs à titre réductible. Les ordres de souscriptions à titre réductible seront servis dans la limite de leurs demandes et au prorata du nombre de droits préférentiels de souscription utilisés à l'appui de leur souscription à titre irréductible, sans qu'il puisse en résulter une attribution de fraction d'Actions Nouvelles.

Au cas où un même souscripteur présenterait plusieurs souscriptions distinctes, le nombre d'actions lui revenant à titre réductible ne sera calculé sur l'ensemble de ses droits préférentiels de souscription que s'il en fait expressément la demande spéciale par écrit, au plus tard le jour de la clôture de la souscription. Cette demande devra être jointe à l'une des souscriptions et donner toutes les indications utiles au regroupement des droits, en

précisant le nombre de souscriptions établies ainsi que le ou les intermédiaires habilités auprès desquels ces souscriptions auront été déposées.

Les souscriptions au nom des souscripteurs distincts ne peuvent être regroupées pour obtenir des actions à titre réductible.

Un avis diffusé par Euronext Paris fera connaître le barème de répartition pour les souscriptions à titre réductible (voir paragraphe 5.1.9).

Conformément aux dispositions de l'article L. 225-134 du Code de commerce et aux termes de la 18^{ème} résolution de l'Assemblée Générale, si les souscriptions tant à titre irréductible que réductible n'ont pas absorbé la totalité de l'émission au titre des Actions Nouvelles, le Conseil d'administration de la Société pourra utiliser dans l'ordre qu'il détermine les facultés suivantes ou certaines d'entre elles : (i) soit limiter l'émission au montant des souscriptions reçues sous la condition que celui-ci atteigne au moins les trois-quarts de l'émission décidée, et/ou (ii) répartir librement tout ou partie des titres non souscrits et/ou (iii) offrir les titres non souscrits au public.

Valeurs théoriques du droit préférentiel de souscription et de l'action Solocal Group ex-droit - Décotes du prix d'émission des Actions Nouvelles par rapport au cours d'ouverture de l'action en date du 8 septembre 2020 et par rapport à la valeur théorique de l'action ex-droit (en prenant pour hypothèses un cours de référence pour l'émission des Actions Nouvelles correspondant au cours d'ouverture du 8 septembre 2020 ajusté de l'émission d'Actions Créanciers)

Sur la base du cours d'ouverture de l'action Solocal Group le 8 septembre 2020, soit 0,0544 euros :

- le prix d'émission des Actions Nouvelles de 0,03 euro fait apparaître une décote de 45% par rapport au cours d'ouverture de l'action en date du 8 septembre 2020 ;
- la valeur théorique du droit préférentiel de souscription s'élève à 0,0226 euro ;
- la valeur théorique de l'action ex-droit s'élève à 0,0318 euro ;
- le prix d'émission des Actions Nouvelles fait apparaître une décote de 5,74% par rapport à la valeur théorique de l'action ex-droit.

Ces valeurs ne préjugent ni de la valeur du droit préférentiel de souscription pendant la période de négociation des droits préférentiels de souscription ni de la valeur de l'action ex-droit, ni des décotes, telles qu'elles seront constatées sur le marché.

(c) Procédure d'exercice du droit préférentiel de souscription

Les droits préférentiels de souscription seront détachés le 11 septembre 2020 et négociables sur Euronext Paris du 11 septembre 2020 jusqu'à la clôture de la période de négociation des droits préférentiels de souscription, soit jusqu'au 25 septembre 2020 inclus (à l'issue de la séance de bourse), selon le calendrier indicatif, sous le code ISIN FR0013532843, dans les mêmes conditions que les actions existantes de la Société.

Pour exercer leurs droits préférentiels de souscription, les titulaires devront en faire la demande auprès de leur intermédiaire financier habilité, à tout moment entre le 15 septembre 2020 et le 29 septembre 2020 (à la clôture de la séance de bourse), inclus, selon le calendrier indicatif, et payer le prix de souscription correspondant (se référer au paragraphe 5.1.8 de la présente Note d'Opération).

Le cédant du droit préférentiel de souscription s'en trouvera dessaisi au profit du cessionnaire qui, pour l'exercice du droit préférentiel de souscription ainsi acquis, se trouvera purement et simplement substitué dans tous les droits et obligations du propriétaire de l'action existante.

Les droits préférentiels de souscription non exercés à la clôture de la période de souscription, soit le 29 septembre 2020 à la clôture de la séance de bourse (selon le calendrier indicatif), seront caducs de plein droit.

(d) *Droits préférentiels de souscription détachés des actions auto-détenues par la Société*

En application de l'article L. 225-206 du Code de commerce, la Société ne peut souscrire à ses propres actions. En conséquence, la Société a déclaré renoncer aux droits préférentiels de souscription dont elle aurait pu bénéficier au titre de ses actions auto-détenues, soit au 7 septembre 2020, 1 128 588 actions auto-détenues représentant 0,18% du capital social⁹.

(e) *Calendrier indicatif*

8 juillet 2020	→ Publication de l'avis de convocation de l'Assemblée Générale des actionnaires au BALO
Du 8 juillet au 17 août 2020	→ Réception des engagements de souscription permettant de bénéficier de la Commission de Soutien
13 juillet 2020	→ Assemblée unique des obligataires
20 juillet 2020	→ Approbation de l'AMF sur le Prospectus du 20 juillet 2020
24 juillet 2020	→ Assemblée Générale des actionnaires de la Société approuvant notamment la réduction de la valeur nominale des actions et les opérations d'émission d'actions visées dans la Note d'Opération → Diffusion d'un communiqué par la Société annonçant le vote de l'Assemblée Générale
29 juillet 2020	→ Levée des conditions suspensives relatives au Plan de SFA Modifié → Audiences devant le Tribunal de commerce de Nanterre relatives à l'arrêté du Plan de SFA Modifié et à l'homologation du Protocole de Conciliation
6 août 2020	→ Jugements du Tribunal de commerce de Nanterre (arrétant le Plan de SFA Modifié et homologuant le Protocole de Conciliation) → Diffusion d'un communiqué de presse de la Société annonçant les jugements du Tribunal de commerce de Nanterre
14 août 2020	→ Emission des Nouvelles Obligations
Semaine du 24 août 2020	→ Souscription du prêt Atout auprès de BPIFrance Financement d'un montant total en principal de 16 millions d'euros → Fin du délai d'opposition des créanciers à la réduction de capital social décidée par l'Assemblée Générale (mise en œuvre par le Conseil d'administration de la Société le 7 août 2020 et constatée par le Directeur Général le 31 août 2020)
7 septembre 2020	→ Journée comptable à l'issue de laquelle les personnes enregistrées comptablement se verront attribuer des droits d'attribution d'Actions Gratuites (à l'exception des actions auto-détenues)
8 septembre 2020	→ Décision du Conseil d'administration de la Société relative à l'émission des Actions Gratuites, des Actions Créanciers et des Actions de Restructuration → Diffusion par Euronext Paris d'un avis d'admission aux négociations des Actions Créanciers

⁹ Sur la base du capital social de la Société au 7 septembre 2020, soit 6 270 414,66 euros divisé en 627 041 466 actions.

9 septembre 2020	→ Décision du Conseil d'administration de la Société relative à l'émission des Actions Nouvelles
10 septembre 2020	→ Approbation de l'AMF sur le Prospectus → Diffusion d'un communiqué de presse de la Société annonçant l'approbation et les modalités de mise à disposition du Prospectus → Règlement-livraison des Actions Créanciers → Admission des Actions Créanciers aux négociations sur Euronext Paris → Journée comptable à l'issue de laquelle les porteurs d'actions existantes enregistrées comptablement sur leurs comptes-titres se verront attribuer des droits préférentiels de souscription
11 septembre 2020	Détachement des droits préférentiels de souscription sur Euronext Paris
Du 11 septembre 2020 au 25 septembre 2020	→ Période de négociations des droits préférentiels de souscription sur Euronext Paris
Du 15 septembre 2020 au 29 septembre 2020	→ Période de souscription des Actions Nouvelles
2 octobre 2020	→ Centralisation des droits préférentiels de souscription → Réunion du Conseil d'administration de la Société décidant de l'allocation des actions non souscrites à titre irréductible et réductible ou d'exercer, le cas échéant, la Clause d'Extension → Souscription des Actions de Restructuration → Réalisation de l'attribution des Actions Gratuites
2 octobre 2020	→ Diffusion d'un communiqué de presse de la Société annonçant le résultat des souscriptions et indiquant les modalités définitives de l'attribution des Actions Gratuites → Diffusion par Euronext Paris d'un avis d'admission aux négociations des Actions Gratuites, des Actions Nouvelles et des Actions de Restructuration
Semaine du 5 octobre 2020	→ Règlement-livraison des Actions Gratuites, des Actions Nouvelles et des Actions de Restructuration → Admission des Actions Gratuites, des Actions Nouvelles et des Actions de Restructuration aux négociations sur Euronext Paris
Du 24 octobre au 23 novembre 2020	→ Regroupement des actions de la Société par attribution d'une action nouvelle de un euro de valeur nominale pour 100 actions anciennes de 0,01 euro de valeur nominale chacune

Le public sera informé de toute modification du calendrier indicatif ci-dessus au moyen d'un communiqué diffusé par la Société et mis en ligne sur son site internet (www.solocal.com) et d'un avis diffusé par Euronext Paris.

5.1.4 Révocation/Suspension de l'offre

L'augmentation de capital pourrait ne pas être réalisée et les souscriptions pourraient être rétroactivement annulées si le montant des souscriptions reçues représentait moins des trois-quarts de chacune des Augmentations de capital décidées.

Toutefois, aux termes du Plan de SFA Modifié, (i) les Porteurs d'Obligations ont pris des engagements de souscription aux augmentations de capital relatives aux Actions Nouvelles et aux Actions de Restructuration, permettant de garantir la souscription en intégralité de ces augmentations de capital (hors exercice de la Clause d'Extension), étant précisé que les engagements pris concernant les Actions Nouvelles seront caducs dans l'hypothèse où l'augmentation de capital relative aux Actions Nouvelles ne serait pas réalisée avant le 30 novembre 2020 et (ii) des engagements de souscription aux Actions Créanciers ont été reçus de GoldenTree pour un montant de 10,5 millions d'euros, et de la part d'autres Porteurs d'Obligations pour un montant total de 2 956 euros. En conséquence, cette situation ne pourrait se produire qu'en cas de manquement à ces engagements de souscription ou dans l'hypothèse où l'augmentation de capital relative aux Actions Nouvelles ne serait pas réalisée avant le 30 novembre 2020 (se référer aux paragraphes 5.2.2 et 5.4.3 de la présente Note d'Opération).

Il est précisé concernant plus spécifiquement les Actions Nouvelles, que les membres du Comité ad hoc des porteurs d'Obligations se sont également engagés à garantir que le montant de l'augmentation de capital sera libéré en espèces à hauteur de 85 millions d'euros (net de la Commission de Soutien) (au prorata de leur détention des Obligations par rapport au montant total détenu par les membres du Comité ad hoc des porteurs d'Obligations sauf accord différent conclu entre ses membres).

5.1.5 Réduction de la souscription

L'émission des Actions Nouvelles est réalisée avec maintien du droit préférentiel de souscription. Les actionnaires pourront souscrire à titre irréductible à raison de 281 Actions Nouvelles pour 19 actions existantes (se référer au paragraphe 5.1.3 de la présente Note d'Opération) sans que leurs ordres puissent être réduits.

Les actionnaires pourront également souscrire à titre réductible. Les conditions de souscription à titre réductible des actions non souscrites à titre irréductible et les modalités de réduction sont décrites aux paragraphes 5.1.3, 5.3 et 6.6 de la présente Note d'Opération.

Concernant les engagements de souscription reçus par la Société, les investisseurs sont invités à se référer aux paragraphes 5.2.2 et 5.4.3 de la présente Note d'Opération.

5.1.6 Montant minimum et/ou maximum d'une souscription

L'émission des Actions Nouvelles étant réalisée avec maintien du droit préférentiel de souscription à titre irréductible et à titre réductible, le minimum de souscription est de 281 Actions Nouvelles pour 19 actions existantes (hors Clause d'Extension).

5.1.7 Révocation des ordres de souscription

Les ordres de souscription sont irrévocables.

5.1.8 Versement des fonds et modalités de délivrance des actions

Actions Créanciers

La souscription aux Actions Créanciers a été effectuée par compensation avec les créances certaines, liquides et exigibles détenues par les Porteurs d'Obligations (ou leurs affiliés) au titre des Obligations.

La date du règlement livraison prévue des Actions Créanciers est le 10 septembre 2020, sur la base du calendrier indicatif présenté ci-dessus.

Actions Nouvelles

Les souscriptions des actions et les versements des fonds par les souscripteurs, dont les actions sont inscrites sous la forme nominative administrée ou au porteur, seront reçus jusqu'au 29 septembre 2020 inclus auprès de leur intermédiaire habilité agissant en leur nom et pour leur compte.

Les souscriptions et versements des souscripteurs dont les actions sont inscrites sous la forme nominative pure seront reçues sans frais jusqu'au 29 septembre 2020 inclus auprès de BNP Paribas Securities Services, Grands Moulins de Pantin, 9, rue du Débarcadère, 93761 Pantin Cedex, mandatée par la Société.

Chaque souscription devra être accompagnée du versement du prix de souscription.

Les souscriptions pour lesquelles les versements n'auraient pas été effectués seront annulées de plein droit sans qu'il soit besoin d'une mise en demeure.

Les fonds versés à l'appui des souscriptions seront centralisés auprès de BNP Paribas Securities Services, qui sera chargée d'établir le certificat de dépôt des fonds constatant la réalisation de l'augmentation de capital.

Les Actions Nouvelles pourront également être souscrites par voie de compensation de créances.

La date du règlement livraison prévue des Actions Nouvelles est le 6 octobre 2020, sur la base du calendrier indicatif présenté ci-dessus.

Actions de Restructuration

La souscription aux Actions de Restructuration s'effectuera par compensation avec les créances détenues par les Obligataires Restructuration au titre des Commissions de Restructuration. Il est précisé qu'aucune commission ne sera due en cas de non réalisation des augmentations de capital relatives aux Actions Créanciers et aux Actions Nouvelles.

La date du règlement livraison prévue des Actions de Restructuration est le 7 octobre 2020, sur la base du calendrier indicatif présenté ci-dessus.

Actions Gratuites

Il est prévu, sur la base du calendrier indicatif, que les Actions Gratuites soient attribuées gratuitement, le 2 octobre 2020 (sur la base du calendrier indicatif présenté ci-dessus), aux actionnaires dont les actions seront enregistrées comptablement (après clôture de la séance de bourse) le dernier jour de négociation précédant l'ouverture de la période de souscription des Actions Créanciers, soit le 7 septembre 2020.

La date de règlement livraison prévue des Actions Gratuites est le 6 octobre 2020, sur la base du calendrier indicatif présenté ci-dessus.

5.1.9 Publication des résultats des Augmentations de Capital

A l'issue de la souscription et de la libération intégrale de la totalité des actions nouvelles émises à l'occasion des Augmentations de Capital, un communiqué de presse de la Société annonçant le résultat des souscriptions (et, en ce qui concerne l'émission des Actions Nouvelles, de l'exercice de tout ou partie de la Clause d'Extension, le cas échéant) sera diffusé et mis en ligne sur le site Internet de la Société.

Par ailleurs, Euronext Paris diffusera un avis relatif à l'émission et l'admission des actions nouvelles émises à l'occasion des Augmentations de Capital, mentionnant le nombre d'actions émises et le barème de répartition pour les souscriptions à titre réductible (voir la section 5.1.3b)).

5.1.10 Procédure d'exercice et négociabilité des droits préférentiels de souscription

Se référer au paragraphe 5.1.3 de la présente Note d'Opération.

5.2 Plan de distribution et allocation des valeurs mobilières

5.2.1 Catégorie d'investisseurs potentiels - Pays dans lesquels l'offre sera ouverte - Restrictions applicables à l'offre

Catégorie d'investisseurs potentiels

Actions Créanciers

Les Actions Créanciers seront émises avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au bénéfice des Porteurs d'Obligations (ou leurs affiliés) qui constituent une catégorie de personnes répondant à des caractéristiques déterminées conformément aux dispositions de l'article L. 225-138 du Code de commerce sous

réserve qu'ils acceptent de prendre un engagement de conservation des Actions Créanciers souscrites pendant une durée de 9 mois à compter de leur émission. Ils pourront néanmoins céder leurs titres dans les cas suivants : (i) tout transfert à l'un de leurs affiliés, et (ii) s'agissant de GoldenTree, tout transfert dans la limite de 10% des actions qu'il détient dans la Société, et pour autant qu'il continue de détenir, directement et indirectement, au moins 15% du capital social de la Société à l'issue dudit transfert.

Aucune souscription aux Actions Créanciers émanant d'une autre personne physique ou morale qu'une personne réservataire de l'émission ne sera acceptée et les demandes de souscription correspondantes seront réputées être nulles et non avenues.

Actions Nouvelles

L'émission des Actions Nouvelles étant réalisée avec maintien du droit préférentiel de souscription à titre irréductible et réductible, la souscription des Actions Nouvelles est réservée aux titulaires initiaux des droits préférentiels de souscription (porteurs d'actions existantes enregistrées comptablement sur leur compte-titres (après clôture de la séance de bourse) à l'issue du règlement-livraison des Actions Créanciers, soit le 10 septembre 2020) ainsi qu'aux cessionnaires de ces droits préférentiels de souscription dans les conditions décrites au paragraphe 5.1.3b) de la présente Note d'Opération). Il est précisé que les Actions Nouvelles souscrites par GoldenTree seront assujetties à un engagement de conservation d'une durée de 9 mois à compter de leur émission (sous réserve de tout transfert dans la limite de 10% des actions que GoldenTree détient dans la Société, et pour autant qu'il continue de détenir, directement ou indirectement, au moins 15% du capital social de la Société à l'issue dudit transfert).

Dans l'hypothèse où les souscriptions à titre irréductible et à titre réductible n'auraient pas absorbé la totalité de l'augmentation de capital relative aux Actions Nouvelles, le Conseil d'administration de la Société pourra, conformément à l'article L. 225-134 du Code de commerce et aux termes de la 18^{ème} résolution de l'Assemblée Générale, utiliser dans l'ordre qu'il détermine les facultés suivantes ou certaines d'entre elles : (i) soit limiter l'émission au montant des souscriptions reçues sous la condition que celui-ci atteigne au moins les trois-quarts de l'émission décidée, et/ou (ii) répartir librement tout ou partie des titres non souscrits et/ou (iii) offrir les titres non souscrits au public.

Le montant total de l'augmentation de capital sera garanti par les Porteurs d'Obligations. Il est également précisé que les membres du Comité ad hoc des porteurs d'Obligations se sont engagés à garantir que le montant de l'augmentation de capital sera libéré en espèces à hauteur d'au moins 85 millions d'euros (nets de la Commission de Soutien).

Actions de Restructuration

Les Actions de Restructuration seront émises avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au bénéfice des Obligataires Restructuration qui constituent une catégorie de personnes répondant à des caractéristiques déterminées conformément aux termes de la 20^{ème} résolution de l'Assemblée Générale et de l'article L. 225-138 du Code de commerce.

Aucune souscription aux Actions Créanciers émanant d'une autre personne physique ou morale qu'une personne réservataire de l'émission ne sera acceptée et les demandes de souscription correspondantes seront réputées être nulles et non avenues.

Actions Gratuites

Les droits d'attribution d'Actions Gratuites seront attribuées gratuitement aux actionnaires de la Société enregistrés comptablement (après clôture de la séance de bourse) le dernier jour de négociation précédant l'ouverture de la période de souscription des Actions Créanciers, soit le 7 septembre 2020.

Restrictions applicables à l'offre

La diffusion du Prospectus, la souscription, la vente et l'exercice des Actions Créanciers, des Actions Nouvelles, des Actions de Restructuration, des Actions Gratuites, des droits préférentiels de souscription et des droits d'attribution d'Actions Gratuites peuvent, dans certains pays, y compris les Etats-Unis d'Amérique, faire l'objet d'une réglementation spécifique. Les personnes en possession du présent Prospectus doivent s'informer des éventuelles restrictions locales et s'y conformer. Les intermédiaires habilités ne pourront accepter aucune

souscription, cession ou exercice des Actions Créanciers, des Actions Nouvelles, des Actions de Restructuration, des Actions Gratuites, des droits préférentiels de souscription et des droits d'attribution gratuite d'Actions émanant de clients ayant une adresse située dans un pays ayant instauré de telles restrictions et les ordres correspondants seront réputés être nuls et non avenue.

Toute personne (y compris les *trustees* et les *nominees*) recevant ce Prospectus ne doit le distribuer ou le faire parvenir dans de tels pays qu'en conformité avec les lois et réglementations qui y sont applicables.

Toute personne qui, pour quelque cause que ce soit, transmettrait ou permettrait la transmission de ce Prospectus dans de tels pays, doit attirer l'attention du destinataire sur les stipulations du présent paragraphe.

De façon générale, toute personne exerçant ses droits préférentiels de souscription hors de France devra s'assurer que cet exercice n'enfreint pas la législation applicable. Le Prospectus ou tout autre document relatif aux émissions visées dans cette Note d'Opération et dans le Prospectus du 20 Juillet 2020, ne pourra être distribué hors de France qu'en conformité avec les lois et réglementations applicables localement, et ne pourra constituer une offre de souscription dans les pays où une telle offre enfreindrait la législation locale applicable.

(a) *Restrictions concernant les Etats de l'Espace Economique Européen*

S'agissant des Etats membres de l'Espace Economique Européen et le Royaume-Uni (chacun de ces Etats, un « **Etat Concerné** »), aucune action n'a été entreprise et ne sera entreprise à l'effet de permettre une offre au public des actions de la Société ou des droits préférentiels de souscription rendant nécessaire la publication d'un prospectus dans l'un des Etats Concernés. Par conséquent, les Actions Créanciers, les Actions Nouvelles, les Actions de Restructuration, les Actions Gratuites, les droits préférentiels de souscription ou les droits d'attribution d'Actions Gratuites peuvent être offerts dans les États Concernés uniquement :

- à des investisseurs qualifiés, tels que définis par le Règlement Prospectus ;
- à moins de 150 personnes physiques ou morales (autres que des investisseurs qualifiés tels que définis dans le Règlement Prospectus) par Etat Concerné ; ou
- dans des circonstances entrant dans le champ d'application de l'article 1(4) du Règlement Prospectus ;

Sous réserve qu'aucune des offres des Actions Créanciers, des Actions Nouvelles, des Actions de Restructuration, des Actions Gratuites ou des droits préférentiels de souscription susvisés ne requiert la publication d'un prospectus en application de l'article 3(1) du Règlement Prospectus ou un supplément en application de l'article 23 de ce dernier.

Pour les besoins du présent paragraphe, l'expression « **offre au public des actions** » dans un Etat Concerné donné signifie toute communication adressée sous quelque forme et par quelque moyen que ce soit à des personnes et présentant une information suffisante sur les conditions de l'offre et sur les titres à offrir, de manière à mettre un investisseur en mesure de décider d'acheter ou souscrire ces valeurs mobilières. L'expression « **Règlement Prospectus** » signifie le Règlement (UE) 2017/1129 du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2017 concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé.

Ces restrictions de vente concernant les Etats Concernés s'ajoutent à toute autre restriction de vente applicable dans les États Concernés.

Restrictions concernant les Etats-Unis d'Amérique

Les Actions Créanciers, les Actions Nouvelles, les Actions de Restructuration, les Actions Gratuites ou les droits préférentiels de souscription n'ont pas été et ne seront pas enregistrés en application du *US Securities Act* de 1933, tel qu'amendé (le « **Securities Act** »), ou auprès d'aucune autorité de régulation boursière dépendant d'un État ou d'une autre juridiction aux Etats-Unis. En conséquence, les Actions Créanciers, les Actions Nouvelles, les Actions de Restructuration, les Actions Gratuites, les droits préférentiels de souscription et les droits d'attribution d'Actions Gratuites ne peuvent être ni offerts, vendus, souscrits, recédés, exercés, nantis, cédés, transférés ou livrés directement ou indirectement aux Etats-Unis d'Amérique, à quel que moment que ce soit, sauf en vertu d'une exonération aux ou au titre d'une transaction n'étant pas soumise aux obligations d'enregistrement prévues par ledit *Securities Act* et par toute réglementation applicable dans les différents Etats ou par toute autre loi ou

réglementation boursière applicable aux Etats-Unis d'Amérique. Par conséquent, les Actions Créanciers, les Actions Nouvelles, les Actions de Restructuration, les Actions Gratuites, les droits préférentiels de souscription et les droits d'attribution d'Actions Gratuites sont offerts et vendus (a) aux Etats-Unis d'Amérique par la Société à un nombre restreint d'« Institutionnels Qualifiés » (« *Qualified Institutional Buyers* ») tels que définis par la *Rule 144A* du *Securities Act* conformément aux exemptions à l'enregistrement prévues pour les placements privés par la Section 4(a)(2) du *Securities Act* et (b) hors des Etats-Unis d'Amérique uniquement dans des opérations extra-territoriales (*offshore transactions*), telles que définies par et conformément à la *Regulation S* prise en application du *Securities Act*. Le Document d'Enregistrement Universel, l'amendement au Document d'Enregistrement Universel, la présente Note d'Opération, le résumé du Prospectus et tout autre document établis dans le cadre de la présente opération ne doivent pas être distribués aux Etats-Unis d'Amérique.

Restrictions concernant le Royaume-Uni

Au Royaume-Uni, l'offre des Actions Créanciers, des Actions Nouvelles, des Actions de Restructuration, des Actions Gratuites, et des droits préférentiels de souscription est adressée et destinée uniquement aux investisseurs qualifiés (tel que ce terme est défini dans le Règlement Prospectus) qui sont (i) des personnes qui ont de l'expérience en matière d'investissement et qui tombent dans la définition des « investisseurs professionnels » au sens de l'article 19(5) du *Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005* (« **Order** »), ou (ii) des personnes qui sont des sociétés à capitaux propres élevés (*high net worth entities*) visées par l'article 49(2) (a) à (d) du *Order* ou (iii) toute autre personnes à qui ce Prospectus pourrait être légalement communiqué (les personnes mentionnées aux (i), (ii), et (iii) étant ensemble désignées comme les « **personnes concernées** »). Les personnes n'étant pas des personnes concernées ne doivent pas utiliser ou se fonder sur ce Prospectus au Royaume-Uni. Tout investissement ou toute activité d'investissement auxquels ce Prospectus fait référence ne visent que les personnes concernées au Royaume Uni et ne peuvent être réalisées que par des personnes concernées.

Restrictions concernant le Canada, l'Australie et le Japon

Les Actions Créanciers, les Actions Nouvelles, les Actions de Restructuration, les Actions Gratuites, les droits préférentiels de souscription et les droits d'attribution d'Actions Gratuites ne pourront être offerte ou vendus au Canada, en Australie ou au Japon.

5.2.2 Engagements de souscription des principaux actionnaires de la Société ou des membres de ses organes d'administration, de direction ou de surveillance

La Société a invité les actionnaires à s'engager à compter du 8 juillet 2020 jusqu'au 17 août 2020, à souscrire à titre irréductible à l'augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription, pour tout ou partie de leurs droits préférentiels de souscription. En rémunération de cet engagement, les Actionnaires Engagés bénéficieront d'une commission de souscription représentant 2,5% du montant de l'émission des Actions Nouvelles qu'ils auront respectivement souscrit et libéré en espèces (payable lors de la réalisation de l'émission et sous réserve de cette réalisation). Au 17 août 2020, la Société a reçu des engagements de souscription pour un montant total de 23 398 413 euros, ce qui représenterait une Commission de Soutien d'un montant global maximum de 584 960,33 euros, en cas d'exécution desdits engagements par les Actionnaires Engagés.

Les Porteurs d'Obligations qui ont souscrit des Actions Créanciers dans le cadre de l'augmentation de capital réservée se sont engagés à souscrire à titre irréductible par voie de compensation de créances à l'émission des Actions Nouvelles à hauteur de leurs droits.

Concernant les engagements de garantie pris par les Porteurs d'Obligations au titre des Actions Nouvelles, les investisseurs sont invités à se référer au paragraphe 5.4.3 de la présente Note d'Opération.

La Société n'a pas connaissance de l'intention d'autres actionnaires et membres des organes d'administration, de direction ou de surveillance.

5.2.3 Information pré-allocation

L'émission des Actions Nouvelles étant réalisée avec maintien du droit préférentiel de souscription à titre irréductible et réductible, les titulaires de droits préférentiels de souscription ainsi que les cessionnaires de ces droits, qui les auront exercés dans les conditions décrites à la section 5.1.3b) ci-dessus sont assurés (sous réserve de la section 5.4.3 ci-dessous), de souscrire, sans possibilité de réduction, 281 Actions Nouvelles de 0,01 euro de

nominal chacune, au prix unitaire de 0,03 euro, pour 19 actions existantes étant précisé que selon le montant total d'Actions Créanciers qui seront souscrites, le montant total d'Actions Nouvelles pourra être augmenté jusqu'à un montant maximum de 12 878 374 968 Actions Nouvelles en cas d'exercice intégral de la Clause d'Extension.

Les éventuelles demandes concomitantes de souscription des Actions Nouvelles à titre réductible seront servies conformément au barème de répartition pour les souscriptions à titre réductible qui figurera dans un avis diffusé par Euronext Paris (voir section 5.1.3 b) et 5.1.9 ci-dessus).

Conformément aux dispositions de l'article L. 225-134 du Code de commerce et aux termes de la 18^{ème} résolution soumise au vote de l'Assemblée Générale, si les souscriptions tant à titre irréductible que réductible n'ont pas absorbé la totalité de l'émission au titre des Actions Nouvelles, le Conseil d'administration de la Société pourra utiliser dans l'ordre qu'il détermine les facultés suivantes ou certaines d'entre elles : (i) soit limiter l'émission au montant des souscriptions reçues sous la condition que celui-ci atteigne au moins les trois-quarts de l'émission décidée, et/ou (ii) répartir librement tout ou partie des titres non souscrits et/ou (iii) offrir les titres non souscrits au public.

Comme mentionné ci-dessus, l'émission des Actions Nouvelles a notamment pour objet d'assurer l'apport des liquidités nécessaires à la Société pour faire face à ses besoins évalués à 85 millions d'euros. Dans cette optique (et conformément aux communiqués de presse diffusés par la Société les 9 et 22 juillet 2020), les actionnaires de la Société ont été invités à s'engager du 8 juillet 2020 au 17 août 2020, à souscrire à titre irréductible à l'émission d'Actions Nouvelles, pour tout ou partie de leurs droits préférentiels de souscription. Les actionnaires ont ainsi eu la possibilité de s'engager à exercer tout ou partie des droits préférentiels de souscription dont ils bénéficieraient dans le cadre de l'émission des Actions Nouvelles (en considération des actions qu'ils détiennent) afin de souscrire à titre irréductible aux Actions Nouvelles auxquelles leurs droits préférentiels de souscription donnent droit. Il est précisé que les actionnaires ayant consenti un tel engagement de souscription à titre irréductible conserveront la faculté (sans en avoir l'obligation) de souscrire également à titre réductible à l'émission d'Actions Nouvelles.

En contrepartie de cet engagement, les actionnaires percevront la Commission de Soutien (voir section 3.3), étant toutefois précisé que les actions au titre desquelles cet engagement de souscription est pris devaient faire l'objet d'une inscription au nominatif pur au plus tard le 17 août 2020, laquelle inscription devait également être effective à la date d'exercice des droits préférentiels de souscription correspondants. La Commission de Soutien sera versée dans un délai de 30 jours calendaires suivant la souscription effective en numéraire à hauteur de 2,5% du montant effectivement souscrit et libéré en espèces dans la limite d'un montant total de souscriptions de 85 millions d'euros (nets du montant de la Commission de Soutien), avec une réduction proportionnelle de la commission en cas de souscriptions excédant cette somme. Au 17 août 2020, la Société a reçu des engagements de souscription pour un montant total de 23 398 413 euros, ce qui représenterait une Commission de Soutien d'un montant global maximum de 584 960,33 euros, en cas d'exécution desdits engagements par les Actionnaires Engagés.

Les Actions Gratuites seront attribuées aux titulaires de droits d'attribution d'Actions Gratuites ainsi qu'aux cessionnaires de ces droits.

5.2.4 Notification aux souscripteurs

Les souscripteurs ayant passé des ordres de souscription à titre irréductible sont assurés, sous réserve de la réalisation effective de l'émission des Actions Nouvelles, de recevoir le nombre d'Actions Nouvelles qu'ils auront souscrites (voir la section 5.1.3.b)).

Ceux ayant passé des ordres de souscription à titre réductible dans les conditions fixées à la section 5.1.3.b) seront informés de leur allocation par leur intermédiaire financier.

Un avis diffusé par Euronext Paris fera connaître, le cas échéant, le barème de répartition pour les souscriptions à titre réductible (voir les sections 5.1.3.b) et 5.1.9 ci-dessus).

5.3 Prix de souscription

5.3.1 Prix de souscription des Augmentations de Capital

Prix des émissions :

- Actions Créanciers : le prix de l'émission des Actions Créanciers réservée aux Porteurs d'Obligations (ou leurs affiliés) est de 0,08 euro par action (0,01 euro de valeur nominale et 0,07 euro de prime d'émission), soit un montant brut total de l'émission de 10 502 956 euros). Le prix de l'augmentation de capital fait ressortir une prime de l'ordre de 5% par rapport au cours moyen pondéré par les volumes (VWAP) des cinq derniers cours de clôture au 7 septembre 2020 (qui s'élève à 0,0761€).

Le prix de souscription des Actions Créanciers a été libéré intégralement lors de la souscription par compensation avec des créances certaines liquides et exigibles au titre des Obligations et elles ont été libérées en intégralité dès leur souscription.

- Actions Nouvelles : le prix de l'émission des Actions Nouvelles avec maintien du droit préférentiel de souscription est de 0,03 euro par action (0,01 euro de valeur nominale et 0,02 euro de prime d'émission), soit un montant brut total de l'émission de 335 957 607,87 euros (pouvant être porté à un montant maximum de 386 351 249,04 euros en cas d'exercice intégral de la Clause d'Extension). Le prix de souscription des Actions Nouvelles devra être libéré intégralement lors de la souscription par paiement en espèces ou par compensation avec des créances certaines liquides et exigibles et elles seront libérées en intégralité dès leur souscription. Le prix de l'augmentation de capital fait ressortir une décote de l'ordre de 61% par rapport au cours moyen pondéré par les volumes (VWAP) des cinq derniers cours de clôture au 7 septembre 2020 (qui s'élève à 0,0761€) ;
- Actions de Restructuration : le prix de l'émission des Actions de Restructuration réservée aux Obligataires Restructuration est de 0,0354 euro par action (0,01 euro de valeur nominale et 0,0254 euro de prime d'émission), soit un montant brut total de l'émission de 13 millions d'euros. Le prix de souscription des Actions de Restructuration sera libéré intégralement lors de la souscription par compensation avec des créances certaines liquides et exigibles au titre du paiement des Commissions de Restructuration due par la Société et elles seront libérées en intégralité dès leur souscription. Le prix de l'augmentation de capital fait ressortir une décote de l'ordre de 53% par rapport au cours moyen pondéré par les volumes (VWAP) des cinq derniers cours de clôture au 7 septembre 2020 (qui s'élève à 0,0761€) ;
- Actions Gratuites : les Actions Gratuites seront attribuées à titre gratuit à l'ensemble de actionnaires au titre d'une Action Gratuite pour une action existante (étant précisé que la Société déclare renoncer au bénéfice des Actions Gratuites dont elle bénéficierait au titre de ses actions auto-détenues).

Un expert indépendant, Finexsi, désigné sur une base volontaire par le Conseil d'administration de la Société sur proposition d'un comité ad hoc désigné en son sein et composé de trois administrateurs indépendants, a conclu au caractère équitable de l'émission des actions nouvelles envisagée pour les actionnaires. La conclusion de cette opinion est reproduite ci-dessous et le rapport est annexé dans son intégralité en Annexe 1 de la présente Note d'Opération :

« Rappelons tout d'abord que notre rapport n'a pas pour objet de donner aux actionnaires une recommandation implicite ou explicite de participation à l'Opération, mais de leur apporter une information et une opinion sur les modalités et incidences pour eux de cette Opération.

Les actionnaires et créanciers de SOLOCAL sont confrontés aux difficultés financières de la Société, qui pourraient remettre en cause la continuité d'exploitation du Groupe. C'est la troisième restructuration financière engagée dans un tel contexte depuis 2014.

Alors que la Société avait dû accélérer le rythme de sa mutation et qu'elle entrevoyait les premiers effets positifs de sa transformation opérationnelle et stratégique avec des indicateurs de performance en amélioration sur l'exercice 2019, mais avec des marges de manœuvre réduites en termes de liquidité, la crise du Covid-19 a vu s'effondrer les prises de commandes pendant la période de confinement, induisant une forte diminution de son chiffre d'affaires et une détérioration à très court-terme de ses liquidités. L'impact de cette crise aura pour effet sur un plan financier et selon le Management, de retarder de près de 3 années l'atteinte de ses objectifs de performance.

C'est dans ce contexte que la Société a pris la décision de suspendre le paiement des coupons des emprunts obligataires et d'ouvrir une procédure de conciliation.

Les augmentations de capital proposées s'inscrivent dans ce contexte de besoin de trésorerie, puisqu'elles permettraient à la Société d'obtenir le montant de trésorerie nécessaire à la continuité

d'exploitation, estimé par le Management à 85M€, et d'accéder au PGE de 32M€ conditionné à celle-ci, étant précisé qu'un mécanisme de garantie de ce montant par une ligne de financement obligataire additionnelle a été mis en place pour pallier le cas où ce PGE ne serait pas obtenu.

Cette Opération permettrait également d'abaisser le montant de la dette totale brute entre 225M€, en considérant l'Extension de l'Augmentation Actions Nouvelles, et 256M€ en fonction des différents scénarios. Les conditions financières de la dette obligataire résiduelle refinancée induisent une augmentation marginale du taux d'intérêt compte tenu du ratio de levier après restructuration, et prévoient que le remboursement anticipé, antérieurement possible à tout moment sans pénalités, ne puisse pas intervenir avant 2,5 années après la date de réalisation juridique de l'Opération. En définitive, les charges d'intérêts annuelles totales seraient néanmoins abaissées à moins de 20M€ (contre plus de 40M€ en 2019), ce qui redonne des marges de manœuvre à la Société.

Nous comprenons qu'aucune autre solution de financement à court-terme n'a été trouvée par le Management qui soit acceptable pour les créanciers, lesquels bénéficient d'un nantissement sur les titres de SOLOCAL SA et doivent donner leur accord en cas de refinancement de leur créance autrement qu'au pair. Si cette Opération venait à échouer, la continuité d'exploitation de la Société serait compromise, conduisant très probablement à l'ouverture d'une procédure de redressement judiciaire.

Pour apprécier la situation de l'actionnaire et des créanciers dans le cadre de la restructuration, nous avons mis en œuvre une évaluation multicritères de SOLOCAL afin de procéder aux calculs de dilution et de retour sur investissement théorique pour l'actionnaire. Cette valorisation théorique, repose à titre principal sur la méthode DCF en hypothèse de continuité d'exploitation, puisqu'elle intègre l'incidence de la restructuration financière et l'apport de la trésorerie nécessaire, mais elle suppose également que les prévisions actualisées établies par le Management dans le contexte de crise se réalisent sans aléa majeur, ces deux points conditionnant donc la continuité d'exploitation du Groupe. Elle fait ressortir une fourchette de valeur par action comprise entre 0,0398€ et 0,0486€.

Sur la base des travaux décrits dans le présent rapport sur la valorisation du Groupe et l'examen des conditions financières de l'Opération, nous devons formuler les principales remarques suivantes.

Pour ce qui concerne les actionnaires :

L'Opération qui est proposée offre la possibilité à tout actionnaire qui le souhaite (et en a les moyens) d'y souscrire, puisque la majeure partie du montant cumulé des augmentations de capital est avec maintien du droit préférentiel de souscription. Cette possibilité implique un engagement important de l'actionnaire et une exposition additionnelle à l'action SOLOCAL.

Les travaux d'évaluation que nous avons conduits à partir des prévisions financières établies par le Management et actualisées post-Covid-19 montrent que la valeur selon le critère DCF avant restructuration est cohérente avec le prix de souscription des 0,03€ compte tenu du niveau d'endettement actuel.

Aussi, en souscrivant de nouvelles actions à 0,03€, l'actionnaire qui le souhaite peut réduire fortement son prix de revient moyen unitaire. Il bénéficierait aussi de la possibilité de négocier son DPS, dont la valeur théorique est significative, mais dont la négociabilité effective est difficile à appréhender dans un volume d'augmentation de capital aussi significatif.

Si les actionnaires ne participaient pas à l'Opération, ils seraient dilués au maximum à un taux de détention de 9,7%, la distribution d'Actions Gratuites à tous les actionnaires actuels, quel que soit leur arbitrage concernant leur participation ou non à cette opération, concourant à limiter cette dilution. Dans l'hypothèse d'une souscription à 100% par les actionnaires, le taux de détention par ces derniers serait de 73,8% à 81,2% selon le niveau de souscription de l'Augmentation Créanciers.

L'analyse de la valeur théorique de la société post-Opération selon la méthode DCF montre qu'il existe un potentiel de création de valeur induit par cette restructuration compte tenu de la situation actuelle et du prix de souscription de 0,03€. Il résulte de nos analyses qu'un actionnaire qui exercerait au moins la moitié de ses droits de souscription ne subirait, sous réserve de la réalisation du plan d'affaires et de la création de valeur induite, aucune perte de valeur au regard du cours de bourse moyen 60 jours avant suspension. Toutefois, cela représente une exposition supplémentaire pour l'actionnaire.

Selon son taux d'exercice des DPS et sur la base du CMPV 60 jours avant suspension de cours, cette dilution ou relation théorique en valeur pour l'actionnaire serait comprise entre -48% et +23% selon qu'il ne participe pas, ou qu'il participe, étant observé que ces analyses reposent sur le cours de bourse de la Société qui est à notre avis surévalué par rapport à sa valeur intrinsèque.

Pour ce qui concerne les créanciers :

Les augmentations de capital réservées aux créanciers (Augmentation Créanciers et Augmentation Actions Restructuration) sont à un prix de souscription supérieur à l'augmentation de capital avec maintien du DPS, ce qui permet d'en attester le caractère équitable pour l'actionnaire dont la dilution consécutive sera atténuée par ce prix de souscription, étant précisé que leur quantum reste marginal par rapport à l'Opération dans son ensemble.

Les créanciers proposent, en outre, de garantir (i) l'apport en numéraire nécessaire à la continuité d'exploitation et à la poursuite du plan de transformation conduit par le Management, soit 85M€, et (ii) le désendettement de la société par incorporation de leurs créances dans l'hypothèse où la souscription par les actionnaires ne serait pas suffisante.

Ainsi, le prix moyen de souscription des créanciers, incluant leur souscription dans le cadre de l'augmentation de capital avec DPS, reste supérieur au prix de souscription moyen des actionnaires dans le cadre de cette opération, puisqu'il est compris entre 0,306€ et 0,337€, alors que celui des actionnaires est compris, sans considérer l'Extension, entre 0,0230€ et 0,0281€ en incluant l'effet relatif des attributions d'Actions Gratuites.

Le fait d'appliquer le même prix de souscription de 0,03€ pour la tranche garantie assurant l'apport de trésorerie nouvelle par les créanciers au cas où les actionnaires ne souscriraient pas, n'appelle pas de remarque de notre part. En revanche, le fait d'appliquer ce même prix de souscription de 0,03€ pour la tranche qui se verrait souscrite par les créanciers par compensation de leur créance peut apparaître défavorable pour les actionnaires, compte tenu (i) de la décote observée sur le marché pour ces obligations et (ii) du fait du caractère limité et conditionnel de l'abandon de créance consenti, puisque l'abandon de créances à hauteur de 10% maximum ne s'appliquerait que dans l'hypothèse d'une souscription par les actionnaires supérieures à 100M€, soit 85M€ pour les besoins de trésorerie de la Société et 15M€ pour le remboursement du RCF, montant qui serait éventuellement ajusté à hauteur de la Commission de Soutien. Cette remarque doit néanmoins être modulée du fait que les actionnaires bénéficieront de l'effet relatif de l'attribution d'une action gratuite pour une action détenue, ce dont les créanciers ne bénéficieront pas, que les créanciers ont donné leur garantie pour la bonne exécution de l'augmentation de capital de 329,5M€, et qu'enfin le principal créancier s'est engagé à souscrire à l'augmentation de capital réservée à un prix de souscription supérieur, soit une souscription de 10,5M€ à 0,08€ et non à 0,03€. Enfin, rappelons que les créanciers qui participeraient à l'Augmentation Créanciers bénéficieraient de ce prix de souscription de 0,03€ au titre de l'exercice des DPS obtenus à l'issue de celle-ci.

En définitive, les taux de dilution/relation en termes de valeur apparaissent in fine équilibrés entre les parties prenantes si l'on considère la nécessité d'un apport en trésorerie et de l'accès au PGE à des conditions normales qui interviendrait grâce à la garantie octroyée par les créanciers, permettant ainsi d'assurer la continuité d'exploitation confortée par une diminution substantielle de l'endettement.

Dès lors, dans le contexte de difficultés financières actuelles de la Société, nous estimons qu'à la date du présent rapport, les modalités de l'Opération sont équitables du point de vue financier pour les actionnaires. ».

5.3.2 Description de la publication du prix de souscription

Le prix de souscription ne sera pas modifié et ne fera donc pas l'objet d'une autre publication.

5.3.3 Restriction des droits préférentiels de souscription

Sans objet.

5.3.4 Disparité du prix

Sans objet.

5.4 Placement et prise ferme dans le cadre des Augmentations de Capital

5.4.1 Coordonnées du Chef de File et Teneur de Livre

Les coordonnées du chef de file et teneur de livre associé nommé dans le cadre de l'émission des Actions Nouvelles sont :

Louis Capital Markets UK LLP
130 Wood Street
Londres (EC2V 6DL), Royaume-Uni

Les coordonnées du coordinateur global et teneur de livre associé nommé dans le cadre de l'émission des Actions Nouvelles sont :

Deutsche Bank AG
Mainzer Landstrasse 11-17
60329 Frankfurt am Main, Allemagne

5.4.2 Coordonnées des intermédiaires habilités chargés du dépôt des fonds des souscriptions et du service financier des actions

Coordonnées des intermédiaires habilités chargés du dépôt des fonds des souscriptions : non applicable pour les Actions Créanciers, les Actions de Restructuration et les Actions Gratuites. Le service des titres (inscription des actions au nominatif, conversion des actions au porteur) et le service financier des actions de la Société sont assurés par BNP Paribas Securities Services, ((Grands Moulins de Pantin – 9, rue du Débarcadère – 93761 Pantin Cedex).

5.4.3 Garantie – engagement d'abstention

Garantie

Les émissions ne font pas l'objet d'aucune garantie par un syndicat bancaire ni d'une prise ferme.

Néanmoins, conformément au Plan de SFA Modifié, les émissions font l'objet des engagements ci-dessous, lesquels ne constituent toutefois pas une garantie de bonne fin au sens de l'article L. 225-145 du Code de commerce :

- Concernant l'augmentation de capital relative aux Actions Créanciers : GoldenTree, porteur d'Obligations détenant au 7 septembre 2020, environ 30,91% des Obligations en circulation s'est engagé à souscrire aux Actions Créanciers par compensation de créances à hauteur de 10,5 millions d'euros. Les Actions Créanciers font l'objet d'un engagement de conservation d'une durée de 9 mois à compter de leur émission (sous réserve des exceptions usuelles). Les autres Porteurs d'Obligations non-membres du Comité des porteurs d'Obligations ayant souscrit aux Actions Créanciers pour un montant total de 2 956 euros sont soumis au même engagement de conservation ;
- Concernant l'augmentation de capital relative aux Actions Nouvelles :
 - La Société a invité les actionnaires à s'engager à compter du 8 juillet jusqu'au 17 août 2020, à souscrire à titre irréductible à l'augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription, pour tout ou partie de leurs droits préférentiels de souscription. En rémunération de cet engagement, les Actionnaires Engagés bénéficieront d'une commission de souscription représentant 2,5% du montant de l'émission des Actions Nouvelles qu'ils auront respectivement souscrit et libéré en espèces (payable lors

de la réalisation de l'émission et sous réserve de cette réalisation). Au 17 août 2020, la Société a reçu des engagements de souscription pour un montant total de 23 398 413 euros, ce qui représenterait une Commission de Soutien d'un montant global maximum de 584 960,33 euros, en cas d'exécution desdits engagements par les Actionnaires Engagés, étant rappelé que DNCA a consenti, en sa qualité d'actionnaire, un tel engagement de souscription à l'émission des Actions Nouvelles (pour un montant total de 21 810 800 euros) et, par suite, devrait bénéficier de la Commission de Soutien (pour un montant de 545 270 euros) et que Robus Capital Management, Ltd a consenti, en sa qualité d'actionnaire, un tel engagement de souscription à l'émission des Actions Nouvelles (pour un montant total de 898 176 euros) et, par suite, devrait bénéficier de la Commission de Soutien (pour un montant de 22 454,40 euros).

- Les Porteurs d'Obligations qui auront souscrit aux Actions Créanciers se sont engagés à exercer, à titre irréductible, par compensation de créances, les droits préférentiels de souscription attachés aux Actions Créanciers qu'ils auront souscrits.
- Les Porteurs d'Obligations sont engagés (par l'effet du Plan de SFA Modifié), à souscrire, en l'absence de souscription des actionnaires et cessionnaires des droits préférentiels de souscription à l'intégralité de l'augmentation de capital relative aux Actions Nouvelles (hors Clause d'Extension), à hauteur de la Quote-Part Garantie, soit un montant maximum d'environ 277,7 millions euros, étant entendu que cet engagement se décompose de la façon suivante:
 - (i) dans la seule hypothèse où la Société n'aurait pas obtenu, dans le cadre de l'émission des Actions Nouvelles, un montant minimum de 85 millions d'euros de souscriptions en espèces (nets de la Commission de Soutien) par les détenteurs de droits préférentiels de souscription à titre irréductible et à titre réductible, les membres du Comité ad hoc des porteurs d'Obligations (au prorata de leur détention des Obligations par rapport au montant total détenu par les membres du Comité ad hoc des porteurs d'Obligations sauf accord différent conclu entre ses membres) se sont engagés à garantir la libération de l'augmentation de capital (après prise en compte des souscriptions par les porteurs de DPS à titre réductible et irréductible), en espèces, à hauteur de 85 millions d'euros (nets de la Commission de Soutien effectivement réglée) ; et
 - (ii) s'agissant du solde, les Porteurs d'Obligations (ou leurs affiliés) devront libérer (à hauteur de la Quote-Part Garantie, déduction faite des 85 millions de souscriptions en espèces) le solde du montant de l'augmentation de capital, par compensation avec une partie de leurs créances obligataires, étant précisé que cette garantie s'imposerait à l'ensemble des Porteurs d'Obligations du fait de l'adoption du Plan de SFA Modifié et serait réalisée au prorata de la valeur des Obligations détenues par chaque porteur d'Obligations (sauf accords conclus entre eux qui prévoiraient une répartition différente).

Les Actions Nouvelles ainsi souscrites par les Porteurs d'Obligations ayant souscrit des Actions Créanciers seraient également assujetties à un engagement de conservation d'une durée de 9 mois (sous réserve des exceptions usuelles).

Ces engagements de souscription seront caducs dans l'hypothèse où l'augmentation de capital relative aux Actions Nouvelles n'aurait pas été réalisée avant le 30 novembre 2020.

A la suite de la réalisation des opérations prévues dans la Note d'Opération et dans le Prospectus du 20 Juillet 2020, le Conseil d'administration de la Société sera constitué de huit membres, dont deux administrateurs indépendants nommés sur proposition de GoldenTree. Ces derniers seront cooptés par le Conseil d'administration et leur nomination sera soumise à ratification lors de la prochaine assemblée générale ordinaire annuelle. La cooptation des nouveaux membres sera effective au plus tard à la date de règlement-livraison de la dernière des opérations prévues dans la Note d'Opération et dans le Prospectus du 20 Juillet 2020. Si GoldenTree réduisait sa participation au capital (i) en dessous de 15%, il n'aurait plus qu'un administrateur au Conseil d'administration de la Société, et (ii) en dessous de 5%, il n'aurait plus d'administrateur au Conseil d'administration de la Société.

Comme indiqué ci-dessus, les Obligataires Restructuration seront rémunérés par des Commissions de Restructuration, à savoir (i) une commission d'un montant total de 6,5 millions d'euros payable aux Obligataires Restructuration s'étant engagés à souscrire une partie des Actions Nouvelles en espèces (à savoir l'ensemble des Obligataires Restructuration à l'exception des fonds gérés par Sculptor) au titre de cet engagement, et (ii) une commission d'un montant total de 6,5 millions d'euros payable à l'ensemble des Obligataires Restructuration au titre de leur participation à la restructuration, qui permettront la libération par voie de compensation de l'augmentation de capital relative aux Actions de Restructuration.

Ces différents engagements (i) de garantie et (ii) de souscription, donnés respectivement par (i) les Obligataires Restructuration et (ii), le cas échéant, certains actionnaires au 17 août 2020, sont rémunérés, respectivement, par (i) les Commissions de Restructuration et (ii) la Commission de Soutien. Ils ne constituent pas une garantie de bonne fin au sens du Code de commerce.

Aucune autre commission ne sera due dans le cadre des émissions envisagées dans la présente Note d'Opération et dans le Prospectus du 20 Juillet 2020.

Engagement d'abstention de la Société

En application de l'article L. 225-206 du Code de commerce, la Société ne peut souscrire à ses propres actions. En conséquence, la Société a déclaré renoncer aux droits préférentiels de souscription dont elle aurait pu bénéficier au titre de ses actions auto-détenues, soit au 7 septembre 2020, 1 128 588 actions auto-détenues représentant 0,18% du capital social¹⁰.

5.4.4 Signature du contrat de prise ferme

Non applicable.

¹⁰ Sur la base du capital social de la Société au 7 septembre 2020, soit 6 270 414,66 euros divisé en 627 041 466 actions.

6. ADMISSION AUX NÉGOCIATIONS ET MODALITÉS DE NÉGOCIATION

6.1 Admission aux négociations

Les actions nouvelles résultant des Augmentations de Capital feront l'objet d'une demande d'admission aux négociations sur le marché réglementé Euronext Paris.

Les actions nouvelles seront admises dès que possible à compter de leur émission (le 10 septembre 2020 pour les Actions Créanciers, le 6 octobre 2020 pour les Actions Nouvelles, le 7 octobre 2020 pour les Actions de Restructuration et le 6 octobre 2020 pour les Actions Gratuites, sur la base du calendrier indicatif présenté ci-dessus). Elles seront, à compter de ces dates respectives, immédiatement assimilées aux actions existantes de la Société et seront négociées sur la même ligne de cotation sous le code ISIN FR0012938884.

6.2 Place de cotation

Les actions de la Société sont admises aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext Paris (compartiment B).

6.3 Offres simultanées d'actions de la Société

Non applicable.

6.4 Contrat de liquidité

La Société a conclu le 4 juillet 2018 un contrat de liquidité avec Oddo BHF SCA. Ce contrat est conforme à la charte de déontologie de l'Association française des marchés financiers (AMAFI). A la demande de la Société, ce contrat de liquidité ne sera pas suspendu pendant la période de souscription.

6.5 Stabilisation - Interventions sur le marché

Aucune opération de stabilisation ou intervention sur le marché n'est envisagée.

6.6 Surallocation et rallonge – Clause d'extension

En vertu de la 19^{ème} résolution à caractère extraordinaire de l'Assemblée Générale des actionnaires du 24 juillet 2020, le Conseil d'administration de la Société, ou le Directeur général agissant sur délégation consentie par le Conseil d'administration de la Société aux termes de délibérations en date du 9 septembre 2020, pourra décider, dans l'hypothèse où l'émission des Actions Nouvelles initialement prévue pour un montant de 335 957 607,87 euros serait sursouscrite, qu'il pourra être procédé à une extension de l'émission initiale d'un montant représentant au maximum 15% du montant initial de l'émission (la « **Clause d'Extension** »), ce qui pourrait ainsi porter le montant de l'augmentation de capital à un montant maximum de 386 351 249,04 euros.

Les Actions Nouvelles émises dans le cadre de l'exercice de la Clause d'Extension seront offertes en priorité aux titulaires de droits préférentiels de souscription les ayant exercés et ayant fait une demande complémentaire à titre réductible avant la clôture de la période de souscription. Aussi, tout actionnaire qui n'aurait pas transmis d'ordre de souscription à titre réductible est informé qu'il pourra être en partie dilué.

Il est précisé que les Obligataires ne sont pas engagés à souscrire le montant de l'augmentation de capital relative à la mise en œuvre de la Clause d'Extension.

Les actions émises au titre de l'exercice de la Clause d'Extension seront émises au prix de l'émission des Actions Nouvelles.

Les produits perçus en espèces suite à l'exercice de la Clause d'Extension et eu égard aux souscriptions reçues seront, pour moitié, conservés par la Société et, pour l'autre moitié, affectés au remboursement la dette super senior souscrite par la Société (*super senior revolving credit facility* (RCF)), tandis que les souscriptions par voie de compensation de créances permettront de réduire le montant de la dette obligataire de la Société.

La décision d'exercer la Clause d'Extension sera prise au moment de la centralisation des droits préférentiels de souscription prévue le 2 octobre 2020 et sera mentionnée dans le communiqué de presse de la Société annonçant le résultat des souscriptions.

7. DÉTENTEURS DE VALEURS MOBILIÈRES SOUHAITANT LES VENDRE

Non applicable.

8. DÉPENSES LIÉES À L'ÉMISSION

Le produit net correspond au produit brut diminué des charges mentionnées ci-dessous.

A titre indicatif, le produit brut (y compris le montant libéré par voie de compensation de créances) et l'estimation du produit net de l'émission des actions à émettre (hors taxes) (hors exercice de la Clause d'Extension) seraient les suivants :

- produit brut maximum correspondant à l'émission des Actions Créanciers, des Actions Nouvelles, hors exercice de la Clause d'Extension : 346,5 millions d'euros ;
- rémunération des intermédiaires financiers, frais juridiques et administratifs : 18 millions d'euros maximum pour l'ensemble des opérations envisagées aux termes de la présente Note d'Opération et de la Note d'Opération du 20 juillet 2020 (en ce compris la rémunération du coordinateur global et teneur de livre associé et du chef de file et teneur de livre associé) ;
- Commission de Soutien maximum : 584 960,33 euros ; et
- produit net estimé maximum : environ 327,9 millions d'euros.

9. DILUTION

9.1 Incidence de l'émission sur la quote-part des capitaux propres

A titre indicatif, l'incidence de l'émission de 100% des actions à émettre (hors Clause d'Extension) sur (i) la quote-part des capitaux propres consolidés du Groupe par action et (ii) la participation dans le capital d'un actionnaire détenant 1% du capital social de la Société préalablement à l'émission de 100% des actions à émettre (hors Clause d'Extension) et ne souscrivant pas à celle-ci (calculs effectués sur la base des capitaux propres consolidés du Groupe au 30 juin 2020 et du nombre d'actions composant le capital social de la Société, incluant les actions auto-détenues¹¹, au 7 septembre 2020) serait la suivante :

<i>Hypothèse : émission des Actions Créanciers, émission des Actions Nouvelles (hors Clause d'Extension et prime d'émission incluse) et émission de l'intégralité des Actions de Restructuration et des Actions Gratuites</i>	Quote-part des capitaux propres par action (en euros) sur une base non diluée
Avant émission des actions nouvelles provenant des Augmentations de Capital	€ (0,97)
Après émission des 131 286 950 Actions Créanciers	€ (0,79)
Après émission des Actions Créanciers et des 11 198 586 929 d'Actions Nouvelles (hors Clause d'Extension)	€ (0,02)
Après émission des Actions Créanciers, des Actions Nouvelles, et des 367 231 638 Actions de Restructuration	€ (0,02)
Après émission des Actions Créanciers, des Actions Nouvelles, des Actions de Restructuration et des 625 912 878 Actions Gratuites	€ (0,02)

A la suite de la réalisation de la réduction du capital social par voie de réduction à un centime d'euro du nominal de l'action approuvée par l'Assemblée Générale du 24 juillet 2020, décidée par le Conseil d'administration de la Société le 7 août 2020 et dont la réalisation a été constatée par le Directeur Général le 31 août 2020.

¹¹ Sur la base de 1 128 588 actions auto-détenues (à la date du 7 septembre 2020).

9.2 Incidence de l'émission sur la situation de l'actionnaire

A titre indicatif, en prenant pour hypothèse que les actionnaires existants exercent leurs droits de souscription, l'incidence de l'émission de 100% des actions nouvelles (hors Clause d'Extension) sur la participation dans le capital d'un actionnaire détenant 1% du capital social de la Société préalablement aux Augmentations de Capital en fonction du pourcentage de l'émission des Actions Créanciers souscrites par les Porteurs d'Obligations (ou leurs affiliés) et de l'émission des Actions Nouvelles, des Actions de Restructuration et des Actions Gratuites (calculs effectués sur la base du nombre d'actions composant le capital social de la Société, incluant les actions auto-détenues¹², au 7 septembre 2020) est la suivante :

Hypothèse : émission des Actions Créanciers, émission des Actions Nouvelles (hors Clause d'Extension et prime d'émission incluse) et émission de l'intégralité des Actions de Restructuration et des Actions Gratuites (sur base non diluée)

	Exercice de ses droits préférentiels de souscription par l'actionnaire	
	Non	Oui
<i>Participation de l'actionnaire (en %)</i>		
Avant émission des actions nouvelles provenant des Augmentations de Capital	1%	1%
Après émission des 131 286 950 Actions Créanciers	0,827%	0,827%
Après émission des Actions Créanciers et des 11 198 586 929 Actions Nouvelles (hors Clause d'Extension)	0,052%	0,827%
Après émission des Actions Créanciers, des Actions Nouvelles, et des 367 231 638 Actions de Restructuration	0,051%	0,813%
Après émission des Actions Créanciers, des Actions Nouvelles, des Actions de Restructuration et des 625 912 878 Actions Gratuites	0,097%	0,813%

A la suite de la réalisation de la réduction du capital social par voie de réduction à un centime d'euro du nominal de l'action approuvée par l'Assemblée Générale du 24 juillet 2020, décidée par le Conseil d'administration de la Société le 7 août 2020 et dont la réalisation a été constatée par le Directeur Général le 31 août 2020.

Pourcentage de dilution résultant des Augmentations de Capital - Illustrations

Hypothèse : émission des Actions Créanciers, émission des Actions Nouvelles (hors Clause d'Extension et prime d'émission incluse) et émission de l'intégralité des Actions de Restructuration et des Actions Gratuites (sur base non diluée)

	Avant Augmentations de Capital	Après Augmentations de Capital		
		Quote-part des Actions Nouvelles souscrites par les Actionnaires Existants ¹³ (en %)		
		100%	50%	0%
Actionnaires existants	99,82%	81,15%	45,41%	9,67%
Auto-détention	0,18%	0,01%	0,01%	0,01%
GoldenTree	-	17,08%	28,13%	40,74%
Autres obligataires identifiés	-	1,76%	19,75%	40,28%
Obligataires non identifiés	-	0,00%	6,70%	9,30%
Total	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

¹² Sur la base de 1 128 588 actions auto-détenues (à la date du 7 septembre 2020).

¹³ *Ibid.*

10. INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES

10.1 Conseillers ayant un lien avec l'offre

Non applicable.

10.2 Responsables du contrôle des comptes

Auditex

Membre du réseau ERNST & Young Global Limited

Membre de la Compagnie régionale des Commissaires aux comptes de Versailles

Représenté par Monsieur Jérémy Thurbin

Tour First 1, place des Saisons 92400 Courbevoie – Paris-La Défense 1

Date de nomination : 19 octobre 2016

Date d'expiration du mandat en cours : à l'issue de l'assemblée générale des actionnaires statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2021.

B.E.A.S.

Entité du réseau Deloitte

Membre de la Compagnie régionale des Commissaires aux comptes de Versailles

Représenté par Monsieur Jean François Viat

6, place de la Pyramide 92908 Paris-La Défense Cedex

Date de nomination : 19 octobre 2016

Date d'expiration du mandat en cours : à l'issue de l'assemblée générale des actionnaires statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2021.

ANNEXE 1

Rapport de l'expert indépendant



FINEXSI
EXPERT & CONSEIL FINANCIER

solocal

Rapport de l'expert indépendant

Projet d'augmentation de capital réservée aux
créanciers

10 juillet 2020



Sommaire

1. Présentation de l'opération	5
1.1 Contexte de l'opération et présentation de la mission de FINEXSI	5
1.1.1 Contexte de l'opération	5
1.1.2 Mission du cabinet FINEXSI Expert & Conseil Financier	6
1.1.3 Diligences effectuées	7
1.2 Présentation de SOLOCAL GROUP SA	8
1.2.1 Présentation de SOLOCAL GROUP SA	8
1.2.2 Historique du Groupe	9
1.2.3 Présentation des activités du Groupe	10
1.2.4 Présentation synthétique des données financières	14
1.3 Présentation de l'environnement économique et concurrentiel de SOLOCAL GROUP SA	16
1.3.1 Le marché publicitaire en France en 2019	16
1.3.2 Le marché de la publicité sur internet en France	17
1.4 Matrice SWOT	18
1.5 Historique des difficultés du Groupe	19
1.5.1 Analyse des comptes historiques	19
1.5.2 Analyse de la situation financière du Groupe à fin décembre 2019	30
2. Présentation des motifs et termes de l'Opération	31
2.1 Motifs de l'Opération	31
2.2 Conditions à la réalisation de l'Opération	32
2.3 Description de l'Opération	33
2.3.1 Réduction préalable de la valeur nominale de l'Action	34
2.3.2 Augmentation de capital réservée aux obligataires	34
2.3.3 Augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription	35
2.3.4 Attribution d'actions gratuites pour les actionnaires existants	38
2.3.5 Augmentation de capital au titre de la rémunération du Comité des Obligataires	38
2.3.6 Mise en œuvre d'un regroupement d'actions	39
2.3.7 Augmentation de capital réservée aux créanciers RCF	39
2.3.8 Modalités de remboursement de la dette obligataire	39
2.3.9 Dette obligataire réintégrée	40
2.3.10 Mécanisme de garantie du PGE	41
2.3.11 Amendement des conditions du RCF	41
2.3.12 Gouvernance	42



2.3.13	Engagement de conservation (« Lock up »)	42
2.3.14	Synthèse.....	43
3.	Evaluation des actions de la société SoLOCAL GROUP	44
3.1	Méthodes d'évaluation écartées	45
3.1.1	Actif Net Comptable consolidé	45
3.1.2	Actif Net comptable Réévalué	45
3.1.3	Actualisation des dividendes futurs	45
3.1.4	Transactions comparables	45
3.1.5	Valeur liquidative	46
3.2	Méthodes retenues pour l'approche d'évaluation avant restructuration.....	46
3.2.1	L'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels.....	47
3.2.2	Cours de bourse de la Société	50
3.2.3	Objectifs de cours des analystes.....	54
3.3	Méthodes retenues pour l'approche d'évaluation après restructuration	56
3.3.1	L'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels (à titre principal)	56
3.3.2	Comparables boursiers (à titre secondaire).....	57
3.4	Mise en œuvre de la valorisation de la Société SoLOCAL GROUP après restructuration	58
3.4.1	Nombre de titres retenu.....	58
3.4.2	Endettement financier net après restructuration	58
3.4.3	L'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels (à titre principal)	60
3.4.4	Comparables boursiers (à titre secondaire).....	66
4.	Synthèse de nos travaux d'évaluation avant restructuration	68
5.	Synthèse de nos travaux d'évaluation après restructuration	69
6.	Analyse financière de l'Opération	70
6.1	Approche retenue	70
6.2	Analyse de la structure financière post-Opération	71
6.2.1	Incidence de l'Opération sur la dette brute de la Société	71
6.2.2	Incidence de l'Opération sur la trésorerie de la Société	74
6.2.3	Incidence de l'Opération sur les fonds propres de la Société.....	76
6.3	Prix de souscription moyen des actionnaires et des obligataires	78
6.4	Valorisation post-Opération de la Société en fonction des différents scénarios analysés sur la base de la valeur centrale ressortant en DCF	79
6.5	Incidence de l'Opération sur la situation de l'actionnaire en termes de dilution	



6.6	Incidence de l'Opération sur la situation de l'actionnaire en termes de création de valeur.....	83
6.7	Incidence de l'Opération sur la situation des porteurs d'obligations l'actionnaire en termes de création de valeur.....	88
7.	Accords connexes	89
8.	Synthèse et conclusion	90
	Annexe 1 : Présentation des comparables boursiers	93
	Annexe 2 : Présentation des transactions comparables	95
	Annexe 3 : Présentation de FINEXSI et de la mission.....	97



1. Présentation de l'opération

1.1 Contexte de l'opération et présentation de la mission de FINEXSI

1.1.1 Contexte de l'opération

Depuis l'acquisition en 2006 de la société PAGESJAUNES par KKR et GOLDMAN SACHS, le groupe SOLOCAL (ci-après « le Groupe ») a fait l'objet de plusieurs restructurations en raison de sa mutation et de son niveau d'endettement.

La crise sanitaire du Covid-19 et ses conséquences économiques actuelles et futures sur l'activité de SOLOCAL GROUP SA l'ont conduit à demander au Président du Tribunal de Commerce de Nanterre d'ouvrir une procédure de conciliation « *pour une durée initiale de 4 mois* »¹. Le 16 mars 2020, Maître Hélène BOURBOULOUX représentant la SELARL FHB a été désignée conciliateur afin d'encadrer les discussions avec les créanciers de la société et procéder à la restructuration de sa dette.

Le Groupe a également décidé de suspendre le paiement de son coupon obligataire du 15 mars 2020 et du 15 juin 2020, relatifs à l'emprunt obligataire à échéance de mars 2022.

Néanmoins, le Management estime que le Groupe « *pourrait ne pas avoir la capacité de financer les 36M€ de décaissements prévus pour le reste de l'année 2020 au 31 mars 2020, dans le cadre du volet social du plan ou des charges de locaux vacants* »².

Du surcroît, SOLOCAL estime que « *l'incapacité de l'entreprise à trouver un accord avec ses créanciers ou à rembourser cette dette pourrait avoir un effet significatif défavorable pour l'entreprise, jusqu'à entraîner sa faillite ou sa liquidation. L'emprunt obligataire est indirectement garanti par un nantissement portant sur les titres de l'entité SOLOCAL SA détenus par SOLOCAL GROUP* »³.

La Groupe a annoncé le 18 mai 2020 qu'elle s'attendait à enregistrer une baisse de 20% de son chiffre d'affaires en 2020 et un EBITDA en repli à environ 130M€.

L'endettement net de SOLOCAL au 31 décembre 2019 s'élevait à 526M€, dont 398M€ d'obligations qui ont porté intérêts à hauteur de 10% en 2019.

Le Management estime avoir un besoin de 40M€ dès l'été 2020 et de 35M€ au titre du premier semestre 2021, soit un total de 75M€. Ce montant n'intègre néanmoins ni le paiement des intérêts de la dette obligataire (environ 10M€ par trimestre), ni le remboursement du passif fiscal et social d'un montant de 32M€ généré par la Société à fin avril 2020.

Le 15 juin 2020, SOLOCAL a « *demandé la suspension de la cotation de ses titres dans l'attente d'un accord sur le renforcement de sa structure financière* »⁴.

La société a annoncé le 3 juillet 2020 avoir trouvé un accord avec ses créanciers sur le renforcement de sa structure financière. Les modalités de l'opération envisagée (ci-après l'« Opération ») sont détaillées au §2.

¹ Communiqué de presse SOLOCAL du 19 mars 2020

² Document d'Enregistrement Universel 2019

³ Document d'Enregistrement Universel 2019

⁴ Communiqué de presse SOLOCAL du 15 juin 2020



Le cours de bourse a repris sa cotation dès le lundi 6 juillet et accusait un repli de près de 25%, à 0,1208€ à la clôture, en réaction à l'annonce de l'accord.

1.1.2 Mission du cabinet FINEXSI Expert & Conseil Financier

La désignation du cabinet FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER (ci-après « FINEXSI ») par le Conseil d'administration de la société SOLOCAL GROUP SA (ci-après « la Société » ou « SOLOCAL GROUP ») le 17 juin 2020 a été motivée par le souhait d'assurer une information aussi complète que possible des actionnaires de la Société. Il s'agit donc d'une désignation volontaire visée par l'article 261-3 du Règlement Général de l'AMF.

Notre mission porte sur les augmentations de capital prévues dans le cadre de l'Opération, et consiste à en apprécier le caractère équitable pour l'actionnaire dans le contexte de la réduction de l'endettement et du renforcement des capitaux propres de SOLOCAL GROUP SA.

Le présent rapport qui décrira les modalités de l'Opération, a été établi conformément à l'article 262-1 du Règlement Général de l'AMF et de son instruction d'application n° 2006-08 du 25 juillet 2006 relative à l'expertise indépendante, elle-même complétée des recommandations de l'AMF en date du 28 septembre 2006 modifiées le 19 octobre 2006 et le 27 juillet 2010. Nos diligences sont détaillées ci-après.

Pour accomplir notre mission, nous avons utilisé les documents et informations qui nous ont été transmis par SOLOCAL GROUP SA et son conseil financier, ROTHSCHILD & CO. Ces documents ont été considérés comme exacts et exhaustifs, et n'ont pas fait l'objet de vérification particulière. Nous n'avons pas cherché à valider les données historiques et prévisionnelles utilisées, dont nous avons seulement vérifié la vraisemblance et la cohérence. Cette mission n'a pas consisté à procéder à un audit des états financiers, des contrats, des litiges et de tout autre document qui nous ont été communiqués.

Le cabinet FINEXSI, ainsi que ses associés :

- Sont indépendants au sens des articles 261-1 et suivants du Règlement Général de l'AMF, sont en mesure à ce titre d'établir la déclaration d'indépendance prévue par l'article 261-4 dudit Règlement Général, et ne se trouvent notamment dans aucun des cas de conflit d'intérêts visés à l'article 1 de l'instruction AMF 2006-08 relative à l'expertise indépendante ;
- Disposent de façon pérenne des moyens humains et matériels nécessaires à l'accomplissement de leur mission, ainsi que d'une assurance ou d'une surface financière suffisante en rapport avec les risques éventuels liés à cette mission ;
- Adhèrent à l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI), association reconnue par l'AMF en application des articles 263-1 et suivants de son Règlement Général ; un des associés signataires étant également membre du *Board* et *standards* de l'IVSC.



1.1.3 Diligences effectuées

Nos diligences ont principalement consisté à :

- La prise de connaissance détaillée de l'opération de restructuration financière envisagée telle qu'elle sera présentée pour approbation à l'Assemblée générale, de ses modalités et du contexte spécifique dans lequel elle se situe ;
- La détermination et la mise en œuvre d'une approche d'évaluation multicritères de SOLOCAL qui comprend notamment :
 - L'analyse des risques et opportunités identifiés pour SOLOCAL, susceptibles d'affecter sa valorisation, dont la synthèse est présentée sous la forme de matrice SWOT ;
 - L'analyse de l'information publique incluant la revue des notes d'analystes ;
 - Le choix motivé des critères d'évaluation (exclus/retenus) ;
 - L'analyse de l'évolution du cours de bourse sur une période pertinente à valider ;
 - L'analyse de la volatilité du cours de bourse ;
 - L'examen de la performance financière historique de SOLOCAL ;
 - L'analyse des comptes et du plan d'affaires avec le Management opérationnel, intégrant l'identification des hypothèses clés considérées et l'appréciation de leur pertinence ;
 - Le cas échéant, l'analyse des différents scénarios envisagés dans le contexte actuel de crise économique ;
 - Des tests de sensibilité sur les hypothèses structurantes considérées ;
 - L'identification des comparables boursiers et transactionnels et l'exploitation de l'information disponible les concernant ;
 - L'examen des transactions intervenues précédemment sur le capital de la société SOLOCAL.
- Sur ces bases, l'examen des termes de l'Opération de restructuration envisagée par rapport aux résultats des différents critères d'évaluation ;
- L'analyse des effets de dilution pour les actionnaires actuels de la Société ;
- L'analyse d'éventuels accords et opérations connexes susceptibles d'avoir un impact significatif sur le prix de l'Opération conformément aux alinéas 2 et 4 de l'Article 261-1 I du Règlement Général précité ;
- Des réunions avec le Comité ad hoc en charge de la supervision des travaux de l'Expert indépendant ;
- Des échanges avec les actionnaires minoritaires et/ou créanciers qui souhaiteraient nous faire part de leur position sur l'Opération envisagée ;



- Des échanges avec des représentants de l'AMF dans le cadre de leur instruction du dossier ;
- L'établissement du présent rapport dont la conclusion a été présentée sous forme d'une attestation d'équité, à destination du Comité ad hoc et du Conseil d'administration de SoLOCAL.

Notre rapport n'a pas pour objet de donner aux actionnaires une recommandation implicite ou explicite de participation à l'Opération, mais de leur apporter une information et une opinion sur les modalités et incidences pour eux de cette Opération.

1.2 Présentation de SoLOCAL GROUP SA

1.2.1 Présentation de SoLOCAL GROUP SA

SoLOCAL GROUP SA est une société anonyme à Conseil d'Administration au capital de 61 954 147€, dont le siège social est situé au 204 Rond-Point du Pont de Sèvres à Boulogne-Billancourt (92100), immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre, sous le numéro 552 028 425, et dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment B d'Euronext Paris.

La répartition du capital au 31 décembre 2019 se résume comme suit :

Figure 1 - Répartition du capital au 31 décembre 2019

Actionnaires	Nombre d'actions	en %	Droits de vote exerçables	en %
JO Hambro Capital Management LTD	53 841 590	8,7 %	51 745 304	8,1 %
DNCA Finance S.A	53 481 000	8,6 %	53 481 000	8,4 %
Family Office Amar	40 000 264	6,5 %	40 000 264	6,3 %
Rvier and Mercantile AM & Alliance Trust	37 295 642	6,0 %	37 295 642	5,9 %
Edmont de Rothschild AM	30 460 928	4,9 %	30 460 928	4,8 %
Public	403 246 769	65,1 %	421 838 273	66,4 %
Salariés de SoLocal Group	647 677	0,1 %	654 933	0,1 %
Capital auto détenu	567 596	0,1 %	-	0,0 %
Total	619 541 466	100 %	635 476 344	100 %

Source : Document d'Enregistrement Universel 2019

Nous précisons que deux porteurs d'obligations sont également actionnaires du groupe : (i) DNCA FINANCE S.A. détient 7,91% du capital et 33,5M€ d'obligations (pour le compte de différents fonds dont elle assure la gestion) au 31 mai 2020 et (ii) ROBUS CAPITAL MANAGEMENT, LTD détient 0,56% du capital et 20M€ d'obligations au 31 mai 2020.



1.2.2 Historique du Groupe

La société PAGESJAUNES a été créée en 2000, lors de la fusion de l'Office d'Annonces (ODA) et du SNAT (Service National des Annuaire Téléphoniques).

A la suite de l'offre publique initiée par FRANCE TELECOM sur WANADOO en février 2004, il a été décidé de regrouper la division annuaire de WANADOO (notamment QDQ MEDIA et MAPPY). L'ensemble a été ensuite introduit en Bourse sur l'Eurolist d'Euronext Paris le 8 juillet 2004.

En 2005, PAGESJAUNES GROUPE est créé, afin de regrouper les activités d'édition d'annuaire en France et à l'international, ainsi que les autres activités de l'entreprise.

En octobre 2006, FRANCE TELECOM vend sa participation majoritaire dans le groupe PAGESJAUNES au fonds d'investissement KKR et à la banque GOLDMAN SACHS.

En 2013, la société tête de groupe est rebaptisée « SOLOCAL GROUP ».

En 2014, SOLOCAL a procédé à une première restructuration de sa dette, notamment par augmentation de capital (à hauteur de 440M€⁵), lui permettant ainsi de réduire significativement sa dette.

En 2015, la Société a cédé également certaines activités Internet, jugées non rentables et à faible croissance.

En 2017, SOLOCAL procède à une seconde restructuration de sa dette.

Au niveau de la stratégie du groupe, les années 2009/2011 marquent l'accélération du développement de SOLOCAL dans le secteur numérique (Internet, fixe et mobile) avec notamment le lancement d'une nouvelle offre de création et d'hébergement de sites Web pour les PME (Pack visibilité Internet) puis l'acquisition de plusieurs portails Internet, notamment AVENDREALOUER (finalement cédée après 2015) et plus récemment EFFILAB, agence de publicité en ligne spécialisée dans le pilotage des campagnes sur les moteurs de recherche et les réseaux sociaux.

Face à l'érosion de ces métiers traditionnels (notamment de l'Imprimé, voué à disparaître), le Groupe est engagé depuis plusieurs années dans une phase de mutation de son *business model* vers le digital.

SOLOCAL a ainsi lancé en février 2018 un nouveau programme stratégique baptisé « SoLocal 2020 », dont l'objectif est triple :

Le lancement d'une offre 100% digitale à destination des entreprises :

En premier lieu ce projet a pour objectif de développer une offre complète de services digitaux sur l'ensemble du Web pour les entreprises (grands comptes, PME/TPE), en remplacement d'une offre produits centrée autour de son service historique PAGESJAUNES.

A ce titre, la Société s'appuie sur les 3 segments d'activité, Présence Digitale, Sites Internet et Publicité Digitale. Nous détaillerons ces 3 activités par la suite.

Parallèlement, la Société a noué des partenariats clés avec les principaux acteurs mondiaux de l'Internet, dont GOOGLE, APPLE, FACEBOOK, AMAZON et MICROSOFT.

⁵ Document d'Enregistrement Universel 2019



Ainsi, la proportion du chiffre d'affaires « Digital » de SOLOCAL est passée de 48% en 2010 à 89% en 2019.

Le repositionnement du média PAGESJAUNES et les évolutions de l'application MAPPY :

Afin de faire face à l'émergence de nouveaux besoins utilisateurs, SOLOCAL a entrepris le repositionnement stratégique de PAGESJAUNES. Afin d'y parvenir, la Société a mis l'accent sur l'optimisation de la performance de son moteur de recherche en ayant recours aux dernières technologies existantes, ainsi qu'à l'Intelligence artificielle. Par ailleurs, l'offre de services a été élargie afin de permettre une interaction croissante entre les professionnels et les utilisateurs et d'apporter une offre de services plus locale.

L'évolution de Mappy a débuté avec le développement en 2019 de son propre moteur d'itinéraire de transports en commun et en temps réel, rendant ainsi possible l'ajout de certaines fonctionnalités comme la proposition d'itinéraires « intermodaux » (combinaison de plusieurs modes de transport) et l'estimation de l'empreinte carbone générée par chaque trajet.

L'évolution organisationnelle de la Société :

Celle-ci s'articule autour de 3 principes directeurs :

- La simplification de l'organisation du groupe : rendue notamment possible par la suppression de plusieurs échelons hiérarchiques, l'intégration progressive de certaines filiales, la suppression de plusieurs Business Units. Cette mesure s'accompagne d'un Plan de Sauvegarde de l'Emploi (PSE) qui prévoit la suppression d'un millier de postes ;
- Une politique R&D et IT en cohérence avec les ambitions du Groupe et au service de la conception de produits innovants ;
- Une culture d'entreprise forte replacée au cœur des préoccupations quotidiennes, permettant ainsi de dégager des synergies dans la conception de nouveaux services.

1.2.3 Présentation des activités du Groupe

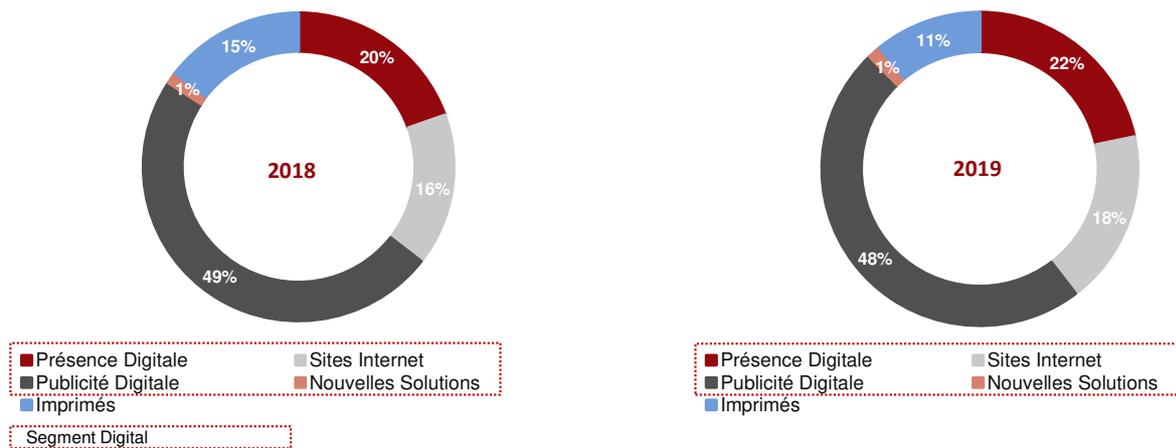
Dans la continuité du plan stratégique « Solocal 2020 » lancé en février 2018, SOLOCAL a profondément repensé et simplifié son offre de produits.

L'objectif de cette profonde mutation est de proposer une offre complète de services digitaux permettant aux entreprises d'améliorer leur visibilité sur le Web, de fidéliser leurs clients et d'en gagner de nouveaux.

Les activités du Groupe s'organisent autour de deux segments : (i) Digital et (ii) Imprimés (activité historique du Groupe). Ces deux segments sont eux-mêmes répartis en plusieurs activités comme nous le détaillons ci-après.



Figure 2 - Répartition du chiffre d'affaires par activité en 2018 et 2019



1.2.3.1 Segment Digital

Présence Digitale

Le Groupe offre cette solution en abonnement, avec engagement de 12 ou 24 mois, à destination de TPE/PME mais également des Grands comptes. Celle-ci se présente clé en main, accessible depuis une application mobile et une interface Web (« *Solocal Manager* ») et permet à ses utilisateurs de piloter leur présence digitale sur l'ensemble du Web. Ainsi, les clients peuvent directement mettre à jour leurs informations, communiquer sur leurs actualités du moment, consulter leurs statistiques de visites sur les plateformes partenaires (dont PAGESJAUNES et MAPPY - propriétés du groupe, FACEBOOK, INSTAGRAM, LINKEDIN, TRIPADVISOR ou TWITTER – partenaires clés sur le Web), répondre aux avis publiés, solliciter des avis clients.

L'offre Présence met également à disposition de ses utilisateurs un mini-site web pour les professionnels qui n'auraient pas encore développé leur propre vitrine digitale.

Cette offre se décline en deux packages :

- *Présence Essentiel* : permet le référencement sur 9 sites internet/ moteurs de recherche/ réseaux sociaux et la mise à disposition d'un mini-site internet ;
- *Présence Premium* : permet le référencement sur 21 sites internet/ moteurs de recherche/ réseaux sociaux et la mise à disposition d'un mini-site internet.

Sur 2019, l'offre Présence a permis de générer 127,2M€⁶ d'euros de chiffre d'affaires.

⁶ Document d'Enregistrement Universel 2019



Sites Internet

- Offre Sites vitrine :

Cette offre propose à ses utilisateurs d'assurer la création et le référencement de leur site internet. SOLOCAL met ainsi à disposition de ses clients un large choix de templates personnalisables ou sur-mesure assurés par une équipe d'expert dédiée et compatible sur tout type de support (ordinateurs, tablettes, smartphones). L'offre Sites Internet assure également à ses clients une visibilité accrue de leurs sites sur GOOGLE et BING et un accompagnement continu sur toute la durée de vie du site.

Cette offre est proposée en abonnement avec engagement de 12 mois (pour l'offre Essentiel) ou 24 mois (pour les offres Premium et Privilège) et renouvellement automatique.

- Offre Sites e-commerce :

Cette offre s'adresse plus particulièrement aux professionnels qui souhaitent accéder à la vente en ligne. Dans cette optique, SOLOCAL met à disposition de ses utilisateurs de nombreuses fonctionnalités et notamment i) la possibilité de créer un catalogue en ligne de produits, ii) la possibilité de gérer les promotions, les ventes et l'animation de la base clients, iii) le suivi automatique des stocks et des ventes réalisés, iv) la proposition de deux solutions de paiement sécurisé et v) la mise à disposition d'une interface logistique permettant d'assurer les livraisons.

Cette offre est proposée en abonnement avec engagement de 12 mois (pour l'offre Essentiel) ou 24 mois (pour les offres Premium et Privilège) et renouvellement automatique.

Sur 2019, l'offre Sites Internet a représenté 104,6M€⁷ de chiffre d'affaires.

Publicité Digitale

Cette offre affiche pour objectif de renforcer la visibilité des clients sur Internet dans une logique de conquête de parts de marché et s'inscrit comme l'un des axes prioritaires du plan stratégique « Solocal 2020 ». Son offre a été renforcée de manière conséquente sur 2019 et se présente sous la forme d'abonnements mensuels avec engagement de 6 à 24 mois, renouvelables automatiquement.

Cette offre se décline en 4 sous-offres spécifiques :

- Référencement prioritaire : cette offre permet au professionnel d'être référencé prioritairement lors de la recherche locale d'un internaute sur l'ensemble des médias partenaires de l'offre (dont PAGESJAUNES et MAPPY) ;
- Performance online : offre qui se déploie à l'aide de deux solutions, Booster Site - permet d'améliorer la génération de trafic en ligne en recherchant des audiences sur les moteurs de recherche et Social Clic - permet d'améliorer la génération de trafic en ligne en recherchant des audiences sur les réseaux sociaux ;

⁷ Document d'Enregistrement Universel 2019



- Performance offline : cette offre se déploie à l'aide de deux solutions, Booster Contact - permet au professionnel de recevoir chaque mois des contacts réels et géolocalisés à partir de publicités exposées sur le Web et sur tous les terminaux et Local Impact - permet notamment aux réseaux d'enseignes de cibler des millions de profils à l'échelle locale, directement dans la zone de chalandise du point de vente, sur la base d'informations précises sur le lieu d'habitation ou encore leurs habitudes de consommation ;
- Notoriété : cette offre permet d'assurer une forte visibilité au client en mettant l'accent sur le volume d'individus exposés, la durée d'observation de la publicité ou la répétition du message publicitaire. Cette offre intègre notamment la diffusion ciblée de publicité sur le Web ainsi que la diffusion de format vidéo sur les réseaux sociaux.

Sur 2019, l'offre Publicité Digitale a représenté 281,2M€⁸ de chiffre d'affaires.

Nouvelles Solutions

A ce jour, cette offre déploie un certain nombre de solutions transactionnelles à destination des professionnels, telles que la prise de rendez-vous en ligne chez un médecin, la réservation d'une table dans un restaurant ou encore la réservation de chambres d'hôtels.

Cette offre s'adresse à l'heure actuelle principalement aux Grands comptes, mais elle est en cours d'enrichissement afin de répondre aux besoins de TPE/PME. Les nouvelles solutions ainsi développées permettront notamment aux clients SOLOCAL d'interagir plus directement avec leurs prospects et clients (système de messagerie instantanée, demande de devis en ligne), d'assurer une plus grande efficacité dans la fidélisation client (meilleure gestion/centralisation de la base clients).

Cette offre sera intégrée à moyen terme dans les offres déjà existantes des segments « *Présence Digitale* » et « *Sites Internet* » et sera accessible depuis l'application mobile et interface Web « *Solocal Manager* ».

Sur 2019, l'offre Nouvelles solutions a représenté 7,6M€⁹ de chiffre d'affaires.

1.2.3.2 Segment Imprimés

Il s'agit de l'offre historique du groupe. Celle-ci comprend notamment la publication, la distribution et la vente d'espaces publicitaires dans les annuaires papiers « PAGESJAUNES ».

Dans la continuité du plan « Solocal 2020 » annoncé en février 2018 et visant à proposer une offre 100% digitale à horizon 2020, l'activité Imprimés a vocation à disparaître progressivement avec un arrêt total de l'activité à compter de fin 2020.

Sur 2019, l'offre Imprimés a représenté 63,6M€¹⁰ de chiffre d'affaires.

⁸ Document d'Enregistrement Universel 2019

⁹ Document d'Enregistrement Universel 2019

¹⁰ Document d'Enregistrement Universel 2019



1.2.4 Présentation synthétique des données financières

Nous présentons ci-après l'évolution des données financières au cours de deux dernières années, sur lesquelles le plan stratégique « Solocal 2020 » a été déployé.

En 2019, Le Groupe a généré un chiffre d'affaires consolidé de 584,1M€, dont 89 %¹¹ réalisé sur le segment « Digital », et dégagé un bénéfice de 32,1M€ au titre des activités poursuivies.

L'effectif moyen du groupe au 31 décembre 2019, s'élevait à 2 583¹² personnes contre 3 571¹³ personnes sur 2018.

Les principaux agrégats financiers du Groupe publiés au cours des 2 derniers exercices sont les suivants :

Figure 3 - Agrégats consolidés de SoLOCAL

En M€	31/12/2018	31/12/2019*	Var.	Var %
Chiffre d'affaires	670,4	584,1	(86,3)	(12,9)%
EBITDA consolidé	4,6	167,6	163,0	3543,5 %
EBITDA récurrent ⁽¹⁾	171,2	190,6	19,4	11,3 %
EBITDA récurrent avant IFRS 16	171,2	175,0	3,8	2,2 %
Résultat Net part du groupe	(81,2)	32,1	113,3	(139,5)%
Capitaux propres part du groupe	(678,7)	(638,9)	39,8	(5,9)%
Endettement net **	(327,6)	(422,0)	(94,4)	28,8 %

⁽¹⁾ Avant prise en compte des éléments non récurrents tels que les frais de restructuration

* La première application de la norme IFRS 16 suivant la méthode rétrospective simplifiée ne permet pas de conserver la comparabilité des 2 périodes

** Endettement net avant IFRS 16 - obligations locatives de 104,1M€ au 31/12/2019

Source : Document d'Enregistrement Universel 2019

Le chiffre d'affaires et la marge d'EBITDA récurrent par segment sont présentés ci-après :

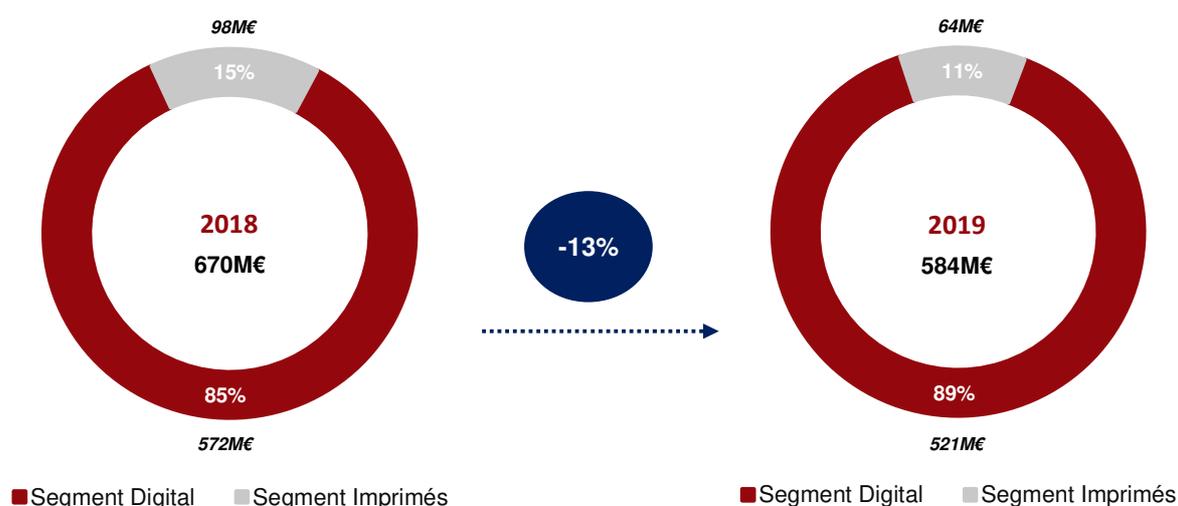
¹¹ Document d'Enregistrement Universel 2019

¹² Document d'Enregistrement Universel 2019

¹³ Document d'Enregistrement Universel 2019



Figure 4 - Contribution par segment au chiffre d'affaires 2018 et 2019 (M€)



Source : Document d'Enregistrement Universel 2019

La décroissance du segment Imprimés (-35M€) n'est pas compensée par l'augmentation du segment Digital (-51M€) qui subit l'impact de la baisse des prises de commandes sur le 2nd semestre 2018. Cette contreperformance est consécutive au plan de transformation « Solocal 2020 » initié en 2018 et à la déstabilisation de l'activité qui s'en est suivie, notamment au niveau de « l'organisation commerciale de SOLOCAL [...] encore figée dans des schémas de fonctionnement anciens (BU) et peu efficaces¹⁴ ».

Ces éléments ont conduit à une baisse généralisée du chiffre d'affaires sur l'exercice 2019 et tout particulièrement sur le 1^{er} semestre.

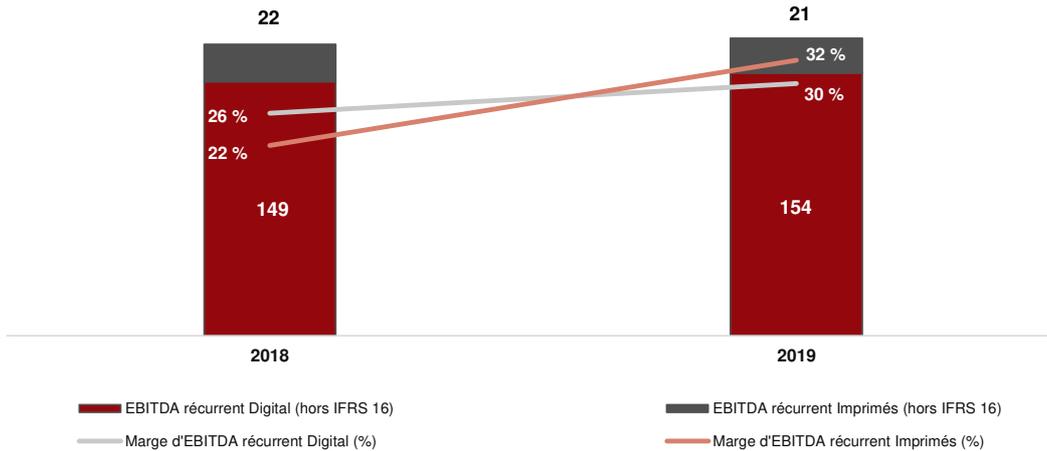
En ce qui concerne l'EBITDA nous pouvons constater qu'en dépit d'un chiffre d'affaires en diminution, l'EBITDA consolidé et l'EBITDA récurrent sont en progression.

La marge d'EBITDA récurrent hors IFRS 16 est en progression sur 2019. Celle-ci progresse de 4 points, puisqu'elle passe de 26% en 2018 à 30% en 2019. Cela s'explique principalement par la diminution des charges externes récurrentes ainsi que des frais de personnel récurrents, dans le cadre de plan de maîtrise des coûts entamé en 2018 (effet année pleine sur 2019).

¹⁴ Présentation des résultats annuels 2018 – SoLOCAL – 20 février 2019



Figure 5 - Marge et taux de marge d'EBITDA récurrent en 2018 et 2019 (M€ et %)



Source : Document d'Enregistrement Universel 2019

Néanmoins, cette progression doit s'analyser à la lumière des éléments suivants :

- L'EBITDA consolidé de 2018 est grevé d'éléments non récurrents pour un total de 166,5M€ qui correspondent principalement aux dépenses engagées dans le cadre du plan de restructuration initié dans le cadre du programme « Solocal 2020 ». Ce plan concerne près de 1000 personnes et son coût net avoisine les 164M€¹⁵.

Ainsi, il convient de se référer à l'EBITDA récurrent pour une meilleure comparabilité des deux exercices ;

- L'EBITDA récurrent intègre, quant à lui, les effets d'IFRS 16 en 2019 alors que ces derniers ne sont pas pris en compte sur 2018. L'impact de la norme sur 2019 s'élève à 15,6M€¹⁶ (élimination de l'impact favorable de la norme sur les charges externes de loyer qui n'affectent plus l'EBITDA).

Ainsi, il convient de se reporter à l'EBITDA récurrent hors IFRS 16 afin de réaliser notre analyse à normes constantes.

1.3 Présentation de l'environnement économique et concurrentiel de SoLOCAL GROUP SA

1.3.1 Le marché publicitaire en France en 2019

Sur 2019, les dépenses de publicité en France sont estimées à 11,8Mds€, ce qui représente une hausse de 4,8% par rapport à 2018, tirées par la croissance des dépenses de publicité sur les médias numériques (+13%).

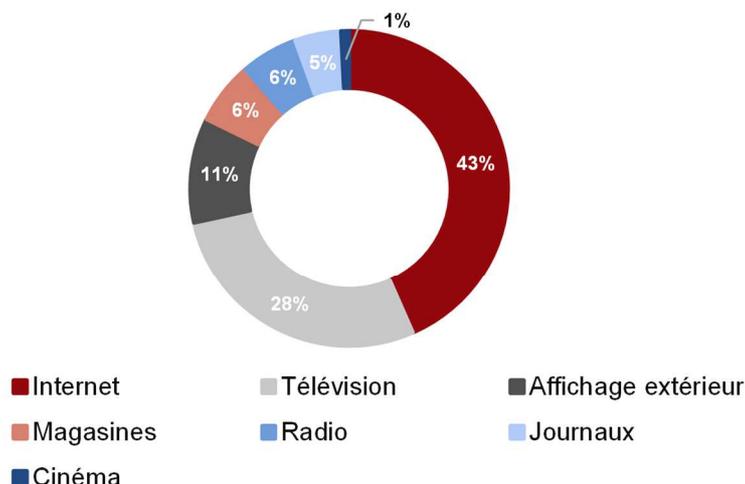
Les dépenses publicitaires en France pour 2019, se répartissent de la façon suivante :

¹⁵ Document de Référence 2018

¹⁶ Document d'Enregistrement Universel 2019



Figure 6 - Répartition des dépenses publicitaires en France en 2019 (en %)



Source : Document d'Enregistrement Universel 2019 et Zenith décembre 2019

Une part importante des revenus de SOLOCAL est constituée de revenus publicitaires, générés notamment via ses activités « Imprimés » et « Publicité digitale » dont le support privilégié de diffusion est internet.

1.3.2 Le marché de la publicité sur internet en France

Les principaux intervenants sur le marché de la publicité sur internet sont :

- Les annonceurs, qui sont à l'origine de la demande de diffusion du contenu publicitaire (c'est-à-dire l'entité qui paye pour le service de diffusion) ;
- Les éditeurs, dont la mission principale est de diffuser des annonces publicitaires à l'attention de leurs visiteurs. Les éditeurs peuvent se présenter sous la forme de portails en ligne (GOOGLE et BING), de réseaux sociaux (FACEBOOK), de sites d'information, ou encore de blogs ;
- Les réseaux publicitaires, qui agissent en tant qu'intermédiaire entre les éditeurs et les annonceurs en mettant à disposition un inventaire publicitaire (espaces publicitaires disponibles à la vente) sur un certain nombre d'éditeurs digitaux.

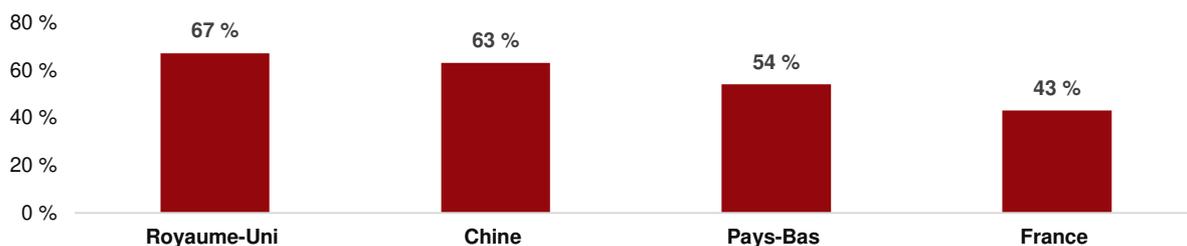
Le marché de la publicité sur internet est en plein essor depuis quelques années et présente notamment pour les annonceurs les avantages suivants :

- Il permet de dépasser les limites évidentes des supports physiques ;
- Il permet de mieux cibler l'audience à atteindre ;
- Il permet un retour quasi-immédiat aux annonceurs en termes d'impact et de réactions aux campagnes publicitaires ;
- Il permet d'entrer directement en transaction avec le client potentiel.

En France en 2019, le marché de la publicité sur internet a représenté 43% des dépenses totales de publicité, ce qui place la France loin derrière le Royaume-Uni (67%) ou encore la Chine (63%).



Figure 7 - Part des dépenses publicitaires internet dans le total des dépenses publicitaires 2019



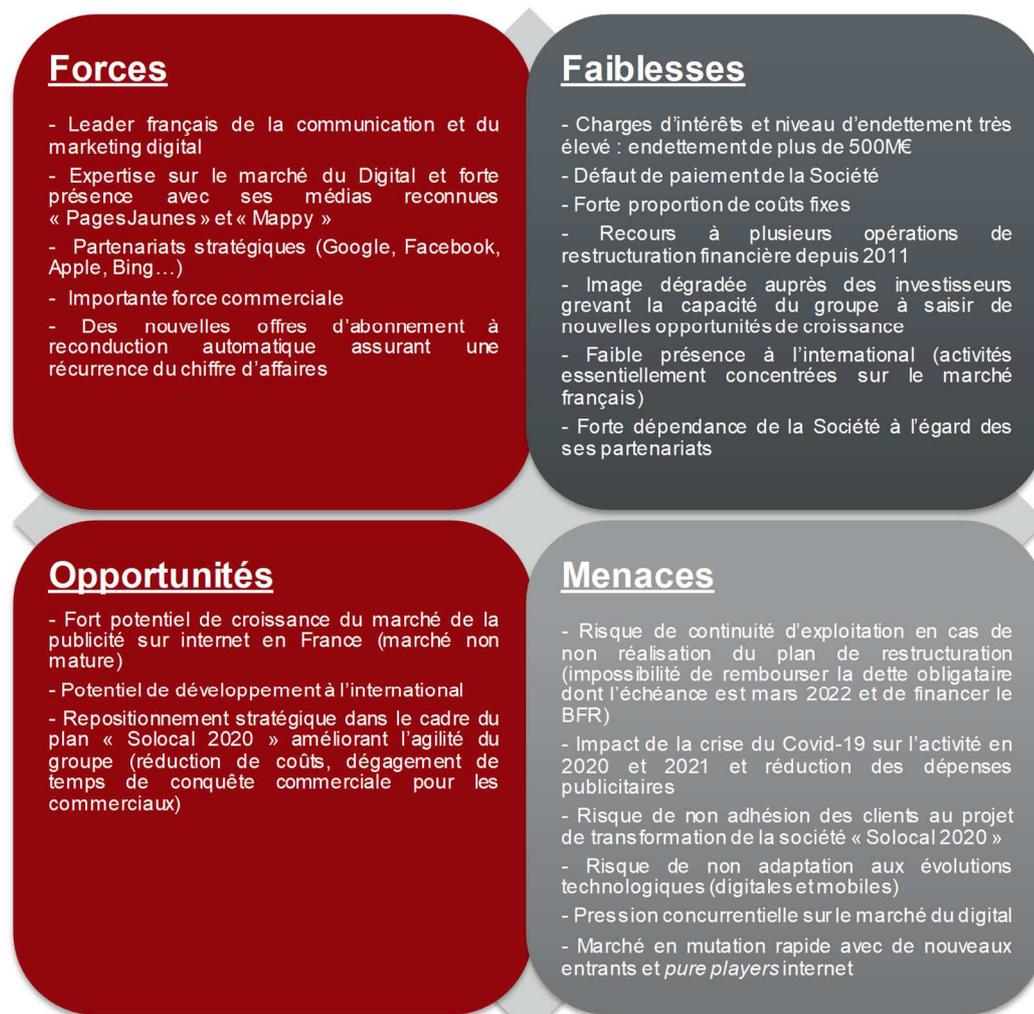
Source : Document d'Enregistrement Universel 2019 et Zenith décembre 2019

Ainsi, le marché de la publicité en France semble moins mature qu'ailleurs, ce qui en fait un marché attractif avec un potentiel de croissance évident.

1.4 Matrice SWOT

Les forces et faiblesses de la Société, ainsi que les menaces et opportunités auxquelles elle est confrontée sur ses marchés, sont synthétisées dans la matrice ci-dessous :

Figure 8 - Matrice SWOT de la Société





En dépit d'un certain nombre d'atouts, notamment en termes de notoriété de ses marques et de la qualité de ses partenariats stratégiques, le groupe SOLOCAL souffre d'une situation financière trop dégradée, notamment à la suite de la crise sanitaire, qui est susceptible de remettre en cause la continuité de son exploitation, et ne lui permet pas de saisir les opportunités de développement nécessaires à sa survie.

Ce constat est d'autant plus vrai que le marché de l'internet/digital sur lequel opère la Société est en constante évolution et que la concurrence y est importante.

Il est donc impératif pour le groupe de poursuivre son redéploiement stratégique, prévu par « Solocal 2020 » ce qui suppose des liquidités suffisantes à l'atteinte de ses objectifs.

1.5 Historique des difficultés du Groupe

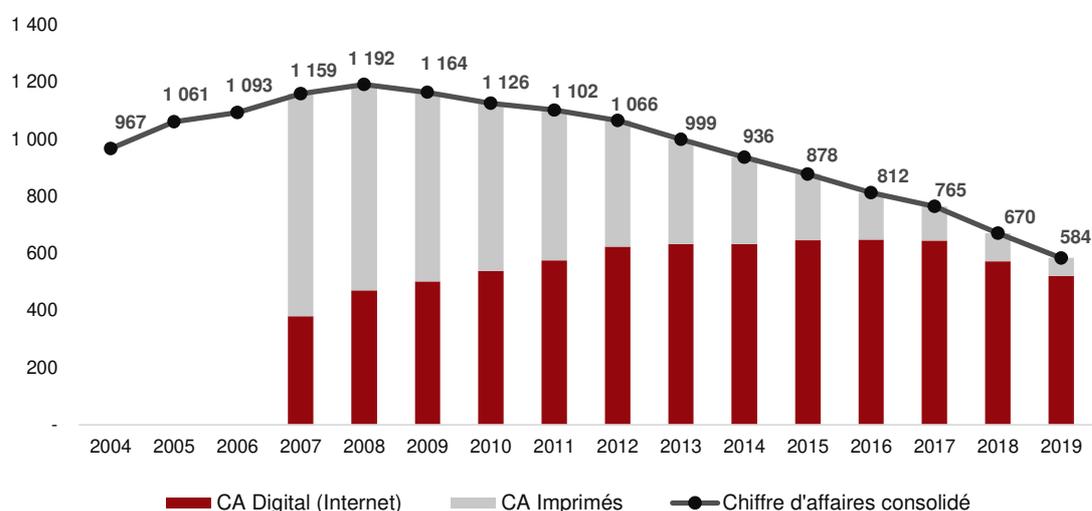
Nous présentons ci-après l'évolution du compte de résultat, du bilan, du taux d'endettement du groupe ainsi que du tableau des flux de trésorerie.

1.5.1 Analyse des comptes historiques

Un chiffre d'affaires et un EBITDA récurrent qui diminuent continuellement depuis 2008

L'évolution du chiffre d'affaires consolidé depuis 2004 se présente comme suit :

Figure 9 - Evolution du chiffre d'affaires par activité depuis 2004 (en M€)



Sources : Documents de Référence de 2004 à 2018 et Document d'Enregistrement Universel 2019

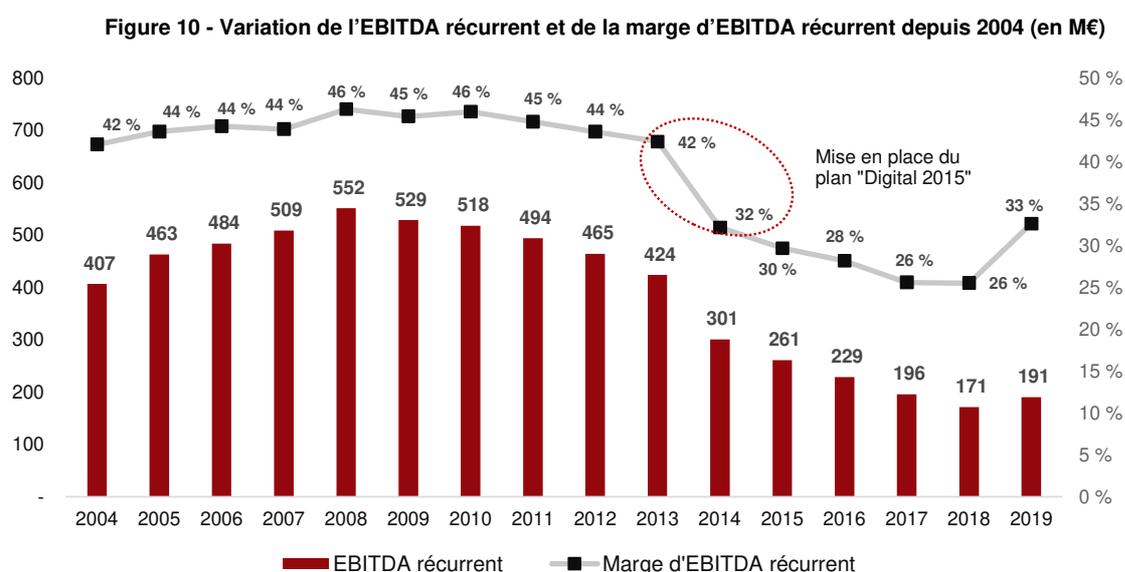
Après un pic atteint en 2008 à près de 1,2Mds€, le chiffre d'affaires connaît une baisse graduelle jusqu'en 2019 pour atteindre 584M€, soit une division par 2 depuis 2008.

La croissance du marché « Digital », ne permet pas d'absorber, en termes de volume de ventes, l'érosion du segment traditionnel « Imprimés » (ventes d'annuaires physiques) qui décroît en moyenne de 20% depuis 2008.



En effet, le marché « Digital » connaît une croissance moyenne de seulement 1% par an depuis 2008 et ses volumes de ventes au 31 décembre 2019 s'élèvent à 521M€, ce qui place l'année 2019 pratiquement au même niveau que l'année 2010 (538M€).

Les parts des segments « Imprimés » et « Digital » dans le chiffre d'affaires total représentent respectivement 11% et 89% du chiffre d'affaires au 31 décembre 2019 contre 60% et 40% au 31 décembre 2008.



Sources : Documents de Référence de 2004 à 2018 et Document d'Enregistrement Universel 2019

L'EBITDA récurrent décroît continuellement depuis 2008, année au cours de laquelle il atteint un pic à 552M€. Entre 2008 et 2019, celui-ci perd au total 361M€.

La marge d'EBITDA récurrent a atteint, quant à elle, un point haut en 2008 et 2010 et s'établit à 46%, avant de connaître une baisse significative, notamment entre 2013 et 2014¹⁷, pour atteindre son point le plus bas en 2018, à 26%, soit une diminution de 20 points.

L'importante amélioration de la marge d'EBITDA récurrent sur 2019, est notamment à mettre en perspective du plan de restructuration initié en 2018 et donc l'effet année pleine de réductions des coûts est visible en 2019, ainsi que par la 1^{ère} application de la norme IFRS 16, améliorant cet agrégat à hauteur de 15,6M€, mais qui n'améliore pas la génération de trésorerie.

Un niveau d'endettement important depuis 2006 et plusieurs restructurations de la dette

Depuis 2006, SOLOCAL a refinancé ou restructuré sa dette à 4 reprises :

- En 2011, avec l'extension partielle de la maturité de novembre 2013 à septembre 2015, en contrepartie notamment d'une émission obligataire de 350M€, de maturité 2018, pour refinancer partiellement la dette ;
- En 2012, avec une deuxième extension de la maturité à septembre 2015 pour la quasi-totalité de la dette bancaire, dans le cadre d'un mandat *ad hoc* ;

¹⁷ Mise en place du plan stratégique « Digital 2015 » qui prévoit notamment des investissements de renforcement de la force commerciale, ainsi que des investissements technologiques et médias.



- En 2014, avec un plan de refinancement comprenant une augmentation de capital de 440M€¹⁸ affectée au remboursement partiel de la dette bancaire au pair en contrepartie d'une nouvelle extension de la maturité à mars 2018 (avec une option de SOLOCAL d'extension de la maturité à mars 2020 sous certaines conditions)¹⁹. Une procédure de conciliation a été ouverte en mars 2014 puis une procédure de Sauvegarde Financière Accélérée en avril 2014 ;
- En 2017, avec une réduction significative du poids de la dette (environ 2/3 de son montant).

Cette opération de restructuration comprenait les 3 étapes suivantes :

Une augmentation de capital :

Celle-ci s'accompagnait du maintien du droit préférentiel de souscription (DPS), pour un montant total de 398,5M€, au prix de souscription de 1 euro par action entraînant ainsi :

- 272 650 250 actions nouvelles ont été souscrites par les actionnaires, soit 272,7M€
- 125 834 531 actions nouvelles ont été souscrites par les créanciers par compensation de créances à hauteur de 125,8M€ ;
- 80 542 087 actions nouvelles ont été souscrites par les créanciers dans le cadre d'une augmentation de capital réservée, avec suppression du DPS, au prix de 4,51€ par action, soit au total 363,2M€.

Une émission obligataire au profit des créanciers :

Emission de 9 067 200 obligations convertibles (« *Mandatory Convertible Bonds* ») au profit des créanciers à une valeur nominale de 2€. Ces obligations ouvraient ainsi droit à l'attribution de 9 067 200 actions au maximum.

Au 31 décembre 2017, 6 226 552 obligations ont été converties.

Une émission d'une nouvelle dette obligataire :

Cette émission obligataire a permis au groupe de récupérer 397,8M€.

Un désendettement qui devait s'amorcer par la restructuration financière de 2017 mais un Plan de Sauvegarde de l'Emploi (PSE) qui a détérioré la situation financière du Groupe.

À la suite de cette dernière opération (mars 2017), la dette nette de la Société a été sensiblement réduite, à 332M€ à fin 2017 et 328M€ fin 2018, contre 1,1Mds€²⁰ au 31 décembre 2016.

Le levier financier a également été amélioré passant de 4,7x²¹ avant l'opération de restructuration à 1,7x²² au 31 décembre 2017 et 1,8x²³ au 31 décembre 2018, permettant au groupe d'éloigner le risque de bris de covenants.

¹⁸ Dont 361M€ au titre d'une augmentation de capital ouverte et 79M€ au titre d'une augmentation de capital réservée à certains créanciers.

¹⁹ Notamment si les obligations sont refinancées à plus de 90% d'ici mars 2018.

²⁰ Selon Document de référence 2017

²¹ Selon Document de référence 2017

²² Selon Documents de référence 2017 et 2018

²³ Selon Document de référence 2018



Cependant, nous rappelons que SOLOCAL GROUP a connu dès 2018 des phases de transformations opérationnelles profondes qui s'inscrivent dans le plan stratégique mis en œuvre par le nouveau Management de SOLOCAL GROUP arrivé en 2017. En effet, pour parvenir à cette transformation, le Management a annoncé au marché en février 2018, la suppression nette de 700 postes en 2018 (800 suppressions et 100 créations) puis 300 suppressions en 2019 (en ce compris les personnes parties dans le cadre de l'extension du congé de mobilité mis en œuvre mi-2019) dans le cadre du plan « SoLocal 2020 » et d'un Plan de Sauvegarde de l'Emploi (PSE). Ces départs concernaient environ 40% de la force commerciale de SOLOCAL GROUP.

Il est important de noter que les décaissements non récurrents relatifs principalement au PSE 2018 ont réduit les marges de manœuvre de la Société. En 2019, la Société et ses filiales ont décaissé 155M€ de charges non récurrentes. En complément de la trésorerie, générée par l'activité, la Société a diversifié ses moyens de financement avec 50M€ de Crédit Revolving (ci-après « RCF») et 8M€ de ligne de BFR. Par ailleurs, une *Equity line* a été émise fin novembre 2019 et a permis de lever 17,4M€ au 31 décembre 2019. De plus, les coûts non récurrents à décaisser par la Société et ses filiales en 2020 s'élèveront à environ 60M€ et continueront de peser sur ses flux de trésorerie.

Ainsi, ce plan qui a coûté au total environ 215M€ est aussi une des causes des faibles performances observées au T3 2018 (fort recul des ventes totales de -22,8% et du chiffre d'affaires total de -9,8%), étant précisé que cette publication a eu un impact significatif sur le cours de bourse de la Société (-22,5% sur les deux séances de bourse consécutives) et de la dégradation de la situation financière de la Société.

Au 31 décembre 2019, SOLOCAL affiche une situation financière qui reflète les coûts engagés pour sa restructuration, et qui a accru sa dette avec notamment :

- Une dette nette de 422M€²⁴, en hausse par rapport à 2018 à la suite de la mise en place d'une nouvelle ligne de crédit revolving de 50M€ et aux décaissements non récurrents engagés dans le cadre du PSE annoncé en 2018 comme indiqué ci-avant ;
- Un levier financier de 2,3x²⁵ (covenants de 3,5x respectés au 31 décembre 2019) ;
- Un EBITDA récurrent en hausse à 191M€²⁶.

La crise du Covid-19 a amplifié les difficultés financières du groupe.

À la suite de la crise sanitaire du Covid-19, le Groupe, qui avait une trésorerie tendue, a été durement frappé. Après une première analyse de l'activité sur les mois de mars, avril et mai, le groupe a anticipé une baisse de son chiffre d'affaires 2020 de l'ordre de 20%²⁷, ainsi qu'un effet négatif qui se prolongera sur l'année 2021.

En date du 18 mai 2020, le Groupe a émis un nouveau communiqué de presse²⁸, détaillant les impacts attendus de la crise sanitaire sur son activité en 2020 et sur ses besoins de trésorerie à court terme.

Ainsi, SOLOCAL a enregistré un repli d'environ 55% de ses prises de commande au cours de la période de confinement et anticipe un retour graduel à un niveau d'activité normal. Dans ce contexte, le groupe estime que ses ventes pour 2020 enregistreront un recul de près de 100M€ en

²⁴ Hors dettes locatives liées à IFRS 16

²⁵ Le levier financier ne prend pas en compte IFRS 16

²⁶ L'EBITDA récurrent hors IFRS 16 s'élève à 175M€

²⁷ Document d'Enregistrement Universel 2019

²⁸ Communiqué de presse SOLOCAL du 18 mai 2020



2020 par rapport à 2019. Cette baisse de chiffre d'affaires sera partiellement contrebalancée par « *des réductions de coûts et le bénéfice des mesures de soutien à l'économie annoncées par le gouvernement, pour un montant cumulé d'environ 40M€²⁹* ».

En termes de trésorerie déjà tendue, les effets de la crise sanitaire se font déjà ressentir sur 2020, avec la réduction des encaissements d'environ 25% par mois par rapport à la même période en 2019. Les besoins de liquidités du groupe se détaillent de la façon suivante :

- 40 millions d'euros³⁰ d'ici fin 2020 ;
- 35 millions d'euros³¹ complémentaires au cours du premier semestre 2021.

Ces besoins de trésorerie ne tiennent pas compte du paiement des intérêts de la dette obligataire (environ 10M€ par trimestre), ni du remboursement du « *passif fiscal et social généré à fin avril 2020 (32M€)³²* ».

²⁹ Communiqué de presse SOLOCAL du 18 mai 2020

³⁰ Communiqué de presse SOLOCAL du 18 mai 2020

³¹ Communiqué de presse SOLOCAL du 18 mai 2020

³² Communiqué de presse SOLOCAL du 18 mai 2020

1.5.1.1 Présentation du compte de résultat consolidé

Figure 11 - Compte de résultat consolidé de 2016 à 2019

En M€	31/12/2016*	31/12/2017*	31/12/2018*	31/12/2019
Digital (Internet)	648,7	644,9	572,0	520,5
% variation		(0,6%)	(11,3%)	(9,0%)
Imprimés	163,5	120,0	98,4	63,6
% variation		(26,6%)	(18,0%)	(35,4%)
Chiffre d'affaires consolidé ⁽¹⁾	812,3	764,9	670,4	584,1
% variation		(5,8%)	(12,4%)	(12,9%)
Marge brute	812,3	764,9	670,4	584,1
Charges externes nettes	(214,8)	(198,6)	(197,1)	(143,4)
Frais de personnel	(368,5)	(373,1)	(304,7)	(249,6)
Autres coûts non récurrents nets	(5,1)	(13,3)	(164,0)	(23,5)
EBITDA consolidé	223,9	180,0	4,6	167,6
<i>Dont coûts de restructuration ou activités désengagées</i>	<i>(5,1)</i>	<i>(16,0)</i>	<i>(166,5)</i>	<i>(23,0)</i>
% du CA	27,6%	23,5%	0,7%	28,7%
EBITDA récurrent des activités poursuivies ⁽²⁾	229,0	196,0	171,1	190,6
% du CA	28,2%	25,6%	25,5%	32,6%
IFRS 16	--	--	--	(15,6)
EBITDA récurrent hors IFRS 16 ⁽³⁾	229,0	196,0	171,1	175,0
% du CA			25,5%	30,0%
D&A	(60,6)	(53,5)	(62,0)	(71,0)
% du CA	7,5%	7,0%	9,2%	12,2%
Résultat opérationnel courant	163,3	126,5	(57,4)	96,6
% du CA	20,1%	16,5%	(8,6%)	16,5%
Autres produits et charges opérationnels non courants	--	--	--	--
Résultat opérationnel	163,3	126,5	(57,4)	96,6
% du CA	20,1%	16,5%	(8,6%)	16,5%
Résultat financier	(73,8)	237,6	(36,7)	(44,8)
Impôt	(40,4)	(28,6)	12,9	(19,7)
Résultat après impôts	49,0	335,5	(81,2)	32,1
Résultat Net part du groupe	49,0	335,5	(81,2)	32,1
% du CA	6,0 %	43,9 %	(12,1)%	5,5 %

⁽¹⁾ Y compris le chiffre d'affaires réalisé sur les activités dont la société s'est désengagée

⁽²⁾ Avant prise en compte des éléments non récurrents tels que les frais de restructuration

⁽³⁾ Agrégat retraité de l'impact de la norme IFRS 16 en 2019

* chiffres consolidés tels qu'ils apparaissent dans les Documents de Référence 2016, 2017 et 2018 (non retraité notamment de l'impact d'IFRS 16, d'IFRS 15 et IFRS 9)

Sources : Documents de Référence 2016,2017 et 2018 et Document d'Enregistrement Universel 2019

L'année 2019 est marquée par un net recul des ventes de la Société, puisque celles-ci sont en recul de près de 13% par rapport à 2018.

L'activité Digital, connaît un repli de près de 9% de ses ventes sur cet exercice et ne permet pas de compenser la décroissance du segment historique.



Cette contre-performance s'explique principalement par la mutation en cours au niveau des offres du Groupe (nouveau *business model* axé autour des abonnements avec renouvellement automatique), ce qui a contribué à désorganiser la force de vente et par l'impact du recul des prises de commandes sur le 4^{ème} trimestre 2018 consécutif notamment au départ de près de 400 personnes au sein de la force de vente, décidé dans le cadre du plan de restructuration. Ainsi, l'année 2019, peut être considérée comme une année de transition.

Par ailleurs, le groupe a indiqué être en retard sur ses objectifs de migration de clients historiques. A fin 2019, 35%³³ du parc de clients avait migré sur les nouvelles offres et le poids dans le chiffre d'affaires total du groupe de cette activité atteint presque 90%.

L'activité Imprimés, activité historique du groupe accuse également une baisse de plus du tiers de son chiffre d'affaires et ne représente plus que 11% de l'activité de SOLOCAL au 31 décembre 2019. Cela s'explique par la volonté du groupe de proposer à horizon 2021 une offre 100% digitale, conformément au plan stratégique « Solocal 2020 » et ainsi mettre fin à l'offre d'annuaires imprimés.

En ce qui concerne l'EBITDA consolidé, la bonne performance de 2019 est à relativiser. En effet, comme déjà évoqué, la performance de l'année 2018 est grevée d'importants coûts de restructuration, à hauteur de 164M€, bénéficie d'un effet année pleine des réductions des coûts initiées en 2018 et de l'effet de la 1^{ère} application de la norme IFRS 16.

Ainsi, si l'on se place au niveau de l'EBITDA récurrent hors IFRS 16, nous ne constatons plus qu'une légère hausse de cet agrégat sur 2019 (+3,9M€).

Le résultat financier s'élève à -44,8M€ contre -36,7M€ au 31 décembre 2018. Celui-ci se compose principalement de charges d'intérêts sur dettes financières (pour respectivement 38,5M€ et 32,2M€) et concerne principalement l'emprunt obligataire de 397,8M€ (émis en 2017), ainsi que le crédit revolving (RCF ci-après) mis progressivement en place en 2019 (tiré à hauteur de 50M€ au 31 décembre 2019) et la mise en place d'une ligne de besoin en fonds de roulement.

1.5.1.2 Présentation du bilan consolidé

Figure 12 - Bilan consolidé synthétique du 31/12/2016 au 31/12/2019

En M€	31/12/2016*	31/12/2017*	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2019**
Actifs immobilisés	257	235	215	270	201
Autres actifs/(passifs)	(76)	(64)	16	14	14
BFR	(114)	(52)	(191)	(136)	(163)
Capitaux propres (total)	(1 286)	(506)	(679)	(639)	(632)
Provisions	256	292	391	261	262
Dette nette	1 097	332	328	526	422

* chiffres consolidés tels qu'ils apparaissent dans les Documents de référence 2016, 2017 et 2018 (non retraité notamment de l'impact d'IFRS 16, d'IFRS 15 et IFRS 9)

** chiffres consolidés 2019 hors IFRS 16

Sources : Documents de Référence 2016, 2017, 2018 et Document d'Enregistrement Universel 2019

³³ Communiqué de presse SOLOCAL du 27 février 2020.



Le bilan de SOLOCAL s'est dégradé sur 2019, sous l'effet conjugué d'un ralentissement d'activité sur 2019, ainsi que du décaissement des sommes allouées dans le cadre du Plan de Sauvegarde de l'Emploi (PSE).

Ainsi, l'**endettement financier net (hors IFRS 16³⁴)** du groupe est passé de 327M€ en 2018 à 422M€ en 2019, ce qui s'explique en grande partie par le décaissement cumulés de 164M€ depuis 2018 (relatif à l'exécution du PSE), entraînant une hausse du levier financier de 1,8x à 2,3x au 31 décembre 2019.

Le besoin en fonds de roulement (BFR) de la Société est structurellement négatif (-136M€ à fin 2019), ce qui est inhérent à son *business model* et à l'importance des passifs sur contrats³⁵ liés aux ventes d'insertions publicitaires (Internet et Imprimés) qui couvrent généralement des périodes pouvant aller jusqu'à 12 mois.

Ainsi, entre le 31 décembre 2018 et le 31 décembre 2019, ces derniers diminuent de plus de 163 millions d'euros et s'établissent désormais à 194,1M€ contre 357,5M€ l'année précédente. Cela s'explique principalement par des changements de modalités de facturation, et par la baisse du niveau d'activité du segment Imprimés ainsi que par l'évolution du mix produits vers les produits digitaux (au lieu des produits internet) pour lesquels la durée de vie est cependant plus courte.

Les capitaux propres sont négatifs depuis 2006 et le sont restés, malgré les différentes opérations de restructuration. Au 31 décembre 2019, ils s'élèvent à -639M€.

Les actifs immobilisés s'élèvent à 269,6M€ et se composent notamment de 90,5M€ d'immobilisations incorporelles nettes (logiciels), de 88,9M€ d'écarts d'acquisition nets (dépréciés à hauteur de 76,7M€), de 69,3M€ de droits d'utilisation (dans le cadre d'IFRS 16) et 21M€ d'immobilisations corporelles.

³⁴ Impact de la norme IFRS 16 sur les obligations locatives de 104,1M€ au 31 décembre 2019.

³⁵ Principalement constitués des avances nettes reçues des clients facturés en avance et reconnues en produits ultérieurement.



1.5.1.3 Analyse de l'endettement financier du groupe

L'évolution de l'endettement net et le coût de l'endettement³⁶ du groupe se présente comme suit :

Figure 13 - Endettement du groupe du 31/12/2016 au 31/12/2019

En M€	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	Taux de la dette	Échéance
Trésorerie	91,1	87,5	81,6	41,6		
Trésorerie brute			81,6	41,6		
Emprunt bancaire	783,6	-	-	-		
Dette obligataire	337,8	397,8	397,8	397,8	EURIBOR 3 mois (floor rate à 1%) + marge de : 9% si Ratio de Levier (R) > 2 7% si 2 > ou égal R > 1,5 6% si 1,5 > ou égal R > 1 5% si 1 > ou égal R > 0,5 3% si R < ou égal à 1	mars-22
Crédit revolving tiré (RCF)	38,4	--	--	50,0	RCF : EURIBOR + marge de 4,5% Ancillary : EURIBOR + marge de 5% et 3,5% de "facility fees" annuel	mars 2022 si la dette obligataire est remboursée à son terme, septembre 2021 autrement
Obligations locatives IFRS 16	--	--	--	104,1		
Intérêts courus/Découverts bancaires/Autres	28,0	21,3	11,4	15,7		
Endettement financier brut			409,3	567,7		
Endettement financier net	(1 096,8)	(331,6)	(327,6)	(526,1)		
Endettement financier net (hors IFRS 16)	(1 096,8)	(331,6)	(327,6)	(422,0)		

Sources : Document d'Enregistrement Universel 2019, Documents de Référence de 2016 à 2019

L'emprunt obligataire est remboursable intégralement à échéance (*in fine*), en mars 2022. Le taux à appliquer est l'EURIBOR 3 mois (au minimum 1%) ajusté d'une marge qui évolue en fonction du ratio de levier financier (R) (cf. tableau ci-dessus).

Cet emprunt est également soumis à un covenant bancaire qui précise que le ratio de levier doit être inférieur à 3,5x³⁷.

Au 31 décembre 2019, ce ratio était respecté (2,3x).

Evolution de la cotation de la dette obligataire

L'évolution du cours de cette dette obligataire est présentée ci-dessous. La forte baisse qui a débuté en mars 2020 lorsque SOLOCAL a annoncé la suspension du paiement du coupon de mars 2020 et que le gouvernement a annoncé les mesures de confinement illustre les fortes anticipations négatives du marché quant à la capacité de SOLOCAL à faire face à ses échéances futures.

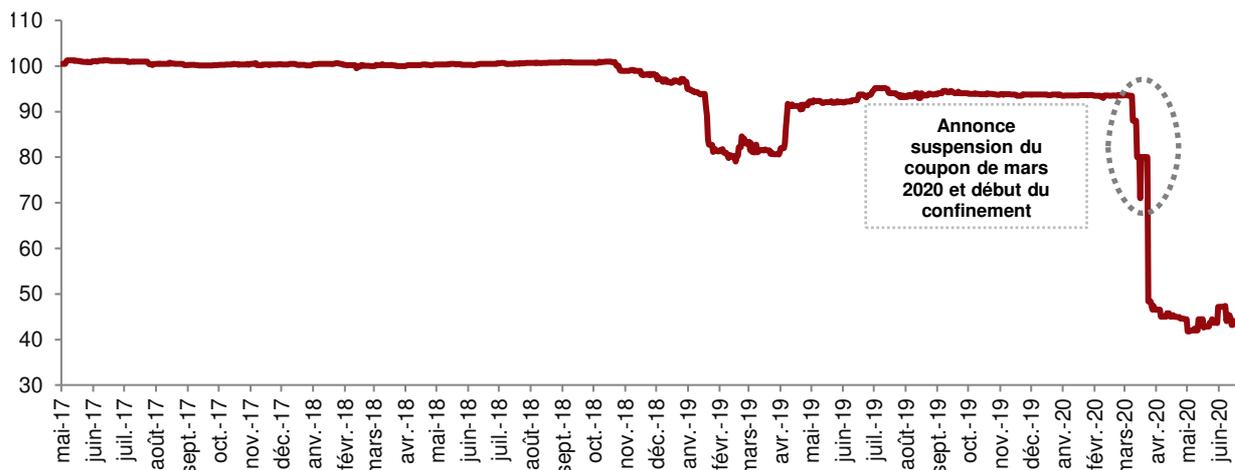
A fin juin 2020, la dette obligataire du groupe ne cote plus qu'environ 42% de sa valeur nominale, attestant du caractère spéculatif de celle-ci.

³⁶ Tel qu'il ressort du Document d'Enregistrement Universel 2019.

³⁷ Document d'Enregistrement Universel 2019



Figure 14 - Evolution de la cotation de l'obligation de SoLOCAL Group (maturité 15 mars 2022)



Source : Capital IQ

S'agissant d'un marché de gré à gré, nous ne disposons pas d'information sur les volumes d'échange. Il convient néanmoins de rappeler que les porteurs d'obligations qui participent aux négociations représentent la grande majorité de la dette obligataire, dès lors on présume que de par les restrictions résultant de leurs engagements en qualité d'initié, ils n'ont pu agir sur le marché. Aussi les volumes d'échanges depuis le démarrage des négociations avec les créanciers sont très probablement limités.

Evolution de la notation de la dette obligataire depuis 2017

La dette de SOLOCAL est suivie par les agences de notation MOODY'S et FITCH.

A la date de l'émission de la dette obligataire, MOODY'S et FITCH ont initialement classé la dette de la société SOLOCAL dans la catégorie « spéculative », ce qui se poursuit au 31 décembre 2019 mais les dégradations successives signifient une nette augmentation du risque de défaut. Les dégradations de la note sont notamment justifiées par :

- D'importants coûts de restructuration opérationnels qui limitent la génération de trésorerie disponible ;
- Le faible profil de liquidité de SOLOCAL ;
- La contraction d'une dette « super senior », ainsi la dette obligataire contractée initialement ne constitue plus la tranche unique de dette dans la structure du capital, de plus elle est maintenant subordonnée à cette nouvelle dette ;
- Le non-paiement du coupon obligataire de 10M€ dû au 15 mars 2020.

D'autre part, la faible marge de manœuvre sur la liquidité dont dispose l'entreprise pourrait être mise à mal par une baisse des prises de commandes digitales et par la détérioration du fonds de roulement dues à la crise du Covid-19.

La notation de SOLOCAL, visant la solidité financière et la probabilité de défaut, a été dégradée à 2 reprises par les 2 agences depuis début 2019 :



Figure 15 - Evolution de la notation de la dette obligataire

Date	Agence	Upgrade / Downgrade	Rating	Commentaires
29/03/2017	Fitch	n.a.	B	Compte tenu de la durée de cinq ans des obligations "senior secured" de 398M€ et de l'anticipation d'une marge de Free Cash Flows confortable, Fitch considère que la direction a les moyens à sa disposition pour gérer le risque de refinancement futur.
27/07/2017	Moody's	n.a.	B3	La note B3 attribuée à la dette "senior secured" de 398 M€ reflète notamment le fait que la dette obligataire représente la seule tranche de dette financière dans la structure du capital de la Société. Les perspectives associées sont positives.
19/02/2019	Fitch	↓	B à B-	La dégradation de la note et les perspectives négatives sont motivées par des problèmes de liquidité étant donné la marge de liquidité limitée, résultant notamment de l'exécution du plan de restructuration.
28/02/2019	Moody's	↓	B3 à Caa2	La liquidité de Solocal ne paraît pas suffisante pour faire face aux importantes sorties de trésorerie dans le cadre du plan de restructuration en 2019. De plus, Solocal a signé une nouvelle facilité de crédit "super senior" et donc la dette de 398M€ ne constitue plus la tranche unique de dette dans la structure du capital. Les perspectives associées sont négatives.
19/03/2020	Moody's	↓	Caa2 à Ca	La dégradation de la note intervient à la suite de la décision de la Société de suspendre le paiement du coupon trimestriel de 10 M€ qui était dû le 16 mars 2020. Les perspectives associées sont négatives.
19/03/2020	Fitch	↓	B- à CC	L'abaissement de la note reflète une augmentation importante du risque de défaillance de Solocal notamment dû au non-paiement de son coupon obligataire du 15 mars 2020. La société de notation s'attend à ce que Solocal entame des discussions pour négocier une renonciation ou un accord de statu quo sur les paiements dus pour le reste de 2020.

Sources : Sites Internet Moody's et Fitch

Les récentes dégradations de la note intervenues suite au défaut de paiement du coupon obligataire le 15 mars 2020, transcrivent l'incertitude des agences de notation quant à la capacité de SOLOCAL à réussir à rembourser sa dette et traduisent un risque de défaut élevé. Compte tenu de son obligation de faire face aux paiements dans le cadre du plan de licenciement, en l'absence de concessions de la part des créanciers financiers, l'entreprise pourrait facilement ne plus pouvoir financer son « *business* ».

La ligne de crédit revolving (RCF) est intégralement tirée au 31 décembre 2019, ce qui représente un total de 50M€, avec une date de maturité à mars 2022.

Cette ligne de crédit a été signée de manière successive :

- 15M€ ont été signés en février 2019 auprès de 2 partenaires bancaires ;
- 25M€ de complément ont été signés en juillet 2019 ;
- 10M€ signés en date du 12 décembre 2019.

Les modalités financières de cet emprunt sont détaillées dans le tableau ci-dessus « *Endettement du groupe du 31/12/2016 au 31/12/2019* ».



1.5.1.4 Tableau des flux de trésorerie de 2016 à 2019

Figure 16 - Tableau des flux de trésorerie consolidés de 2016 à 2019

En M€	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019
Résultat net consolidé part du Groupe	49	336	(81)	32
Flux nets générés par l'activité	100	28	49	(75)
Flux nets affectés aux opérations d'investissement	(64)	(42)	(51)	(41)
Flux nets liés aux opérations de financement	2	9	(3)	76
Variation nette de trésorerie	38	(5)	(5)	(40)
Trésorerie à l'ouverture	53	91	86	82
Trésorerie à la clôture	91	86	82	41

* chiffres consolidés tels qu'ils apparaissent dans les Documents de référence 2016, 2017 et 2018 (non retraités notamment de l'impact d'IFRS 1

** chiffres consolidés qui prennent en compte l'impact de la norme IFRS16

Sources : Documents de Référence 2016, 2017, 2018 et Document d'Enregistrement Universel 2019

Ce tableau présente une vision synthétique des flux de trésorerie pour les exercices 2016 à 2019 qui traduisent les éléments issus de l'analyse des comptes de résultat et bilans historiques ci-dessus.

Il est possible de constater que les flux nets de trésorerie générés par l'activité s'érodent rapidement depuis 2016.

Sur 2019, les flux nets générés par l'activité sont négatifs et subissent notamment l'impact des décaissements engagés dans le cadre de Plan de Sauvegarde de l'Emploi (PSE). Par ailleurs, la hausse des flux nets liés aux opérations de financement est notamment relative à la mise en place d'une ligne de crédit revolving (RCF), tirée à hauteur de 50M€ au 31 décembre 2019.

Ces éléments illustrent la difficulté du groupe à financer les investissements nécessaires à l'amélioration de sa performance opérationnelle, tout en réduisant son endettement financier.

1.5.2 Analyse de la situation financière du Groupe à fin décembre 2019

A la suite de l'apparition et la diffusion du virus Covid-19 ainsi que les mesures de confinement prises par le gouvernement français, l'activité de SOLOCAL a été significativement impactée. L'ampleur de cet impact étant encore incertain, le groupe a pris la décision de suspendre ses prévisions sur 2020 précédemment communiquées.

Néanmoins, en date du 22 avril 2020, après une première analyse de l'activité sur les mois de mars, avril et mai, le groupe communique sur son anticipation d'une baisse de son chiffre d'affaires 2020 de l'ordre de 20%³⁸, ainsi qu'un effet négatif qui se prolongera sur l'année 2021.

Cette baisse attendue du chiffre d'affaires sera en partie compensée par des réductions de coûts décidées avant la crise sanitaire et par le bénéfice des mesures de soutien à l'économie décidées par le gouvernement (notamment les mesures de prise en charge des salariés en chômage partiel). L'ensemble de ces éléments permettront au groupe de réaliser des économies de l'ordre de 40M€³⁹ en 2020.

³⁸ Document d'Enregistrement Universel SOLOCAL 2019.

³⁹ Document d'Enregistrement Universel 2019.



2. Présentation des motifs et termes de l'Opération

2.1 Motifs de l'Opération

Dans son communiqué en date du 16 mars 2020, la Société a fait part au marché de l'incertitude quant aux difficultés auxquelles pourrait faire face le Groupe du fait de la crise sanitaire du Covid-19. Elle a ainsi indiqué avoir mis en place des mesures préventives visant à anticiper les conséquences de cette crise sur le Groupe et notamment la suspension du paiement de ses coupons obligataires dus le 15 mars 2020 au titre des obligations à échéance mars 2022 (ci-après les « **Obligations 2022** »).

A la suite de ce communiqué, la Société a annoncé le 19 mars 2020 l'ouverture d'une procédure de conciliation, débutant le 16 mars 2020 pour une durée de 4 mois, sous l'égide de la SELARL FHB, représentée par Maître HELENE BOURBOULOUX, en qualité de conciliateur. L'ouverture de cette procédure vise à encadrer au mieux les discussions avec les créanciers suites au non-paiement des coupons dus aux créanciers obligataires (ci-après les « **Obligataires** »).

Le Management de la Société a par la suite affiné son estimation des besoins de liquidités du Groupe au regard de l'impact attendu de la crise sanitaire. Il ressort de cette analyse un besoin de 40M€ dès l'été 2020 et de 35M€ au titre du premier semestre 2021, soit un total de 75M€. Ce montant n'intègre néanmoins ni le paiement des intérêts des Obligations 2022 (environ 10M€ par trimestre), ni le remboursement du passif fiscal et social d'un montant de 32M€ généré au niveau de la filiale SOLOCAL SA de la Société à fin avril 2020.

Dans ce contexte, la Société est entrée en négociation avec le Comité représentant les porteurs d'Obligations 2022 (ci-après le « **Comité des Obligataires** ») représentant 81,3% de la masse des obligataires :

Figure 17 - SoLOCAL – Détention des Obligations 2022

Actionnaires	Montant nominal de la dette	
	M€	%
GoldenTree Asset Management LP et fonds affiliés	123,0	30,9%
Autres membres du Comité des Obligataires	200,3	50,3%
Comité des Obligataires	323,2	81,3%
Créanciers non identifiés	74,6	18,7%
Total	397,8	100,0%

Source: Société

Cette négociation a été conduite en présence des représentants du Comité des Obligataires, des créanciers RCF, du conciliateur et du Comité Interministériel de Restructuration Industrielle.

A l'issue de ces négociations, les parties se sont entendues sur un projet de plan de sauvegarde modifié (ci-après le « **Plan de Sauvegarde Modifié** ») sur lequel repose la présente Opération et qui reflète la solution privilégiée par la Société pour financer son activité sur les 12 prochains mois. Les modalités de ce Plan de Sauvegarde Modifié seront soumises au vote de l'Assemblée générale des créanciers obligataires prévue le 13 juillet 2020 et de celle des actionnaires prévue le 24 juillet 2020. Ce plan devrait être arrêté par le Tribunal de Commerce de Nanterre au cours de la semaine du 27 juillet 2020.



Aussi, sous réserve de l'approbation du Plan de Sauvegarde Modifié par le comité des créanciers, par l'assemblée générale unique des obligataires et par l'Assemblée générale des actionnaires et l'arrêté du projet de Plan de Sauvegarde Modifié, la Société pourra procéder à une restructuration financière lui permettant de réduire significativement sa dette et d'avoir accès à des liquidités.

Au cas d'espèce, les principales modalités de la restructuration envisagée dans le cadre de ce projet de plan ont été fixées dans le cadre d'un protocole d'accord, le « Restructuring Termsheet » (ci-après le « **Protocole d'accord** ») entre la Société, le Comité des Obligataires et les porteurs de RCF, signé par les parties le 3 juillet 2020, dont les principales modalités sont reprises dans le Rapport du Conseil d'administration à l'Assemblée générale mixte de SOLOCAL GROUP du 24 juillet 2020.

L'objectif premier du Protocole d'accord est de permettre au Groupe d'obtenir des liquidités pour un minimum de 117M€, montant couvrant les besoins de liquidité anticipés du Groupe sur les 12 prochains mois. Ce montant serait obtenu au travers :

- Des liquidités qui seraient perçues au titre du paiement en espèce des prix de souscription des augmentations de capital envisagées, soit un minimum de 85M€ ;
- De l'obtention d'un Prêt Garanti par l'Etat (ci-après le « **PGE** ») à hauteur de 32M€, dont il est important de relever que son obtention est conditionnée à une restructuration préalable de la dette du Groupe. Cette ligne de financement additionnelle, dont l'obtention n'est pas assurée à ce jour, est intégralement garantie par certains créanciers obligataires. Cette ligne sera tirée après l'Assemblée générale des actionnaires pour permettre au Groupe d'assurer ses besoins de trésorerie.

L'Opération envisagée permettrait également d'alléger le poids de la dette du Groupe :

- Le montant des Obligations 2022 serait ramené de 429,3M€⁴⁰ à un montant compris dans une fourchette de 168M€ à 185M€ post-Opération. Une dette obligataire additionnelle pourrait devoir être considérée dans le cas de l'éventuelle mise en œuvre du mécanisme de garantie du PGE (§2.3.10) ;
- Le montant résiduel du RCF pourrait quant à lui être réduit jusqu'à 10,3M€.

Nous comprenons par ailleurs que la Société et ses créanciers ont négocié un accord qui impliquerait l'engagement de ces derniers à financer les besoins de liquidité nécessaires pour les 12 prochains mois dans l'hypothèse d'un règlement judiciaire consécutif au rejet de cette Opération par les actionnaires. A la date du présent rapport, cet accord est en cours de finalisation. Le présent rapport ne couvre pas l'analyse de l'incidence pour les actionnaires d'un tel scénario.

2.2 Conditions à la réalisation de l'Opération

Les conditions suspensives à la réalisation de l'Opération sont précisées dans le Rapport du Conseil d'administration à l'Assemblée générale mixte de SOLOCAL GROUP du 24 juillet 2020 :

- L'approbation par l'Assemblée générale des résolutions nécessaires à la mise en œuvre du Plan de Sauvegarde Modifié, à savoir, en particulier, la mise en œuvre :

⁴⁰ Soit 397,8M€ de valeur nominale et 32M€ de coupons et d'intérêts courus au 30 septembre 2020.



- d' une réduction de capital par voie de diminution à un 1 centime d' euro de la valeur nominale unitaire des actions de la Société ;
- des émissions envisagées subséquemment ;
- La réalisation effective de l'Opération de réduction de capital susmentionnée ;
- L'obtention d'une décision de l'Autorité des Marchés Financiers, confirmant l'absence d'obligation pour GOLDENTREE de déposer une quelconque offre publique du fait des opérations relatives à la restructuration ;
- La délivrance par l'AMF de son approbation sur le prospectus relatif aux augmentations de capital objets des 16^e résolution à 18^e résolution et 20^e résolution ;
- L'arrêté du Plan de Sauvegarde Modifié de la Société par le Tribunal de Commerce de Nanterre.

2.3 Description de l'Opération

Le projet de restructuration envisagé regroupe plusieurs opérations qui sont interdépendantes sur un plan juridique et que nous présentons ci-après :

- Une réduction préalable de la valeur nominale de l'action SOLOCAL de 0,1€ à 0,01€ (§2.3.1) ;
- Une augmentation de capital d'un montant maximal, prime d'émission incluse, de 17M€, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires, au bénéfice des Obligataires au prix de souscription de 0,08€ par action, par voie de compensation de créances (§2.3.2) ;
- Une augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription d'un montant de 329,5M€, pouvant être porté jusqu'à 386,4M€, au prix de souscription de 0,03€ par action, par voie de compensation de créances ou en espèces (§2.3.3) ;
- Une augmentation de capital de 13M€, avec suppression du droit préférentiel de souscription au prix de souscription de 0,0354€ par action, par voie de compensation de créances (§2.3.4) ;
- L'émission d'un nombre maximum de 627 041 466 actions qui seront attribuées gratuitement par la Société aux actionnaires existants préalablement à l'Opération (§2.3.5) ;
- L'opération de regroupement d'actions devant intervenir à l'issue des opérations susvisées (§ 2.3.6) ;
- L'autorisation donnée au Conseil d'administration de procéder à une augmentation de capital de 10M€ avec suppression du droit préférentiel de souscription sur la base d'un prix de souscription égal au prix moyen pondéré par les volumes appliqué aux 30 jours de négociation consécutifs précédant immédiatement le 5^{ème} jour de négociation précédant la date d'émission (§2.3.7).

Nous analyserons également les modalités de l'Opération portant sur :

- Les modalités prévues de remboursement des Obligations 2022 (§2.3.8) ;



- Les caractéristiques des obligations réintégréées postérieurement à l'Opération (§2.3.9) ;
- Le mécanisme de garantie accordée par certains créanciers en cas de non-obtention d'un PGE de 32M€ (ou d'un PGE d'un montant inférieur) (§2.3.10) ;
- Les amendements des modalités du RCF post-Opération (§2.3.11) ;
- La gouvernance (§2.3.12) ;
- Les clauses d'engagement de conservation prises dans le cadre de l'Opération.

2.3.1 Réduction préalable de la valeur nominale de l'Action

Dans le cadre du projet de restructuration, il est prévu qu'une réduction de capital non motivée par des pertes intervienne en amont de l'Opération. Cette opération, qui réduirait le nominal de l'action à 0,01€, a pour but de permettre la libération du capital, du fait de prix de souscription des augmentations de capital envisagées inférieurs à la valeur nominale actuelle de l'action (0,1€).

2.3.2 Augmentation de capital réservée aux obligataires

La première étape du projet consiste en une augmentation de capital réservée aux porteurs Obligataires (ci-après l'« **Augmentation Créanciers** ») d'un montant maximum de 17M€ au prix de souscription de 0,08€ :

- La souscription de l'Augmentation Créanciers serait réalisée au prorata de l'exposition de chaque Obligataire dans la masse des Obligataires pouvant souscrire l'Augmentation Créanciers - *i.e.* la masse totale des Obligataires diminuée de la masse relative aux Obligataires qui renonceraient à faire valoir leur droit à participer à l'Augmentation Créanciers ;
- GOLDENTREE a pris l'engagement de souscrire à l'Augmentation Créanciers à hauteur de 10,5M€. Dès lors le montant de cette augmentation de capital serait compris dans une fourchette de 10,5M€ à 17M€ ;
- La souscription à cette augmentation de capital s'effectuerait uniquement par voie de compensation de créances relatives aux Obligations 2022 (nominal et dette d'intérêts) ;
- Les Obligataires qui viendraient à participer à cette augmentation de capital prendraient l'engagement de souscrire à titre irréductible l'Augmentation Actions Nouvelles (voir ci-après - §2.3.3), étant précisé que cette souscription devrait également être réalisée par voie de compensation de créances relatives aux Obligations 2022.

Sur cette base :

- La dette obligataire serait réduite d'un montant compris entre 10,5M€ et 17M€ ;
- Le nombre d'actions émises dans le cadre de l'Augmentation Créanciers s'établirait dans une fourchette de 131,3 millions à 212,5 millions et les souscripteurs de cette augmentation représenteront entre 17,3% et 25,3% du capital à ce stade préliminaire de l'Opération :



Figure 18 - Effet de dilution de l'Augmentation Créanciers

En M€		Min	Max
Montant	(a)	10,5	17,0
Prix d'exercice (€)	(b)	0,08	0,08
Nombre d'actions émises	(c)=(a)/(b)	131,3	212,5
Nombre d'actions existantes total	(d)	627,0	627,0
Nombre d'actions post Augmentation Créanciers	(e)=(c)+(d)	758,3	839,5
Actionnaires existants (yc autodétention)	(f)=(d)/(e)	82,7%	74,7%
Souscripteurs Augmentation Créanciers	(g)=(c)/(e)	17,3%	25,3%

Source : Documentation publique et analyse Finexsi

2.3.3 Augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription

Il est prévu, à la suite de l'Augmentation Créanciers, une augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription (ci-après l'« **Augmentation Actions Nouvelles** ») d'un montant de 329,5M€, pouvant être portée à un montant supérieur tel que décrit ci-après, au prix de souscription 0,03€ par action :

- La parité de souscription de l'Augmentation Actions Nouvelles serait fixé à :
 - 13 Actions Nouvelles pour une action existante dans le cas d'une Augmentation Créanciers souscrite à 17M€ ;
 - 44 Actions Nouvelles pour trois actions existantes dans le cas d'une Augmentation Créanciers souscrite à 10,5M€.
- Le montant de cette augmentation de capital serait automatiquement augmenté à due concurrence du montant de l'Augmentation Créanciers qui n'aurait pas été souscrite. Ainsi du fait de l'engagement de GOLDENTREE de souscrire l'Augmentation Créanciers, ce montant additionnel s'établirait au maximum à 6,5M€⁴¹, ce qui porterait l'Augmentation Actions Nouvelles à un montant de 336M€ ;
- La souscription de l'Augmentation Actions Nouvelles par les porteurs d'obligations, devenus actionnaires lors de l'Augmentation Créanciers, serait assurée à hauteur des droits préférentiels de souscription qui leur seraient attribués, du fait de l'engagement pris préalablement (§2.3.2). Cette souscription devrait être réalisée par voie de compensation de créances relatives aux Obligations 2022 ;

⁴¹ 17M€ (montant maximum de l'Augmentation Créanciers) – 10,5M€ (souscription de GOLDENTREE à l'Augmentation Créanciers) = 6,5M€.

- Les Obligataires viendraient en garantie de cette augmentation de capital à hauteur du montant qui ne serait pas souscrit par les actionnaires, *i.e.* le montant de l'augmentation de capital non souscrit par les porteurs d'obligations devenus actionnaires lors de l'Augmentation Créanciers. La garantie se décompose en deux tranches :
 - Un montant de 85M€, net de la Commission de Soutien éventuellement payée (tel que ce terme est défini ci-après), serait garanti en espèce par le Comité des Obligataires, étant précisé que cette garantie ne viendrait à s'appliquer :
 - Que dans le cas où la souscription en espèce de l'Augmentation Actions Nouvelles, net de la Commission de Soutien, serait inférieure à 85M€ ;
 - Et uniquement à hauteur du différentiel entre 85M€ et le montant net de la Commission de Soutien effectivement souscrit par les actionnaires.
 - Ce mécanisme garantit ainsi l'obtention par la Société de 85M€ en espèce quelle que soit la souscription effective en espèce de l'augmentation de capital ;
 - Le solde du montant non souscrit par les actionnaires serait garanti par les Obligataires par voie de compensation des créances relatives aux Obligations 2022. Cette garantie serait réalisée par l'ensemble des porteurs d'Obligations 2022. Elle porterait sur un montant maximum de :
 - 161M€ dans le cas où l'Augmentation Créanciers serait souscrite en totalité ;
 - 193M€ dans le cas où l'Augmentation Créanciers ne serait souscrite que par GOLDENTREE :

Figure 19 - Garantie Augmentation Actions Nouvelles par voie de compensation de créances

En M€		Augmentation Créanciers souscrite en totalité	Augmentation Créanciers souscrite à 10,5M€
Montant minimum	(a)	329,5	329,5
Montant Augmentation Créanciers non souscrite	(b)	-	6,5
Montant Augmentation Actions Nouvelles	(c)=(a)+(b)	329,5	336,0
% dans le capital des souscripteurs Augmentation Réserve	(d) ¹	25,3%	17,3%
Montant souscrit associé (engagement préalable)	(e)=(d)*(c)	(83,4)	(58,2)
Garantie en espèces	(f)	(85,0)	(85,0)
Montant garantie par compensation de créance	(g)=(c)+(e)+(f)	161	193

¹ % dans le capital des Obligataires ayant participé à l'Augmentation Réserve à l'issue de cette dernière (cf. ci-avant § 2,3,2).

Source : Documentation publique et analyse Finexsi

- Une clause d'extension prévoit la possibilité d'augmenter le nombre d'actions souscrites jusqu'à 15% (ci-après l'« **Extension** ») en cas de sursouscription de l'Augmentation Actions Nouvelles :
 - Dans ce contexte, l'Augmentation Actions Nouvelles s'établirait au maximum à un montant total de 386,4M€⁴² et la garantie ne viendrait pas à s'appliquer dans la mesure où l'Augmentation Actions Nouvelles serait souscrite en totalité ;

⁴² 336 M€ * 1,15 = 386,4 M€

- Il est précisé que les Obligataires ayant souscrit l'Augmentation Créanciers se verront offrir la possibilité de participer à l'Extension. Dans ce cadre, ils pourront souscrire à l'Extension par voie de compensation des créances relatives aux Obligations 2022.

Sur cette base, le nombre d'actions émises dans le cadre de l'Augmentation Créanciers s'établira dans une fourchette de 10 983M à 12 880M, étant précisé que dans le tableau présenté ci-après :

- Le cas n°1 (minimum) correspond à un contexte de souscription de l'Augmentation Créanciers dans sa totalité (*i.e.* 17M€) et une absence d'extension de l'Augmentation Actions Nouvelles ;
- Le cas n°2 correspond à la souscription minimale de l'Augmentation Créanciers (*i.e.* 10,5M€) et une absence d'extension de l'Augmentation Actions Nouvelles ;
- Le cas n°3 (maximum) correspond à la souscription minimale de l'Augmentation Créanciers (*i.e.* 10,5M€) et une extension de l'Augmentation Actions Nouvelles à hauteur de 15% :

Figure 20 - Augmentation Actions Nouvelles – nombre d'actions émises

En M€		Cas 1	Cas 2	Cas 3
Montant	(a)	329,5	336,0	386,4
Prix d'exercice (€)	(b)	0,03	0,03	0,03
Nbre d'actions émises	(c)=(a)/(b)	10 983,3	11 200,0	12 880,0

Source : Documentation publique et analyse Finexsi

Il est prévu que les actionnaires qui s'engageraient, sur la période de 15 jours à compter du 8 juillet 2020, à souscrire à titre irréductible l'Augmentation Actions Nouvelles pour tout ou partie de leurs droits préférentiels de souscription bénéficieront d'une commission de soutien (ci-après la **Commission de Soutien** ») :

- La Commission de Soutien sera égale pour chacun des actionnaires à 2,5% du montant effectivement souscrit ;
- Le montant de cette Commission de Soutien est plafonné à 2,13M€, de telle sorte que la commission perçue par chaque actionnaire sera, le cas échéant, réduite au prorata des engagements reçus.

En l'absence d'Extension, il est prévu que les produits en espèces de l'Augmentation Actions Nouvelles, nets de la Commission de Soutien, seront utilisés de la manière suivante :

- Les premiers 85M€ seront conservés par la Société pour financer ses besoins ;
- La tranche de 15M€ suivante sera utilisée pour rembourser le RCF ;
- Le solde éventuel servira à rembourser la dette obligataire de telle sorte que celle-ci s'établira dans une fourchette de 168M€ à 185M€ post-Opération. Nous rappelons néanmoins que dans le cadre du mécanisme de garantie du PGE, une dette obligataire additionnelle pourrait être émise par la Société (§2.3.10).



Dans le cas inverse, *i.e.* en cas d'Extension, le supplément d'espèces⁴³ perçu par la Société au titre de l'Extension (qui portera sur un maximum de 49,4M€ ou de 50,4M€ selon que l'Augmentation Créanciers soit souscrite en totalité ou à hauteur de 10,5M€) sera utilisé de la manière suivante :

- La moitié du montant sera conservée par la Société ;
- Le solde servira à rembourser le RCF.

2.3.4 Attribution d'actions gratuites pour les actionnaires existants

Il est également prévu une émission d'actions gratuites (ci-après l' « **Augmentation Actions Gratuites** ») ayant pour bénéficiaires les actionnaires de la Société justifiant d'une inscription en compte le dernier jour de négociation⁴⁴ précédant la date de souscription des actions de l'Augmentation Créanciers :

- Une Action Gratuite sera attribuée par action existante, étant précisé que la Société déclare renoncer aux Actions Gratuites dont elle bénéficierait au titre de ses actions auto-détenues ;
- Sur la base du nombre d'actions total de la Société au 31 mai 2020, il pourrait être émis un nombre maximum de 627 041 466 actions ;
- En considérant le nombre d'actions auto-détenues au 31 mai 2020, 626,2⁴⁵ millions d'Actions Gratuites seraient attribuées aux actionnaires.

2.3.5 Augmentation de capital au titre de la rémunération du Comité des Obligataires

Il est prévu une augmentation de capital réservée de 13M€, ayant pour bénéficiaires les membres du Comité des Obligataires (ci-après l'« **Augmentation Restructuration** ») :

- Les actions de cette augmentation de capital seraient souscrites par voie de compensation des créances dues par la Société au Comité des Obligataires pour leur rôle au titre :
 - de la coordination de la restructuration pour un montant de 6,5M€ ;
 - de la garantie sur les 85M€ en espèces, accordée dans le cadre de l'Augmentation Actions Nouvelles, pour un montant de 6,5M€ ;
- Le nombre d'actions émises en rémunération de ce montant de 13M€ serait de 367,2M sur la base d'un prix d'émission de 3,54 centimes d'euro.

⁴³ Soit le montant non souscrit par voie de compensation de créances.

⁴⁴ Après clôture de la séance de bourse.

⁴⁵ 627 041 466 (nombre d'actions total) – 838 287 (nombre d'actions auto détenues).



2.3.6 Mise en œuvre d'un regroupement d'actions

A l'issue des opérations susvisées, il est prévu un regroupement d'actions par le biais de la division du nombre d'actions par cent et de la multiplication subséquente par 100 de leur valeur nominale. Cette opération vise à éviter un statut de « Penny Stock » et une forte volatilité de l'action SOLOCAL, notamment du fait de l'impact de la restructuration envisagée.

2.3.7 Augmentation de capital réservée aux créanciers RCF

Il est prévu, dans le cadre de l'Opération, une modification des termes et conditions du RCF existant (§2.3.11). A ce titre, la Société pourra procéder au remboursement d'une partie, ou de la totalité selon les cas, du principal de la dette RCF sous la forme d'actions :

- Au 30 septembre 2021 : remboursement d'un montant entre 5M€ et 10M€ à la seule discrétion de la Société, en espèces ou en actions ordinaires ;
- Au 30 septembre 2022 : remboursement d'un montant entre 5M€ et 10M€ à la seule discrétion de la Société, en espèces ou en actions ordinaires ;
- Au 30 septembre 2023 : remboursement de toutes les sommes restantes dues, en espèces ou en actions ordinaires étant précisé que dans le cas où SOLOCAL venait à décider de rembourser les sommes dues en actions :
 - Chaque créancier pourra demander l'extension de la maturité d'un an afin d'être remboursé en espèces ;
 - Dans ce cas, la Société amortirait le RCF au 30 septembre 2023 d'un montant entre 5M€ et 10M€, en espèces ou en actions ordinaires à sa seule discrétion.

Les actions seront émises sur la base d'un prix de souscription égal au cours moyen pondéré par les volumes appliqué aux 30 jours de négociation consécutifs précédant immédiatement le 5^{ème} jour de négociation précédant la date d'émission.

Ce mécanisme vise à permettre à la Société de rembourser ce prêt en actions dans le cas où elle préférerait, aux différentes échéances, conserver des liquidités pour faire face à ses besoins.

2.3.8 Modalités de remboursement de la dette obligataire

Dans le cadre de l'Opération, le paiement des intérêts des Obligations 2022 jusqu'au 30 septembre 2020 est couvert par les modalités des augmentations de capital susvisées. A cette date, la dette de la Société envers les Obligataires s'établira à 429,3M€ se décomposant de la manière suivante :

- 397,8M€ de nominal ;
- 29,8M€ de coupons dus au titre des échéances mars, juin et septembre 2020⁴⁶ ;
- 1,7M€ au titre des intérêts courus du 15 septembre 2020 au 30 septembre 2020.

⁴⁶ Pour mémoire, les coupons sont payés le 15 du mois au cours duquel ils sont dus.



Dans le cadre de l'Opération, la dette obligataire post-Opération s'établira dans une fourchette comprise entre 168M€ et 185M€. Cette diminution de la dette obligataire sera réalisée par le biais :

- Des souscriptions par les Obligataires à l'Augmentation Créanciers et à l'Augmentation Actions Nouvelles⁴⁷ par voie de compensation de créances relatives aux Obligations 2022 ;
- Et/ou d'un remboursement en espèces d'une partie des Obligations 2022 qui sera fonction du Take-up.

Le montant nominal des Obligations 2022 effectivement remboursé, sera fonction du montant d'obligations converties et des espèces perçues par la Société au titre du paiement du prix d'exercice de l'Augmentation Actions Nouvelles :

- Le montant remboursé pourra faire l'objet d'une décote (ci-après la « **Décote** ») pouvant aller de 0% à 10% ;
- Le pourcentage de Décote sera fonction du pourcentage de souscription des actionnaires (ci-après le « **Take-up** »), défini comme étant (i) le montant de souscription de l'Augmentation Actions Nouvelles en espèce rapporté (ii) au montant total de l'Augmentation Actions Nouvelles diminué du montant souscrit par compensation de créances au titre de l'engagement pris par les Obligataires ayant souscrit l'Augmentation Créanciers ;
- Le pourcentage définitif de la Décote sera fixé par extrapolation linéaire au regard du pourcentage de Take-up sur la base de 0% de Décote pour 0% de Take-up et de 10% de Décote pour 100% de Take-up.

2.3.9 Dette obligataire réintégrée

A l'issue de l'Opération, un solde d'Obligations 2022 compris entre 168M€ et 185M€ n'aura pas fait l'objet d'un remboursement dans le cadre des opérations susvisées. Ce montant pourrait être augmenté à hauteur des intérêts PIK⁴⁸ au titre de 2021 (voir ci-dessous).

Les termes et conditions applicables à ces obligations résiduelles feraient l'objet d'une modification afin de refléter les modifications prévues dans le Protocole d'accord. Nous présentons ci-après les modifications qui seraient apportées au regard des termes actuels relatifs aux Obligations 2022, présentées dans le communiqué du 3 juillet 2020 :

⁴⁷ Au titre de la garantie accordée ou de la souscription des obligataires devenus actionnaires de la Société dans le cadre de l'Augmentation Créanciers.

⁴⁸ Intérêts capitalisés



Figure 21 - Principales modalités de la dette obligataire avant et post-opération

	Conditions actuelles	Conditions post-Opération
Maturité	Mars 2022.	Mars 2025 (remboursement in fine) - remboursement impossible pendant une période de 2,5 ans à partir du "Closing Date".
Taux d'intérêts applicables	EURIBOR 3 mois (floor rate à 1%) + marge de : 9% si Ratio de Levier (R) > 2 7% si 2 > ou égal R > 1,5 6% si 1,5 > ou égal R > 1 5% si 1 > ou égal R > 0,5 3% si R < ou égal à 0,5	EURIBOR (floor rate à 1%) + spread de 7%.
Modalités de paiement des intérêts	Intérêts 100% payables en cash.	Jusqu'au 31 décembre 2021 : Intérêts 50% d'intérêt payable cash et 50% d'intérêts capitalisés (PIK). A partir du 1er janvier 2022 : Intérêts 100% payables en cash.

Source : Communiqué de presse du 3 juillet 2020

Par ailleurs, il n'a pas été prévu d'évolution de la définition des covenants qui s'établissent toujours pour les principaux d'entre eux à :

- Levier financier net consolidé⁴⁹ qui doit être inférieur à 3,5x ;
- Ratio de couverture des intérêts⁵⁰ qui doit être supérieur à 3.

2.3.10 Mécanisme de garantie du PGE

Outre les 85M€ qui seront obtenus au travers de l'Augmentation Actions Nouvelles, la Société doit trouver un financement additionnel de 32M€ pour faire face aux besoins de liquidités estimés par le Management (§2.1).

La Société espère pouvoir obtenir un PGE couvrant ce besoin additionnel dans le cas où le prérequis de restructuration de sa dette serait respecté. Néanmoins, aucune garantie n'existe sur son obtention.

Dès lors, un mécanisme de garantie a été mis en place avec certains créanciers selon lequel une dette obligataire additionnelle sera émise par la Société de sorte que celle-ci perçoive 32M€ quel que soit le montant de PGE obtenu.

2.3.11 Amendement des conditions du RCF

Dans le cadre de la l'Opération, il est également prévu une modification des termes et conditions de la dette RCF subsistante à l'issue de l'Opération, soit un montant compris dans une fourchette de 10,3M€ à 50M€.

Nous présentons ci-après les modifications qui seraient apportées au regard des termes actuels relatifs au RCF, étant précisé que les autres modalités resteraient inchangées :

⁴⁹ Dette nette consolidée (hors IFRS 16) / EBITDA consolidé (hors IFRS 16)

⁵⁰ EBITDA consolidé / Charge d'intérêts nette consolidé



Figure 22 - Principales modalités du RCF avant et post-opération

	Conditions actuelles	Conditions post-Opération
Maturité	Mars 2022 si la Dette obligataire est remboursée à son terme, septembre 2021 autrement.	Extension au 30 septembre 2023, avec une option pour les prêteurs d'étendre cette maturité au 30 septembre 2024.
Taux d'intérêts applicables	RCF : EURIBOR + marge de 4,5%. Ancillary : EURIBOR + marge de 5% et 3,5% de "facility fees" annuel.	Aucun changement de rémunération avant septembre 2021 (cf. ci-contre). A compter d'octobre 2021 : 8,5% pour le RCF et pour l'Ancillary.
Modalités de remboursement du principal	In fine (à échéance).	Au 30 septembre 2021 : remboursement d'un montant entre 5M€ et 10M€ en cash ou en actions ordinaires à la seule discrétion de la Société. Au 30 septembre 2022 : remboursement d'un montant entre 5M€ et 10M€ en cash ou en actions ordinaires, à la seule discrétion de la Société. Au 30 septembre 2023 : remboursement de toutes les sommes restants dues, en cash ou en actions ordinaires, à la seule discrétion de la Société, étant précisé que dans le cas où Solocal venait à décider de rembourser le solde résiduel en actions, chaque créancier pourra choisir d'étendre la maturité d'un an afin d'être remboursé en cash en septembre 2024. Dans ce cas, la Société amortirait le RCF pour un montant compris entre 5M€ et 10M€ en cash ou en actions ordinaires à la seule discrétion de la Société.

Source : Communiqué de presse du 3 juillet 2020

Par ailleurs, il n'a pas été prévu d'évolution dans les covenants existants.

La Société disposerait de la faculté de rembourser la dette RCF par anticipation de manière totale ou partielle.

2.3.12 Gouvernance

En termes de gouvernance, le Protocole d'Accord précise les modalités de gouvernance envisagées postérieurement à l'Opération. Il est notamment prévu la nomination de deux nouveaux administrateurs parmi les candidats proposés par GOLDENTREE. Néanmoins, dans le cas où le nombre d'actions détenues par GOLDENTREE deviendrait inférieur à :

- 15% du capital post-Opération, l'un des deux administrateurs désignés sur proposition de candidats par GOLDENTREE devrait démissionner ;
- 5% du capital post-Opération, les deux administrateurs désignés sur proposition de candidats par GOLDENTREE devraient démissionner.

2.3.13 Engagement de conservation (« Lock up »)

Les titres alloués aux obligataires dans le cadre de l'Augmentation Créanciers feront l'objet d'un engagement de conservation d'une durée de neuf mois à compter de leur émission.



2.3.14 Synthèse

En synthèse, l'équilibre de l'Opération peut se résumer comme suit :

- Il découlerait des modalités de l'Opération deux conséquences quels que soient les scénarios envisagés (pourcentage de Take-up, pourcentage de participation à l'Augmentation Créanciers, Extension de l'Augmentation Actions Nouvelles) :
 - L'obtention d'espèces par la Société d'un minimum de 117M€ couvrant les besoins identifiés par le Management (§2.1) :
 - Un minimum de 85M€ au titre de l'Augmentation Actions Nouvelles ;
 - 32M€ au titre du PGE ou de l'émission d'obligations additionnelles dans le cas de la mise en œuvre de la garantie accordée par le Comité des Obligataires ;
 - Une restructuration de la dette, qui est un préalable à l'obtention du PGE, avec :
 - Une dette obligataire qui s'établirait dans une fourchette de 168M€ à 185M€, étant précisé qu'une dette obligataire additionnelle pourrait être considérée dans le cas de la mise en œuvre du mécanisme de garantie du PGE. Les termes et conditions des Obligations réintégrées seraient légèrement différentes de celles existantes avec notamment un taux d'intérêt fixé à un minimum de 8% contre un mécanisme historique variant selon le levier ;
 - Une dette RCF qui pourrait être réduite jusqu'à un solde de 35M€, hors Extension, et 10M€ dans le cas d'une Extension.
- L'atteinte de ces deux objectifs serait permise principalement par l'Augmentation Créanciers et l'Augmentation Actions Nouvelles.
- Le prix de souscription de 0,08€ qui serait offert aux Obligataires dans le cadre de l'Augmentation Créanciers est moins favorable que celui proposé aux actionnaires au titre de l'Augmentation Actions Nouvelles (0,03€) et s'appuie sur une souscription par voie de compensation de créances relatives aux Obligations 2022.
- Par ailleurs, l'Augmentation Créanciers porte sur un quantum limité (5% du montant cumulé de l'Augmentation Créanciers et de l'Augmentation Actions Nouvelles avant Extension) mais permet néanmoins aux obligataires y ayant souscrit de bénéficier des conditions plus favorables de l'Augmentation Actions Nouvelles. Pour mémoire, le pourcentage du montant de l'Augmentation Actions Nouvelles qui serait souscrit par ces obligataires s'établirait dans une fourchette de 17,3% à 25,3% (§2.3.2). Ainsi, par symétrie, le pourcentage de l'Augmentation Actions Nouvelles qui pourrait effectivement être souscrit par les actionnaires s'établirait dans une fourchette de 74,7% à 82,7%.
- Au titre de la garantie donnée par les Obligataires, ces derniers souscriraient la part de l'Augmentation Actions Nouvelles qui n'aurait pas été souscrite par les actionnaires par voie de compensation de créance.
- En cas de sursouscription de l'Augmentation Actions Nouvelles, le nombre d'actions émises dans le cadre de cette dernière pourrait être augmenté de 15%.
- Différents mécanismes sont prévus pour reluer la position des actionnaires, notamment en fonction du Take-up de l'Augmentation Actions Nouvelles :



- Les actionnaires bénéficieraient d'Actions Gratuites limitant leur dilution, quelle que soit leur décision de participer ou non à cette opération ;
- Les actionnaires s'engageant à souscrire cette augmentation de capital bénéficieraient de la Commission de Soutien d'un montant maximum de 2,13M€ ;
- Le montant de la dette obligataire remboursée dans le cadre de l'Opération pourrait faire l'objet d'une Décote d'un niveau maximum de 10% du montant remboursé en espèce ;
- Le Comité des Obligataires percevrait sous forme d'actions des commissions pour un montant de 13M€ sur la base d'un prix d'émission de 3,54 centimes d'euro ;
- La mécanique de remboursement prévue au titre du RCF subsistant à l'issue de l'Opération permettra à la Société de conserver, si nécessaire, des liquidités en remboursant tout ou partie du principal en actions.

3. Evaluation des actions de la société SOLOCAL GROUP

Conformément aux dispositions de l'article 262-1 du Règlement Général de l'AMF, nous avons procédé à notre propre évaluation multicritères de la société SOLOCAL GROUP dont les modalités et résultats sont exposés ci-après.

La situation financière de la Société à fin mai 2020 fait courir un risque sur la continuité d'exploitation. La crise sanitaire actuelle a eu un impact très significatif sur les fondamentaux de la Société. Nous rappelons que les décaissements non récurrents en lien notamment avec le Plan de Sauvegarde de l'Emploi 2018 (ci-après « PSE 2018 ») ont réduit la marge de manœuvre de la Société. Au titre de l'exercice 2019, SOLOCAL GROUP a décaissé 155M€ de charges non récurrentes tout en diversifiant les modalités de financement (50M€ de « *Revolving Credit Facility* » (ci-après « RCF »), 8M€ de ligne de Besoin en Fonds de Roulement, et une « *Equity line* » de 17,4M€ au 31 décembre 2019).

Les coûts non récurrents à décaisser en 2020 continueront de peser sur les flux de trésorerie de la Société, raison pour laquelle celle-ci a engagé des discussions avec ses créanciers obligataires afin de préserver sa trésorerie et de sécuriser sa situation financière comme indiqué ci-avant. La Société est confrontée à un besoin de liquidité d'environ 75M€, hors prise en compte du paiement des intérêts de la dette obligataire (10M€ par trimestre) ni aucun remboursement du passif fiscal et social généré à fin avril 2020 (32M€).

SOLOCAL GROUP annonce que SOLOCAL SA a sollicité du Président du Tribunal de Commerce de Nanterre l'ouverture d'une procédure de conciliation pour une durée initiale de 4 mois pour lui permettre de faire face aux difficultés résultant de la crise sanitaire actuelle. SOLOCAL GROUP a également suspendu le paiement de son coupon obligataire prévu le 15 juin 2020.

Pour la parfaite information des actionnaires, nous avons procédé à la mise en œuvre d'une évaluation multicritères de la Société en raisonnant avant et après restructuration. L'évaluation de la Société avant prise en compte des modalités de la restructuration permet d'appréhender la valeur de l'action SOLOCAL GROUP en l'état de sa situation actuelle.

Aussi, l'évaluation de la Société après prise en compte de ces modalités permet à l'actionnaire d'apprécier l'impact de cette opération sur son patrimoine (cf.§6.3 à §6.6).



3.1 Méthodes d'évaluation écartées

Nos travaux nous ont conduits à écarter les méthodes suivantes :

3.1.1 Actif Net Comptable consolidé

L'Actif Net Comptable (ci-après « ANC ») n'est généralement pas considéré comme représentatif de la valeur intrinsèque de la Société. Il n'intègre pas, en effet, les perspectives de croissance et de rentabilité, ni les éventuelles plus-values sur les éléments d'actifs.

Pour information, l'ANC consolidé (part du groupe) au 31 décembre 2019 s'établit à -638,9M€, dont -1,4Mds€ de réserves et 758,4M€ de prime d'émission.

3.1.2 Actif Net comptable Réévalué

La méthode de l'Actif Net comptable Réévalué (ci-après « ANR ») consiste à corriger l'ANC des plus ou moins-values latentes identifiées à l'actif, au passif ou hors bilan. Cette méthode, souvent utilisée pour évaluer les sociétés de certains secteurs (*holdings*, foncières) est particulièrement adaptée aux entreprises dont les principaux actifs ont une valeur sur un marché et que les acquisitions et cessions de tels actifs constituent son processus d'exploitation, ce qui n'est pas le cas de SOLOCAL GROUP.

3.1.3 Actualisation des dividendes futurs

Cette méthode, qui consiste à actualiser les dividendes futurs, est dépendante de la politique de distribution décidée par la direction et présente le biais de mieux valoriser les sociétés dont les taux de distribution sont les plus élevés, sans tenir compte de l'impact à moyen terme des arbitrages entre distribution, autofinancement et investissement.

La Société n'ayant pas procédé à des distributions de dividendes au cours des 5 derniers exercices au minimum, et n'ayant pas non plus annoncé au marché de prévisions en matière de distribution, cette méthode ne sera pas retenue.

3.1.4 Transactions comparables

La méthode des transactions comparables repose sur l'analyse des multiples extériorisés lors des opérations de rachats total ou partiel d'entreprises intervenues dans le secteur d'activité de l'entité évaluée. Cette approche est limitée par la difficulté à trouver des transactions pleinement comparables en termes de taille, de mix produits, et de positionnement géographique ainsi qu'à disposer d'une information complète sur les cibles et les conditions des transactions.

Compte tenu de la période de transition de la Société vers un modèle abonnement 100% Digital dans un contexte de crise sanitaire et économique liée à la crise du Covid-19, il ne nous paraît pas



pertinent d'appliquer un multiple aux agrégats 2018 et 2019 de la Société. Les performances historiques de ces deux derniers exercices clos s'entendent hors effets négatifs de la crise actuelle qui ont eu un impact significatif sur les fondamentaux de SOLOCAL GROUP, comme indiqué au §3.4.2 et ainsi ne tiennent pas compte de l'environnement de marché actuel.

Pour ces raisons, cette méthode ne sera pas retenue. Toutefois, nous présentons à titre purement informatif en Annexes 2, les transactions qui nous paraissent les plus comparables sur les cinq dernières années.

3.1.5 Valeur liquidative

Nous n'avons pas considéré devoir retenir cette méthode, non pertinente dans le contexte de la restructuration de l'endettement de la Société, qui devrait permettre le maintien de ses activités en continuité d'exploitation.

La mise en œuvre d'une telle méthode non pertinente si la Société réussit sa restructuration supposerait de définir des hypothèses de prix de cession de ses actifs et de simuler les garanties octroyées.

Nous rappelons que le *covenant* bancaire de levier financier de la Société ressort à 2,3x l'EBITDA (avant application de la norme IFRS 16) consolidé au 31 décembre 2019 tel que défini dans le contrat obligataire. Ainsi, SOLOCAL GROUP respecte le *covenant* bancaire sur le levier financier au 31 décembre 2019. De plus, nous précisons qu'un accord de *standstill* a été obtenu avec les créanciers obligataires jusqu'au 14 juin 2020.

Dans ces conditions, l'évaluation de la Société en continuité d'exploitation n'apparaît pertinente que dans le contexte de la mise en œuvre de la restructuration.

3.2 Méthodes retenues pour l'approche d'évaluation avant restructuration

Pour la parfaite information des actionnaires, nous avons mis en œuvre une approche multicritères avant restructuration qui comprend les références et méthodes d'évaluation suivantes :

- La méthode intrinsèque de l'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels sur la base du plan d'affaires « *standalone* » 2020e - 2023e présenté au §3.4.2 ;
- L'analyse du cours de bourse du titre SOLOCAL GROUP avant la suspension de la cotation ;
- L'analyse des objectifs de cours des analystes financiers suivant le titre avant la suspension de la cotation.



3.2.1 L'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels

Il convient de se référer au §3.4.3, auquel nous présentons la mise en œuvre de la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels (DCF⁵¹). Pour notre approche DCF, que ce soit avant ou après restructuration, nous précisons que nous utilisons le plan d'affaires « *standalone* » 2020e - 2023e communiqué par le Management de la Société et présenté au §3.4.3. Seul le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres et le taux d'actualisation diffèrent avant et après restructuration.

3.2.1.1 Nombre de titres retenu

Avant restructuration, nos calculs sont réalisés sur la base du nombre d'actions composant le capital social au 31 décembre 2019 (619 541 466 actions) augmenté de 7 500 000 actions relatives au tirage de l'*Equity line* de janvier 2020 (soit au total 627 041 466 actions), diminué du nombre d'actions auto détenues (838 287 actions⁵²) au 31 mai 2020.

En effet, nous précisons que la Société a tiré l'*Equity line* en janvier 2020 pour un montant de 3,7M€ correspondant à 7,5M d'actions (au cours de bourse de la date du tirage soit environ 0,49€ par action). Nous précisons que 16M d'actions peuvent être encore exercées dans le cadre du contrat avec KEPLER CHEUVREUX. L'utilisation de cette ligne est à la discrétion de la Société mais le Management nous indique qu'il n'est pas prévu de les tirer à court terme compte tenu des conditions de marché, raison pour laquelle nous n'avons pris en compte aucune dilution à ce titre.

Par ailleurs, il est précisé qu'aucune dilution⁵³ n'est retenue au titre des actions de performance en cours d'acquisition et attribuées le 24 avril 2018 (9,05M d'actions pour 73 bénéficiaires) ainsi que le 11 avril 2019 (5,35M d'actions pour 96 bénéficiaires), dans la mesure où les conditions de performance ne seront pas satisfaites.

Le nombre d'actions ainsi retenu avant restructuration s'établit à 626 203 179.

Endettement financier net avant restructuration

Avant restructuration, les ajustements permettant le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres ont été déterminés sur la base des comptes consolidés du groupe au 31 décembre 2019 et des éléments de trésorerie et de dette financière tels qu'ils ressortent des analyses communiquées par le Management de la Société.

⁵¹ *Discounted Cash Flows.*

⁵² *Le nombre d'actions auto-détenues au 31 décembre 2019 s'établit à 567 596 actions. Nous précisons que nous n'avons pas ajusté le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres du montant maximal non significatif de 153 831€ (270 591 actions au cours de clôture maximal de 0,5685€ observé le 2 janvier 2020) relatif au delta entre le nombre d'actions auto-détenues au 31 décembre 2019 et au 31 mai 2020.*

⁵³ *Nous rappelons que le 13 mars 2017, la Société a émis au profit des créanciers, dans le cadre de son plan de restructuration financière, 9 067 200 obligations subordonnées à option de conversion et remboursables en actions (Mandatory Convertible Bonds ou MCB), pour un montant nominal de 18,13M€, donnant droit à l'attribution de 9 067 200 actions en cas de conversion de l'ensemble des MCB, soit 1,55% du capital de la Société.*

Au 2 mars 2020, 1 159 202 MCB étaient encore en circulation, mais nous n'avons retenus aucune dilution à ce titre dans la mesure où ils sont en dehors de la monnaie.



Figure 23 - Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres au 31 décembre 2019 avant restructuration

	31/12/2019*
Trésorerie et équivalents de trésorerie	41,6
Trésorerie bloquée	(4,5)
Tirage de l' <i>Equity line</i> en janvier 2020	3,7
Trésorerie et équivalents de trésorerie ajustée	40,7
Emprunt obligataire refinancé	(397,8)
Coupon non payé (mars, juin, septembre 2020)	(29,8)
Intérêts courus du 15 septembre 2020 au 30 septembre 2020	(1,7)
Ligne de Revolving Credit Facility (RCF) tirée	(50,0)
Intérêts courus non échus	(1,4)
Dettes de crédit-bail	(3,4)
Compléments de prix sur acquisition de titres	(0,2)
Ligne de crédit WC	(7,9)
Autres dettes (autres dettes financières et passif fiscal et social)	(14,9)
Dettes financières avant restructuration	(507,1)
Endettement financier net avant restructuration	(466,3)
Provisions pour engagements de retraite	(73,6)
Provisions pour restructurations (effet <i>cash</i>)	(59,9)
Provisions pour risques et charges (effet <i>cash</i>)	(21,1)
Produits de cession de QDQ Media le 28 février 2020	1,2
Autres	(0,0)
Ajustements	(153,3)
Passage de la VE à la VFP (en M€)	(619,7)

Source : Document d'enregistrement universel 2019, analyses FINEXSI

* Hors prise en compte de la dette de loyers liée à l'application de la norme IFRS 16 d'un montant de 104,1M€.

Avant restructuration, l'endettement financier⁵⁴ net ajusté s'établit à -619,7M€.

Taux d'actualisation

Compte tenu de l'endettement très important de la Société avant la mise en œuvre de la restructuration et le niveau de la capitalisation boursière relativement faible au cours de clôture du 12 juin 2020, le *Gearing* de la Société ressort à un niveau très élevé (environ à 500%).

La construction d'un coût moyen pondéré du capital selon la formule du MEDAF, usuel pour les sociétés endettées, aurait pour effet de surpondérer de manière très importante la composante coût de la dette, au détriment de la composante coût des fonds propres, dans le taux d'actualisation. Cette approche, qui consiste à faire bénéficier la Société de l'effet de levier conféré par son endettement, ne nous paraît pas cohérente dans le cas de SOLOCAL GROUP qui se trouve, avant mise en œuvre de la restructuration, dans une situation *distress*.

⁵⁴ Hors dette relative à l'application de la norme IFRS 16.



Pour cette raison, nous retenons la méthode directe du MEDAF pour calculer un taux d'actualisation de 13% afin d'actualiser les flux de trésorerie avant restructuration, niveau apparaissant relativement faible au regard de la situation financière très dégradée dans laquelle se trouve SOLOCAL GROUP préalablement à la restructuration de sa dette. Selon nous, un tel taux est inférieur au rendement qui serait exigé par un actionnaire qui investirait dans une société *distress*⁵⁵. C'est donc un taux qui nous paraît volontariste dans le contexte.

Résultats de l'évaluation

Sur ces bases, la valeur d'entreprise avant restructuration ressort en valeur centrale à 634,9M€.

Compte tenu de l'endettement financier net avant restructuration présenté ci-avant, la valeur centrale des fonds propres de la Société ressort à 15,2M€.

Les sensibilités de la valeur par action SOLOCAL GROUP à une variation combinée du taux d'actualisation (de -1 point à +1 point), du taux de croissance à l'infini (de -1 point à +1 point) sont présentées ci-après.

Figure 24 - Analyse de sensibilité à une variation combinée du taux de croissance à l'infini et du CMPC direct

		Taux d'actualisation (%)				
		12,0%	12,5%	13,0%	13,5%	14,0%
Croissance à l'infini (%)	3,0%	0,2593	0,1855	0,1192	0,0592	0,0048
	2,5%	0,1971	0,1300	0,0695	0,0145	-0,0357
	2,0%	0,1411	0,0798	0,0243	-0,0264	-0,0728
	1,5%	0,0904	0,0342	-0,0170	-0,0639	-0,1069
	1,0%	0,0443	-0,0075	-0,0548	-0,0983	-0,1384

Source : Société, analyses FINEXSI

Les sensibilités de la valeur par action SOLOCAL GROUP à une variation combinée du taux d'actualisation (de -1 point à +1 point), de la marge d'EBITDA (avant IFRS 16) récurrente normative (de -1 point à +1 point) sont présentées ci-après.

Figure 25 - Analyse de sensibilité à une variation combinée de la marge d'EBITDA récurrente et du CMPC direct

		Taux d'actualisation (%)				
		12,0%	12,5%	13,0%	13,5%	14,0%
Variation de la marge d'EBITDA récurrente normative (%)	+1pt	0,1871	0,1230	0,0649	0,0118	-0,0367
	+0,5pt	0,1641	0,1014	0,0446	-0,0073	-0,0547
	-	0,1411	0,0798	0,0243	-0,0264	-0,0728
	-0,5pt	0,1180	0,0582	0,0040	-0,0455	-0,0908
	-1pt	0,0950	0,0366	-0,0163	-0,0646	-0,1089

Source : Société, analyses FINEXSI

⁵⁵ Pour rappel, la Société est notée Ca par MOODY's, ou CC par FITCH. Nous précisons que nous avons analysé l'évolution de la courbe des taux des obligations Corporate dont le rating est égal ou inférieur à CC. Les spreads ainsi extériorisés s'établissent entre 14% et 24% depuis l'impact de la crise du Covid-19 sur les marchés financiers fin février 2020, raison pour laquelle le taux d'actualisation retenu de 13% nous paraît volontariste.

Avant restructuration, nous retiendrons à l'issue de cette analyse une fourchette de valeurs par action SOLOCAL GROUP comprise entre une valeur négative de -0,0264€ et 0,0798€, avec une valeur centrale de 0,0243€.

3.2.2 Cours de bourse de la Société

Nous avons analysé le cours de bourse de la Société jusqu'à la suspension de la cotation du titre soit jusqu'au 12 juin 2020 avant l'annonce au marché des modalités de la présente restructuration.

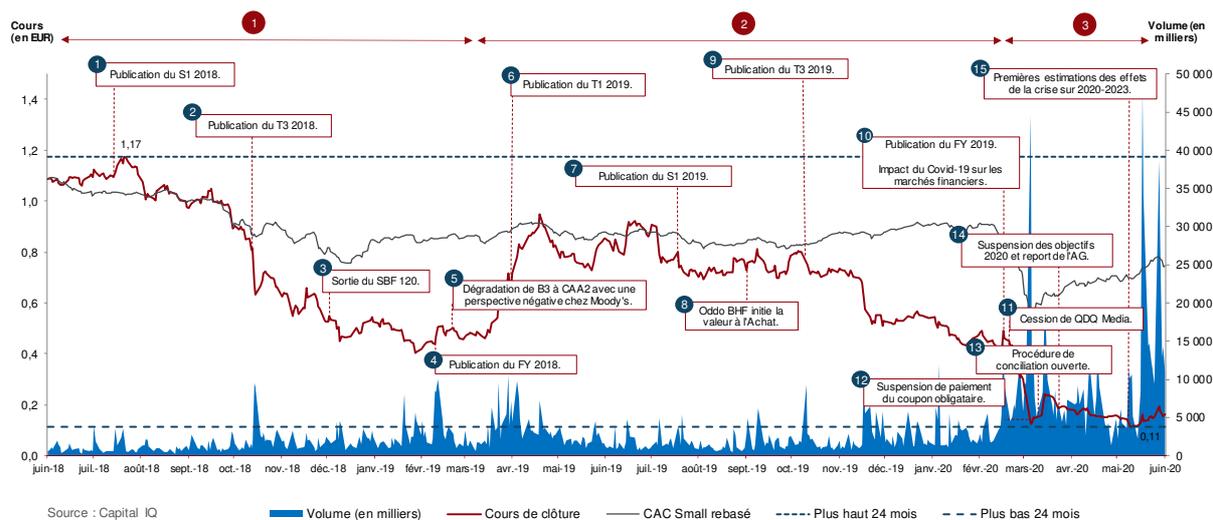
Nous rappelons que le cours de bourse est un instrument de mesure du prix des actions de la société librement négociées sous réserve de niveaux de flottant et de liquidité suffisants.

Les actions composant le capital de PAGESJAUNES GROUPE ont été admises aux négociations sur le premier marché d'Euronext Paris le 8 juillet 2004 (Code ISIN FR0012938884).

Analyse de l'évolution du cours de bourse du titre SOLOCAL GROUP

Le cours de bourse de l'action SOLOCAL GROUP a évolué comme suit sur une période de deux ans (du 12 juin 2018 au 12 juin 2020, avant suspension de la cotation de ses titres dans l'attente d'un accord sur le renforcement de sa structure financière) :

Figure 26 - Evolution du cours de l'action SOLOCAL GROUP sur deux ans depuis le 12 juin 2018



Source : Capital IQ, analyses FINEXSI

Depuis le 12 juin 2018 jusqu'à la veille de la suspension de la cotation du titre (soit le 12 juin 2020), la performance du titre SOLOCAL GROUP s'établit à -85,2%, contre -31,5% pour le CAC Small. Sur cette période, le cours du titre SOLOCAL GROUP a évolué entre 0,11€ et 1,17€, atteints respectivement le 20 mai 2020 et le 1 août 2018. À titre informatif, depuis l'annonce au marché de la présente restructuration le 3 juillet 2020, le cours de bourse s'est effondré à la reprise de la cotation le 6 juillet 2020 (-24,92% à 0,1208€).

Nous distinguons trois phases d'évolution du cours sur la période analysée. Une première s'étend de mi-juin 2018 à fin mars 2019. Une deuxième s'établit entre fin mars 2019 jusqu'à mi-février 2020, soit avant l'impact de la crise sanitaire sur les marchés financiers. Enfin, une troisième phase s'étend de cette dernière date jusqu'à la suspension de la cotation du titre soit le 12 juin 2020 :



- 1.** Le cours de bourse de SOLOCAL GROUP a évolué sur une tendance baissière sur la première phase. Son évolution a été principalement rythmée par l'annonce des résultats financiers du premier semestre (n°1), du troisième trimestre (n°2) et de l'exercice 2018 (n°4), par la sortie du SBF 120 (n°3), ainsi que par la dégradation de la notation de crédit de MOODY'S de B3 à CAA1 (n°5).

La publication des résultats du troisième trimestre 2018 (n°2), le 24 octobre 2018, a eu une incidence significative sur les deux séances de bourse consécutives (-22,5%). Ces résultats ont été marqués par un fort recul des ventes totales de -22,8% et du chiffre d'affaires total de -9,8%. Cette faible performance s'entend dans le contexte de la réorganisation du groupe annoncée au marché par ERIC BOUSTOULLER, arrivé en octobre 2017, avec la mise en place des trois volets du plan stratégique « SOLOCAL 2020 » (réduction de coûts fixes, suppression de 1000 postes sur 4500 en 2018 et 2019, et simplification de l'offre et transition 100% digital). Nous précisons que la mise en œuvre du PSE 2018 a créé d'importantes perturbations avec le départ de 800 personnes durant l'été, parmi lesquelles figuraient 400 effectifs de la direction commerciale. Cette profonde transformation de l'organisation commerciale a affecté l'activité de façon significative.

Ainsi, le titre SOLOCAL GROUP extériorise une baisse de -57,6% sur cette première phase jusqu'au 25 mars 2019 (contre -23,3% pour le CAC Small) ;
- 2.** Le titre SOLOCAL GROUP s'est par la suite inscrit au sein d'une tendance haussière avec l'annonce le 11 avril 2019 des résultats financiers du premier trimestre 2019 (n°6), grâce notamment à une inversion de tendance des ventes Digital et une hausse de la productivité de la force de vente, qui a été saluée par le marché (+24,1% sur les trois séances consécutives).

Par ailleurs, ODDO BHF a initié la valeur à l'achat le 12 septembre 2019 (n°8) avec un objectif de cours de 1€ grâce à « *un business model désormais solide et rentable* ».

Les publications du premier semestre (n°7) et du troisième trimestre 2019 (n°9) entre autres, ont corrigé la tendance haussière du cours, pour atteindre 0,49€ le 27 février 2020.

Ainsi, sur cette deuxième phase, le titre SOLOCAL GROUP fait état d'une hausse de +0,2% (contre -3,8% pour le CAC Small) ;
- 3.** Entre fin février 2020 et le 12 juin 2020, la baisse du cours de bourse est à mettre en regard avec la crise sanitaire du Covid-19 qui a eu un impact sur l'ensemble des marchés financiers et plus particulièrement sur les émetteurs ayant une exposition particulière aux conséquences de cette crise.

La survenue de la crise sanitaire en cours s'entend après la publication des résultats annuels 2019, le 27 février 2020 (n°10). Cette dernière publication fait état de bonnes performances opérationnelles avec un EBITDA récurrent de 191M€ en croissance de +2,2% en dépit d'une baisse du chiffre d'affaires de -12,7%.

Le 2 mars 2020, SOLOCAL GROUP annonce la cession de sa filiale espagnole QDQ MEDIA (n°11) à AS EQUITY PARTNERS, permettant au groupe de se concentrer sur ses activités stratégiques et sa nouvelle offre de services digitaux à destination des PME et des grands comptes en France.



Le 16 mars 2020, SOLOCAL GROUP suspend provisoirement le paiement de son coupon obligataire trimestriel prévu le 15 mars 2020 (n°12) relatif à l'obligation d'échéance mars 2022 afin d'évaluer les impacts de la crise du Covid-19 sur son activité et sa situation de liquidité (42M€ de trésorerie disponible au 31 décembre 2019). Par ailleurs, SOLOCAL GROUP a obtenu l'ouverture d'une procédure de conciliation le 19 mars 2020 (n°13) afin d'encadrer ses discussions avec ses créanciers, compte tenu notamment de sa décision de suspendre le paiement du coupon trimestriel. SOLOCAL GROUP suspend également les prévisions 2020 précédemment communiquées (n°14), et reporte son assemblée générale initialement prévue le jeudi 14 mai à fin juin.

Deux mois plus tard (n°15), la Société annonce au marché ses premières estimations des effets très significatifs de la crise sanitaire sur l'activité commerciale du groupe notamment en 2020e mais également sur la trajectoire 2020e-2023e.

Sur cette dernière phase, le cours SOLOCAL GROUP a reculé de -67,2%, en sous performance notable par rapport au CAC Small (-10,4% sur la période analysée).

La Société a donc annoncé au marché la mise en œuvre de ladite restructuration de la dette obligataire du groupe, le 3 juillet 2020. Le cours suspendu avant l'annonce de l'Offre s'établissait à 0,1609€. Le cours du titre SOLOCAL GROUP s'est ajusté à 0,1208€ par action à la clôture du 6 juillet 2020.

Par ailleurs, dès le 16 mars 2020 lors de l'annonce des anticipations des impacts financiers et commerciaux de la crise du Covid-19, la Société annonce que des négociations avec les créanciers sont en cours. Pour ces raisons, nous considérons que le cours de bourse est largement perturbé en anticipation de la restructuration, comme le montre l'analyse de volatilité ci-après, raison pour laquelle nous présentons cette référence qu'à titre informatif.

Analyse des cours moyens pondérés par les volumes et de la liquidité du titre

Sur la base du dernier cours de bourse avant suspension de la cotation, soit celui du 12 juin 2020, les cours moyens pondérés par les volumes (ci-après, désignés « CMPV »), les volumes échangés sur le titre et les taux de rotation qui en découlent se présentent comme suit sur une période de 24 mois :

Figure 27 - Analyse des CMPV et de la liquidité du titre SOLOCAL GROUP

Cours moyens pondérés par les volumes 12 juin 2020	Cours (€)	Volume échangé (en K)		Capital échangé (en K)		% du capital		% du flottant	
		Moyen	Cumulé	Moyen	Cumulé	Volume échangé	Rotation du capital	Volume échangé	Rotation du flottant
Spot (12/6/2020)	0,1609	11 055	11 055	1 749	1 749	1,79 %	1,79 %	1,92 %	1,92 %
CMPV 1 mois	0,1529	13 876	319 152	2 122	48 801	2,24 %	51,56 %	2,41 %	55,46 %
CMPV 60 jours	0,1680	9 777	586 609	1 642	98 542	1,58 %	94,77 %	1,70 %	101,94 %
CMPV 3 mois	0,1651	10 364	652 954	1 711	107 772	1,67 %	105,49 %	1,80 %	113,47 %
CMPV 6 mois	0,2412	7 107	888 372	1 714	214 293	1,15 %	143,52 %	1,26 %	157,89 %
CMPV 12 mois	0,3529	4 495	1 150 791	1 586	406 094	0,73 %	185,92 %	0,81 %	206,35 %
CMPV 24 mois	0,4663	3 338	1 709 238	1 557	796 972	0,54 %	276,14 %	0,60 %	305,44 %
Plus haut 12 mois (1/7/2019)	0,9225								
Plus bas 12 mois (20/5/2020)	0,1112								
Plus haut 24 mois (1/8/2018)	1,1740								
Plus bas 24 mois (20/5/2020)	0,1112								

Source : CAPITAL IQ, analyses FINEXSI



Sur la base du CMPV 60 jours, le volume des actions SOLOCAL GROUP échangées est de 586,6M d'actions (soit environ 9,8M d'actions par jour de cotation). Sur cette même période, la rotation du capital s'établit à 94,8% et le capital flottant a tourné plus d'une fois (101,9%).

Sur les six derniers mois (antérieurs au 12 juin 2020), le volume des actions SOLOCAL GROUP échangées est de 888,4M d'actions (soit environ 7,1M d'actions par jour de cotation). Sur cette même période, la rotation du capital s'établit à 143,5% et la rotation du capital flottant s'établit quant à elle à 157,9%.

Sur les douze derniers mois, le volume des actions SOLOCAL GROUP échangées est de 1 150,8M d'actions (soit environ 4,5M de titres par jour de cotation). Sur cette même période, la rotation du capital s'établit à 185,9% et la rotation du capital flottant s'établit quant à elle à 206,4%.

Sur vingt-quatre mois d'observation, le volume d'actions échangées progresse à 1.709,2M (soit environ 3,3M de titres par jour de cotation). Sur cette même période, la rotation du capital s'établit à 276,1% et la rotation du capital flottant s'établit quant à elle à 305,4%.

Sur la base du cours de clôture précédant la suspension de cotation (le 12 juin 2020), le CMPV ressort à 0,1609€ tandis que le CMPV 1 mois s'établit à 0,1529€.

Quant au CMPV 3 mois qui intègre l'intégralité de l'impact de la crise sanitaire sur le titre SOLOCAL GROUP à date, il s'établit à 0,1651€, soit 0,0762€ de moins que le CMPV 6 mois qui remonte jusqu'au 13 décembre 2019.

Analyse de la volatilité du titre SOLOCAL GROUP

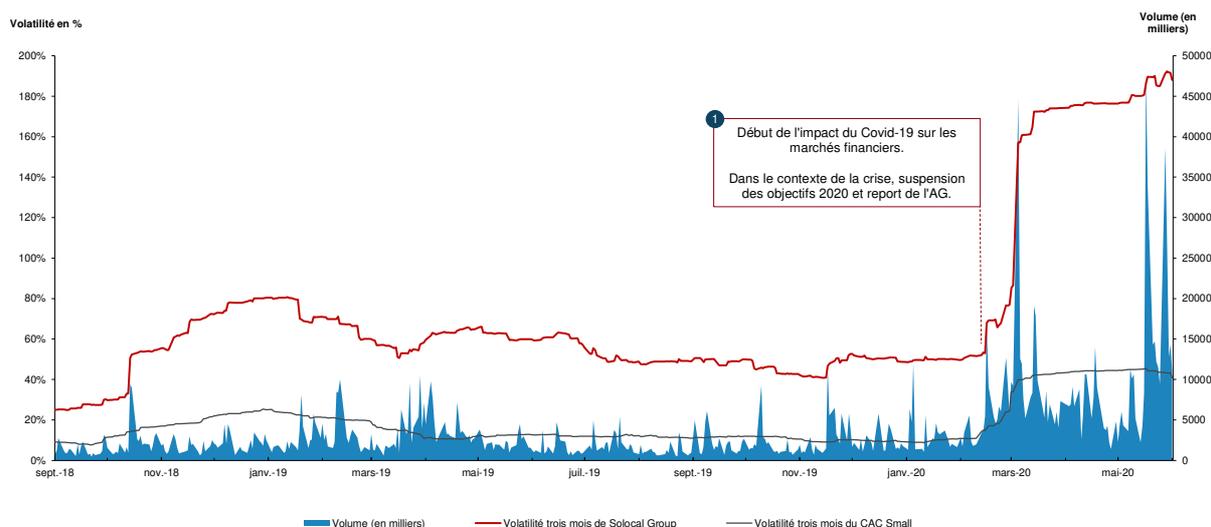
La volatilité d'un titre est une mesure du niveau d'incertitude sur sa rentabilité en bourse. Elle est par conséquent utilisée comme base de la mesure du risque d'un actif financier.

Compte tenu du parcours boursier de SOLOCAL GROUP au cours des deux dernières années, il apparaît intéressant d'observer l'évolution de la volatilité du titre en bourse sur cette période, notamment dans le contexte de la crise du Covid-19.

La volatilité historique (trois mois) calculée sur les rentabilités quotidiennes du titre SOLOCAL GROUP sur les deux dernières années par rapport à l'indice CAC Small, est présentée ci-après.



Figure 28 - Analyse de la volatilité trois mois du titre SoLOCAL GROUP par rapport au CAC Small sur deux ans



Source : Capital IQ, analyses FINEXSI

Sur l'horizon étudié, la volatilité trois mois du titre SOLOCAL GROUP (environ 72% en moyenne) est significativement plus élevée que celle du CAC Small (18% en moyenne). Lorsque la Société a communiqué au marché le 26 février 2020, les résultats de l'exercice 2019 parallèlement à la survenue de l'impact de la crise du Covid-19 sur les marchés financiers (suivie de la suspension des objectifs 2020 et le report de l'Assemblée Générale du groupe), la volatilité du titre SOLOCAL GROUP s'est élevée à des niveaux nettement supérieurs (autour de 170%) que ceux atteints précédemment.

Au-delà de cette baisse générale des marchés actions liée à la crise du Covid-19, observée dès la mi-février 2020 (-39% sur le CAC 40 par exemple entre le 19 février 2020 et le 18 mars 2020) et de la hausse de volatilité qui en résulte, les niveaux de volatilité observés ces deux dernières années sur le titre SOLOCAL GROUP, sont le reflet du risque intrinsèque de la Société. Cette hausse de volatilité est également en tout état de cause le reflet d'une anticipation de la restructuration par le marché.

3.2.3 Objectifs de cours des analystes

Cette méthode consiste à déterminer la valeur d'une société sur la base des objectifs de cours publiés par les analystes financiers.

Les analystes financiers donnent de façon plus ou moins détaillée, les informations sur les prévisions et établissent des évaluations multicritères, dans une perspective d'évolution du cours de bourse à un horizon 6 à 12 mois.

La Société SOLOCAL GROUP fait l'objet d'un suivi de la part de quatre analystes (ALPHA VALUE, MIDCAP PARTNERS, ODDO BHF, et KEPLER CHEUVREUX).



Dans la perspective de négociations de refinancement plus longues que prévu avec les créanciers, KEPLER CHEUVREUX passe sa note de « *Under Review* » à « *Not Rated* » sans publier ni de recommandation ni d'objectif de cours. Dans ces conditions et dans la mesure où le cours de bourse est perturbé par les annonces de la Société sur une éventuelle restructuration, nous ne présentons cette référence qu'à titre informatif.

Dans ce contexte, nous avons retenu les dernières notes d'analystes publiées avant la suspension de la cotation du titre SOLOCAL GROUP, soit jusqu'au 12 juin 2020.

Les derniers objectifs de cours publiés par les trois autres analystes, avant la suspension de la cotation, sont présentés ci-après :

Figure 29 - Derniers objectifs de cours des analystes publiés avant la suspension de la cotation

Date	Analyste	Prix cible	Cours de bourse à la date de publication	Recommandation
23/04/2020	Alpha Value	0,44 €	0,17 €	Achat
08/06/2020	Midcap Partners	0,13 €	0,19 €	Neutre
19/05/2020	Oddo BHF	0,35 €	0,13 €	Achat
12/06/2020	Kepler Cheuvreux		"Not rated"	
Moyenne		0,31 €		
Médiane		0,35 €		

Source : CAPITAL IQ, notes d'ODDO BHF

Selon ALPHA VALUE, depuis la crise sanitaire du Covid-19, les perspectives semblent sombres, la plupart des clients étant profondément touchés et plus particulièrement les petites et très petites entreprises. L'analyste précise « *qu'il n'est pas non plus certain que le groupe puisse traverser la tempête sans une augmentation de capital* ». Selon lui, les conditions de la dette obligataire (coupon de 10% en 2019 compte tenu du levier financier de 2,3x) sont également très difficiles, même si la Société espère que « *la renégociation en cours aboutira à un résultat positif* ». Pour ces raisons, ALPHA VALUE reste à l'« Achat » en ajustant son objectif de cours à 6 mois de 0,70€ à 0,44€ (soit +141% d'*upside*).

MIDCAP PARTNERS rappelle également que la crise sanitaire du Covid-19 a réduit la visibilité à court terme. Selon l'analyste, « *les négociations qui se tiennent actuellement avec les créanciers pourraient bien aboutir à une issue favorable pour le Groupe qui avait déjà l'intention de demander une restructuration de sa dette* ». Bien que la valorisation semble attractive, le manque de visibilité sur le retour à la croissance de l'activité, la situation financière délicate de SOLOCAL GROUP, le contexte de marché et l'absence de catalyseur justifient la recommandation « Neutre » de MIDCAP PARTNERS, avec un objectif de cours à 12 mois de 0,13€.

Oddo BHF rappelle que le besoin de liquidité cumulé de 75M€ pour les 12 prochains mois, qui n'intègre ni les besoins liés aux coupons de la dette obligataire ni le passif fiscal et social accumulé (32M€ à fin avril), ni les frais de transaction, pèse sur les fondamentaux de la Société. Selon l'analyste, « *le groupe pourrait avoir à demander la possibilité d'augmenter son endettement via un « waiver » auprès de ses créanciers. En conclusion, si le groupe parvient à différer le paiement des coupons et à obtenir un PEG (une sorte de bridge loan sur 6 mois / 1 an), la situation financière pourrait être 'tenable' cette année. Dans le cas contraire, une restructuration de la dette semble incontournable voire une augmentation de capital en dernier recours* ».



Pour ces raisons, au travers de leur objectif de cours moyen à 6 ou 12 mois de 0,31€, le *consensus* anticipe déjà une restructuration de la dette obligataire de la Société.

3.3 Méthodes retenues pour l'approche d'évaluation après restructuration

Nous avons retenu une approche multicritères qui comprend les références et méthodes d'évaluation suivantes :

- À titre principal, la méthode intrinsèque de l'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels ;
- À titre secondaire, nous présenterons également la méthode d'évaluation analogique fondée sur les multiples observés sur des sociétés cotées comparables.

Il est important de noter que la valorisation de SOLOCAL GROUP après restructuration dépend des conditions de souscription effectives des augmentations de capital visées par l'opération (§2.3).

Aussi, il existe autant de valeur de SOLOCAL GROUP que de scénarios de Take-up et de montant de souscription à l'Augmentation Créanciers.

Dès lors, afin de simplifier la compréhension du lecteur, nous présentons ci-après le détail de la valorisation de SOLOCAL GROUP selon un unique scénario fondé sur :

- Une Augmentation Créanciers souscrite à hauteur de 17M€ ;
- Un Take-up à l'Augmentation Actions Nouvelles de 25%.

Ce scénario reflète à notre avis l'hypothèse la plus dilutive en termes de valeur par action, tout en étant probable.

Pour la parfaite information des actionnaires, les différentes valeurs par actions de SOLOCAL GROUP selon les différents scénarios de la restructuration sont présentées ci-après (§6.4).

3.3.1 L'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels (à titre principal)

L'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels consiste à déterminer la valeur intrinsèque d'une entreprise par l'actualisation des flux de trésorerie issus de son plan d'affaires à un taux qui reflète l'exigence de rentabilité du marché vis-à-vis de l'entreprise, en tenant compte d'une valeur de sortie à l'horizon de ce plan.

Cette méthode permet de reconnaître la valeur attribuable aux perspectives de développement de la Société et nous paraît adaptée à la situation de SOLOCAL GROUP dans le contexte de retournement et de la restructuration de son endettement.

Le critère DCF est selon nous, la méthode la plus adaptée pour évaluer la valeur intrinsèque de la Société dans le contexte afin d'appréhender la capacité du groupe à mener ses diverses activités selon leurs caractéristiques propres, et également les effets sur elles de la crise du Covid-19 dont les effets ont été appréhendés par le Management, raisons pour lesquelles nous retenons cette méthode à titre principal.



Les flux de trésorerie prévisionnels ont été établis sur la base du plan d'affaires 2020e-2023e transmis par le Management de la Société et tel que présenté au Conseil d'Administration du 22 avril 2020. Le plan d'affaires a été initialement préparé en décembre 2019 mais a fait l'objet d'une importante révision le 20 avril 2020 à la suite de l'épidémie de la crise du Covid-19, compte tenu de ses conséquences économiques négatives sur la Société (en supposant la fin des mesures de confinement à la mi-mai-2020, qui s'est avérée être la date effective de la levée du confinement). Cette mise à jour a entraîné une importante révision à la baisse des prévisions de chiffre d'affaires et d'EBITDA récurrent notamment (cf. §3.4.2).

Les principales hypothèses du plan d'affaires figurent au §3.4.2 présentant la mise en œuvre du critère du DCF.

Pour les raisons évoquées ci-après, les flux de trésorerie ont été actualisés au CMPC après restructuration, déterminés en fonction des caractéristiques de SOLOCAL GROUP.

La valeur terminale est calculée, après extrapolation de l'horizon explicite du plan d'affaires, sur la base d'un flux de trésorerie normatif actualisé à l'infini (selon la formule de GORDON SHAPIRO) en tenant compte d'un taux de croissance estimé à long terme de ce dernier flux.

3.3.2 Comparables boursiers (à titre secondaire)

La méthode des comparables boursiers consiste à déterminer la valeur d'une société par application de multiples observés sur un échantillon d'autres sociétés cotées du même secteur d'activité, aux agrégats jugés pertinents.

Nous avons retenu l'EBITDA qui est l'agrégat le plus pertinent, tel que communément admis par les évaluateurs et les analystes pour les activités de SOLOCAL GROUP. L'EBITDA est calculé avant les dotations aux amortissements et provisions, et permet de limiter l'impact des distorsions résultant des politiques d'investissement différentes entre les sociétés de l'échantillon.

Nous avons appliqué aux EBITDA récurrents 2020e, 2021e et 2022e de SOLOCAL GROUP après application de la norme IFRS 16 issus du plan d'affaires du Management, les multiples après application de la norme IFRS 16 observés sur les mêmes périodes pour l'échantillon de comparables retenu. Nous précisons que les EBITDA récurrents 2020e et 2021e sont particulièrement affectés par les effets négatifs de la crise sanitaire du Covid-19 mais que l'EBITDA récurrent 2022e extériorise un rebond significatif, avec un retour, selon le Management, à des conditions plus normales d'activité, étant précisé que la Société devrait avoir la capacité de délivrer un EBITDA récurrent en croissance tout en maintenant une marge d'EBITDA récurrent autour de 28%.



Il convient toutefois de noter que nous n'avons pas identifié de sociétés cotées pleinement comparable à SOLOCAL GROUP, en raison notamment de la phase de transition de la Société vers un modèle abonnement 100% Digital (93,5% du chiffre d'affaires au 31 décembre 2019) en termes d'évolution de chiffre d'affaires et de niveau de marge, ainsi que de la diversité de son mix produits. Dans ces conditions, les résultats ressortant de la mise en œuvre de ce critère sont présentés à titre secondaire uniquement.

3.4 Mise en œuvre de la valorisation de la Société SOLOCAL GROUP après restructuration

3.4.1 Nombre de titres retenu

Nous rappelons que les hypothèses retenues pour le nombre de titres après restructuration dépendent des conditions de souscription effectives des augmentations de capital visées, notamment du montant effectif de l'Augmentation Créanciers et du pourcentage de souscription effectif des seuls actionnaires historiques à l'Augmentation Actions Nouvelles.

Pour une Augmentation Créanciers de 17M€ et un Take-up de 25% à l'Augmentation Actions Nouvelles, le nombre d'actions dilué s'établit à 12 815 471 329 actions après restructuration.

3.4.2 Endettement financier net après restructuration

Après restructuration, les ajustements permettant le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres ont été déterminés sur la base des comptes consolidés du groupe au 31 décembre 2019 et des éléments de trésorerie et de dette financière tels qu'ils ressortent des analyses communiquées par le Management de la Société, après prise en compte des modalités de la présente restructuration.

Nous rappelons que les hypothèses retenues pour le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres dépendent des conditions de souscription effectives des augmentations de capital visées, notamment du montant effectif de l'Augmentation Créanciers et du pourcentage de souscription effectif des seuls actionnaires historiques à l'Augmentation Actions Nouvelles. Nous fixons les hypothèses suivantes :

- Une Augmentation Créanciers de 17M€ ;
- Une Augmentation Actions Nouvelles de 329,5M€ ;

- Un pourcentage de souscription des seuls actionnaires historiques à l'Augmentation Actions Nouvelles de 25%, lequel nous paraît être un scénario plausible. Nous rappelons que le remboursement de la dette obligataire peut porter jusqu'à un montant de 161,1M€ (par voie de diminution du nominal des obligations) et que le montant ainsi remboursé pourrait faire l'objet d'un abandon de créances de 0% à 10% (0% d'abandon de créances pour 0% de Take-up, 5% pour 50% de Take-up et 10% pour 100% de Take-up). En ce sens, il n'y a pas de relation liée à l'abandon de créances pour 25% de Take-up.

La dette financière nette ajustée au 31 décembre 2019 a été déterminée comme suit selon les hypothèses présentées ci avant :

Figure 30 - Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres au 31 décembre 2019 après restructuration

Augmentation Créanciers de 17M€ et 25% de Take-up à l'Augmentation Actions Nouvelles	31/12/2019*
Trésorerie et équivalents de trésorerie	41,6
Nouvelle tranche de trésorerie <i>cash</i>	85,0
Trésorerie bloquée	(4,5)
Tirage de l' <i>Equity line</i> en janvier 2020	3,7
Trésorerie et équivalents de trésorerie ajustée après restructuration	125,7
Emprunt obligataire refinancé	(167,8)
Ligne de Revolving Credit Facility (RCF) tirée	(50,0)
Intérêts courus non échus	(1,4)
Dettes de crédit-bail	(3,4)
Compléments de prix sur acquisition de titres	(0,2)
Ligne de crédit WC	(7,9)
Autres dettes (autres dettes financières et passif fiscal et social)	(14,9)
Dettes financières après restructuration	(245,6)
Endettement financier net après restructuration	(119,8)
Provisions pour engagements de retraite	(73,6)
Provisions pour restructurations (effet <i>cash</i>)	(59,9)
Provisions pour risques et charges (effet <i>cash</i>)	(21,1)
Produits de cession de QDQ Media le 28 février 2020	1,2
Coûts de restructuration	(15,0)
Autres	(0,8)
Ajustements	(169,1)
Passage de la VE à la VFP (en M€)	(288,9)

Source : Document d'enregistrement universel 2019, Term Sheet, analyses FINEXSI

* Hors prise en compte de la dette de loyers liée à l'application de la norme IFRS 16 d'un montant de 104,1M€.

Nous ajustons la position de trésorerie d'un montant de -4,5M€, correspondant à la trésorerie bloquée au niveau de la dette d'affacturage. Nous rappelons que la Société a tiré l'*Equity line* en janvier 2020 pour un montant de 3,7M€. Ainsi, après restructuration, la trésorerie et équivalents de trésorerie ajustée s'établit à 125,7M€ après prise en compte de la nouvelle tranche de trésorerie *cash* d'un montant de 85M€ conclue selon les modalités de l'opération.

Le montant de la dette obligataire refinancée après restructuration s'établit -167,8M€, tandis que les autres dettes financières restent inchangées. Nous avons également pris en compte 12M€ de passif fiscal et social généré à fin avril 2020, étant précisé que le passif fiscal et social est comptabilisé à hauteur de 20M€ au bilan du 31 décembre 2019.



L'endettement financier net après restructuration s'établit à -119,8M€. Il est par ailleurs précisé que, pour notre modélisation DCF, nous avons considéré des agrégats ne tenant pas compte de l'application de la norme IFRS 16 dans la mesure où (i) les agrégats avant retraitements IFRS 16 permettent de mieux refléter la situation patrimoniale et la performance financière réelle de la Société et (ii) l'incidence de cette norme n'est pas non plus prise en compte dans le plan d'affaires du Management sur lequel se fondent nos analyses. En conséquence, l'endettement financier net après restructuration présenté ci-avant n'intègre pas la dette relative aux loyers en application de la norme IFRS 16 (d'un montant de 104,1M€ au 31 décembre 2019).

Hormis ces ajustements, nous avons inclus dans notre passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres les principaux éléments suivants :

- Les provisions pour engagements de retraite d'un montant de -73,6M€ ;
- Les provisions pour restructuration d'un montant de -59,9M€ (vision *cash*), lesquelles ne sont pas prises en compte dans les flux du plan d'affaires dans notre modélisation DCF ;
- Les provisions pour risques et charges d'un montant de -21,1M€ (vision *cash*), lesquelles ne sont pas prises en compte dans les flux du plan d'affaires dans notre modélisation DCF ;
- Les produits de cession corrigés de l'impôt sur plus-value de QDQ MEDIA intervenue le 28 février 2020 ;
- Les coûts de restructuration de -15M€ ;

Après retraitements, l'endettement financier net ajusté ressort à -288,9M€.

3.4.3 L'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels (à titre principal)

Présentation du plan d'affaires du management

Nous avons mené nos travaux sur la base du plan d'affaires « *standalone* » 2020e-2023e, communiqué par le management de la Société. Ce plan d'affaires a été construit selon une approche « *bottom-up* », avec plusieurs itérations entre les filiales du groupe et la direction, avant une consolidation à l'échelle du groupe. Ce plan d'affaires a fait l'objet d'une mise à jour après la survenue des effets négatifs de la crise du Covid-19 sur l'activité commerciale du Groupe en 2020, mais également sur les années postérieures du plan d'affaires.

La Société a annoncé le 22 avril 2020 au marché que l'impact de la crise sanitaire serait très significatif avec une baisse d'environ - 55% de ses prises de commande au cours de la période de confinement. Ainsi en termes de prises de commande, l'impact estimé de la crise sanitaire devrait se traduire par une baisse des ventes de près de 150M€ par rapport aux prévisions faites dans le cadre du budget 2020 qui sous-tendait les objectifs communiqués au marché en date du 27 février 2020. En conséquence, SOLOCAL GROUP devrait enregistrer une baisse de l'ordre de -20% de chiffre d'affaires sur 2020 et un repli de l'ordre de 15% du seul chiffre d'affaires Digital. L'EBITDA de la Société est ainsi attendu à environ 130M€ pour l'année 2020.

Le plan d'affaires s'appuie pour les autres années sur la transition vers un modèle abonnement permettant de libérer une partie importante de temps de travail de la force de vente pour la



consacrer aux acquisitions et au développement de la clientèle. La nouvelle offre de services digitaux reposant sur l'enrichissement des offres et des produits (notamment au niveau du BOOSTER CONTACT), l'allongement des durées d'engagement et la mise en place de cellules de rétention permettant de réduire le taux d'attrition, sont également des relais de croissance qui permettraient à la Société de délivrer un retour à la croissance du chiffre d'affaires dès 2021 après une année 2020 impactée par la crise sanitaire du Covid-19 comme décrit ci-avant.

Le plan d'affaires n'intègre pas les effets de la norme IFRS 16 ni aucune hypothèse de croissance externe ou de cession d'actif significatif.

Les principales hypothèses structurantes de ce plan d'affaires se présentent comme suit :

- Un taux de croissance annuel moyen du chiffre d'affaires d'environ 8% entre 2020e et 2023e pour atteindre un montant de l'ordre de 560M€ en fin de plan ;
- Une évolution du mix produits avec une hausse du poids de l'activité Digital en dépit d'une baisse de l'activité Imprimés relative à la publication, à la distribution et à la vente d'espaces publicitaires dans les annuaires imprimés (PAGESJAUNES, PAGESBLANCHES). Le segment Imprimés a vocation à être arrêté fin 2020 ;
- Un taux de marge d'EBITDA récurrent (avant application de la norme IFRS 16) en hausse annuelle moyenne de 13% sur l'horizon explicite du plan d'affaires permettant de retrouver des niveaux déjà atteints historiquement. Nous précisons que l'EBITDA récurrent 2021e serait marqué par la chute des ventes constatée en 2020e et par la sortie de l'activité Imprimés, en atteignant environ 105M€. L'année 2022e devrait marquer un retour à des conditions plus normales d'activité, étant précisé que la Société devrait avoir la capacité de délivrer un EBITDA récurrent en croissance tout en maintenant une marge d'EBITDA autour de 30%. L'EBITDA récurrent devrait ainsi retrouver en 2023e son niveau de 2019, soit environ 175M€ (avant application de la norme IFRS 16) ;
- Des dépenses d'investissements (ci-après « CAPEX ») stables en valeur absolue et compris entre 7,6% et 9,4% du chiffre d'affaires sur l'horizon du plan, dont la majorité correspond à de la production immobilisée. La transition vers un modèle abonnement ne nécessite pas un effort de CAPEX supplémentaire ;
- Une modélisation de l'impôt sur les sociétés intégrant l'économie potentielle liée à l'activation des déficits fiscaux reportables ;
- Une amélioration sensible du BFR grâce notamment à une meilleure gestion des niveaux de créances clients.

Ce plan, dont les objectifs à l'horizon 2023e en termes d'EBITDA récurrent conditionnent un retour aux niveaux normaux d'activité observés en 2019, repose donc sur l'hypothèse d'une reprise importante de l'activité dès 2022e après le net repli enregistré notamment en 2020. Ce plan d'affaires traduit les ambitions du management notamment en termes d'objectifs de chiffre d'affaires, lesquels restent le facteur d'exécution le plus incertain compte tenu de l'environnement de marché lié au contexte de la crise du Covid-19 (acquisition de nouveaux clients, prospection, etc.).



Flux normatif

Un taux de croissance à l'infini de 2% a été appliqué au flux normatif.

Le flux normatif a été construit sur la base d'un taux de marge d'EBITDA récurrent (avant application de la norme IFRS 16) en ligne avec la moyenne des taux de marge observés sur l'horizon explicite du plan d'affaires.

Aucun coût de restructuration n'a été retenu dans le flux terminal.

Les dotations aux amortissements ont été fixées au niveau des investissements et une variation de BFR nulle a été retenue.

Un impôt sur les sociétés en ligne avec la loi de finances 2020 (25% à horizon 2022e) est également retenu dans le flux normatif.

Cette valeur terminale qui représente environ 85% de la valeur d'entreprise totale, extériorise un multiple de plus de 5 fois l'EBITDA récurrent (avant application de la norme IFRS 16), ce qui nous semble cohérent au regard de la transition de modèle économique, et les incertitudes qui en découlent.

Taux d'actualisation

La dette de SOLOCAL GROUP se situe à un niveau acceptable pour la Société après restructuration et ne remet plus en cause, du moins à court terme, la continuité de son exploitation. Pour ces raisons, nous actualisons les flux futurs de trésorerie du plan d'affaires après restructuration au coût moyen pondéré du capital de la Société (ci-après « CMPC ») pour refléter la structure de financement de la Société. Ce taux a été estimé à 10,5% sur la base :

- D'un taux sans risque de -0,09% correspondant au taux moyen de l'OAT 10 ans (moyenne 1 an calculée à fin juin 2020 - Source : BANQUE DE FRANCE) ;
- D'une prime de risque du marché actions de 8,50% (moyenne un an des primes de risques ASSOCIES EN FINANCE à fin juin 2020), étant observé que le recours à la moyenne un an, permet de ne pas pénaliser l'actionnaire minoritaire du fait du relèvement brutal de la prime de risque depuis le 31 janvier 2020 ;
- D'un bêta désendetté de 0,97⁵⁶ correspondant à la moyenne 1 an des comparables décrits en Annexe 2, réendetté sur la base d'un *Gearing* cible après restructuration de 22,3% et d'un taux d'impôts sur les sociétés en ligne avec la loi de finances 2020 comme indiqué ci-avant (25% à horizon 2022) ;

⁵⁶ Source : CAPITAL IQ au 8 juillet 2020.

- D'un coût de la dette après restructuration de 8% en ligne avec le refinancement de la dette obligataire (plancher Euribor de 1% + 7% *spread* i.e. pas moins de 8%. Jusqu'au 31 décembre 2021, 50% des intérêts peuvent être payés en *cash* et 50% en PIK⁵⁷. À partir du 1^{er} janvier 2022, les intérêts doivent être payés 100% en *cash*).

Nous précisons que ce taux nous paraît très raisonnable compte tenu du profil de la Société, même après la restructuration de sa dette.

3.4.3.1 Résultats de l'évaluation

Sur ces bases, la valeur d'entreprise selon la méthode DCF après restructuration ressort en valeur centrale à 851,6M€. Nous rappelons que cette valeur d'entreprise est à mettre en regard du scénario avec une Augmentation Créanciers de 17M€ et avec 25% de Take-up à l'Augmentation Actions Nouvelles. Nous rappelons que les autres valorisations des différents scénarios sont présentées au §6.4.

Les sensibilités de la valeur d'entreprise SOLOCAL GROUP à une variation combinée du taux d'actualisation (de -1 point à +1 point), du taux de croissance à l'infini (de -1 point à +1 point) sont présentées ci-après.

Figure 31 - Analyse de sensibilité à une variation combinée du taux de croissance à l'infini et du CMPC

		Taux d'actualisation (%)				
		9,5%	10,0%	10,5%	11,0%	11,5%
Croissance à l'infini (%)	3,0%	1 123,1	1 035,5	959,7	893,4	835,0
	2,5%	1 045,9	969,2	902,3	843,2	790,8
	2,0%	979,0	911,3	851,6	798,7	751,4
	1,5%	920,4	860,1	806,6	758,8	715,9
	1,0%	868,8	814,7	766,4	723,0	683,7

Source : Société, analyses FINEXSI

Les sensibilités de la valeur d'entreprise SOLOCAL GROUP à une variation combinée du taux d'actualisation (de -1 point à +1 point), de la marge d'EBITDA (avant IFRS 16) récurrente normative (de -1 point à +1 point) sont présentées ci-après.

Figure 32 - Analyse de sensibilité à une variation combinée de la marge d'EBITDA récurrente et du CMPC

		Taux d'actualisation (%)				
		9,5%	10,0%	10,5%	11,0%	11,5%
Marge d'EBITDA (avant IFRS 16) récurrente normative (%)	+1pt	1 020,7	949,8	887,3	831,8	782,3
	+0,5pt	999,8	930,5	869,5	815,3	766,8
	-	979,0	911,3	851,6	798,7	751,4
	-0,5pt	958,1	892,0	833,8	782,1	735,9
	-1pt	937,3	872,8	816,0	765,6	720,5

Source : Société, analyses FINEXSI

⁵⁷ Payment In Kind.



Compte tenu de l'endettement financier net ajusté après restructuration pour une Augmentation Créanciers de 17M€ et 25% de Take-up à l'Augmentation Actions Nouvelles présenté ci-avant, la valeur centrale des fonds propres de la Société ressort à 562,7M€.

Nous présentons ci-après le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres en distinguant (i) l'endettement financier net avant impact des augmentations de capital et du remboursement de la dette inhérent à l'Opération et (ii) l'impact de l'Opération sur cette valeur.

Ainsi, il ressort dans notre scénario une valeur des fonds propres de 231,9M€ en considérant l'endettement financier net non impacté par l'Opération. Cette valeur est stable quelle que soit le scénario envisagé.

En considérant les différents scénarios (Take-up et montant de l'Augmentation Créanciers), cette valeur sera ajustée au regard des modalités effectives du scénario envisagé.

En considérant un scénario avec une Augmentation Créanciers de 17M€ et 25% de Take-up à l'Augmentation Actions Nouvelles, l'ajustement lié à cette hypothèse conduit à une valeur des fonds propres post-Opération de 562,7M€.

Figure 33 - Analyse du passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres avant/après restructuration

	Avant restructuration	Après restructuration
Valeur d'entreprise (M€) - CMPC 10,5%	851,6	851,6
Passage de la Valeur d'Entreprise à la Valeur des Fonds Propres	(619,7)	(288,9)
Valeur des fonds propres (M€)	231,9	562,7

Impact des opérations sur la valeur des fonds propres (cf. §6.3).

Augmentation Créanciers de 17M€ et 25% de Take-up à l'Augmentation Actions Nouvelles

<i>Actions Créanciers</i>	17,0
<i>Actions Nouvelles - actionnaires (espèces)</i>	61,5
<i>Actions Nouvelles - obligataires (compensation)</i>	83,5
<i>Actions Nouvelles - Garantie (compensation)</i>	161,0
<i>Actions Nouvelles - Garantie (espèces)</i>	23,5
<i>Relution Décote</i>	-
<i>Autres</i>	(0,8)
<i>Coûts restructuration</i>	(15,0)
<i>Total</i>	330,7
Valeur des fonds propres après restructuration (M€)	562,7

Source : Société, analyses FINEXSI

Ainsi, après restructuration, les sensibilités de la valeur par action SOLOCAL GROUP à une variation combinée du taux d'actualisation (de -1 point à +1 point), du taux de croissance à l'infini (de -1 point à +1 point) sont présentées ci-après.



Figure 34 - Analyse de sensibilité à une variation combinée du taux de croissance à l'infini et du CMPC

		Taux d'actualisation (%)				
		9,5%	10,0%	10,5%	11,0%	11,5%
Croissance à l'infini (%)	3,0%	0,0651	0,0583	0,0523	0,0472	0,0426
	2,5%	0,0591	0,0531	0,0479	0,0433	0,0392
	2,0%	0,0538	0,0486	0,0439	0,0398	0,0361
	1,5%	0,0493	0,0446	0,0404	0,0367	0,0333
	1,0%	0,0452	0,0410	0,0373	0,0339	0,0308

Source : Société, analyses FINEXSI

Les sensibilités de la valeur par action SOLOCAL GROUP à une variation combinée du taux d'actualisation (de -1 point à +1 point), de la marge d'EBITDA (avant IFRS 16) récurrente normative (de -1 point à + 1 point) sont présentées ci-après.

Figure 35 - Analyse de sensibilité à une variation combinée de la marge d'EBITDA récurrente et du CMPC

		Taux d'actualisation (%)				
		9,5%	10,0%	10,5%	11,0%	11,5%
Variation de la marge d'EBITDA récurrente normative (%)	+1pt	0,0571	0,0516	0,0467	0,0424	0,0385
	+0,5pt	0,0555	0,0501	0,0453	0,0411	0,0373
	-	0,0538	0,0486	0,0439	0,0398	0,0361
	-0,5pt	0,0522	0,0471	0,0425	0,0385	0,0349
	-1pt	0,0506	0,0456	0,0411	0,0372	0,0337

Source : Société, analyses FINEXSI

Pour le scénario d'une Augmentation Créanciers de 17M€ et 25% de Take-up à l'Augmentation Actions Nouvelles, nous retiendrons à l'issue de cette analyse une fourchette de valeurs par action SOLOCAL GROUP comprises entre 0,0398€ et 0,0486€, avec une valeur centrale de 0,0439€⁵⁸.

Nous précisons que la fourchette plus large de valorisation après restructuration, quels que soient les scénarios présentés au §6.4 auquel il convient de se référer, s'établit entre 0,0431€ et 0,0451€ par action SOLOCAL GROUP.

⁵⁸ Cette valeur centrale de 0,0439€ par action correspond au prix calculé des actions de la Société après l'émission des dites nouvelles actions de droits, soit au « Theoretical Ex-Rights Price » (TERP) post restructuration avec un scénario d'une augmentation de capital réservée aux créanciers de 17M€ et 25% de Take-up à l'Augmentation Actions Nouvelles.



3.4.4 Comparables boursiers⁵⁹ (à titre secondaire)

Compte tenu de la phase de transition stratégique de SOLOCAL GROUP, nous n'avons pas identifié de société qui lui soit pleinement comparable, en raison notamment de son mix produits et de la diversification de ses activités. Nous rappelons que la mutation de la Société d'une activité Imprimée vers une activité Digital est bien avancée (93,5% du chiffre d'affaires total est Digital au 31 décembre 2019). De plus, l'activité Imprimée sera abandonnée en 2020e, raison pour laquelle le niveau d'EBITDA récurrent de la Société est attendu en baisse en 2021e. Dans la mesure du possible, nous avons conservé dans notre échantillon des sociétés principalement axées sur des activités digitales plutôt que sur des activités d'impression.

Nous avons ainsi identifié plusieurs sociétés cotées dont l'activité et le marché ont été jugés les plus comparables à ceux de SOLOCAL GROUP et dont les données prévisionnelles du *consensus* d'analystes étaient disponibles.

Certaines n'ont pas été retenues en raison d'une faible liquidité du titre ou de l'absence de *consensus* sur notre base de données CAPITAL IQ (comme AXEL SPRINGER par exemple).

Notre échantillon se limite ainsi aux six sociétés considérées comme comparables, bien que des différences subsistent notamment en termes de mix produits, de taille et de positionnement géographique. Ces six sociétés sont présentées en Annexes 2.

Nous comparons ci-après les perspectives de croissance et les marges d'EBITDA attendues en 2020e et 2021e par le *consensus* des analystes suivant les six sociétés de notre échantillon.

Figure 36 - Perspectives de croissance du chiffre d'affaires et taux de marge d'EBITDA attendus par le *consensus* des analystes

Comparables	Pays	CA (mEUR)	Capi (mEUR) *	Croissance du CA			Taux d'EBITDA	
				2020e	2021e	2022e	2020e	2021e
Yelp Inc.	Etats-Unis	904	1 450	(19)%	13 %	8 %	10 %	18 %
Yellow Pages Limited	Canada	277	162	(19)%	(13)%	(12)%	35 %	34 %
TX Group AG	Suisse	989	701	(11)%	(2)%	(1)%	13 %	13 %
Triboo S.p.A.	Italie	76	38	17 %	17 %	17 %	13 %	14 %
Mail.ru Group Limited	Chypre	1 381	4 945	(11)%	20 %	15 %	27 %	29 %
Endurance International Group Holdings, Inc.	Etats-Unis	992	498	(2)%	2 %	3 %	27 %	27 %
Moyenne		770	1299	(7,6)%	6,1%	5,0%	20,6 %	22,7 %
Médiane		946	599	(10,8)%	7,5%	5,6%	19,8 %	22,7 %

Source : CAPITAL IQ

* Capitalisation boursière calculée sur la base du cours de bourse de clôture au 8 juillet 2020.

Nous obtenons ainsi les multiples d'EBITDA suivants sur la base des agrégats estimés issus des *consensus* d'analystes pour 2020e, 2021e et 2022e.

⁵⁹ Nous rappelons que la méthode des comparables boursiers est à mettre en regard du même scénario que celui du DCF présenté ci-avant, soit avec une Augmentation Créanciers de 17M€ et avec 25% de Take-up à l'Augmentation Actions Nouvelles.



Figure 37 - Multiples* observés sur les sociétés comparables

Comparables	Pays	CA (mEUR)	VE (mEUR) **	Taux d'EBITDA		xEBITDA		
				2020e	2021e	2020e	2021e	2022e
Yelp Inc.	Etats-Unis	904	1 342	10 %	18 %	17,2x	7,9x	6,5x
Yellow Pages Limited	Canada	277	342	35 %	34 %	3,0x	3,6x	4,3x
TX Group AG	Suisse	989	839	13 %	13 %	6,8x	6,6x	6,3x
Triboo S.p.A.	Italie	76	55	13 %	14 %	4,8x	3,8x	3,0x
Mail.ru Group Limited	Chypre	1 381	4 599	27 %	29 %	12,2x	9,4x	7,8x
Endurance International Group Holdings, Inc.	Etats-Unis	992	2 102	27 %	27 %	7,3x	7,0x	6,7x
Moyenne		770	1547	20,7 %	22,7 %	8,5x	6,4x	5,8x
Médiane		946	1090	19,8 %	22,7 %	7,1x	6,8x	6,4x

Source : CAPITAL IQ

*Multiples induits par (i) une Valeur d'Entreprise calculée sur la base du CMPV trois mois au 8 juillet 2020 et d'un nombre moyen d'actions sur trois mois.

** Valeur d'entreprise calculée sur la base du CMPV trois mois au 8 juillet 2020.

L'échantillon fait ressortir des multiples hétérogènes, qui traduisent des profils de croissance et de rentabilité différents, confirmant la difficulté d'identifier des sociétés véritablement comparables à SOLOCAL GROUP.

Nous précisons que les multiples ainsi extériorisés s'entendent après application de la norme IFRS 16. Nous avons appliqué les multiples médians 2020e, 2021e, et 2022e calculés sur la base des cours moyens pondérés par les volumes trois mois au 8 juillet 2020, aux prévisions d'EBITDA récurrents 2020e, 2021e et 2022e de la Société après application de la norme IFRS 16. Nous précisons par ailleurs, que l'EBITDA récurrent 2021e de la Société est attendu en baisse par rapport à 2020e tandis que l'EBITDA récurrent 2022e est attendu en hausse par rapport à 2021e. Ce profil d'agrégats est à mettre en regard du contexte de la crise sanitaire du Covid-19, rendant l'exercice de valorisation par les multiples particulièrement délicat, autre raison pour laquelle cette méthode est retenue à titre secondaire.

Le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres est le même que celui du DCF présenté ci-avant (scénario avec 17M€ d'Augmentation Créanciers et 25% de Take-up à l'Augmentation Actions Nouvelles) à l'exception de la prise en compte supplémentaire de la dette de loyers d'un montant de 104,1M€ au 31 décembre 2019 en lien avec l'application de la norme IFRS 16.

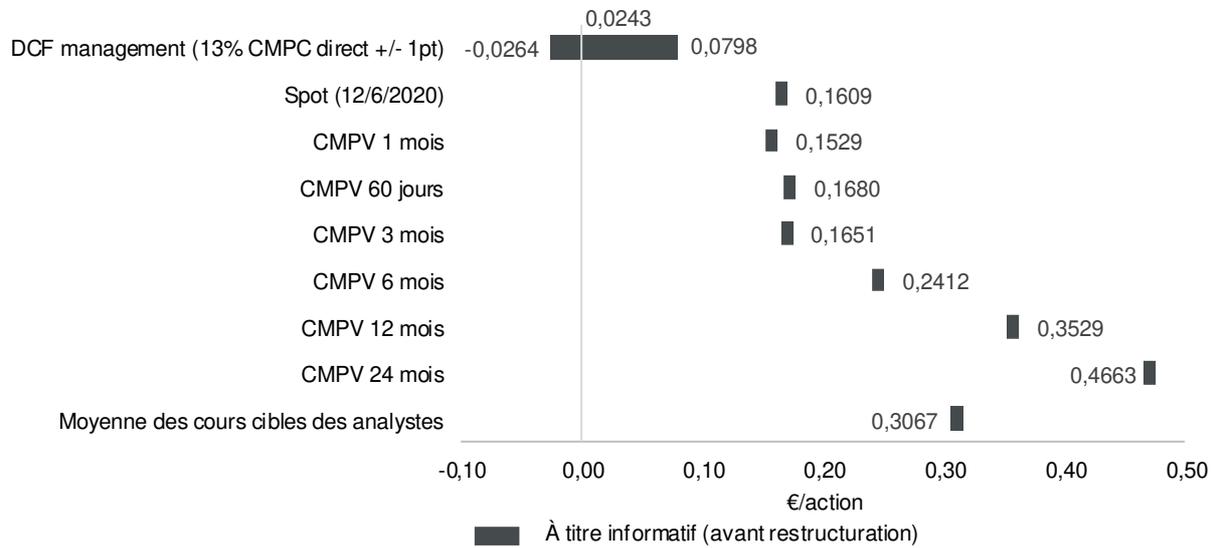
L'application des multiples médians observés sur les comparables boursiers aux EBITDA récurrents 2020e, 2021e, et 2022e fait ressortir une fourchette de valeurs des fonds propres SOLOCAL GROUP comprise entre 431,0M€ et 631,4M€ après restructuration.

Avec un scénario d'une Augmentation Créanciers de 17M€ et 25% de Take-up à l'Augmentation Actions Nouvelles, la fourchette de valeurs par action s'établit entre 0,0336€ et 0,0493€ avec une valeur centrale de 0,0427€ par action SOLOCAL GROUP.



4. Synthèse de nos travaux d'évaluation avant restructuration

Figure 38 - Synthèse des valeurs par action SOLOCAL GROUP avant restructuration



Source : analyses FINEXSI

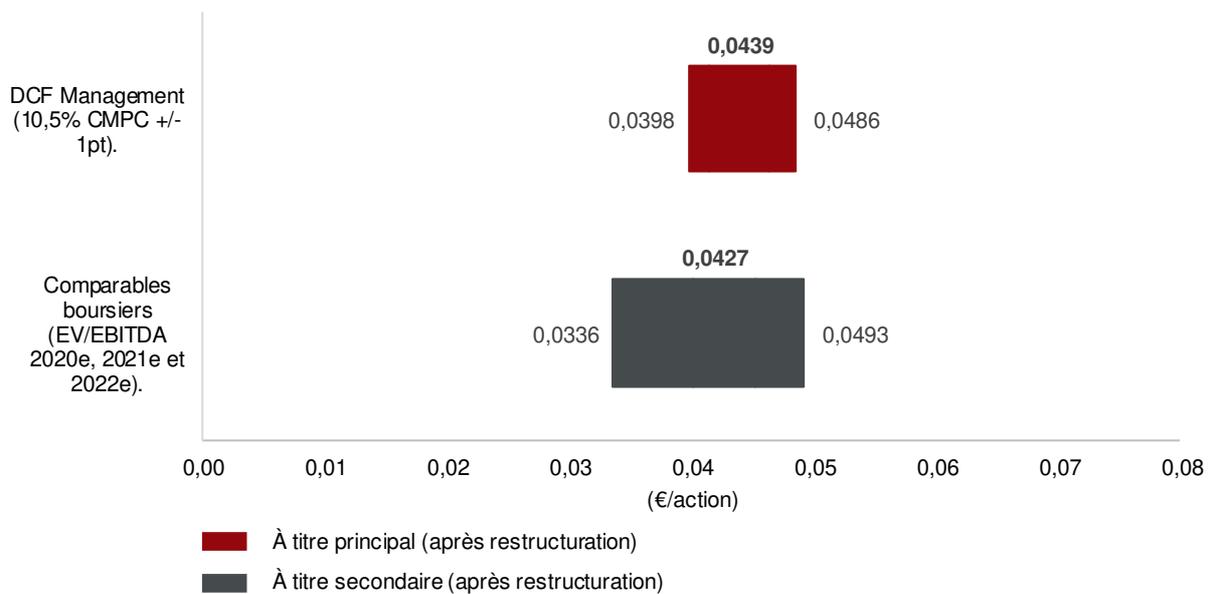


5. Synthèse de nos travaux d'évaluation après restructuration

Nous rappelons que cette synthèse ne concerne que le scénario avec une Augmentation Créanciers de 17M€ et 25% de Take-up à l'Augmentation Actions Nouvelles.

Il convient de se référer au §6.4 pour la valorisation de SOLOCAL GROUP après restructuration, selon les différents scénarios de Take-up et de souscription à l'Augmentation Créanciers.

Figure 39 - Synthèse des valeurs par action SOLOCAL GROUP après restructuration (Augmentation Créanciers de 17M€ et 25% de Take-up à l'Augmentation Actions Nouvelles)



Source : analyses FINEXSI



6. Analyse financière de l'Opération

6.1 Approche retenue

Pour les besoins de l'Opération et afin d'éviter une situation de « Penny stock » à l'issue de celle-ci, une opération de regroupement d'actions est envisagée (§2.3.6). L'ensemble des analyses présentées ci-après ne tiennent pas compte de l'impact de cette opération.

Par ailleurs, les données relatives à l'Extension⁶⁰, présentées ci-après, se fondent sur l'hypothèse d'une souscription de celle-ci par les parties prenantes (actionnaires et Obligataires) à hauteur de leur participation au capital à l'issue de l'Augmentation Créanciers. En effet, l'engagement pris par les obligataires ayant souscrit l'Augmentation Créanciers, de souscrire à l'Augmentation Actions Nouvelles ne porte pas sur l'Extension. Dès lors il n'est pas possible d'estimer la participation éventuelle de ces derniers à celle-ci.

Nous n'avons, de plus, pas tenu compte du versement de la Commission de Soutien dans le cadre de nos différentes analyses, celle-ci ayant un impact relativement marginal.

Les analyses présentées ci-après ont été réalisées sur la base d'un nombre d'actions dilué au 30 mai 2020 qui pourra être différent de celui effectif à la date de réalisation de l'Opération.

Comme explicité ci-avant (§2.3) l'impact de l'Opération sur la Société est fonction des modalités effectives de réalisation des augmentations de capital susvisées :

- Le montant souscrit dans le cadre de l'Augmentation Créanciers ;
- Le Take-up de l'Augmentation Actions Nouvelles ;
- L'Extension, qui conduirait à une augmentation du montant d'espèces perçu par la Société.

Aussi, nous présentons ci-après les différents impacts de l'Opération en considérant différents niveaux de Take-up (0%, 25%, 50%, 75% et 100%) et l'Extension, selon que le montant de souscription de l'Augmentation Créanciers s'établisse à :

- 10,5M€, soit son montant minimum au regard de l'engagement pris par GOLDENTREE d'y souscrire ;
- 17M€ correspondant à son montant maximum.

Pour rappel, le Take-up de l'Augmentation Actions Nouvelles est relatif à l'exercice des DPS détenus par les actionnaires pré-Opération, *i.e.* à l'exclusion des DPS détenus par les souscripteurs de l'Augmentation Créanciers.

⁶⁰ Qui, pour rappel, ne pourra intervenir qu'en cas de sursouscription de l'Augmentation Actions Nouvelles.



6.2 Analyse de la structure financière post-Opération

Comme indiqué ci-avant (§2.3.1), le projet de restructuration envisagé vise à permettre au Groupe d'avoir accès à des liquidités afin de lui permettre de faire face aux besoins générés par la crise sanitaire tout en allégeant le poids de sa dette.

Nous présentons ci-après l'impact de l'Opération sur la dette, la trésorerie et les fonds propres consolidés de la Société.

6.2.1 Incidence de l'Opération sur la dette brute de la Société

Dans le cadre de nos analyses, nous avons considéré le montant nominal de la dette financière, à distinguer de son montant à établir selon les règles IFRS (notamment du fait de l'impact d'IFRS 16) ou de sa valeur de marché pour les créanciers.

6.2.1.1 Incidence de l'Opération sur la dette obligataire brute

La dette résiduelle relative aux Obligations 2022 sera fonction :

- Du montant de la dette convertie dans le cadre de l'Augmentation Créanciers et de l'Augmentation Actions Nouvelles (au titre (i) de l'engagement d'exercice des DPS pris par obligataires devenus actionnaires dans le cadre de l'Augmentation Créanciers et (ii) de la mise en œuvre de la garantie de l'Augmentation Actions Nouvelles par les Obligataires) ;
- Du montant remboursé en espèce par la Société.

Nous présentons ci-après le montant résiduel des Obligations 2022 de la Société selon les différents scénarios envisagés :

Figure 40 - Evolution dette Obligations 2022 @ Augmentation Créanciers 10,5M€

	Take-up 0%	Take-up 25%	Take-up 50%	Take-up 75%	Take-up 100%	Extensio n
Nominal obligations	398	398	398	398	398	398
Coupons non payés (mars/juin/sept)	30	30	30	30	30	30
Intérêts courus	2	2	2	2	2	2
Total dette obligataire	429	429	429	429	429	429
Actions Créanciers	(11)	(11)	(11)	(11)	(11)	(11)
Actions Nouvelles (exercice DPS)	(58)	(58)	(58)	(58)	(58)	(67)
Actions Nouvelles - Garantie (compensation)	(193)	(193)	(139)	(69)	-	-
Total dette convertie	(262)	(262)	(208)	(138)	(69)	(77)
Total remboursement	-	-	(39)	(108)	(178)	(178)
Dette obligataire résiduelle	168	168	183	183	183	174
Variation	(262)	(262)	(247)	(247)	(247)	(255)

Source : Documentation publique et analyse Finexsi

En fonction des modalités effectives de réalisation de l'Augmentation Actions Nouvelles, le montant de la dette résiduelle de la Société, relative aux Obligations 2022, s'établira dans une fourchette de 168M€ à 183M€ (ou 185 M€ en considérant le paiement de la Commission de Soutien : 183M€ + 2M€ = 185M€⁶¹) en considérant une Augmentation Créanciers souscrite à 10,5M€ :

⁶¹ La variation de dette serait alors de 244 M€.

- Les variations de la dette convertie entre les différentes bornes s'expliquent par la progression du Take-up des actionnaires qui vient diminuer le montant converti de dette au titre de la garantie accordée dans le cadre de l'Augmentation Créanciers ;
- Le passage d'un solde de dette résiduel de 168M€ à 183M€ entre la borne 25% et 50% de Take-up s'explique par l'atteinte d'un niveau de souscription par les actionnaires permettant à la Société d'obtenir un montant en espèces supérieur à 100M€ (avant impact éventuel de la Commission de Soutien). Pour mémoire, les premiers 100M€ perçus par la Société dans le cadre de l'Augmentation Actions Nouvelles seront (i) conservés à hauteur de 85M€ par la Société et (ii) utilisés à hauteur de 15M€ pour rembourser la dette RCF. Aussi, ce n'est qu'à partir de l'atteinte de ce niveau de souscription que la Société commencera à rembourser sa dette obligataire.
- La diminution du montant résiduel de dette obligataire dans le cas de l'Extension s'explique par l'hypothèse prise selon laquelle l'Extension sera souscrite par voie de compensation de créances par les Obligataires, devenus actionnaires lors de l'Augmentation Créanciers, à hauteur de leur pourcentage de participation dans le capital.

Figure 41 - Evolution dette Obligations 2022 @ Augmentation Créanciers 17M€

	Take-up 0%	Take-up 25%	Take-up 50%	Take-up 75%	Take-up 100%	Extensio n
Nominal obligations	398	398	398	398	398	398
Coupons non payés (mars/juin/sept)	30	30	30	30	30	30
Intérêts courus	2	2	2	2	2	2
Total dette obligataire	429	429	429	429	429	429
Actions Créanciers	(17)	(17)	(17)	(17)	(17)	(17)
Actions Nouvelles (exercice DPS)	(83)	(83)	(83)	(83)	(83)	(96)
Actions Nouvelles - Garantie (compensation)	(161)	(161)	(123)	(62)	-	-
Total dette convertie	(262)	(262)	(223)	(162)	(100)	(113)
Total remboursement	-	-	(23)	(85)	(146)	(146)
Dette obligataire résiduelle	168	168	183	183	183	170
Variation	(262)	(262)	(247)	(247)	(247)	(259)

Source : Documentation publique et analyse Finexsi

Dans le cas où l'Augmentation Créanciers serait souscrite en totalité, on observe l'impact du pourcentage de participation dans le capital de la Société pré-Augmentation Actions Nouvelles (25,3% vs. 17,3% - cf. §2.3.2), notamment dans le cas de l'Extension.

Nous précisons que les montants de charges d'intérêts et le respect des covenants, associés aux modalités de la dette obligataire post-Opération, sont compatibles avec les flux prévisionnels du plan d'affaires qui nous a été communiqué.

Pour rappel, la dette obligataire post-Opération pourra être augmentée dans le cas de la mise en œuvre du mécanisme de garantie du PGE (§2.3.9).



6.2.1.2 Incidence de l'Opération sur le RCF

Dans le cadre de l'Opération, une partie de la dette RCF pourrait faire l'objet d'un remboursement, étant rappelé que les termes et conditions de la dette subsistante feront l'objet de modifications (§2.3.11).

Nous présentons ci-après le montant résiduel de la dette RCF en fonction des différents scénarios analysés :

Figure 42 - Impact de l'Opération sur le RCF @ Augmentation Créanciers 10,5M€

	Take-up 0%	Take-up 25%	Take-up 50%	Take-up 75%	Take-up 100%	Extension
Dette RCF pré-Opération	50	50	50	50	50	50
Remboursement RCF Augmentation Actions Nouvelles	-	-	(15)	(15)	(15)	(15)
Remboursement additionnel RCF (Extension)	-	-	-	-	-	(21)
Dette RCF résiduelle	50	50	35	35	35	14
Variation	-	-	(15)	(15)	(15)	(36)

Source : Documentation publique et analyse Finexsi

L'évolution de la dette RCF reste stable jusqu'à l'atteinte du Take-up permettant à la Société de percevoir un montant de liquidité, net de la Commission de Soutien, supérieur à 85M€. Pour mémoire (§ 1.3.3), la tranche de 15M€ immédiatement supérieure à ces 85M€ servira au remboursement du RCF.

Dans le cadre de l'Extension, la diminution s'explique par le fait que la moitié du montant additionnel perçu en espèce par la Société servira au remboursement du RCF (§2.3.3). Dans notre illustration, ce montant additionnel correspond au montant souscrit par les actionnaires, i.e. à l'exclusion du montant souscrit par les Obligataires, dont nous avons considéré qu'il serait souscrit par voie de compensation de créances.

Figure 43 - Impact de l'Opération sur le RCF @ Augmentation Créanciers 17M€

	Take-up 0%	Take-up 25%	Take-up 50%	Take-up 75%	Take-up 100%	Extension
Dette RCF pré-Opération	50	50	50	50	50	50
Remboursement RCF Augmentation Actions Nouvelles	-	-	(15)	(15)	(15)	(15)
Remboursement additionnel RCF (Extension)	-	-	-	-	-	(18)
Dette RCF résiduelle	50	50	35	35	35	17
Variation	-	-	(15)	(15)	(15)	(33)

Source : Documentation publique et analyse Finexsi

Dans le cadre d'une souscription en totalité de l'Augmentation Créanciers, la position de la dette RCF resterait identique à l'exception du cas de l'Extension. Cela s'explique par :

- une souscription par voie de compensation de créances plus importante de celle-ci par les Obligataires (du fait d'un pourcentage dans le capital pré-Augmentation Actions nouvelles plus important : 25,3% contre 17,3% - §2.3.2);
- une base de l'Extension sur laquelle est appliqué le pourcentage de 15% moins importante : 329,5M€ contre 336M€.

Nous avons par ailleurs vérifié que le plan d'affaires de la Société permettait de respecter les nouvelles modalités de la dette RCF.



6.2.1.3 Synthèse de l'incidence de l'Opération sur la dette brute

En synthèse, en considérant ;

- le PGE de 32M€, et sous réserve des modalités de l'émission obligataire qui viendrait en garantie en cas de non-obtention de celui-ci ;
- Les autres dettes liées au financement d'actifs et de factoring qui ressortent de la présentation de l'accord sur le renforcement de la structure financière en date du 3 juillet 2020 d'un montant de 6M€.

La dette financière brute de la Société (excluant donc les passifs fiscaux et sociaux) évoluerait de la manière suivante du fait de la réalisation de l'Opération :

Figure 44 - Impact de l'Opération sur la dette brute @ Augmentation Créanciers 10,5M€

	Take-up 0%	Take-up 25%	Take-up 50%	Take-up 75%	Take-up 100%	Extension
Dette Obligations 2022 pré-Opération	429	429	429	429	429	429
Montant RCF préopération	50	50	50	50	50	50
Financement d'actifs et factoring	6	6	6	6	6	6
Total	485	485	485	485	485	485
PGE	32	32	32	32	32	32
Variation Obligations 2022	(262)	(262)	(247)	(247)	(247)	(255)
Variation RCF	-	-	(15)	(15)	(15)	(36)
Solde	256	256	256	256	256	226

Source : Documentation publique et analyse Finexsi

Figure 45 - Impact de l'Opération sur la dette brute @ Augmentation Créanciers 17M€

	Take-up 0%	Take-up 25%	Take-up 50%	Take-up 75%	Take-up 100%	Extension
Dette Obligations 2022 pré-Opération	429	429	429	429	429,3	429
Montant RCF préopération	50	50	50	50	50	50
Financement d'actifs et factoring	6	6	6	6	6	6
Total	485	485	485	485	485	485
PGE	32	32	32	32	32	32
Variation Obligations 2022	(262)	(262)	(247)	(247)	(247)	(259)
Variation RCF	-	-	(15)	(15)	(15)	(33)
Solde	256	256	256	256	256	225

Source : Documentation publique et analyse Finexsi

La dette brute de la Société s'établirait à 256M€ post-Opération et pourrait être ramenée à un niveau de 225M€ à 226M€ en cas de réalisation de l'Extension. Dans le cas où la Commission de soutien serait payée en totalité, ce montant pourrait être ajusté à la hausse à hauteur de 2,13 M€ soit une dette brute de 258M€ (hors Extension).

6.2.2 Incidence de l'Opération sur la trésorerie de la Société

Nous avons également simulé l'impact de l'Opération en termes de trésorerie pour la Société.

Pour mémoire, la trésorerie post-Opération dépendra de plusieurs facteurs :

- Le montant des espèces perçues au titre de l'exercice des prix de souscription de l'Augmentation Actions Nouvelles qui dépend du montant souscrit de l'Augmentation Créanciers, du niveau de Take-up et de la réalisation ou non de l'Extension ;
- Du montant de remboursement de dettes (Obligations 2022 et RCF) qui varie selon les mêmes paramètres ;

- L'obtention du PGE et des modalités de la mise en œuvre de la garantie accordée par certains créanciers ;
- Du niveau de Décote sur le remboursement des Obligations 2022 qui dépendra du niveau de Take-up.

Figure 46 - Impact de l'Opération sur la trésorerie de la Société @ Augmentation Créanciers 10,5M€

	Take-up 0%	Take-up 25%	Take-up 50%	Take-up 75%	Take-up 100%	Extension
Souscription Actions Nouvelles - Actionnaires	-	69	139	208	278	319
Souscription Actions Nouvelles - Garantie (espèces)	85	16	-	-	-	-
Cash in augmentations de capital	85	85	139	208	278	319
Obligations remboursées	-	-	(39)	(108)	(178)	(178)
Décote	-	-	2	8	18	18
Remboursement des obligations net de la Décote	-	-	(37)	(100)	(160)	(160)
Remboursement RCF Augmentation Actions Nouvelles	-	-	(15)	(15)	(15)	(15)
Remboursement additionnel RCF (Extension)	-	-	-	-	-	(21)
Remboursement dettes	-	-	(52)	(115)	(175)	(196)
PGE	32	32	32	32	32	32
Trésorerie perçue avant coûts de restructuration	117	117	119	125	135	156
Coûts restructuration	(15)	(15)	(15)	(15)	(15)	(15)
Autres	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
Coûts restructuration	(16)	(16)	(16)	(16)	(16)	(16)
Trésorerie générée par l'Opération	101	101	103	109	119	140

Source : Documentation publique et analyse Finexsi

Ce tableau appelle les remarques suivantes de notre part :

- L'atteinte de l'objectif de trésorerie de 117M€ avant coûts de restructuration est atteint, quel que soit le scénario envisagé ;
- Nous notons que le mécanisme de Décote n'intervient qu'à partir d'un Take-up d'environ 36%, qui est le niveau permettant à la Société de percevoir 100M€ en numéraire⁶². En effet, ce n'est qu'après avoir obtenu un montant en espèces couvrant le besoin de trésorerie de 85M€ et le remboursement du RCF de 15M€ que la Société commencera à rembourser la dette d'Obligations 2022 ;
- La position de trésorerie avant coûts de restructuration progresse ainsi à partir de ce niveau de Take-up du fait de la Décote ;
- Nous rappelons que cette trésorerie servira notamment à rembourser les passifs fiscaux et sociaux de la Société.

⁶² Ce montant serait augmenté à hauteur du montant de la Commission de Soutien.



Figure 47 - Impact de l'Opération sur la trésorerie de la Société @ Augmentation Créanciers 17M€

	Take-up 0%	Take-up 25%	Take-up 50%	Take-up 75%	Take-up 100%	Extension
Souscription Actions Nouvelles - Actionnaires	-	62	123	185	246	283
Souscription Actions Nouvelles - Garantie (espèces)	85	23	-	-	-	-
Cash in augmentations de capital	85	85	123	185	246	283
Obligations remboursées	-	-	(23)	(85)	(146)	(146)
Décote	-	-	1	6	15	15
Remboursement des obligations net de la Décote	-	-	(22)	(78)	(131)	(131)
Remboursement RCF Augmentation Actions Nouveilles	-	-	(15)	(15)	(15)	(15)
Remboursement additionnel RCF (Extension)	-	-	-	-	-	(18)
Remboursement dettes	-	-	(37)	(93)	(146)	(165)
PGE	32	32	32	32	32	32
Trésorerie perçue avant coûts de restructuration	117	117	118	123	132	150
Coûts restructuration	(15)	(15)	(15)	(15)	(15)	(15)
Autres	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
Coûts restructuration	(16)	(16)	(16)	(16)	(16)	(16)
Trésorerie générée par l'Opération	101	101	102	108	116	134

Source : Documentation publique et analyse Finexsi

En considérant une souscription en totalité de l'Augmentation Créanciers, la trésorerie post-Opération reste à des niveaux équivalents. L'évolution observée dans le cas de l'Extension provient (i) de l'application du pourcentage de 15% sur une base moins importante (329,5M€ contre 336M€ dans le cas d'une Augmentation Créanciers souscrite à 10,5M€ et (ii) d'une participation des Obligataires plus importante à celle-ci (25,3% contre 17,3% - §2.3.2).

Pour rappel, nous n'avons pas tenu compte, dans nos analyses, du paiement par la Société de la Commission de Support d'un montant maximum de 2,13M€⁶³. Le montant effectivement payé sera fonction des engagements pris par les actionnaires et s'établira :

- Entre 0 € et 2,13M€ jusqu'à l'atteinte d'un niveau d'engagement permettant à la Société d'obtenir un montant en espèces de 85M€ au titre des prix de souscription de l'Augmentation Nouvelles Actions payés par les actionnaires. Ce niveau représente un engagement de Take-Up d'environ 30% à 35% selon la souscription de l'Augmentation Créanciers ;
- Au-delà de ce niveau d'engagement de souscription, le montant payé par la Société au titre de cette commission sera plafonné à 2,13M€.

6.2.3 Incidence de l'Opération sur les fonds propres de la Société

Nous présentons ci-après l'incidence de l'Opération sur les fonds propres consolidés de la Société. Ces derniers seront impactés par le montant des différentes opérations de capital qui interviendraient dans le cadre de l'Opération.

⁶³ 2,5% * 85M€.

Figure 48 - Impact de l'Opération sur les fonds propres de la Société @ Augmentation Créanciers 10,5M€

	Take-up 0%	Take-up 25%	Take-up 50%	Take-up 75%	Take-up 100%	Take-up 100%
Fonds propres 31 décembre 2019	(639)	(639)	(639)	(639)	(639)	(639)
Actions Créanciers	11	11	11	11	11	11
Impact Augmentation Créanciers	11	11	11	11	11	11
Actions Nouvelles - actionnaires (espèces)	-	69	139	208	278	319
Actions Nouvelles - actionnaires obligataires (compensat	58	58	58	58	58	67
Actions Nouvelles - Garantie (compensation)	193	193	139	69	-	-
Actions Nouvelles - Garantie (espèces)	85	16	-	-	-	-
Impact Augmentation Actions Nouvelles	336	336	336	336	336	386
Actions Restructuration	13	13	13	13	13	13
Impact Augmentation Restructuration	13	13	13	13	13	13
Fonds propres post-Opération	(279)	(279)	(279)	(279)	(279)	(230)

Source : Documentation publique et analyse Finexsi

A fin décembre 2019, les fonds propres consolidés de la Société s'établissent à -639M€. Ils devraient être ramenés à un montant compris entre -279M€ et -230M€ après restructuration⁶⁴. L'absence d'évolution sur les bornes de 0% à 100% de Take-up provient de la garantie de l'Augmentation Actions Nouvelles par les Obligataires qui assure la souscription de la totalité de celle-ci. Seul le cas de l'Extension permettra d'améliorer la situation des fonds propres du fait d'un montant de l'Augmentation Actions Nouvelles augmenté jusqu'à 15%.

Figure 49 - Impact de l'Opération sur les fonds propres de la Société @ Augmentation Créanciers 17M€

	Take-up 0%	Take-up 25%	Take-up 50%	Take-up 75%	Take-up 100%	Take-up 100%
Fonds propres 31 décembre 2019	(639)	(639)	(639)	(639)	(639)	(639)
Actions Créanciers	17	17	17	17	17	17
Impact Augmentation Créanciers	17	17	17	17	17	17
Actions Nouvelles - actionnaires (espèces)	-	62	123	185	246	283
Actions Nouvelles - actionnaires obligataires (comper	83	83	83	83	83	96
Actions Nouvelles - Garantie (compensation)	161	161	123	62	-	-
Actions Nouvelles - Garantie (espèces)	85	23	-	-	-	-
Impact Augmentation Actions Nouvelles	329	329	330	329	330	379
Actions Restructuration	13	13	13	13	13	13
Impact Augmentation Restructuration	13	13	13	13	13	13
Fonds propres post-Opération	(279)	(279)	(279)	(279)	(279)	(230)

Source : Documentation publique et analyse Finexsi

En cas de souscription en totalité de l'Augmentation Créanciers, les fonds propres de l'Opération resteraient identiques.

Il convient donc de relever que les fonds propres de la Société post-restructuration resteront négatifs à hauteur de 230M€ / 280M€ ce qui représente environ 2,5 / 3 années de flux de trésorerie libres⁶⁵.

⁶⁴ Avant impact de l'exercice 2020.

⁶⁵ Sur la base d'un flux de trésorerie opérationnel libre annuel (EBITDA + éléments non monétaires + variation de BFR – Capex) de 90M€ prévu à partir de 2022, tel que communiqué par la Société lors de son communiqué en date du 18 mai 2020.

6.3 Prix de souscription moyen des actionnaires et des obligataires

Nous présentons ci-après le prix moyen de souscription pour les différentes parties prenantes aux augmentations de capital que sont les actionnaires et les Obligataires.

S'agissant de ces derniers, nous avons considéré deux prix moyens de souscription :

- Le prix moyen avant impact des Actions Restructuration ;
- Le prix moyen après impact des Actions Restructuration.

Cette différenciation a été réalisée dans la mesure où ces actions ne sont destinées qu'aux seuls membres du Comité des Obligataires, i.e. à l'exclusion des autres porteurs d'Obligations 2022.

Figure 50 - Prix de souscription moyen @ Augmentation Créanciers 10,5M€

	Take-up 0%			Take-up 25%			Take-up 50%			Take-up 75%			Take-up 100%			Extension		
	Valeur	Nb actions	Val / action	Valeur	Nb actions	Val / action	Valeur	Nb actions	Val / action	Valeur	Nb actions	Val / action	Valeur	Nb actions	Val / action	Valeur	Nb actions	Val / action
Pour les Obligataires :																		
Actions Créanciers	11	131	0,0800	11	131	0,0800	11	131	0,0800	11	131	0,0800	11	131	0,0800	11	131	0,0800
Actions Nouvelles - obligataires (compensation)	58	1 941	0	58	1 941	0	58	1 941	0	58	1 941	0	58	1 941	0	67	2 232	0
Actions Nouvelles - Garantie (compensation)	193	6 426	0,0300	193	6 426	0,0300	139	4 630	0,0300	69	2 315	0,0300	-	-	-	-	-	-
Actions Nouvelles - Garantie (espèces)	85	2 833	0,0300	16	519	0,0300	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Prix souscr. moyen pré-Actions Restructuration	347	11 331	0,0306	277	9 016	0,0307	208	6 702	0,0310	138	4 387	0,0315	69	2 072	0,0332	77	2 363	0,0328
Actions Restructuration - Garantie	7	184	0,0354	7	184	0,0354	7	184	0,0354	7	184	0,0354	7	184	0,0354	7	184	0,0354
Actions Restructuration - Restructuration	7	184	0,0354	7	184	0,0354	7	184	0,0354	7	184	0,0354	7	184	0,0354	7	184	0,0354
Prix souscr. moyen post-Actions Restructuration	360	11 698	0,0307	290	9 384	0,0309	221	7 069	0,0312	151	4 754	0,0318	82	2 439	0,0335	90	2 730	0,0331
Pour les actionnaires :																		
Actions Nouvelles - actionnaires (espèces)	-	-	-	69	2 315	0,0300	139	4 630	0,0300	208	6 944	0,0300	278	9 259	0,0300	319	10 648	0,0300
Actions Gratuites	-	626	-	-	626	-	-	626	-	-	626	-	-	626	-	-	626	-
Prix de souscription moyen Actionnaires	-	626	-	69	2 941	0,0236	139	5 256	0,0264	208	7 571	0,0275	278	9 885	0,0281	319	11 274	0,0283

Source : Documentation publique et analyse Finexsi

Figure 51 - Prix de souscription moyen @ Augmentation Créanciers 17M€

	Take-up 0%			Take-up 25%			Take-up 50%			Take-up 75%			Take-up 100%			Extension		
	Valeur	Nb actions	Val / action	Valeur	Nb actions	Val / action	Valeur	Nb actions	Val / action	Valeur	Nb actions	Val / action	Valeur	Nb actions	Val / action	Valeur	Nb actions	Val / action
Pour les Obligataires :																		
Actions Créanciers	17	213	0,0800	17	213	0,0800	17	213	0,0800	17	213	0,0800	17	213	0,0800	17	213	0,0800
Actions Nouvelles - obligataires (compensation)	83	2 783	0,0300	83	2 783	0,0300	83	2 783	0,0300	83	2 783	0,0300	83	2 783	0,0300	96	3 200	0,0300
Actions Nouvelles - Garantie (compensation)	161	5 367	0,0300	161	5 367	0,0300	123	4 100	0,0300	62	2 050	0,0300	-	-	-	-	-	-
Actions Nouvelles - Garantie (espèce)	85	2 833	0,0300	23	783	0,0300	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Prix souscr. moyen pré-Actions Restructuration	346	11 196	0,0309	285	9 146	0,0312	223	7 096	0,0315	162	5 045	0,0321	100	2 995	0,0335	113	3 413	0,0331
Actions Restructuration - Garantie	7	184	0,0354	7	184	0,0354	7	184	0,0354	7	184	0,0354	7	184	0,0354	7	184	0,0354
Actions Restructuration - Restructuration	7	184	0,0354	7	184	0,0354	7	184	0,0354	7	184	0,0354	7	184	0,0354	7	184	0,0354
Prix souscr. moyen post-Actions Restructuration	359	11 563	0,0311	298	9 513	0,0313	236	7 463	0,0317	175	5 413	0,0323	113	3 363	0,0337	126	3 780	0,0333
Pour les actionnaires :																		
Actions Nouvelles - actionnaires (espèces)	-	-	-	62	2 050	0,0300	123	4 100	0,0300	185	6 150	0,0300	246	8 201	0,0300	283	9 431	0,0300
Actions Gratuites	-	626	-	-	626	-	-	626	-	-	626	-	-	626	-	-	626	-
Prix de souscription moyen Actionnaires	-	626	-	62	2 676	0,0230	123	4 726	0,0260	185	6 777	0,0272	246	8 827	0,0279	283	10 057	0,0281

Nous relevons que le prix de souscription moyen des actionnaires ressort toujours inférieur à celui des Obligataires. Le différentiel est d'autant plus important que le niveau de Take-up est faible du fait de l'impact des Actions Gratuites.

6.4 Valorisation post-Opération de la Société en fonction des différents scénarios analysés sur la base de la valeur centrale ressortant en DCF

Nous présentons ci-après l'incidence de l'Opération sur l'évolution de la valeur intrinsèque de la Société issue de notre valorisation DCF (§3.4.3).

Nous avons simulé la valeur des fonds propres et la valeur par action associée qui découleraient des différents scénarios analysés :

Figure 52 - Equity post-Opération @Augmentation Créanciers 10,5M€

	Take-up 0%			Take-up 25%			Take-up 50%			Take-up 75%			Take-up 100%			Extension		
	Valeur	Nombre d'action	TERP	Valeur	Nombre d'action	TERP	Valeur	Nombre d'action	TERP	Valeur	Nombre d'action	TERP	Valeur	Nombre d'action	TERP	Valeur	Nombre d'action	TERP
Valeur DCF centrale avant Opération	232	626	0,3704	232	626	0,3704	232	626	0,3704	232	626	0,3704	232	626	0,3704	232	626	0,3704
Actions Créanciers	11	131	0,0800	11	131	0,0800	11	131	0,0800	11	131	0,0800	11	131	0,0800	11	131	0,0800
Equity post Augmentation Créanciers	242	757	0,3201	242	757	0,3201	242	757	0,3201	242	757	0,3201	242	757	0,3201	242	757	0,3201
Actions Nouvelles - actionnaires (espèces)	-	-	-	69	2 315	0,0300	139	4 630	0,0300	208	6 944	0,0300	278	9 259	0,0300	319	10 648	0,0300
Actions Nouvelles - obligataires (compensation)	58	1 941	0,0300	58	1 941	0,0300	58	1 941	0,0300	58	1 941	0,0300	58	1 941	0,0300	67	2 232	0,0300
Actions Nouvelles - Garantie (compensation)	193	6 426	0,0300	193	6 426	0,0300	139	4 630	0,0300	69	2 315	0,0300	-	-	-	-	-	-
Actions Nouvelles - Garantie (espèces)	85	2 833	0,0300	16	519	0,0300	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Equity post Augmentation Actions Nouvelles	578	11 957	0,0484	578	11 957	0,0484	578	11 957	0,0484	578	11 957	0,0484	578	11 957	0,0484	629	13 637	0,0461
Actions Gratuites	-	626	-	-	626	-	-	626	-	-	626	-	-	626	-	-	626	-
Equity post Augmentation Actions Gratuites	578	12 584	0,0460	578	12 584	0,0460	578	12 584	0,0460	578	12 584	0,0460	578	12 584	0,0460	629	14 264	0,0441
Actions Restructuration - Garantie	-	184	-	-	184	-	-	184	-	-	184	-	-	184	-	-	184	-
Actions Restructuration - Restructuration	-	184	-	-	184	-	-	184	-	-	184	-	-	184	-	-	184	-
Equity post Augmentation Restructuration	578	12 951	0,0447	578	12 951	0,0447	578	12 951	0,0447	578	12 951	0,0447	578	12 951	0,0447	629	14 631	0,0430
Equity post AK Coordination fee	578	12 951	0,0447	578	12 951	0,0447	578	13 135	0,0440	578	13 135	0,0440	578	13 135	0,0440	629	14 815	0,0424
Relution Décote	-	-	-	-	-	-	2	-	-	8	-	-	18	-	-	18	-	-
Autres	(1)	-	-	(1)	-	-	(1)	-	-	(1)	-	-	(1)	-	-	(1)	-	-
Coûts restructuration	(15)	-	-	(15)	-	-	(15)	-	-	(15)	-	-	(15)	-	-	(15)	-	-
Equity post opération	563	12 951	0,0434	563	12 951	0,0434	565	12 951	0,0436	571	12 951	0,0441	580	12 951	0,0448	631	14 631	0,0431
Evolution	132%	1 610%	(86%)	132%	1 610%	(86%)	133%	1 610%	(86%)	135%	1 610%	(86%)	139%	1 610%	(86%)	160%	1 832%	(87%)

Source : Documentation publique et analyse Finexsi

Nous observons un léger effet relatif du Take-up sur le TERP post-Opération (hors Extension) qui s'explique par l'impact relatif de la Décote qui commence à produire des effets à un niveau de Take-up compris entre les bornes 25% et 50%.

La diminution du TERP dans le cadre de l'Extension s'explique par la part plus importante de dette obligataire convertie, du fait de la participation des Obligataires à celle-ci à hauteur de leur pourcentage de participation dans le capital post-Augmentation Créanciers.

Figure 53 - Equity post-Opération @Augmentation Créanciers 17M€

	Take-up 0%			Take-up 25%			Take-up 50%			Take-up 75%			Take-up 100%			Extension		
	Valeur	Nombre d'action	TERP	Valeur	Nombre d'action	TERP	Valeur	Nombre d'action	TERP	Valeur	Nombre d'action	TERP	Valeur	Nombre d'action	TERP	Valeur	Nombre d'action	TERP
Valeur DCF centrale avant Opération	232	626	0,3704	232	626	0,3704	232	626	0,3704	232	626	0,3704	232	626	0,3704	232	626	0,3704
Actions Créanciers	17	213	0,0800	17	213	0,0800	17	213	0,0800	17	213	0,0800	17	213	0,0800	17	213	0,0800
Equity post Augmentation Créanciers	249	839	0,2968	249	839	0,2968	249	839	0,2968	249	839	0,2968	249	839	0,2968	249	839	0,2968
Actions Nouvelles - actionnaires (espèces)	-	-	-	62	2 050	0,0300	123	4 100	0,0300	185	6 150	0,0300	246	8 201	0,0300	283	9 431	0,0300
Actions Nouvelles - obligataires (compensation)	83	2 783	0,0300	83	2 783	0,0300	83	2 783	0,0300	83	2 783	0,0300	83	2 783	0,0300	96	3 200	0,0300
Actions Nouvelles - Garantie (compensation)	161	5 367	0,0300	161	5 367	0,0300	123	4 100	0,0300	62	2 050	0,0300	-	-	-	-	-	-
Actions Nouvelles - Garantie (espèces)	85	2 833	0,0300	23	783	0,0300	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Equity post Augmentation Actions Nouvelles	578	11 822	0,0489	578	11 822	0,0489	578	11 822	0,0489	578	11 822	0,0489	578	11 822	0,0489	628	13 470	0,0466
Actions Gratuites	-	626	-	-	626	-	-	626	-	-	626	-	-	626	-	-	626	-
Equity post Augmentation Actions Gratuites	578	12 448	0,0465	578	12 448	0,0465	578	12 448	0,0465	578	12 448	0,0465	578	12 448	0,0465	628	14 096	0,0445
Actions Restructuration - Garantie	-	184	-	-	184	-	-	184	-	-	184	-	-	184	-	-	184	-
Actions Restructuration - Restructuration	-	184	-	-	184	-	-	184	-	-	184	-	-	184	-	-	184	-
Equity post Augmentation Restructuration	578	12 815	0,0451	578	12 815	0,0451	578	12 815	0,0451	578	12 815	0,0451	578	12 815	0,0451	628	14 463	0,0434
Equity post AK Coordination fee	578	12 815	0,0451	578	12 815	0,0451	578	12 999	0,0445	578	12 999	0,0445	578	12 999	0,0445	628	14 647	0,0429
Relution Décote	-	-	-	-	-	-	1	-	-	6	-	-	15	-	-	15	-	-
Autres	(1)	-	-	(1)	-	-	(1)	-	-	(1)	-	-	(1)	-	-	(1)	-	-
Coûts restructuration	(15)	-	-	(15)	-	-	(15)	-	-	(15)	-	-	(15)	-	-	(15)	-	-
Equity post opération	563	12 815	0,0439	563	12 815	0,0439	564	12 815	0,0440	569	12 815	0,0444	577	12 815	0,0450	627	14 463	0,0433
Evolution	126%	1 428%	(85%)	126%	1 428%	(85%)	126%	1 428%	(85%)	129%	1 428%	(85%)	132%	1 428%	(85%)	152%	1 624%	(85%)

Source : Documentation publique et analyse Finexsi

Nous observons des tendances similaires dans le cas d'une Augmentation Créanciers souscrite à 17M€ avec néanmoins un effet relatif lié à une portion de dette plus importante convertie au prix de souscription de l'Augmentation Créanciers (0,08€).

6.5 Incidence de l'Opération sur la situation de l'actionnaire en termes de dilution

Le tableau ci-dessous reprend le nombre de titres obtenus par les actionnaires et les créanciers à la suite de chaque étape de la restructuration :

Figure 54 - Actionnariat post-Opération @Augmentation Créanciers 10,5M€⁶⁶

En millions	Take-up 0%		Take-up 25%		Take-up 50%		Take-up 75%		Take-up 100%		Extension	
	Nombre	%										
Actions pré-Opération (hors autodétention)	626,2	4,8%	626,2	4,8%	626,2	4,8%	626,2	4,8%	626,2	4,8%	626,2	4,3%
Actions Nouvelles	-	-	2 314,8	17,9%	4 629,6	35,7%	6 944,5	53,6%	9 259,3	71,5%	10 648,2	72,8%
Actions Gratuites	626,2	4,8%	626,2	4,8%	626,2	4,8%	626,2	4,8%	626,2	4,8%	626,2	4,3%
Total actionnaires	1 252,4	9,7%	3 567,2	27,5%	5 882	45,4%	8 196,9	63,3%	10 511,7	81,2%	11 900,6	81,3%
Auto-détention	0,8	0,0%										
Actions Créanciers	131,3	1,0%	131,3	1,0%	131,3	1,0%	131,3	1,0%	131,3	1,0%	131,3	0,9%
Actions Nouvelles (exercice DPS compensation)	1 940,7	15,0%	1 940,7	15,0%	1 940,7	15,0%	1 940,7	15,0%	1 940,7	15,0%	2 231,8	15,3%
Actions Nouvelles (Garantie espèces)	2 833,3	21,9%	518,5	4,0%	-	-	-	-	-	-	-	-
Actions Nouvelles (Garantie compensation)	6 426,0	49,6%	6 426,0	49,6%	4 629,6	35,7%	2 314,8	17,9%	-	-	-	-
Actions Restructuration (garantie)	183,6	1,4%	183,6	1,4%	183,6	1,4%	183,6	1,4%	183,6	1,4%	183,6	1,3%
Actions Restructuration (restructuration)	183,6	1,4%	183,6	1,4%	183,6	1,4%	183,6	1,4%	183,6	1,4%	183,6	1,3%
Total obligataires	11 698,5	90,3%	9 383,7	72,5%	7 068,8	54,6%	4 754,0	36,7%	2 439,2	18,8%	2 730,3	18,7%
Total	12 951,7	100,0%	14 631,7	100,0%								
Dont Actions actionnaires historiques	626,2	4,8%	626,2	4,8%	626,2	4,8%	626,2	4,8%	626,2	4,8%	626,2	4,3%
Dont auto-détention	0,8	0,0%	0,8	0,0%	0,8	0,0%	0,8	0,0%	0,8	0,0%	0,8	0,0%
Dont Actions Gratuites	626,2	4,8%	626,2	4,8%	626,2	4,8%	626,2	4,8%	626,2	4,8%	626,2	4,3%
Dont Actions Créanciers	131,3	1,0%	131,3	1,0%	131,3	1,0%	131,3	1,0%	131,3	1,0%	131,3	0,9%
Dont Actions Nouvelles	11 200,0	86,5%	11 200,0	86,5%	11 200,0	86,5%	11 200,0	86,5%	11 200,0	86,5%	12 880,0	88,0%
Dont Actions Restructuration	367,2	2,8%	367,2	2,8%	367,2	2,8%	367,2	2,8%	367,2	2,8%	367,2	2,5%

Source : Documentation publique et analyse Finexsi

Ce tableau appelle les commentaires suivants :

- L'actionnariat post-Opération de la Société est essentiellement fonction des modalités de réalisation de l'Augmentation Nouvelles Actions à un prix décoté de 0,03€. Les actions émises dans le cadre de cette augmentation de capital représenteraient entre 86,5% et 88% selon que l'Extension soit réalisée ou non.
- A contrario, les actions issues de l'Augmentation Créanciers émises à un prix décoté de 0,08€ représentent un pourcentage dans le capital beaucoup moins significatif (environ 1%).
- Nous observons que les Actions Restructuration émises au bénéfice des membres du Comité des Obligataires permettront à ces derniers d'obtenir 2,8% du capital en l'absence d'Extension et 2,5% dans le cas opposé.
- Néanmoins, les obligataires souscrivant l'Augmentation Créanciers devront prendre l'engagement de souscrire l'Augmentation Actions Nouvelles à hauteur de leurs DPS. Dès lors, ils participeront à l'Augmentation Actions Nouvelles *a minima* à hauteur de leur pourcentage de participation dans le capital à l'issue de l'Augmentation Créanciers. Ils pourront également souscrire l'Extension mais sans qu'aucun engagement n'ait été pris à ce titre. Sur la base d'une souscription de 10,5 M€ de l'Augmentation Créanciers, ils pourront souscrire un nombre d'Actions Nouvelles représentant environ 15% du capital post-Opération.
- Le scénario présenté ci-dessus, *i.e.* une souscription de l'Augmentation Créanciers de 10,5M€, permet de faire ressortir le pourcentage minimum de détention du capital qui sera détenu par GOLDENTREE post-Opération :

⁶⁶ Les valeurs présentées sont fondées sur un nombre d'action dilué.

- Pour rappel, GOLDENTREE a pris l'engagement de souscrire ces 10,5M€ et du fait de cette souscription de l'Augmentation Créanciers, il devra exercer ses DPS dans le cadre de l'Augmentation Actions Nouvelles ;
- Dès lors, à l'issue de l'Opération, GOLDENTREE aura souscrit en intégralité le nombre d'actions correspondant aux Actions Créanciers et aux Actions Nouvelles (exercice DPS) du tableau présenté ci-dessus. Il détiendra dès lors un minimum d'environ 16% du capital de la Société post-Opération hors Extension⁶⁷.
- Par symétrie, ce pourcentage de 16% reflète également la position minimum des Obligataires au sens large dans le capital de la Société post-Opération hors Extension. Ce pourcentage sera augmenté au fur et à mesure que le Take-up diminue du fait de la mise en œuvre du mécanisme de garantie en espèces ou par voie de compensation de créances de l'Augmentation Actions Nouvelles.
- Le niveau de Take-up joue ainsi un rôle majeur sur la position des actionnaires dans le capital Post-opération avec un pourcentage variant selon ce paramètre entre 9,7% et 81,2% / 81,3%.
- Dès lors, le scénario le plus dilutif pour l'actionnaire est celui dans lequel il ne souscrit pas à l'augmentation de capital. Dans cette hypothèse, les anciens actionnaires détiendraient post-Opération moins de 10% du capital.
- Le pourcentage de Take-up permettant aux actionnaires de conserver 50% du capital s'établit aux environs de 56%.

Figure 55 - Actionnariat post-Opération @Augmentation Créanciers 17M€

En millions	Take-up 0%		Take-up 25%		Take-up 50%		Take-up 75%		Take-up 100%		Extension	
	Nombre	%										
Actions pré-Opération (hors autodétention)	626,2	4,9%	626,2	4,9%	626,2	4,9%	626,2	4,9%	626,2	4,9%	626,2	4,3%
Actions Nouvelles	-	-	2 050,1	16,0%	4 100,3	32,0%	6 150,4	48,0%	8 200,5	64,0%	9 430,6	65,2%
Actions Gratuites	626,2	4,9%	626,2	4,9%	626,2	4,9%	626,2	4,9%	626,2	4,9%	626,2	4,3%
Total actionnaires	1 252,4	9,8%	3 302,5	25,8%	5 353	41,8%	7 402,8	57,8%	9 452,9	73,8%	10 683,0	73,9%
Auto-détention	0,8	0,0%										
Actions Créanciers	212,5	1,7%	212,5	1,7%	212,5	1,7%	212,5	1,7%	212,5	1,7%	212,5	1,5%
Actions Nouvelles (exercice DPS compensation)	2 782,8	21,7%	2 782,8	21,7%	2 782,8	21,7%	2 782,8	21,7%	2 782,8	21,7%	3 200,2	22,1%
Actions Nouvelles (Garantie espèces)	2 833,3	22,1%	783,2	6,1%	-	-	-	-	-	-	-	-
Actions Nouvelles (Garantie compensation)	5 367,2	41,9%	5 367,2	41,9%	4 100,3	32,0%	2 050,1	16,0%	-	-	-	-
Actions Restructuration (garantie)	183,6	1,4%	183,6	1,4%	183,6	1,4%	183,6	1,4%	183,6	1,4%	183,6	1,3%
Actions Restructuration (restructuration)	183,6	1,4%	183,6	1,4%	183,6	1,4%	183,6	1,4%	183,6	1,4%	183,6	1,3%
Total obligataires	11 563,1	90,2%	9 512,9	74,2%	7 462,8	58,2%	5 412,7	42,2%	3 362,5	26,2%	3 780,0	26,1%
Total	12 816,3	100,0%	14 463,8	100,0%								
<i>Dont Actions actionnaires historiques</i>	626,2	4,9%	626,2	4,9%	626,2	4,9%	626,2	4,9%	626,2	4,9%	626,2	4,3%
<i>Dont auto-détention</i>	0,8	0,0%	0,8	0,0%	0,8	0,0%	0,8	0,0%	0,8	0,0%	0,8	0,0%
<i>Dont Actions Gratuites</i>	626,2	4,9%	626,2	4,9%	626,2	4,9%	626,2	4,9%	626,2	4,9%	626,2	4,3%
<i>Dont Actions Créanciers</i>	212,5	1,7%	212,5	1,7%	212,5	1,7%	212,5	1,7%	212,5	1,7%	212,5	1,5%
<i>Dont Actions Nouvelles</i>	10 983,3	85,7%	10 983,3	85,7%	10 983,3	85,7%	10 983,3	85,7%	10 983,3	85,7%	12 630,8	87,3%
<i>Dont Actions Restructuration</i>	367,2	2,9%	367,2	2,9%	367,2	2,9%	367,2	2,9%	367,2	2,9%	367,2	2,5%

Le scénario, dans lequel l'Augmentation Créanciers serait souscrite en totalité, suit les mêmes mécaniques d'évolution que le scénario à 10,5M€ à l'exception d'une dilution plus importante des actionnaires. Cela s'explique par une moindre capacité de souscrire l'Augmentation Actions Nouvelles, tant en termes de pourcentage que de montant :

⁶⁷ Somme des pourcentages de détections relatifs aux Actions Créanciers et aux Actions Nouvelles (exercice DPS).



- Pour rappel, en cas de non-souscription en totalité de l'Augmentation Créanciers, la portion non souscrite viendrait s'ajouter au montant de l'Augmentation Actions Nouvelles de sorte que le montant global de ces deux opérations s'établisse à 346,5M€ (avant Extension). Dès lors, dans le cas où l'Augmentation Créanciers seraient souscrite en totalité, le montant de l'Augmentation Actions Nouvelles s'établirait à 329,5M€ (contre 336M€ dans le cas d'une souscription à hauteur de 10,5M€ de l'Augmentation Créanciers).
- Du fait de l'engagement qui sera pris par les souscripteurs de l'Augmentation Créanciers d'exercer leur DPS dans le cadre de l'Augmentation Actions Nouvelles, le pourcentage du montant de cette dernière qui sera souscrit par les obligataires serait augmenté (25,3% vs. 17,3% - cf. §2.3.2), diminuant par symétrie celui pouvant l'être par les actionnaires ;
- Dans ce scénario, le Take-up permettant aux actionnaires de conserver 50% du capital s'établit à environ 63%.

Nous rappelons par ailleurs que les modifications des termes et conditions de la dette RCF permettront à la Société de rembourser tout ou partie de la dette résiduelle post-Opération par le biais d'une augmentation de capital réservée aux porteurs de RCF (§2.3.7).

Pour rappel, le mécanisme serait le suivant selon les différentes échéances :

- Au 30 septembre 2021 : remboursement d'un montant entre 5M€ et 10M€ à la seule discrétion de la Société, en espèces ou en actions ordinaires ;
- Au 30 septembre 2022 : remboursement d'un montant entre 5M€ et 10M€ à la seule discrétion de la Société, en espèces ou en actions ordinaires ;
- Au 30 septembre 2023 : remboursement de toutes les sommes restants dues, en espèces ou en actions ordinaires étant précisé que dans le cas où SOLOCAL venait à décider de rembourser les sommes dues en actions :
 - Chaque créancier pourra demander l'extension de la maturité d'un an afin d'être remboursé en espèces ;
 - Dans ce cas, la Société amortirait le RCF au 30 septembre 2023 d'un montant entre 5M€ et 10M€, en espèces ou en actions ordinaires à sa seule discrétion.

Le nombre d'actions émises dans le cadre de ces augmentations sera fondé sur un cours moyen pondéré par les volumes 1 mois de l'action de la Société.

A la date de notre rapport, il n'est pas possible de présager de l'utilisation de ce mode de remboursement par la Société, ni d'estimer le cours moyen pondéré effectif de l'action aux dates d'échéances de remboursement du montant résiduel.

Par ailleurs, le montant résiduel de la dette RCF dépendra des modalités effectives de réalisation de l'Opération (§6.2.1.2).

Néanmoins, à titre informatif, nous présentons ci-après le nombre d'actions que représenterait le scénario de remboursement de la première échéance le plus dilutif pour l'actionnaire, soit un remboursement de 10M€ sous forme d'actions.

Cette analyse a été réalisée sur la base des TERP post-Opération découlant de notre valorisation DCF (§6.4) :



Figure 56 - @Augmentation Créanciers 10,5M€

En M		Take-up 0%	Take-up 25%	Take-up 50%	Take-up 75%	Take-up 100%	Extension
Montant à rembourser	(a)	10	10	10	10	10	10
TERP Post-Opération (€) - (§6.4)	(b)	0,04345	0,04345	0,04360	0,04408	0,04482	0,04312
Nombre d'actions à émettre en remboursement	(c)=(a)/(b)	230	230	229	227	223	232
Nombre d'actions post-Opération	(d)	12 952	12 952	12 952	12 952	12 952	12 952
Nombre d'actions post remboursement	(e)=(d)+(c)	13 182	13 182	13 181	13 179	13 175	13 184
Dont Actions en remboursement du RCF	(f)=(d)/(e)	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,8%

Pour mémoire, le nombre d'actions post-Opération présentées dans ce tableau est celui ressortant du tableau d'actionnariat post-Opération présenté ci-avant (Figure 54).

Ainsi, en retenant un prix d'émission correspondant à la valeur par action centrale ressortant de notre DCF, le nombre maximum d'actions émises au titre du remboursement de la première échéance s'établirait dans une fourchette de 1,7 à 1,8% du capital.

Cette fourchette est la même en considérant une augmentation Créanciers souscrite à 17M€.

6.6 Incidence de l'Opération sur la situation de l'actionnaire en termes de création de valeur

Nous avons simulé l'incidence de l'Opération sur le patrimoine d'un actionnaire.

Compte tenu de la complexité des modalités de l'Opération, nous constatons que la situation d'un actionnaire ne dépend pas seulement de son niveau de souscription à l'Augmentation Actions Nouvelles, mais également (i) du pourcentage de souscription collectif des actionnaires à ladite augmentation de capital et (ii) du montant effectivement souscrit lors de l'Augmentation Créanciers.

De la même manière, le cours théorique de l'action SOLOCAL post-Opération dépend (i) du nombre d'actions total à l'issue de l'Opération et (ii) du montant de la dette résiduelle, lesquels dépendront du comportement collectif des actionnaires en termes de participation à l'Augmentation Actions Nouvelles et du montant souscrit de l'Augmentation Créanciers.

L'équité de l'Opération doit être appréciée par rapport (i) au contexte actuel de la Société dont la continuité d'exploitation peut être compromise et (ii) à la situation actuelle de l'actionnaire par référence à la période qui précède l'Opération.

Concernant le prix des actions, nous retiendrons donc le cours moyen des 60 derniers jours de bourse⁶⁸ avant le 12 juin 2020, soit 0,1680 € (§3.2.2). Cette référence nous paraît adaptée pour les raisons suivantes :

- Le CMPV sur cette période est le maximum observé sur les références de cours comprises entre le spot et le CMPV 3 mois (§3.2.2). Dès lors cette référence tend à refléter la vision la moins avantageuse de l'impact de l'Opération sur la création de valeur de l'actionnaire ;
- Il ne nous apparaît pas adéquat de retenir une période plus longue dans la mesure où celle-ci tendrait à minimiser l'impact de la crise sanitaire sur la valeur de la Société ;
- On peut remarquer que la rotation du flottant (le flottant représentant environ 65% du capital) est supérieure à 100% sur cette période.

⁶⁸ Période usuelle dans les opérations de marché.



Compte tenu de la valeur théorique actuelle de ses actions (ou de la liquidité offerte sur le marché), la question est de savoir quelle augmentation de valeur la restructuration est susceptible d'offrir, étant rappelé qu'à date il existe un aléa majeur sur la pérennité de la Société. Sur ces bases, l'Opération permettrait de créer de la valeur pour l'actionnaire dès lors que le taux de recouvrement sur son investissement est supérieur à 100% du fait de l'ensemble des étapes dilutives et relatives de l'Opération.

Dès lors, dans le cadre de notre analyse, nous avons donc raisonné :

- S'agissant du prix d'acquisition des actionnaires relatif à son patrimoine pré-Opération, à partir d'une valeur de référence de l'action SOLOCAL correspondant à la moyenne 60 jours de bourse avant suspension du cours de l'action (12 juin 2020) ;
- S'agissant de la valorisation des actions détenues par l'actionnaire post-Opération, sur les TERP ressortant de notre valeur centrale de DCF (§ 6.3).

Sur la base de ces hypothèses, l'impact de l'Opération pour l'actionnaire en fonction (i) du Take-up, i.e. le comportement collectif des actionnaires et (ii) le comportement individuel de l'actionnaire ressort comme suit :

Figure 57 - Table de sensibilité - Scénario Augmentation Créanciers 10,5M€

		% DPS exercés par l'actionnaire					
		0%	25%	50%	75%	100%	Extension
% Take-up	-	52%	89%	105%	114%	119%	
	25%	52%	89%	105%	114%	119%	
	50%	52%	89%	105%	114%	120%	
	75%	52%	90%	106%	115%	121%	
	100%	53%	92%	108%	117%	123%	121%

Afin d'illustrer ce tableau, prenons l'exemple d'un actionnaire qui détiendrait 10 000 actions préalablement à l'Opération et qui souscrirait l'Augmentation Actions Nouvelles à hauteur de 50% de ses DPS, quand le pourcentage de souscription collectif atteint 25%⁶⁹ :

⁶⁹ Notre analyse ne tient pas compte de l'impact des rompus.

**Figure 58 - Patrimoine de l'Actionnaire post-Opération - Scénario Augmentation Créanciers 10,5M€**

Détermination du % dans le capital de l'actionnaire		
Nombre d'actions détenues	(a)	10 000
Nombre d'actions dilué au 31 mai 2020	(b)	626 203 179
% dans le capital	(c)=(a)/(b)	0,0016%
Détermination du montant investi par l'actionnaire		
CMPV au 12 juin 2020	(d)	0,1680
Valeur actions détenues	(e)=(d)*(a)	1 680
% exercice DPS	(f)	50%
Montant Augmentation Actions Nouvelles	(g)	336 000 000
Part souscrite par les obligataires	(h)	17%
Prix souscription Augmentation Actions Nouvelles	(i)	0,03
Paiement du prix d'exercice	(j)=(c)*(f)*(g)*(1-(h))	2 218
Montant investi par l'actionnaire	(k)=(e)+(j)	3 898
Nombre d'actions pré-Opération	(a)	10 000
Nombre d'Actions Nouvelles souscrites	(l)=(j)/(i)	73 932
Nombre d'Actions Gratuites obtenues	(m)	10 000
Nombre d'actions détenues post-Opération	(n)=(a)+(l)+(m)	93 932
TERP post-Opération	(o)	0,0434
Patrimoine actionnaire post-Opération	(p)=(n)*(o)	4 081
% évolution		104,7%

Source : Documentation publique et analyse Finexsi

Dans le scénario envisagé (Take-up de 25% et Augmentation Créanciers de 10,5M€), le montant investi par l'actionnaire s'établirait à 3 898 € dont un paiement de 2 218€ au titre du paiement du prix de souscription de l'Augmentation Actions Nouvelles (soit 57% du montant investi).

La valeur du patrimoine de cet actionnaire s'établirait à l'issue de l'Opération à 93 932 actions représentant, sur la base du TERP découlant de ce scénario (fondé sur la valeur DCF) de 0,0434€, 4 081 €, soit 105% de son investissement initial.

Figure 59 - Table de sensibilité - Scénario Augmentation Créanciers 17M€

		% DPS exercés par l'actionnaire					
		0%	25%	50%	75%	100%	Extension
% Take-up	-	52%	87%	103%	112%	118%	
	25%	52%	87%	103%	112%	118%	
	50%	52%	87%	103%	112%	118%	
	75%	53%	88%	104%	113%	120%	
	100%	54%	89%	106%	115%	121%	119%

Dans le cadre d'une Augmentation Créanciers souscrite en totalité, les résultats sont très proches de ceux issus d'une souscription de 10,5M€ avec néanmoins un léger effet dilutif lié à l'impact des 6,5M€ sur le pourcentage de capital détenu post-Opération (§2.3.2),

Nous avons complété notre analyse selon la même approche en retenant, cette fois, une fourchette de valeur par action de la Société en lieu et place du pourcentage de Take-up que nous avons fixé à 25% :

- La première borne correspond à la valeur basse ressortant de notre approche DCF ;



- La seconde borne à la valeur centrale ;
- La dernière borne au haut de notre fourchette de valeur DCF.

Figure 60 - Table de sensibilité - Scénario Augmentation Créanciers 10,5M€ / Take-up de 25%

		% DPS exercés par l'actionnaire					
		0%	25%	50%	75%	100%	Extension
Val./ action	Basse	47%	80%	95%	103%	108%	
	Centrale	52%	89%	105%	114%	119%	
	Haute	57%	98%	116%	126%	132%	

Figure 61 - Table de sensibilité - Scénario Augmentation Créanciers 17M€ / Take-up de 25%

		% DPS exercés par l'actionnaire					
		0%	25%	50%	75%	100%	Extension
Val./ action	Basse	47%	79%	93%	102%	107%	
	Centrale	52%	87%	103%	112%	118%	
	Haute	58%	96%	114%	124%	131%	

Ces tableaux appellent les commentaires suivants :

- Les taux de recouvrement sont théoriques et ne correspondent pas pour l'actionnaire à une plus-value immédiate, mais à une plus-value théorique sur la base d'un cours cible à un horizon indéterminé, qui intègre la réussite du plan et une hypothèse de valeur de la Société équivalent au résultat de notre approche DCF.
- Ce taux de recouvrement théorique doit s'apprécier à l'aune des risques encourus par l'actionnaire et du taux de rentabilité qu'il exige de son investissement.
- Le taux de recouvrement de l'actionnaire sur son investissement est supérieur à 100%, ou proche de 100% s'agissant de la valeur basse issue du DCF, dès que celui-ci exerce 50% de ses DPS dans le cadre de l'Augmentation Actions Nouvelles. Néanmoins, ce recouvrement nécessite le décaissement par l'actionnaire du prix de souscription de l'Augmentation Actions Nouvelles.
- La souscription collective des actionnaires à l'Augmentation Actions Nouvelles n'a qu'un faible impact sur le taux de recouvrement de l'actionnaire individuel sur son investissement initial.

Dans le cadre de nos analyses, nous n'avons pas tenu en compte de la valeur des DPS, dans l'hypothèse où l'actionnaire souhaiterait les céder. Le prix auquel un actionnaire pourra théoriquement céder ses DPS sur le marché évoluera fortement en fonction du nombre de DPS que la totalité des actionnaires mettront à disposition du marché. En d'autres termes, moins l'augmentation de capital sera souscrite, plus le nombre de DPS en vente sur le marché sera élevé, ce qui entraînera une forte pression à la baisse sur le prix des DPS.

Les tableaux des taux de recouvrement présentés ci-dessus n'intègrent donc pas l'éventuel produit de cession des DPS qui ne seraient pas exercés par l'actionnaire. Ces taux reflètent donc une valeur plancher, qui peut être éventuellement bonifié du prix de cession de ces DPS.



Ne pouvant présager de la valeur de marché du DPS, nous présentons néanmoins ci-après le calcul de la valeur théorique de celui-ci fondé sur le CMPV 60 jours de l'action Solocal au 12 juin 2020.

Sur la base du CMPV 60 jours au 12 juin, les TERP post Augmentation Créanciers et post Augmentation Actions Nouvelles s'établissent de la manière suivante :

Figure 62 - Evolution du TERP selon les scénarii envisagés

En M€	Augmentation Créanciers 17 M€	Augmentation Créanciers 10,5 M€
Nb action pré-opération	626,2	626,2
CMPV 60 j	0,1680	0,1680
Valorisation pré-opération	105,2	105,2
Augmentation Créanciers		
Montant Augmentation Créanciers	17,0	10,5
<i>nb : montant non souscrit</i>	-	7
Prix d'émission	0,08	0,08
Nombre d'actions émises	212,5	131,3
<i>% des obligataires dans le capital</i>	<i>25,337%</i>	<i>17,328%</i>
Nombre d'actions post Augmentation Créanciers	839	757
Valorisation post Augmentation Créanciers	122	116
TERP (€)	0,1457	0,1527
Augmentation Actions Nouvelles		
Montant Augmentation Actions Nouvelles	329,5	336,0
Prix par action	0,03	0,03
Nombre d'actions émises	10 983,3	11 200,0
Nb action post Augmentation Actions Nouvelles	11 822	11 957
Valorisation post Augmentation Actions Nouvelles	452	452
TERP (€)	0,0382	0,0378

Source : Documentation publique et analyse Finexsi

Sur cette base, nous avons déterminé la valeur théorique du DPS en fonction des deux scénarios d'Augmentations Créanciers :

Figure 63 - Evolution de la valeur du DPS

Calcul DPS	Augmentation Créanciers @10,5M	Augmentation Créanciers @17M
Montant Augmentation Actions Nouvelles	336	330
Prix d'émission	0,030	0,030
Nb actions émises	11 200	10 983
Nb d'actions existantes	757	839
Parité de l'Augmentation Actions Nouvelles	0,07 x	0,08 x
Nombre de DPS	757	839
TERP post Augmentations Créanciers	0,1527	0,1457
TERP post Augmentations Actions Nouvelles	0,0378	0,0382
Valeur du DPS	0,115	0,107

Source : Documentation publique et analyse Finexsi



Le minimum de souscription de l'Augmentation Actions Nouvelles a été fixé à :

- 13 Actions Nouvelles pour une action existante dans le cas d'une Augmentation Créanciers souscrite à 17M€ ;
- 44 Actions Nouvelles pour trois actions existantes dans le cas d'une Augmentation Créanciers souscrite à 10,5M€.

La cotation du DPS à cette valeur théorique nous semble toutefois peu probable, compte tenu :

- De l'évolution non prévisible de la valeur boursière de l'action entre le 12 juin 2020 et la date de réalisation de l'Opération ;
- De l'attribution simultanée d'une action gratuite nouvelle pour une action ancienne détenue ;
- De la volumétrie de l'Augmentation Actions Nouvelles (entre 11 et 13 milliards d'actions émises) ;
- De la dilution variable puisque dépendant d'un comportement collectif des actionnaires et du niveau de souscription de l'Augmentation Créanciers peu prévisibles.

6.7 Incidence de l'Opération sur la situation des porteurs d'obligations l'actionnaire en termes de création de valeur

A titre informatif, nous présentons ci-après une analyse de la création de valeur pour les porteurs d'Obligations 2022, similaire à celle réalisée pour l'actionnaire.

Figure 64 - Création de valeur pour les Obligataires @ Augmentation Créanciers 10,5M€

	Take-up 0%	Take-up 25%	Take-up 50%	Take-up 75%	Take-up 100%	Extension
Nominal des obligations	398	398	398	398	398	398
Coupons (mars/juin/septembre)	30	30	30	30	30	30
Intérêts courus 15 septembre au 30 septembre	2	2	2	2	2	2
Actions Nouvelles - garantie (espèces)	85	16	-	-	-	-
Montant investi obligataires	514	445	429	429	429	429
Actions Créanciers	6	6	6	6	6	6
Actions Nouvelles (exercice DPS)	84	84	85	86	87	96
Actions Nouvelles - Garantie (espèces)	123	23	-	-	-	-
Actions Nouvelles - Garantie (compensation)	279	279	202	102	-	-
Obligations réintégrées	168	168	183	183	183	174
Dette obligataire remboursée (valeur nominale avant Décote)	-	-	39	108	178	178
Décote	-	-	(2)	(8)	(18)	(18)
Patrimoine obligataires post-Opération	660	560	512	476	436	436
Gain / (perte)	146	115	83	47	6	7
% évolution	128%	126%	119%	111%	101%	102%
Actions Restructuration - Garantie	8	8	8	8	8	8
Actions Restructuration - Restructuration	8	8	8	8	8	8
Rémunération Comité des Obligataires	16	16	16	16	16	15

Source : Documentation publique et analyse Finexsi



Ce tableau appelle les remarques suivantes de notre part :

- Dans le cas d'un Take-Up à 100%, le patrimoine des créanciers obligataires est stable par rapport à leur investissement initial ;
- Plus le Take-up des actionnaires sera faible, plus les obligataires bénéficieront de la Décote sur la valeur théorique de l'action Solocal post-Opération ;
- La valeur des Actions Restructuration obtenues par les membres du Comité des Obligataires s'établirait aux alentours de 15/16M€.

Figure 65 - Création de valeur pour les Obligataires @ Augmentation Créanciers 17M€

	Take-up 0%	Take-up 25%	Take-up 50%	Take-up 75%	Take-up 100%	Extension
Nominal des obligations	398	398	398	398	398	398
Coupons (mars/juin/septembre)	30	30	30	30	30	30
Intérêts courus 15 septembre au 30 septembre	2	2	2	2	2	2
Actions Nouvelles - garantie (espèces)	85	23	-	-	-	-
Montant investi obligataires	514	453	429	429	429	429
Actions Créanciers	9	9	9	9	10	9
Actions Nouvelles (exercice DPS)	122	122	122	124	125	139
Actions Nouvelles - Garantie (espèces)	124	34	-	-	-	-
Actions Nouvelles - Garantie (compensation)	236	236	180	91	-	-
Obligations réintégrées	168	168	183	183	183	170
Dette obligataire remboursée (valeur nominale avant Décote)	-	-	23	85	146	146
Patrimoine obligataires post-Opération	659	569	517	485	449	450
Gain / (perte)	145	117	88	56	20	20
% évolution	128%	126%	120%	113%	105%	105%
Actions Restructuration - Garantie	8	8	8	8	8	8
Actions Restructuration - Restructuration	8	8	8	8	8	8
Rémunération Comité des Obligataires	16	16	16	16	16	16

Source : Documentation publique et analyse Finexsi

Dans le cas d'une souscription de l'Augmentation Créanciers dans sa totalité, les remarques sont similaires.

7. Accords connexes

Il n'existe aucun accord connexe entre la Société ou son Management et les créanciers du Groupe dans le cadre de l'Opération, ce qui nous a été confirmé par une lettre d'affirmation du Management.



8. Synthèse et conclusion

Rappelons tout d'abord que notre rapport n'a pas pour objet de donner aux actionnaires une recommandation implicite ou explicite de participation à l'Opération, mais de leur apporter une information et une opinion sur les modalités et incidences pour eux de cette Opération.

Les actionnaires et créanciers de SOLOCAL sont confrontés aux difficultés financières de la Société, qui pourraient remettre en cause la continuité d'exploitation du Groupe. C'est la troisième restructuration financière engagée dans un tel contexte depuis 2014.

Alors que la Société avait dû accélérer le rythme de sa mutation et qu'elle entrevoyait les premiers effets positifs de sa transformation opérationnelle et stratégique avec des indicateurs de performance en amélioration sur l'exercice 2019, mais avec des marges de manœuvre réduites en termes de liquidité, la crise du Covid-19 a vu s'effondrer les prises de commandes pendant la période de confinement, induisant une forte diminution de son chiffre d'affaires et une détérioration à très court-terme de ses liquidités. L'impact de cette crise aura pour effet sur un plan financier et selon le Management, de retarder de près de 3 années l'atteinte de ses objectifs de performance.

C'est dans ce contexte que la Société a pris la décision de suspendre le paiement des coupons des emprunts obligataires et d'ouvrir une procédure de conciliation.

Les augmentations de capital proposées s'inscrivent dans ce contexte de besoin de trésorerie, puisqu'elles permettraient à la Société d'obtenir le montant de trésorerie nécessaire à la continuité d'exploitation, estimé par le Management à 85M€, et d'accéder au PGE de 32M€ conditionné à celle-ci, étant précisé qu'un mécanisme de garantie de ce montant par une ligne de financement obligataire additionnelle a été mis en place pour pallier le cas où ce PGE ne serait pas obtenu.

Cette Opération permettrait également d'abaisser le montant de la dette totale brute entre 225M€, en considérant l'Extension de l'Augmentation Actions Nouvelles, et 256M€ en fonction des différents scénarios. Les conditions financières de la dette obligataire résiduelle refinancée induisent une augmentation marginale du taux d'intérêt compte tenu du ratio de levier après restructuration, et prévoient que le remboursement anticipé, antérieurement possible à tout moment sans pénalités, ne puisse pas intervenir avant 2,5 années après la date de réalisation juridique de l'Opération. En définitive, les charges d'intérêts annuelles totales seraient néanmoins abaissées à moins de 20M€ (contre plus de 40M€ en 2019), ce qui redonne des marges de manœuvre à la Société.

Nous comprenons qu'aucune autre solution de financement à court-terme n'a été trouvée par le Management qui soit acceptable pour les créanciers, lesquels bénéficient d'un nantissement sur les titres de SOLOCAL SA et doivent donner leur accord en cas de refinancement de leur créance autrement qu'au pair. Si cette Opération venait à échouer, la continuité d'exploitation de la Société serait compromise, conduisant très probablement à l'ouverture d'une procédure de redressement judiciaire.

Pour apprécier la situation de l'actionnaire et des créanciers dans le cadre de la restructuration, nous avons mis en œuvre une évaluation multicritères de SOLOCAL afin de procéder aux calculs de dilution et de retour sur investissement théorique pour l'actionnaire. Cette valorisation théorique, repose à titre principal sur la méthode DCF en hypothèse de continuité d'exploitation, puisqu'elle intègre l'incidence de la restructuration financière et l'apport de la trésorerie nécessaire, mais elle suppose également que les prévisions actualisées établies par le Management dans le contexte de crise se réalisent sans aléa majeur, ces deux points conditionnant donc la continuité



d'exploitation du Groupe. Elle fait ressortir une fourchette de valeur par action comprise entre 0,0398€ et 0,0486€.

Sur la base des travaux décrits dans le présent rapport sur la valorisation du Groupe et l'examen des conditions financières de l'Opération, nous devons formuler les principales remarques suivantes.

Pour ce qui concerne les actionnaires :

L'Opération qui est proposée offre la possibilité à tout actionnaire qui le souhaite (et en a les moyens) d'y souscrire, puisque la majeure partie du montant cumulé des augmentations de capital est avec maintien du droit préférentiel de souscription. Cette possibilité implique un engagement important de l'actionnaire et une exposition additionnelle à l'action SOLOCAL.

Les travaux d'évaluation que nous avons conduits à partir des prévisions financières établies par le Management et actualisées post-Covid-19 montrent que la valeur selon le critère DCF avant restructuration est cohérente avec le prix de souscription des 0,03€ compte tenu du niveau d'endettement actuel.

Aussi, en souscrivant de nouvelles actions à 0,03€, l'actionnaire qui le souhaite peut réduire fortement son prix de revient moyen unitaire. Il bénéficierait aussi de la possibilité de négocier son DPS, dont la valeur théorique est significative, mais dont la négociabilité effective est difficile à appréhender dans un volume d'augmentation de capital aussi significatif.

Si les actionnaires ne participaient pas à l'Opération, ils seraient dilués au maximum à un taux de détention de 9,7%, la distribution d'Actions Gratuites à tous les actionnaires actuels, quel que soit leur arbitrage concernant leur participation ou non à cette opération, concourant à limiter cette dilution. Dans l'hypothèse d'une souscription à 100% par les actionnaires, le taux de détention par ces derniers serait de 73,8% à 81,2% selon le niveau de souscription de l'Augmentation Créanciers.

L'analyse de la valeur théorique de la société post-Opération selon la méthode DCF montre qu'il existe un potentiel de création de valeur induit par cette restructuration compte tenu de la situation actuelle et du prix de souscription de 0,03€. Il résulte de nos analyses qu'un actionnaire qui exercerait au moins la moitié de ses droits de souscription ne subirait, sous réserve de la réalisation du plan d'affaires et de la création de valeur induite, aucune perte de valeur au regard du cours de bourse moyen 60 jours avant suspension. Toutefois, cela représente une exposition supplémentaire pour l'actionnaire.

Selon son taux d'exercice des DPS et sur la base du CMPV 60 jours avant suspension de cours, cette dilution ou relation théorique en valeur pour l'actionnaire serait comprise entre -48% et +23% selon qu'il ne participe pas, ou qu'il participe, étant observé que ces analyses reposent sur le cours de bourse de la Société qui est à notre avis surévalué par rapport à sa valeur intrinsèque.

Pour ce qui concerne les créanciers :

Les augmentations de capital réservées aux créanciers (Augmentation Créanciers et Augmentation Actions Restructuration) sont à un prix de souscription supérieur à l'augmentation de capital avec maintien du DPS, ce qui permet d'en attester le caractère équitable pour l'actionnaire dont la dilution consécutive sera atténuée par ce prix de souscription, étant précisé que leur quantum reste marginal par rapport à l'Opération dans son ensemble.



Les créanciers proposent, en outre, de garantir (i) l'apport en numéraire nécessaire à la continuité d'exploitation et à la poursuite du plan de transformation conduit par le Management, soit 85M€, et (ii) le désendettement de la société par incorporation de leurs créances dans l'hypothèse où la souscription par les actionnaires ne serait pas suffisante.

Ainsi, le prix moyen de souscription des créanciers, incluant leur souscription dans le cadre de l'augmentation de capital avec DPS, reste supérieur au prix de souscription moyen des actionnaires dans le cadre de cette opération, puisqu'il est compris entre 0,306€ et 0,337€, alors que celui des actionnaires est compris, sans considérer l'Extension, entre 0,0230€ et 0,0281€ en incluant l'effet relatif des attributions d'Actions Gratuites.

Le fait d'appliquer le même prix de souscription de 0,03€ pour la tranche garantie assurant l'apport de trésorerie nouvelle par les créanciers au cas où les actionnaires ne souscriraient pas, n'appelle pas de remarque de notre part. En revanche, le fait d'appliquer ce même prix de souscription de 0,03€ pour la tranche qui se verrait souscrite par les créanciers par compensation de leur créance peut apparaître défavorable pour les actionnaires, compte tenu (i) de la décote observée sur le marché pour ces obligations et (ii) du fait du caractère limité et conditionnel de l'abandon de créance consenti, puisque l'abandon de créances à hauteur de 10% maximum ne s'appliquerait que dans l'hypothèse d'une souscription par les actionnaires supérieures à 100M€, soit 85M€ pour les besoins de trésorerie de la Société et 15M€ pour le remboursement du RCF, montant qui serait éventuellement ajusté à hauteur de la Commission de Soutien. Cette remarque doit néanmoins être modulée du fait que les actionnaires bénéficieront de l'effet relatif de l'attribution d'une action gratuite pour une action détenue, ce dont les créanciers ne bénéficieront pas, que les créanciers ont donné leur garantie pour la bonne exécution de l'augmentation de capital de 329,5M€, et qu'enfin le principal créancier s'est engagé à souscrire à l'augmentation de capital réservée à un prix de souscription supérieur, soit une souscription de 10,5M€ à 0,08€ et non à 0,03€. Enfin, rappelons que les créanciers qui participeraient à l'Augmentation Créanciers bénéficieraient de ce prix de souscription de 0,03€ au titre de l'exercice des DPS obtenus à l'issue de celle-ci.

En définitive, les taux de dilution/relution en termes de valeur apparaissent in fine équilibrés entre les parties prenantes si l'on considère la nécessité d'un apport en trésorerie et de l'accès au PGE à des conditions normales qui interviendrait grâce à la garantie octroyée par les créanciers, permettant ainsi d'assurer la continuité d'exploitation confortée par une diminution substantielle de l'endettement.

Dès lors, dans le contexte de difficultés financières actuelles de la Société, nous estimons qu'à la date du présent rapport, les modalités de l'Opération sont équitables du point de vue financier pour les actionnaires.

FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER

Fait à Paris le 10 juillet 2020

Christophe LAMBERT

Associé

Olivier PERONNET

Associé



Annexe 1 : Présentation des comparables boursiers

- YELP INC, fondée en 2004, est une société cotée à la bourse de New York. Elle développe, héberge et commercialise YELP.COM ainsi que l'application mobile YELP. Cette dernière exploite un site *Web* (réseau social) permettant aux entreprises locales et aux consommateurs de se connecter entre eux dans le but d'échanger autour de leurs expériences professionnelles, de donner des conseils, ou de faire des transactions. Les clients peuvent ainsi rechercher en ligne de l'information précise sur des entreprises locales, recensées dans l'application. La société offre des sites locaux d'examen des activités. Elle opère principalement aux Etats-Unis où elle réalise quasiment 99% de son chiffre d'affaires. La société a réalisé en 2019 un chiffre d'affaires de 1.014M\$ (soit environ 905M€) et un EBITDA de 61M\$ (soit environ 54M€). Elle compte près de 6 000 employés ;
- YELLOW PAGES LIMITED, fondée en 1908, est une société cotée à la bourse de Toronto. L'activité historique de YELLOW PAGES reste la publication d'annuaires téléphoniques au Canada. Par la suite, la société a développé des activités de *marketing* digital en devenant un des leaders du marché canadien à partir de 2010. Aujourd'hui, le groupe fournit des solutions de *marketing* numériques et traditionnelles telles que le référencement prioritaire en ligne, la réalisation de sites internet, la publicité d'affichage numérique, ou encore la gestion de campagnes sur les réseaux sociaux. La société a réalisé en 2019 un chiffre d'affaires de 403M\$ CAD (soit environ 263M€) ainsi qu'un EBITDA de 128M\$ CAD (soit environ 84M€). YELLOW PAGES LIMITED compte plus de 700 salariés ;
- TX GROUP AG, fondée en 1893, est une société cotée à la bourse de Zurich. Cette société de médias publie des journaux, des magazines ainsi que des contenus sur Internet. La société opère autour de trois divisions qui sont : (i) Médias payants, ce secteur représente près de 48% du chiffre d'affaires, et comprend la publication de quotidiens et d'hebdomadaires (ANNABELLE, DAS MAGAZIN, NEWSNET etc.). (ii) Médias libres et commercialisation qui représente près de 27% du chiffre d'affaires et comprend des magazines aux formats papiers et numériques (dont 20 MINUTES). (iii) Marchés et entreprises qui représente près de 26% du chiffre d'affaires, et comprend un réseau de plateformes numériques (TRENDSALES.DK, RICARDO.CH, TUTTI.CH, etc.). La société a réalisé en 2019 un chiffre d'affaires de 1 075M CHF (soit environ 1 009M€) presque exclusivement en Suisse, et un EBITDA de 152M CHF (soit environ 142M€). La société compte près de 3 700 employés ;
- TRIBOO S.P.A., fondée en 2017, est une société cotée sur le marché AIM Italia. TRIBOO S.P.A est un des principaux éditeurs numériques sur le marché de la publicité italienne. La société offre également des services de commerce et de publicité numérique. La société développe la transformation numérique des entreprises avec une offre intégrée de conseil digital, *marketing*, gestion du commerce électronique, développement de contenu et monétisation. Le groupe s'organise autour de 5 agences de publicité en ligne et trois sociétés d'édition. L'entreprise a réalisé en 2019 un chiffre d'affaires de 77M€ (exclusivement en Italie), et un EBITDA ajusté de 9M€. La société compte près de 390 employés ;



- MAIL.RU GROUP LIMITED, fondée en 1998, est une société cotée à la bourse de Londres. Cette société de services Internet offre une gamme de produits de communication et de services de divertissement en ligne. Elle exerce ainsi ses activités principalement dans les secteurs des communications, des réseaux sociaux et des jeux. Elle exploite notamment un moteur de recherche, des services de messagerie instantanée, des réseaux sociaux et développe des jeux pour diverses plateformes. La société opère majoritairement en Russie mais également dans d'autres pays soviétiques. L'entreprise a réalisé en 2019 un chiffre d'affaires de 1 370M\$ (soit environ 1 222M€) dont près de 57% dans le secteur de la communication et des réseaux sociaux et près de 34% dans le secteur des jeux vidéo. Elle présente un EBITDA de 347M\$ (soit environ 309M€) et compte environ 3 500 employés ;
- ENDURANCE INTERNATIONAL GROUP HOLDINGS, INC, fondée en 1997, est une société cotée au NASDAQ. Cette société de services Internet fournit aux Petites et Moyennes Entreprises des outils pour établir et renforcer leur présence sur le *Web*. La société exerce ses activités dans 3 secteurs : (i) *Présence Web*, qui comprend notamment l'hébergement sur le *Web*. (ii) *Email Marketing*, qui regroupe des services de *mailing*, de *marketing* événementiel et d'enquêtes. (iii) *Domaines*, qui fournit notamment un service d'enregistrement de domaines Internet. L'entreprise a réalisé en 2019 un chiffre d'affaires de 1 105M\$ (soit environ 987M€) dont près de 52% réalisé grâce au secteur *Présence Web* et près de 37% réalisé grâce au secteur *Email Marketing*. Cette société est présente internationalement mais la majorité de son chiffre d'affaires est réalisée aux Etats-Unis (73%). Elle présente un EBITDA de 271M\$ (soit environ 242M€) et compte près de 3 800 employés.



Annexe 2 : Présentation des transactions comparables

À titre purement informatif, nous avons établi un échantillon sur les cinq dernières années dans la mesure où nous considérons que les transactions encore plus anciennes reflètent un environnement de marché différent.

Nous avons analysé des transactions intervenues depuis 2015 sur des cibles appartenant au secteur dans lequel évolue SOLOCAL GROUP. Il ressort un nombre limité de transactions comparables en termes de taille, de mix produits et de mix géographique pour lesquelles les informations publiques sont disponibles et fiables.

Les transactions retenues portent pour la plupart sur une part significative du capital et intègrent dans la majorité des cas une prime de contrôle ainsi que, le cas échéant, la valeur estimée des synergies par l'acquéreur.

Nous avons identifié les transactions suivantes, pour lesquelles des informations publiques étaient disponibles :

- Le rachat en avril 2020 par le groupe de médias britannique FUTURE PLC, de TI MEDIA LIMITED, groupe de presse britannique qui publie des magazines imprimés et numériques ;
- Le rachat en septembre 2019 par la société luxembourgeoise LIBERO ACQUISITION S.A R.L., de ITALIAONLINE S.P.A, société italienne qui propose des services de *Web marketing* et de publicité numérique. ITALIAONLINE S.P.A exploite également un portail *Web* qui propose notamment des services de courrier électronique et de moteur de recherche ;
- Le rachat en décembre 2019 par la société de capital investissement britannique APAX PARTNERS LLP, de BALTIC CLASSIFIEDS GROUP OU, société estonienne qui exploite des plateformes de petites annonces en ligne, notamment dans les pays baltes ;
- Le rachat en juillet 2019, par la société de presse belge MEDIAHUIS NV, de INDEPENDENT NEWS & MEDIA PLC, société de presse irlandaise qui distribue principalement des journaux en Irlande et gère également des portails d'actualités en ligne ;
- Le rachat en décembre 2018, par la société américaine OUTPUT SERVICES GROUP, INC., de COMMUNISIS PLC, société britannique qui fournit à des entreprises des services de stratégie et de communication *marketing* ;
- Le rachat en décembre 2018, par la société de médias suisse TAMEDIA AG, de GOLDBACH GROUP AG, société irlandaise qui commercialise des médias privés électroniques, interactifs et mobiles en Suisse, Allemagne et en Autriche ;
- Le rachat en septembre 2018, par le groupe de médias britannique FUTURE PLC, du segment B2C de PURCH GROUP, INC., société américaine qui fournit des services *marketing* en ligne notamment à travers de la publicité, du développement de contenu et de médias ;
- Le rachat en mars 2018, par la société de médias américaine MEREDITH CORPORATION, de TIME INC, groupe de presse britannique qui publie des magazines imprimés et numériques ;
- Le rachat en octobre 2017, par la société de médias allemande BERTELSMANN SE & CO. KGAA, de PENGUIN RANDOM HOUSE LLC, société américaine qui publie des livres imprimés et numériques ;

- Le rachat en novembre 2016, par la société britannique INFORMA PLC, de PENTON MEDIA INC, société américaine qui fournit des solutions de *marketing* et de médias dans plusieurs secteurs ;
- Le rachat en octobre 2016, par la société américaine RANDSTAD NORTH AMERICA, INC, de MONSTER WORLDWIDE, INC, groupe américain qui à travers ses filiales exploite notamment un moteur de recherche d'emploi (aussi appelé *jobboard*) en connectant les utilisateurs entre eux et proposant une gamme de services et d'outils d'analyses ;
- Le rachat en juin 2015, par la société américaine VERIZON COMMUNICATIONS INC., de OATH INC., société américaine qui développe du contenu pour les consommateurs et des solutions publicitaires pour les marques et éditeurs du monde entier ;
- Le rachat en avril 2015, par la société britannique ZOOPLA PROPERTY., de USWITCH, société britannique qui fournit des services *Web* de comparaison concernant notamment les prix de produits ou autres services divers (gaz, électricité, forfaits téléphoniques, etc.) ;
- Le rachat en novembre 2014, par la société japonaise NEXT CO, de TROVIT SEARCH SL, société espagnole qui exploite un moteur de recherche de biens immobiliers, d'emplois, de voitures et de locations de vacances pour les utilisateurs du monde entier. La société s'appuie sur sa plate-forme de recherche TROVIT qui permet de consulter des annonces classées sur l'ensemble du *Web* ;
- Le rachat en septembre 2012, par la société britannique MONEYSUPERMARKET.COM GROUP PLC, de MONEYSAVINGEXPERT.COM LIMITED, société britannique qui exploite un site *Web* qui propose des offres et des conseils dans différents domaines dont notamment le secteur bancaire (cartes de paiement, services d'épargne, etc.).

Les multiples d'EBITDA extériorisés par ces transactions se présentent comme suit :

Figure 66 - Transactions comparables retenues sur les cinq dernières années

Date de clôture	Cible	Pays	Acquéreur	% acquis	VE (M EUR)	VE/EBITDA
20/04/2020	TI Media Limited	Royaume-Uni	Future Plc	100%	162	4,9x
31/12/2019	Baltic Classifieds Group OU	Lituanie	Apax Partners LLP	100%	150	6,0x
12/09/2019	Italiaonline S.p.A	Italie	Libero Acquisition S.à r.l.	11%	287	6,6x
10/12/2018	Communis Plc	Royaume-Uni	Output Services Group, Inc.	100%	195	6,2x
06/12/2018	Goldbach Group AG	Suisse	Tamedia AG	100%	178	5,1x
05/09/2018	Purch Group, Inc. (B2C business)	Etats-Unis	Future Plc	100%	114	13,1x
30/01/2018	Time Inc	Etats-Unis	Meredith Corporation	100%	2805	7,2x
05/10/2017	Penguin Random House LLC	Etats-Unis	Bertelsmann SE & Co. KGaA	22%	4466	8,4x
02/11/2016	Penton Media Inc	Etats-Unis	Informa PLC	100%	1388	11,1x
28/10/2016	Monster Worldwide, Inc	Etats-Unis	Randstad North America, Inc	100%	295	5,2x
23/06/2015	Oath Inc.	Etats-Unis	Verizon Communications Inc.	100%	4243	9,8x
30/04/2015	uSwitch	Royaume-Uni	Zoopla Property	100%	160	7,8x
Médiane						6,9x

Source : Publication des sociétés, CAPITAL IQ, MERGERMARKET, EPSILON, et analyses FINEXSI



Annexe 3 : Présentation de FINEXSI et de la mission

Présentation du cabinet FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER

L'activité de FINEXSI EXPERT ET CONSEIL FINANCIER (FINEXSI) s'inscrit dans le cadre des métiers réglementés par l'Ordre des Experts Comptables et la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes. Elle regroupe principalement les activités suivantes :

- Commissariat aux comptes ;
- Acquisitions et cessions d'entreprises ;
- Apports et fusions ;
- Evaluation et expertise indépendante ;
- Assistance dans le cadre de litiges.

Pour mener à bien ces missions, le cabinet emploie des collaborateurs dont l'essentiel a un niveau d'expérience et d'expertise élevé dans chacune de ces spécialités.

Le cabinet FINEXSI est indépendant et n'appartient à aucun groupe ou réseau.

Liste des missions d'expertises indépendantes réalisées par le cabinet FINEXSI au cours des 18 derniers mois

Date	Cible	Initiateur	Banque(s) présentatrice(s)	Opération
nov.-18	GFI	Mannai Corporation	Crédit Agricole CIB	Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire
janv.-19	Parrot	Horizon	Rothschild	Offre Publique d'Achat
janv.-19	Soft Computing	Publicis Group	Oddo	Offre Publique d'Achat Simplifiée suivie d'un retrait obligatoire
mars-19	Stallergenes Greer	Ares Life Sciences	N/A	Offre Publique d'Achat Simplifiée suivie d'un retrait obligatoire
sept.-19	Latecoere	Searchlight	JP Morgan, Natixis	Offre Publique d'Achat suivie d'un Retrait Obligatoire
oct.-19	Groupe Flo	Bertrand	Rothschild, Portzamparc	Offre Publique d'Achat Simplifiée suivie d'un Retrait Obligatoire
oct.-19	Altran	Capgemini	BNPP, Crédit Agricole CIB, HSBC, Lazard	Offre Publique d'Achat
mars-20	April	Andromeda Investissements	Deutsche Bank, Lazard, Natixis	Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire

Adhésion à une association professionnelle reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers

FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER adhère à l'APEI (Association Professionnelle des Experts Indépendants), association professionnelle reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers en application de l'article 263-1 de son Règlement Général.

Par ailleurs, FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER applique des procédures visant à protéger l'indépendance du cabinet, éviter les situations de conflits d'intérêts et contrôler, sur chaque mission, la qualité des travaux réalisés et des rapports avant leur émission.



Description des diligences effectuées et programme de travail

Le programme de travail détaillé suivant a été mis en œuvre :

- 1 - Prise de connaissance de l'opération et acceptation de la mission
- 2 - Identification des risques et orientation de la mission
- 3 - Collecte des informations et des données nécessaires à la mission :
 - Prise de connaissance des notes d'analyse sectorielle et des notes d'analyse sur les comparables de la Société
- 4 - Appréciation du contexte spécifique de l'Offre :
 - Echanges avec le Management de la Société
 - Echanges avec ROTHSCHILD & CO
- 5 - Analyse de l'opération et de la documentation juridique liée
- 6 - Prise de connaissance de la documentation comptable et financière de la Société ;
- 7 - Analyse du cours de bourse de SOLOCAL GROUP :
 - Analyse de l'évolution du cours
 - Analyse de la volatilité
 - Analyse du flottant et de la liquidité
- 8 - Revue du plan d'affaires du Management de la Société
- 9 - Mise en œuvre d'une valorisation par la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs et réalisation de scénarios de sensibilité
- 10 - Mise en œuvre des méthodes analogiques :
 - Comparables boursiers
 - Transactions comparables
- 11 - Mise en œuvre des méthodes fondées sur les données de marché :
 - Cours *spot* et cours moyens pondérés par les volumes
 - Objectifs de cours des analystes
- 12 - Analyse financière de l'opération
- 13 - Analyse de l'opération sur la situation de l'actionnaire et sur la situation des porteurs d'obligations
- 14 - Obtention des lettres d'affirmation du représentant de la Société cible et de l'initiateur
- 15 - Revue indépendante



15 - Rédaction du rapport

Calendrier de l'étude

Compte tenu du nombre et de la fréquence des échanges avec la Société et ses conseils, nous limitons à présenter ci-dessous les principales étapes du calendrier de notre mission.

17 juin 2020	Désignation de FINEXSI par les administrateurs indépendants réunis en comité ad hoc et réception des premiers éléments relatifs à l'Opération.
22 juin 2020	Réunion de travail (conférence téléphonique) avec le Management de SOLOCAL sur la structuration de l'opération envisagée
24 juin 2020	Réunion (conférence téléphonique) de revue du Term Sheet avec le Management de SOLOCAL et ROTHSCHILD & CO
29 juin 2020	Réunion de travail (conférence téléphonique) avec le Management de SOLOCAL sur le plan d'affaires
30 juin 2020	Réunion (conférence téléphonique) avec Monsieur Pierre DANON sur la présentation de la genèse de l'Opération et discussions sur les modalités
1 juillet 2020	Premier point d'étape avec le comité ad hoc
6 juillet 2020	Deuxième point d'étape avec le comité ad hoc
7 juillet 2020	Conférence téléphonique avec Monsieur Baudoin DE PIMODAN, actionnaire du groupe SOLOCAL.
8 juillet 2020	Echanges sur notre projet de rapport avec les membres du comité ad hoc
9 juillet 2020	Echange avec l'AMF sur notre projet de rapport

Liste des personnes rencontrées ou contactées

SOLOCAL

- Monsieur Pierre DANON, Président du Conseil d'administration ;
- Monsieur Olivier REGNARD, Directeur Administratif et Financier ;
- Monsieur Alexandre DE TOURTIER, Directeur Juridique Groupe et Secrétaire du Conseil d'administration ;
- Madame Julie GUALINO-DALY, Directeur Financements, Trésorerie et Relations Investisseurs ;
- Monsieur Jérôme FIEVET, Directeur du contrôle de gestion Groupe ;
- Madame Alima LELARGE LEVY, Directrice Relations Investisseurs ;



- Monsieur Colin VERBRUGGHE, Responsable Relations Investisseurs.

Conseil d'administration et comité ad hoc de SOLOCAL

- Monsieur Pierre DANON, Président du Conseil d'administration ;
- Monsieur Jacques-Henri DAVID, Membre du Conseil d'administration et du Comité ad hoc ;
- Madame Anne-France LACLIDE, Membre du Conseil d'administration et du Comité ad hoc ;
- Madame Sophie SURSOCK, Membre du Conseil d'administration et du Comité ad hoc ;
- Madame Delphine GRISON, Membre du Conseil d'administration.

ROTHSCHILD & CO, Conseil de la Société

- Monsieur Zachary BERL, Associate M&A

GIBSONN DUNN & CRUTCHER LLP, avocat de la Société

- Monsieur Ariel HARROCH, Avocat Associé
- Monsieur Bertrand DELAUNAY

Conciliateur

- Maître HELENE BOURBOULOUX

Autorité des Marchés Financiers

- Monsieur Pierre VILLADARY, Division services Industrie - distribution - haute technologie.
- Madame Sandrine FAVRE, Division services Industrie - distribution - haute technologie

Actionnaire de la Société

- Monsieur Baudoin DE PIMODAN
- Monsieur Yves THOMAZO



Sources d'information utilisées

Principales informations communiquées par la société SOLOCAL

- Budget 2020 mis à jour de la crise du Covid-19 ;
- Atterrissage de l'activité à fin mai 2020 ;
- Plan d'affaires 2020-2023 et tous les documents annexés pour sa bonne compréhension ;
- *Independent Business Review* (IBR Volume 1 et 2) de DELOITTE ;
- Etats financiers consolidés de 2016 à 2019 ;
- Communication financière de 2016 à 2020 ;
- Contrat de la dette obligataire existante et conventions de crédit (dont RCF) ;
- PV des CA et des AGM tenus en 2019 et 2020 ;
- Ensemble de la documentation contractuelle de l'Opération ;
- Notes des analystes suivant le titre ;
- Lettre d'affirmation.

Informations communiquées par GIBSON DUNN & CRUTCHER LLP

- Projet de note d'opération.

Nous avons reçu, en temps utiles, tous les documents et informations nécessaires à l'accomplissement de notre mission.

Informations de marché

- Communication financière de SOLOCAL GROUP sur les exercices 2018 à 2019 ;
- Cours de bourse, comparables boursiers, transactions comparables, consensus de marché : CAPITAL IQ, MERGERMARKET et EPSILON ;
- Données de marchés (taux sans risque, prime de risque, bêta...) : CAPITAL IQ, ASSOCIES EN FINANCE, BANQUE DE FRANCE ;
- Notes d'analystes ;
- Autres : XERFI.

Revue indépendante

La revue indépendante a été effectuée par Monsieur Daniel BEAUMONT, Senior Advisor.

