

Olivier Grivillers
16 rue Camille Pelletan
92300 LEVALLOIS-PERRET

Commissaire aux Comptes
Membre de la Compagnie
Régionale de Versailles

SOLOCAL GROUP SA

**Société anonyme au capital de 131.960.654 euros
204, Rond-point du Pont de Sèvres
92100 Boulogne-Billancourt Fretin**

552 028 425 R.C.S Nanterre

**Apport de Titres de la société REGICOM WEBFORMANCE SAS consenti par
YCOR SCA au profit de la société SOLOCAL GROUP SA**

**RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX APPORTS
SUR LA REMUNERATION DES APPORTS**

**RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX APPORTS SUR LA REMUNERATION DE
L'APPORT DE TITRES DE LA SOCIETE REGICOM WEBFORMANCE SAS
CONSENTIS PAR YCOR SCA
AU PROFIT DE LA SOCIETE SOLOCAL GROUP SA**

Mesdames, Messieurs,

En exécution de la mission qui m'a été confiée par ordonnance de Madame le Président du Tribunal de Commerce de Nanterre en date du 26 avril 2024, concernant la rémunération de l'apport de titres de la société REGICOM WEBFORMANCE SAS (ci-après « REGICOM ») consenti par YCOR SCA (ci-après « YCOR » ou « l'Apporteur ») à la société SOLOCAL GROUP SA (ci-après « SOLOCAL » ou « société bénéficiaire »), j'ai établi le présent rapport sur la rémunération des apports, étant précisé que ce rapport est établi conformément à la recommandation 2020-06 du 28 juillet 2023 de l'Autorité des Marchés Financiers. Mon appréciation de la valeur des apports fait l'objet d'un rapport distinct.

L'apport envisagé est décrit dans le traité d'apport en nature en date du 28 mai 2024 ainsi que dans l'accord engageant (*restructuring term sheet*) (ci-après le « Term Sheet de Restructuration ») auquel est annexé un projet de modification de plan de sauvegarde financière accélérée 2024 (ci-après le « Projet de Plan de SFA 2024 ») conclu entre YCOR, SOLOCAL et ses principaux créanciers en date du 12 avril 2024 ayant pour objet la restructuration financière de SOLOCAL (ci-après la « Restructuration »).

La rémunération de l'apport a été arrêtée dans le traité d'apport signé en date du 28 mai 2024 qui m'a été communiqué.

Il m'appartient d'exprimer un avis sur le caractère équitable de la rémunération des apports.

A cet effet, j'ai effectué mes diligences selon la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes applicable à cette mission. Cette doctrine requiert la mise en œuvre de diligences destinées, d'une part, à vérifier que les valeurs relatives attribuées à l'apport et aux actions de la société bénéficiaire sont pertinentes et, d'autre part, à analyser le caractère équitable de la rémunération proposée par rapport aux valeurs relatives jugées pertinentes.

Ma mission prenant fin avec le dépôt du rapport, il ne m'appartient pas de mettre à jour le présent rapport pour tenir compte des faits et circonstances postérieurs à sa date de signature.

A aucun moment, je ne me suis trouvé dans l'un des cas d'incompatibilité, d'interdiction ou de déchéance prévus par la loi.

Je vous prie de prendre connaissance de mes constatations et conclusions présentées ci-après selon le plan suivant :

- Présentation de l'opération,
- Vérification de la pertinence des valeurs relatives attribuées à l'apport et aux actions de la société bénéficiaire,
- Appréciation du caractère équitable de la rémunération proposée,
- Synthèse – points clés,
- Conclusion.

Les termes commençant par une majuscule qui ne sont pas définis au présent rapport ont le sens qui leur est donné dans le traité d'apport conclu le 28 mai 2024 entre YCOR et SOLOCAL (le « traité d'apport »).

1 - PRESENTATION DE L'OPERATION

1.1 - ENTITES PARTICIPANT A L'OPERATION

1.1.1 – Société SOLOCAL GROUP SA (société bénéficiaire de l'apport)

La société SOLOCAL est une société anonyme dont le capital social s'élève à 131.960.654 euros divisé en 131.960.654 actions d'une valeur nominale de 1 euro chacune à la date du 29 mai 2024.

Le siège social de SOLOCAL est situé 204 rond-point du Pont de Sèvres 92100 Boulogne-Billancourt. 552 028 425.

Les actions de SOLOCAL sont admises aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext à Paris sous le code ISIN FR0014000609.

SOLOCAL est un acteur majeur français du marketing digital, de la publicité et de la communication pour les entreprises locales. SOLOCAL propose des solutions de services digitaux (présence relationnelle, site internet et site de e-commerce, publicité digitales) que ses clients peuvent piloter via l'application Solocal Manager.

La société a pour objet, en France et à l'étranger :

- l'acquisition et la détention d'actions ou parts ou autres titres de personnes morales françaises ou étrangères, la définition des politiques devant être mises en œuvre par les sociétés filiales, ainsi que la réalisation de toutes prestations de services au profit des sociétés dont elle détient les titres ;
- la prise par tout moyen sans exception ni réserve, la détention par tout moyen et en une quelconque qualité, la gestion, le cas échéant le transfert par tout moyen sans exception ni réserve en tout ou en partie de toutes participations majoritaires ou minoritaires pouvant se rattacher directement ou indirectement à l'objet social et à tout objet similaire ou annexe.

Par ailleurs, la société a également pour objet, en France et à l'étranger, directement ou indirectement :

- l'édition, pour son compte ou pour le compte de tiers, de tous annuaires publiés par tous procédés et moyens actuels et futurs, la fourniture de services de renseignements par tous procédés et moyens actuels et futurs ainsi que l'exploitation de la publicité sous toutes ses formes, par tous modes et à toutes fins ;
- Le conseil, l'étude, la conception, la fabrication, la mise à jour et la maintenance de tous services ayant trait à tout système de circulation d'information sur un réseau, ouvert ou non, d'interconnexion informatique ou téléphonique, filaire, satellitaire, par câble ou autrement, ainsi que toute autre activité se rapportant à de tels services, et plus particulièrement de sites Internet ou Intranet ;
- La collecte, l'acquisition, l'enrichissement, la gestion, le traitement, la commercialisation ou l'hébergement de données ou de fichiers de toute nature ;
- Toutes activités liées directement ou indirectement à de telles prestations ou qui en constituent le préalable ou l'accessoire, la condition ou le prolongement, ou qui sont susceptibles de les encourager ou développer ;
- et, généralement, toutes opérations industrielles, commerciales, financières, civiles, mobilières ou immobilières, pouvant se rattacher directement ou indirectement à l'un des objets visés ci-dessus ou à tous objets similaires ou connexes.

L'exercice social de la société débute le 1^{er} janvier et finit le 31 décembre de chaque année.

1.1.2 – Société REGICOM WEBFORMANCE SAS (société dont les droits sociaux font l'objet de l'apport)

REGICOM est une société par actions simplifiée dont le capital s'élève à 5.000.000 euros divisé en 50 000 actions ordinaires d'une valeur nominale de 100 euros chacune, souscrites en totalité, intégralement libérées. Il n'existe aucun autre droit ou valeur mobilière donnant accès, immédiatement ou à terme, au capital social de la société, à l'exception des 50 000 actions ordinaires composant le capital de la société.

Le siège social de REGICOM est situé 36-40, rue Raspail, 92300 Levallois-Perret. REGICOM est immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 525.312.294 RCS Nanterre.

REGICOM est une entreprise spécialisée dans la communication digitale auprès de TPE et PME locales.

La société a pour objet, en France :

- toutes opérations se rapportant à l'activité publicitaires, et notamment la conception, la création et la diffusion de campagnes publicitaires sur tous types de supports multimédias ;
- toutes opérations de marketing direct et autres services publicitaires de promotion des ventes ;
- toutes opérations relatives à la commercialisation d'espaces publicitaires et à l'activité de régie publicitaire ;
- par tous moyens et notamment la création, l'exploitation et la gestion de sites internet ;
- et généralement toutes activités annexes, connexes ou complémentaires ainsi que toutes opérations civiles, commerciales, industrielles, financières, immobilières ou mobilières se rattachant directement ou indirectement à ce qui précède ou susceptibles de favoriser le développement et l'extension des affaires sociales
- la formation dans le domaine de l'information et de l'internet.

L'exercice social de la société débute le 1^{er} janvier et finit le 31 décembre de chaque année.

1.1.3 – L'Apporteur

L'Apporteur est la société YCOR, société en commandite par actions de droit luxembourgeois dont le siège social est situé au 28, boulevard d'Avranches, L-1160 Luxembourg, et immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés du Luxembourg sous le numéro B221692.

L'Apporteur entend apporter à la société bénéficiaire les 50 000 actions ordinaires qu'il détient à la date du présent rapport, représentant 100,00% du capital et des droits de vote de Regicom (ci-après les « Actions Apportées »).

1.2- LIENS ENTRE L'APPORTEUR ET LA SOCIETE BENEFICIAIRE

A la date du présent rapport et avant la réalisation de toutes opérations envisagées détaillées dans le traité d'apport, il n'existe pas de lien entre l'Apporteur et la société bénéficiaire des apports.

1.3- NATURE ET OBJECTIFS DE L'OPERATION

L'opération d'apport objet du présent rapport s'inscrit dans le contexte de l'offre faite par YCOR dans le cadre de la Restructuration et du Projet de Plan de SFA 2024 de SOLOCAL.

C'est dans ce contexte que SOLOCAL et l'Apporteur ont conclu le 12 avril 2024, le Term Sheet de Restructuration, auquel est annexé le Projet de Plan de SFA 2024, prévoyant notamment, sous réserve de l'accomplissement de certaines conditions suspensives :

- l'émission et l'admission sur le marché réglementé d'Euronext Paris d'un nombre maximum de 6.004.209.757 actions ordinaires nouvelles de SOLOCAL émises dans le cadre d'une augmentation de capital, d'un montant maximum brut (prime d'émission incluse) de 18.012.629,271 euros, avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires de SOLOCAL, qui seront souscrites par versement d'espèces exclusivement, au prix de souscription de trois millièmes d'euro (0,003 €) (prime d'émission incluse) par action ordinaire nouvelle, et intégralement garantie (backstop) par YCOR et des créanciers obligataires (i.e., l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS) ;
- l'émission et l'admission sur le marché réglementé d'Euronext Paris d'un nombre maximum de 7.180.666.667 actions ordinaires nouvelles de SOLOCAL émises dans le cadre d'une augmentation de capital, d'un montant maximum brut (prime d'émission incluse) de 195.601.690,78 euros, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au bénéfice des porteurs d'Obligations, qui seront souscrites en numéraire et libérées par voie de compensation de créances, au prix de souscription d'environ 0,027240046 euro (prime d'émission incluse) par action ordinaire nouvelle (i.e., l'Augmentation de Capital Réserve Obligataires) ;

- l'émission et l'admission sur le marché réglementé d'Euronext Paris d'un nombre maximum de 8.333.333.333 actions ordinaires nouvelles de SOLOCAL émises dans le cadre d'une augmentation de capital, d'un montant maximum brut (prime d'émission incluse) de 24.999.999,999 euros, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au bénéfice d'YCOR, qui seront souscrites en numéraire et libérées par versement d'espèces exclusivement, au prix de souscription de trois millièmes d'euro (0,003 €) (prime d'émission incluse) par action ordinaire nouvelle (i.e., l'Augmentation de Capital Réservee YCOR) ;
- l'émission et l'attribution au profit d'YCOR de 1.868.807.116 bons de souscription d'actions SOLOCAL, dans le cadre d'une émission avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au bénéfice d'YCOR ; et
- l'émission et l'attribution au profit de certains créanciers obligataires s'étant engagés à garantir l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS de 718.074.371 bons de souscription d'actions SOLOCAL, dans le cadre d'une émission avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au bénéfice des porteurs d'Obligations garants ;
- l'Apport, et l'émission et l'admission sur le marché réglementé d'Euronext Paris d'un nombre maximum de 11.666.666.666 actions ordinaires nouvelles de SOLOCAL émises au profit exclusif d'YCOR dans le cadre d'une augmentation de capital par apport en nature d'un montant d'un montant total de 34.999.999,998 euros (prime d'apport incluse), qui seront émises en rémunération de l'Apport à un prix de trois millièmes d'euro (0,003 €) (prime d'émission incluse) par action ordinaire nouvelle.

Il est précisé que les opérations exposées ci-avant forment un tout indissociable et sont interdépendantes.

À compter de la réalisation définitive de l'Apport et à l'issue des opérations précisées ci-avant, SOLOCAL détiendra 100% des Actions Apportées.

Selon le traité d'apport, la valeur des Actions Apportées, représentant 100% du capital et des droits de vote de REGICOM, s'établit à un montant de 34.999.999,998 euros soit un prix unitaire d'environ 700 euros par Action Apportée.

L'Apport est consenti moyennant l'émission par SOLOCAL, à la Date de Réalisation, de onze milliards six cent soixante-six millions six cent soixante-six mille six cent soixante-six (11.666.666.666) actions ordinaires SOLOCAL au bénéfice exclusif d'YCOR (les « Actions Nouvelles »), d'un millième d'euro (0,001 €) de valeur nominale chacune (en tenant compte de la réduction de capital par voie de réduction de la valeur nominale unitaire des actions de SOLOCAL à un millième d'euro (0,001 €)), assorties d'une prime d'apport totale de vingt-trois millions trois cent trente-trois mille trois cent trente-trois euros et trois cent trente-deux millièmes d'euro (23.333.333,332 €), entièrement libérées à la Date de Réalisation.

Il est précisé que les Actions Nouvelles (i) porteront jouissance courante à compter de la Date de Réalisation, (ii) seront complètement assimilées aux actions ordinaires existantes et soumises à toutes les stipulations des statuts et aux décisions de l'assemblée générale des actionnaires de SOLOCAL à compter de cette date, et (iii) seront immédiatement négociables et libres de toute Sûreté à la Date de Réalisation.

Les opérations décrites ci-avant ont pour objectifs de réduire substantiellement l'endettement financier de la société bénéficiaire et de lui permettre de poursuivre son activité (en lui sécurisant un apport de liquidité suffisant au regard de ses besoins opérationnels).

1.4 – DESCRIPTION DE L'OPERATION

1.4.1 – Caractéristiques essentielles de l'apport

L'apport prendra effet, sous réserve des conditions suspensives, à la Date de Réalisation (tel que ce terme est défini dans le traité d'apport).

L'Apporteur déclare et garantit qu'il est et sera, au jour de réalisation de l'Apport, propriétaire des Actions Apportées et qu'il disposera de tous les pouvoirs et autorisations nécessaires pour transférer la pleine et entière propriété de ses Actions Apportées à la société bénéficiaire.

Dans le cadre de l'Apport, YCOR a pris l'engagement dans le Projet de Plan de SFA 2024 à ce que la Trésorerie de REGICOM à la Date de Réalisation de l'Apport s'élève à un montant d'au moins dix millions d'euros (10.000.000 €), étant par ailleurs précisé que la dette financière brute de REGICOM inscrite dans le compte « Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit » s'élevait à environ 6,1 millions d'euros au 31 décembre 2023 et que ce poste ne devrait plus s'élever qu'à un montant de l'ordre de cinq millions deux cent mille euros (5.200.000 €) à fin juin 2024.

L'Apporteur déclare et garantit que ses Actions Apportées sont valablement émises, librement négociables, entièrement libérées et, au plus tard au jour de la réalisation de l'Apport, libre de toute Sûreté.

La société bénéficiaire déclare et garantit qu'elle dispose de la capacité juridique et de tous pouvoirs et autorisations nécessaires pour conclure et signer le traité d'apport, et, à l'exception de l'adoption par l'assemblée générale des actionnaires de SOLOCAL des résolutions nécessaires en vue d'émettre les 11.666.666.666 actions ordinaires de SOLOCAL en rémunération de l'apport, exécuter les obligations ou bénéficier des droits qui y sont stipulés.

Selon le traité d'apport, sous réserve de l'accomplissement des conditions suspensives visées à l'article 5 (ou, le cas échéant, si cela est permis par le Projet de Plan de SFA 2024 ou le traité d'apport, la renonciation à certaines d'entre elles), à la Date de Réalisation :

- l'Apporteur aura la pleine propriété et la jouissance des Actions Nouvelles émises en rémunération des apports qui lui reviennent ; étant précisé que ces Actions Nouvelles seront immédiatement négociables et libres de toute Sûreté à la Date de Réalisation ;
- la société bénéficiaire aura la pleine propriété des Actions Apportées et sera subrogée dans tous les droits et obligations attachés aux Actions Apportées.

1.4.2 – Régime fiscal

Les dispositions générales relatives au régime fiscal sont détaillées à l'article 8 du traité d'apport.

1.4.2.1 – Dispositions générales

Aux termes du traité d'apport, l'Apporteur et SOLOCAL reconnaissent que l'apport est soumis au régime fiscal de droit commun en matière d'impôt sur les sociétés du point de vue fiscal français.

SOLOCAL est une société soumise à l'impôt sur les sociétés en France.

En tant que de besoin, l'Apporteur déclare être assujettie au Luxembourg à un impôt équivalent à l'impôt sur les sociétés, y avoir son siège de direction effective et en conséquence être résident fiscal luxembourgeois au sens de la convention fiscale conclue entre la France et le Luxembourg en date du 20 mars 2018.

1.4.2.2 – En matière de droits d'enregistrement

S'agissant d'un apport d'actions effectué à titre pur et simple à une société française soumise à l'impôt sur les sociétés, l'apport ne donnera lieu à aucun droit d'enregistrement en application de l'article 810-I du Code général des impôts.

1.4.2.3 – TVA

L'Apport portant sur des actions, il est exonéré de TVA sur le fondement de l'article 261 C,1, e du Code général des impôts.

1.5 – PERIODE INTERMEDIAIRE

Les dispositions relatives à la période intermédiaire sont détaillées à l'article 4 du traité d'apport.

A compter de la date du traité d'apport et jusqu'à la Date de Réalisation, YCOR s'engage, pour son compte et pour celui de REGICOM dont elle se porte fort, à ce que REGICOM continue d'exercer ses activités dans le cours normal des affaires, conformément aux pratiques antérieures, et ne rien faire qui sorte du cours normal des affaires.

Par dérogation à ce qui précède, YCOR et REGICOM pourront toutefois entreprendre toute action (i) résultant expressément de l'application des stipulations du traité d'apport, du Projet de Plan de SFA 2024 ou des dispositions légales, ou (ii) à laquelle SOLOCAL aura consenti préalablement par écrit dans les conditions figurant à l'article 4 (c) du traité d'apport.

YCOR s'engage, à compter de la date de signature du traité d'apport et jusqu'à la Date de Réalisation, (i) à ne procéder à aucun Transfert des Actions Apportées au bénéfice de tiers, (ii) à ne souscrire à aucune émission de nouvelles actions de REGICOM, (iii) à ne voter en faveur d'aucune émission de nouvelles actions de REGICOM au bénéfice de tiers, et (iv) à ne consentir aucune Sûreté sur les actions de REGICOM.

YCOR s'engage également, préalablement à la réalisation définitive de l'Apport, à résilier la convention de trésorerie intra groupe qui la lie à REGICOM.

1.6 – CONDITIONS SUSPENSIVES

Les conditions suspensives liées à l'opération sont listées à l'article 5 « Conditions suspensives » du traité d'apport.

A défaut de réalisation des conditions suspensives listées à l'article 5 « Conditions suspensives » du traité d'apport avant le 30 septembre 2024 à 23h59 (heure de Paris), et sauf accord contraire et mutuel d'YCOR et de SOLOCAL prorogeant ce délai, le traité d'apport de titres sera caduc de plein droit et aucune indemnité ne sera dû de part ou d'autre.

1.7 – NATURE ET EVALUATION DES APPORTS

L'évaluation des titres a été réalisée sur la base de la valeur réelle de REGICOM. La valeur réelle des Actions Apportées a été déterminée conformément à la méthodologie d'évaluation décrite en Annexe 3.1(a) du traité d'apport.

Eu égard au nombre de titres de SOLOCAL à émettre en rémunération de l'apport des Actions Apportées (tenant compte de la réduction de la valeur nominale de l'action SOLOCAL à 0,001 euro), et de la valeur nette comptable des Actions Apportées dans les comptes de la société YCOR, l'apport des Actions Apportées à leur valeur comptable générerait une prime d'apport négative.

Dès lors, afin de permettre la libération de l'Apport, et conformément à l'article 743-3 du PCG français, l'Apport sera inscrit dans les comptes de SOLOCAL à la valeur réelle.

L'évaluation des Actions Apportées (correspondant à 100% du capital social de REGICOM) a été réalisée par YCOR et ses conseils dans le cadre de la Restructuration de SOLOCAL afin de déterminer leur valeur réelle.

La valeur retenue pour les Actions Apportées résulte de l'accord entre YCOR, SOLOCAL et ses principaux créanciers financiers, dans le cadre de la négociation et de la conclusion du au Term Sheet de Restructuration et a également été déterminée sur la base d'une approche multicritère fondée sur des méthodes d'évaluation usuelles.

Les méthodes suivantes ont été retenues :

- Actualisation des flux de trésorerie disponibles – DCF (à titre principal)
- Comparables boursiers (à titre secondaire)

La valorisation de base de 100 % des actions en circulation de la société REGICOM a été fixée contractuellement entre les parties à un montant de 34.999.999,998 euros correspondant à un prix par action de REGICOM d'environ 700 euros.

1.8 – REMUNERATION DES APPORTS

La valorisation de SOLOCAL résulte des négociations intervenues entre YCOR et les principaux créanciers financiers de SOLOCAL parties au Term Sheet de Restructuration et a également été déterminée sur la base d'une approche multicritères reposant sur les méthodes d'évaluation ci-après.

L'évaluation a été réalisée après conversion en capital des Obligations et des intérêts concernés tel que cela est plus amplement décrit dans le Term Sheet de Restructuration et le Projet de Plan de SFA 2024 qui y est annexé.

Les méthodes d'évaluation suivantes ont été retenues :

- Actualisation des flux de trésorerie disponibles – DCF (à titre principal)
- Comparables boursiers (à titre secondaire)
- Transactions comparables (à titre secondaire) ; cette méthode n'ayant pas été retenue en synthèse pour la détermination de la rémunération des apports.

Les parties au Term Sheet de Restructuration ont convenu de retenir un prix d'émission des Actions Nouvelles à trois millièmes d'euro (0,003 €) (prime d'apport incluse) par Action Nouvelle, correspondant au prix d'émission des nouvelles actions de SOLOCAL à émettre dans le cadre de la Restructuration, en rémunération des augmentations de capital à souscrire par versement d'espèces (à savoir, l'Augmentation de Capital Réservee YCOR et l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS, garantie en totalité par YCOR et certains créanciers obligataires de SOLOCAL).

Le nombre d'Actions Nouvelles à émettre a été déterminé en divisant la valeur réelle de la totalité des Actions Apportées (soit trente-quatre millions neuf cent quatre-vingt-dix-neuf mille neuf cent quatre-vingt-dix-neuf euros et neuf cent quatre-vingt-dix-huit millièmes d'euro (34.999.999,998 €)) par ce prix d'émission de trois millièmes d'euro (0,003 €) par Action Nouvelle.

Afin de pouvoir émettre au profit d'YCOR les Actions Nouvelles lui revenant et ainsi souscrites en rémunération de l'Apport, SOLOCAL procédera, à la Date de Réalisation, à l'émission des onze milliards six cent soixante-six millions six cent soixante-six mille six cent soixante-six (11.666.666.666) actions ordinaires, libres de toute Sûreté, pour un montant total d'émission de trente-quatre millions neuf cent quatre-vingt-dix-neuf mille neuf cent quatre-vingt-dix-neuf euros et neuf cent quatre-vingt-dix-huit millièmes d'euro (34.999.999,998 €), incluant une prime d'apport totale de vingt-trois millions trois cent trente-trois mille trois cent trente-trois euros et trois cent trente-deux millièmes d'euro (23.333.333,332 €) et un montant nominal total de onze millions six cent soixante-six mille six cent soixante-six euros et six cent soixante-six millièmes d'euro (11.666.666,666 €).

2 – VERIFICATION DE LA PERTINENCE DES VALEURS RELATIVES ATTRIBUEES A L'APPORT ET AUX ACTIONS DE LA SOCIETE BENEFICIAIRE

2.1 – DILIGENCES EFFECTUÉES

J'ai effectué les diligences que j'ai estimées nécessaires au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes relative à cette mission pour :

- vérifier la pertinence des valeurs relatives arrêtées par les parties,
- apprécier le caractère équitable de la rémunération proposée dans le traité d'apport.

Ces diligences m'ont conduit notamment à :

- obtenir des managements de SOLOCAL, REGICOM et YCOR et de leurs conseils toutes les informations nécessaires sur l'opération projetée,
- prendre connaissance du traité d'apport en date du 28 mai 2024 ainsi que de la méthodologie d'évaluation retenue par les parties, pour valoriser REGICOM et SOLOCAL,
- prendre connaissance du projet de document d'exemption à l'obligation de publier un prospectus à l'occasion de l'apport en nature des actions de REGICOM par son associé unique (YCOR) à SOLOCAL et de l'admission aux négociations des actions ordinaires à émettre par SOLOCAL en rémunération de l'apport, et notamment des approches

retenues pour évaluer SOLOCAL et REGICOM effectuée par le conseil financier d'YCOR ci-après le « conseil financier » dans sa version en date du 29 mai 2024,

- prendre connaissance du projet de note d'opération dans sa version en date du 29 mai 2024,
- prendre connaissance du Term Sheet de Restructuration signé entre, *inter alia*, l'Apporteur et SOLOCAL le 12 avril 2024,
- obtenir les états financiers de REGICOM au 31 décembre 2022 et 2023,
- obtenir le document de référence de SOLOCAL au 31 décembre 2023 et 31 décembre 2022, incluant les états financiers certifiés sans réserve par les commissaires aux comptes au titre de ces deux exercices,
- revoir les plans d'affaires établis par les managements respectifs de Solocal et REGICOM jusqu'au 31 décembre 2027 pour REGICOM et extrapolé par le conseil financier jusqu'au 31 décembre 2029 pour SOLOCAL, et analyser les hypothèses sous-jacentes, en fonction des dernières réalisations,
- valoriser SOLOCAL et REGICOM par une analyse multicritère en déterminant des méthodes d'évaluations retenues et exclues,
- effectuer une analyse des valeurs des titres SOLOCAL et REGICOM par la méthode des flux de trésorerie prévisionnels actualisés,
- effectuer une analyse des valeurs des titres SOLOCAL et REGICOM basée sur la méthode des comparables boursiers,
- analyser le cours de bourse de SOLOCAL et calculer les moyennes de cours de bourse à une date proche du présent rapport,
- revoir les notes d'analystes financiers suivant la valeur de l'action SOLOCAL,
- obtenir des lettres d'affirmation de la part des managements de SOLOCAL et d'YCOR,
- examiner les valeurs relatives attribuées à chaque société,
- apprécier le caractère équitable de la rémunération proposée.

Ma mission, prévue par la loi, ne relève ni d'une mission d'audit ni d'une mission d'examen limité. Elle n'a donc pour objectif, ni de me permettre de formuler une opinion sur les comptes, ni de procéder à des opérations spécifiques concernant le respect du droit des sociétés.

Elle ne saurait être assimilée à une mission de « due diligence » effectuée par un prêteur ou un acquéreur et ne comporte pas tous les travaux nécessaires à ce type d'intervention.

2.2 – METHODES D'ÉVALUATION ET VALEURS RELATIVES ATTRIBUES À L'APPORT ET AUX ACTIONS DE LA SOCIÉTÉ BÉNÉFICIAIRE

2.2.1 – Méthode de valorisation

2.2.1.1 – SOLOCAL

Les parties ont évalué les titres SOLOCAL à la valeur réelle estimée.

La valorisation de SOLOCAL résulte des négociations intervenues entre les YCOR et les principaux créanciers financiers de SOLOCAL parties au Term Sheet de Restructuration et a également été déterminée sur la base d'une approche multicritères reposant sur les méthodes d'évaluation ci-après, conformément à la méthodologie décrite en Annexe 3.2(b) du traité d'apport.

L'évaluation a été réalisée en prenant pour hypothèse la conversion en capital des Obligations et des intérêts concernés tel que cela est plus amplement décrit dans le Term Sheet de Restructuration et le Projet de Plan de SFA 2024 qui y est annexé.

Les méthodes d'évaluation suivantes ont été retenues par les parties :

- Actualisation des flux de trésorerie disponibles – DCF (à titre principal)
- Comparables boursiers (à titre secondaire)

- Transactions comparables (à titre secondaire) ; cette méthode n'ayant pas été retenue en synthèse pour la détermination de la rémunération des apports.

Les références boursières à savoir la référence aux cours cible des analystes et la référence au cours de bourse analysées pré-restructuration ont été présentées à titre informatif.

2.2.1.2 – REGICOM

Les parties ont évalué les titres REGICOM à la valeur réelle estimée.

La valeur retenue pour les Actions Apportées résulte de l'accord entre YCOR, SOLOCAL et ses principaux créanciers financiers, dans le cadre de la négociation et de la conclusion au Term Sheet de Restructuration et a également été déterminée sur la base d'une approche multicritères fondée sur des méthodes d'évaluation usuelles conformément à la méthodologie décrite en Annexe 3.1(a) du traité d'apport.

Les méthodes suivantes ont été retenues par les parties :

- Actualisation des flux de trésorerie disponibles – DCF (à titre principal)
- Comparables boursiers (à titre secondaire).

2.2.2 – Valeurs relatives retenues par les parties

2.2.2.1 – Données financières et paramètres servant de base à l'évaluation de SOLOCAL

Il convient de préciser à ce stade que la société SOLOCAL présente une structure financière et des performances différentes de REGICOM. SOLOCAL ayant fait l'objet antérieurement de nombreuses restructurations dans un contexte de détérioration des performances de son activité.

C'est dans ce contexte de nouvelle opération de restructuration financière que la société bénéficiaire, l'Apporteur et les créanciers financiers de la société bénéficiaire parties au Term Sheet de Restructuration ont convenu de retenir un prix d'émission des Actions Nouvelles à 0,003 euro (prime d'émission incluse) par Action Nouvelle, correspondant au prix d'émission des nouvelles actions de SOLOCAL à émettre dans le cadre de la restructuration financière, en rémunération des augmentations de capital à souscrire par versement d'espèces (à savoir, l'Augmentation de Capital Réservee YCOR et l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS).

Les hypothèses financières retenues pour la valorisation de la Société SOLOCAL ont été déterminées sur la base du plan d'affaires fourni par l'équipe de direction de SOLOCAL dans le cadre des négociations, présentant des prévisions jusqu'au 31 décembre 2027. Ce plan d'affaires a été ensuite ajusté et extrapolé par le conseil financier jusqu'en 2029 pour notamment tenir compte de la tendance de la fin de l'année 2023 et du début de l'année 2024 en termes de ventes, d'une révision des coûts, des investissements nécessaires et des loyers ainsi que du décalage de plusieurs mois du plan d'action prévu par l'équipe de direction (« Plan d'Affaires Révisé »).

Ce plan d'affaires peut être qualifié de « standalone ». Il conserve un risque d'exécution important au regard de la tendance historique de long terme de décroissance des ventes et de la dégradation de la profitabilité.

L'évaluation de l'apport a ainsi été réalisé après conversion des Obligations et des intérêts non payés tel que décrits dans le Term Sheet de Restructuration, à savoir :

- Pré-restructuration

Les ajustements retenus pour calculer la valeur des capitaux propres de SOLOCAL pré-restructuration sur la base de sa valeur d'entreprise représentent 273 millions d'euros comprenant la dette financière nette hors intérêts courus/non payés au 31 décembre 2023, une estimation de la consommation de trésorerie opérationnelle au S1 2024 (non pris en compte pour la méthode DCF), les intérêts payés et non payés estimés au S1 2024, la valeur actuelle des déficits fiscaux reportables, des provisions nettes de fiscalités (dont retraites), et d'autres actifs financiers. La dette relative aux contrats de location (IFRS 16) n'a pas été retenue par SOLOCAL pour le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres car les agrégats utilisés n'intègrent pas les effets de cette norme.

Afin de déterminer le prix par action de SOLOCAL, il a été tenu compte d'un nombre d'actions de SOLOCAL au 31 décembre 2023 égal à 131,9 millions d'actions retraité des actions auto détenues (0,5 million), augmenté du nombre d'actions à émettre au titre du LTI 2021 (54 000 actions), soit un total de de 131,5 millions d'actions pré-restructuration.

- Post-conversion des Obligations

Afin d'évaluer la valeur des fonds propres, il a été tenu compte des ajustements retenus ci-dessus, retraité des Obligations et intérêts non payés convertis (196 millions d'euros), 5 millions d'euros étant réinstallé sous forme de TSSDI.

De même, le nombre d'actions retenu comprend les 7.181 millions d'actions émises au titre de l'augmentation de capital par compensation de créances.

2.2.2.2 – Données financières et paramètres servant de base à l'évaluation de REGICOM

La valeur des fonds propres retenue résulte des négociations intervenues entre l'Apporteur, la société bénéficiaire et les créanciers financiers de cette dernière.

L'évaluation de REGICOM repose sur un plan d'affaires moyen terme (jusqu'en 2027) élaboré par le management de REGICOM et YCOR. Ce plan d'affaires peut être qualifié de « standalone ».

Le montant des ajustements permettant le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres ressort, selon le conseil financier, à 4 millions d'euros au 31 décembre 2023, soit une valeur des fonds propres supérieure de ce montant à la valeur d'entreprise. La société apportée sera fournie à la Date de Réalisation de l'Apport avec une trésorerie disponible d'un minimum de 10 millions d'euros.

2.2.2.3 – Méthodes d'évaluation retenues

Une approche d'évaluation multicritère a été retenue et développés par les parties qui repose, pour chaque société, sur la mise en œuvre des méthodes ci-après :

- méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponibles, retenue à titre principale
- méthode des comparables boursiers, retenue à titre secondaire

2.2.2.3.1 – Méthode des flux de trésorerie actualisés

La méthode des DCF est encore appelée méthode des flux de trésorerie d'exploitation disponibles.

Selon cette méthode, la valeur des fonds propres de la société est liée à sa capacité à dégager des liquidités nettes disponibles susceptibles de rémunérer les capitaux investis.

Cette valeur correspond à la somme des flux de trésorerie d'exploitation disponibles prévisionnels, actualisés au coût des capitaux engagés, majorée de la trésorerie nette ou diminuée de l'endettement financier net à la date d'évaluation.

Le conseil financier a, pour chaque société, mis en œuvre cette méthode et :

- utilisé les prévisions de flux de trésorerie d'exploitation disponibles établies par le management des sociétés concernées jusqu'aux 31 décembre 2027,
- extrapolé les flux de trésorerie d'exploitation disponibles de la société SOLOCAL jusqu'au 31 décembre 2029,
- déterminé une valeur terminale en retenant une fourchette de taux de croissance à l'infini comprise entre 0,60% et 2,60%, calculée sur le dernier flux de l'horizon explicite (31 décembre 2029 pour la société SOLOCAL et 31 décembre 2027 pour REGICOM),
- actualisé l'ensemble de ces flux à des taux d'actualisation intégrant un taux sans risque, une prime de risque de marché, un coefficient bêta, une prime de taille, une prime d'illiquidité pour REGICOM, et, une prime de risque spécifique pour SOLOCAL liée au risque d'exécution du plan d'affaires,
- dans le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres, ajouté à la fourchette de valeurs ainsi obtenue pour REGICOM le montant de la trésorerie nette ajustée au 31 décembre 2023, et déduit à la fourchette de valeurs obtenue pour SOLOCAL le montant des ajustements retenus pour calculer la valeur des capitaux propres de SOLOCAL « pré-

restructuration » et « post-conversion des obligations » au 31 décembre 2023 (confère paragraphe 2.2.2.1 du présent rapport).

Les prévisions de flux de trésorerie d'exploitation résultent notamment d'hypothèses relatives :

- à l'évolution du chiffre d'affaires,
- au niveau des charges d'exploitation,
- aux investissements et à la variation du besoin en fonds de roulement.

Pour REGICOM, sur la base des fourchettes de taux d'actualisation de 15,00 à 17,00%, de taux de croissance à l'infini de 0,60 à 2,60% et des projections financières utilisées, l'emploi de la méthode d'actualisation des flux de trésorerie disponibles aboutit à une fourchette de valeurs d'entreprise de l'ordre de 31 à 40 millions d'euros. Ainsi, la fourchette de valeurs des titres extériorisée par le conseil financier se situe entre 34 et 43 millions d'euros.

Pour SOLOCAL, sur la base des fourchettes de taux d'actualisation de 16,00 à 19,00%, de taux de croissance à l'infini de 0,60 à 2,60% et des projections financières utilisées, l'emploi de la méthode d'actualisation des flux de trésorerie disponibles aboutit à une fourchette de valeurs d'entreprise de l'ordre de 59 à 104 millions d'euros. Ainsi, la fourchette de valeur des titres se situe d'après cette méthode entre 1 et 46 millions d'euros, soit une valeur par action comprise entre 0,000 euros et 0,006 euros.

2.2.2.3.2 – Méthode des comparables boursiers

Cette méthode de valorisation consiste à appliquer aux agrégats de la société à valoriser les multiples de valorisation observés sur des sociétés cotées ayant des activités similaires.

Pour mettre en œuvre la méthode des comparables boursiers, le conseil financier a sélectionné deux échantillons de sociétés comparables dont le domaine d'activité est proche des activités des sociétés REGICOM et SOLOCAL.

Pour évaluer SOLOCAL, cinq sociétés jugées comparables par le conseil financier (Reworld Media, YP Canada, Alkemy, Obiz et Triboo) sont des sociétés cotées opérant dans les secteurs du marketing digital, des sites internet et des annuaires téléphoniques de type PagesJaunes.

Pour évaluer REGICOM, le conseil financier a retenu le même échantillon que pour valoriser SOLOCAL, à l'exception de la société YP Canada, qui opère dans le secteur des annuaires téléphoniques.

Pour chaque société, un multiple usuel (l'EBITDA - Investissements¹) a été retenu par le conseil financier et appliqué aux agrégats financiers des exercices prévisionnels clos au 31 décembre 2025 et 2026 des sociétés concernées.

Le montant des ajustements retenus pour calculer la valeur des titres de SOLOCAL « pré-restructuration » et « post-conversion des obligations » au 31 décembre 2023 (confère paragraphe 2.2.2.1 du présent rapport) a ensuite été ajouté à fourchette de valeurs d'entreprise obtenue par l'application des multiples pour obtenir une valeur des titres SOLOCAL.

es fourchettes de multiples de respectivement 5,3 à 8,0x pour 2025 et 5,2 à 7,8x pour 2026 (+/- 20% par rapport à la médiane), ont été retenues.

Cette méthode permet d'obtenir une fourchette de valeurs d'entreprise de l'ordre de 69 à 104 millions d'euros. Ainsi la fourchette de valeur des titres SOLOCAL extériorisée par le conseil financier se situe entre -8 et 26 millions d'euros, soit des valeurs par action comprise entre -0,001 et 0,004 euros.

Le montant de la trésorerie nette ajustée de REGICOM au 31 décembre 2023 a ensuite été ajouté à la fourchette de valeurs d'entreprise obtenue par l'application des multiples pour obtenir une fourchette de valeur des titres REGICOM.

Des fourchettes de multiples de respectivement 5,6 à 8,4x pour 2025 et 5,2 à 7,8x pour 2026 ont été retenues.

¹ Excédent Brut d'Exploitation - Investissements, s'apparente à l'EBITDA (Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation & Amortization ajustés des impacts IFRS16 et des investissements en production immobilisée (capitalized costs)).

Cette méthode permet ainsi d'obtenir respectivement une fourchette de valeur d'entreprise de l'ordre de 32 à 49 millions d'euros. Ainsi, la fourchette de valeurs des titres REGICOM extériorisée par le conseil financier se situe entre 36 et 52 millions d'euros.

2.2.2.4 – Méthodes d'évaluation écartées et présentées à titre indicatif

Les méthodes suivantes ont été écartées pour apprécier la rémunération des apports mais sont présentées à titre indicatif :

- méthode des transactions comparables,
- référence au cours de bourse
- référence aux cours cibles des analystes financiers.

2.2.2.4.1 – Méthode des transactions comparables

Cette méthode de valorisation consiste à appliquer aux agrégats de la société à valoriser les multiples de valorisation observés sur des transactions intervenues sur des sociétés évoluant dans un secteur d'activités similaires.

Cette méthode a été écartée pour REGICOM au regard de la difficulté à trouver des transactions pleinement comparables en termes de taille, de mix produit et de positionnement géographiques, ainsi qu'à disposer d'une information complète sur les cibles et conditions des transactions.

Cette méthode a été retenue par le conseil financier à titre secondaire pour SOLOCAL dans un premier temps, puis écartée en synthèse pour apprécier la rémunération des apports.

Le conseil financier précise qu'il apparaît difficile d'identifier des transactions réalisées dans un contexte similaires à celui de SOLOCAL.

Pour mettre en œuvre la méthode des transactions comparables, le conseil financier a sélectionné deux transactions intervenues respectivement en 2023 et 2021 sur des sociétés dont le domaine d'activité est proche des activités de SOLOCAL.

Un multiple usuel le multiple de valeur d'entreprise sur l'EBITDA extériorisé par l'échantillon des transactions sociétés comparables. Le conseil financier a ainsi appliqué à l'EBITDA pré IFRS16 estimé de SOLOCAL au 31 décembre 2023, une fourchette de multiples des douze derniers mois d'EBITDA de 1,5 à 2,5x.

Cette méthode, permet d'obtenir une fourchette de valeur d'entreprise de l'ordre de 72 à 119 millions d'euros. Ainsi, la valeur des capitaux propres de SOLOCAL se situe entre -6 et 41 millions d'euros, soit un prix de compris entre -0,001 et 0,006 euros par action.

2.2.2.4.2 – Référence au cours de bourse

Les titres de REGICOM n'étant pas cotée sur un marché réglementé, le conseil financier et les parties n'ont pas pu retenir ce critère de valorisation pour évaluer REGICOM dans le cadre de l'approche multicritères.

Le conseil financier présente à titre indicatif le cours de clôture au 12 mars 2024, correspondant au dernier jour de négociations de l'action avant le communiqué de presse relatif à l'offre d'YCOR.

Le tableau ci-après reprend le cours moyen pondéré par les volumes échangés de l'action Solocal Group sur plusieurs périodes, jusqu'au 12 mars 2024 :

Cours de l'action	Valeur par action (en €)
Cours de l'action au 12 mars 2024 (spot)	0,078
Prix moyen pondéré par les volumes (20 séances)	0,080
Prix moyen pondéré par les volumes (60 séances)	0,084
Prix moyen pondéré par les volumes (120 séances)	0,090
Prix moyen pondéré par les volumes à (180 séances)	0,106

Le conseil financier fait référence en synthèse, au cours de bourse de SOLOCAL en présentant à titre indicatif les différentes moyennes pondérées par les volumes, ainsi que le cours de clôture au 13 mars 2024 (0,045 euros).

2.2.2.4.3– Référence aux objectifs de cours des analystes financiers

Les titres de REGICOM n'étant pas cotés sur un marché réglementé, le conseil financier et les parties n'ont pas pu retenir ce critère de valorisation pour évaluer REGICOM dans le cadre de l'approche multicritères.

Le conseil financier fait référence à titre indicatif à la moyenne des objectifs de cours des analystes suivant la valeur de SOLOCAL à la date du 12 mars 2024, veille du communiqué de presse sur le point d'étape sur le processus de restructuration détaillant l'offre YCOR à cette date.

Le conseil financier a présenté à titre indicatif les différentes moyennes des objectifs de cours à la date du 12 mars 2024.

Analyste financier	Date	Recommandation	Cours cible (en €)
Gilbert Dupont	08/11/2023	Réduire	0,10
Kepler Cheuvreux	08/12/2023	Réduire	0,05
Oddo BHF	25/10/2023	Neutre	0,20
Moyenne			0,12
Médiane			0,10
Minimum			0,05
Maximum			0,20

2.2.2.8 – Conclusion sur les valeurs relatives retenues par les parties

En synthèse, les fourchettes de valeurs de SOLOCAL extérieures par les parties sont présentées dans le tableau ci-dessous :

Résumé des valeurs obtenues	Valeur des capitaux propres (en M€)		Valeur des capitaux propres par action (en M€)	
	Min	Max	Min	Max
Méthode de valorisation principale				
Actualisation des flux de trésorerie disponibles - DCF	1	46	0,000	0,006
Méthodes de valorisation secondaires				
Comparables boursiers	(8)	26	(0,001)	0,004
Transactions comparables	(6)	41	(0,001)	0,006

La valeur retenue en conclusion pour valoriser SOLOCAL se situe dans la fourchette des valeurs extérieures par le conseil financier par les méthodes des flux de trésorerie actualisés et des comparables boursiers.

Les fourchettes de valeurs de REGICOM extérieures par les parties sont présentées dans le tableau ci-dessous :

Résumé des valeurs obtenues	Valeur d'entreprise (en M€)		Valeur des capitaux propres (en M€)	
	Min	Max	Min	Max
Méthode de valorisation principale				
Actualisation des flux de trésorerie disponibles - DCF	31	40	34	43
Méthodes de valorisation secondaire				
Comparables boursiers	32	49	36	52

La valeur retenue en conclusion par les parties pour valoriser REGICOM se situe dans la fourchette des valeurs extérieures par le conseil financier par les méthodes des flux de trésorerie actualisés et est inférieure à la fourchette de valeurs extérieures par l'application par la méthode des comparables boursiers.

Le nombre d'actions SOLOCAL à émettre en rémunération de l'apport retenu par les parties qui correspond au rapport entre la valeur d'apport de 34.999.999,998 euros et la valeur de rémunération retenue pour SOLOCAL à savoir 0,003 euros par action, s'établit à 11.666.666.666. Ce montant s'inscrit dans la fourchette de valeurs relatives extérieures par le conseil financier.

	Valeur implicite de la Société Apportée (M€)	Valeur par titre implicite de Solocal Group (€)	Nombre implicite d'actions Solocal Group (en millions)
Méthode principale d'appréciation			
Actualisation des flux de trésorerie disponibles – DCF	34 – 43	0,000 – 0,006	5 424 – 296 637
Autre référence de valorisation			
Multiples boursiers	36 – 52	(0,001) – 0,004	> 10 021

2.2.3 – Travaux effectués et commentaires

Les méthodes retenues par les parties me paraissent de nature à fournir une base pertinente d'évaluation.

2.2.3.1. – Méthode retenues

J'ai retenu, pour valoriser SOLOCAL et REGICOM les méthodes d'évaluation suivantes :

- Actualisation des flux de trésorerie disponibles – DCF, retenue à titre principal ;
- Comparables boursiers, retenue à titre secondaire.

J'ai par ailleurs présenté, pour SOLOCAL, à titre indicatif les références aux cours de bourse et aux cours cible des analystes, en excluant la méthode des transactions comparables.

2.2.3.1.1 – Méthode des flux de trésorerie actualisés

La mise en œuvre de cette méthode par les parties pour les deux sociétés appelle de ma part les commentaires suivants :

- cette méthode me semble appropriée pour valoriser REGICOM et SOLOCAL dont les activités respectives doivent être appréciées non pas à court terme mais à moyen et long terme à l'aune de leurs caractéristiques de croissance respectives (société en phase de retournement pour SOLOCAL et en phase de croissance pour REGICOM),
- les hypothèses retenues par les managements sur l'évolution des chiffres d'affaires respectifs semblent cohérentes au regard des derniers plans d'affaires,
- les taux de marges retenus sont cohérents au regard des perspectives respectives des sociétés sur les périodes prévisionnelles,
- les taux d'actualisation retenus intègrent les risques liés à l'activité, la taille et l'illiquidité de REGICOM et une prime de risque spécifique pour SOLOCAL liée aux risques propres d'exécution du plan d'affaires,
- le plan d'affaires de SOLOCAL intègre bien la tendance de la fin d'année 2023 et du début de l'année 2024 en termes de ventes, d'une révision des coûts, d'investissements nécessaires et de loyers ainsi que du décalage de plusieurs mois du plan d'action prévu par le management (Plan d'affaires Révisé),
- le plan d'affaires révisé de SOLOCAL sur la période 2024-2027 a ensuite été extrapolé par le conseil financier jusqu'en 2029, et intègre une légère amélioration de la croissance et de la marge,
- les flux normatifs retenus pour déterminer les valeurs terminales n'appellent pas de commentaires de ma part.

En conclusion, cette méthode reste appropriée pour valoriser les sociétés REGICOM et SOLOCAL et constituer la méthode de valorisation principale pour la détermination des valeurs relatives.

Sur la base des éléments qui m'ont été communiqués et des informations de marché disponibles, j'ai pour les deux sociétés :

- examiné la cohérence des prévisions utilisées pour le calcul des flux de trésorerie d'exploitation au regard notamment des éléments intrinsèques,
- vérifié la cohérence des calculs aboutissant à la détermination des flux de trésorerie actualisés par le biais d'une modélisation financière,
- remodelisé les flux de trésorerie sur la période prévisionnelle (31 décembre 2024 au 31 décembre 2027), sans extrapoler le plan d'affaires de SOLOCAL,
- examiné et recalculé les paramètres de marché retenus (taux d'actualisation et taux de croissance à l'infini), aboutissant à un taux d'actualisation d'environ 17% pour SOLOCAL et 15% pour REGICOM, ces taux se situent dans la fourchette basse de ceux du conseil financier.
- les fourchettes de valeurs qui résultent de l'application de la méthode des DCF correspond à une variation des taux d'actualisation de plus ou moins 1%, soit des taux d'actualisation se situant respectivement entre 16% et 18% pour SOLOCAL et 14% et 16% pour REGICOM,
- vérifié la cohérence du passage entre les valeurs d'entreprise et les valeurs des fonds propres, en ajoutant la trésorerie nette ajustée pour REGICOM et en déduisant les ajustements « pré restructuration » et « post conversion des obligations » pour l'endettement net de SOLOCAL (confère au paragraphe 2.2.2.1 du présent rapport).

La fourchette de valeurs des titres de SOLOCAL que j'extériorise par l'application de la méthode des flux de trésorerie actualisés se situe entre 8 et 25 millions d'euros, soit une valeur par action comprise entre 0,0011 et 0,0035 euros par action. Cette fourchette est comprise dans celle extériorisée par les parties pour cette méthode.

La fourchette de valeurs des titres de REGICOM que j'extériorise par l'application de la méthode des flux de trésorerie actualisés se situe entre 40,9 et 46,8 millions d'euros, cette fourchette est supérieure à celle extériorisée par les parties pour cette méthode.

2.2.3.1.2 – Méthode des comparables boursiers

La mise en œuvre de cette méthode appelle de ma part les commentaires suivants :

- les échantillons retenus par le conseil financier apparaissent comme pertinents au regard de l'analyse des activités dans lesquelles SOLOCAL et REGICOM opèrent,
- le multiple de l'EBITDA – Investissements a été retenu pour SOLOCAL et REGICOM calculés sur 2025 et 2026, multiple qui apparaît pertinent,
- les multiples ont été appliqués aux agrégats de SOLOCAL au 31 décembre 2025 et 2026 et aux agrégats de REGICOM au 31 décembre 2025, permettant uniquement la prise en compte d'éléments prévisionnels.

En conclusion, les valeurs extériorisées par cette méthode restent appropriées pour valoriser REGICOM et SOLOCAL et reposent en partie sur des éléments prévisionnels qui restent, cependant, incertains.

Sur la base des éléments qui m'ont été communiqués et des informations de marché disponibles, j'ai pour les deux sociétés :

- retenu pour évaluer SOLOCAL un échantillon de six sociétés comparables (Publicis Groupe, Omnicom Group, WPP, IPG, Ionos Group et Criteo) ; ces sociétés évoluant dans des domaines d'activités proches de SOLOCAL,
- retenu pour évaluer REGICOM un échantillon de neuf sociétés comparables (Publicis Groupe, Omnicom Group, WPP, IPG, Ionos Group, Criteo, Reworld Media, Alkemy, Obiz et Triboo) ; ces sociétés évoluant dans des domaines d'activité proches de ceux de REGICOM,
- choisi les multiples d'EBIT (proche du résultat opérationnel courant avant impôts) extériorisés par ces échantillons, qui m'apparaissent comme pertinent,
- appliqué les multiples extériorisés sur la période 2025-2026 aux agrégats prévisionnels de SOLOCAL sur ces mêmes années,
- appliqué les multiples extériorisés sur la période 2024-2027 aux agrégats prévisionnels de REGICOM sur les mêmes années,
- appliqué une fourchette de décotes de taille et d'illiquidité de 20 à 30% sur la base d'études empiriques, permettant d'aboutir à des fourchettes de valeurs par cette méthode,
- intégré les éléments de passage entre les valeurs d'entreprises et les valeurs des fonds propres décrits dans la méthode des DCF hormis le retraitement sur la consommation estimée de trésorerie au S1 2024 pour SOLOCAL dans la mesure où les multiples des sociétés comparables intègrent des calculs de dettes nette basés sur des états financiers des exercices clos au 31 décembre 2023, afin de déterminer la valeur des titres.

La fourchette de la valeur des titres SOLOCAL que j'extériorise par l'application de la méthode des comparables boursiers se situe entre 6,9 et 18,6 millions d'euros, soit une valeur par action comprise entre 0,0009 et 0,0025 euros par action. Cette fourchette de valeur se situe dans celle extériorisée par les parties.

La fourchette de la valeur des titres de REGICOM que j'extériorise par l'application de la méthode des comparables boursiers se situe entre 39,2 et 44,1 millions d'euros. Cette fourchette de valeur se situe dans celle extériorisée par les parties.

2.2.3.2 – Méthode écartées et présentées à titre indicatif

2.2.3.2.1– Méthode des transactions comparables

La mise en œuvre de cette méthode à titre secondaire pour valoriser SOLOCAL appelle de ma part les commentaires suivants :

- l'échantillon de transactions comparables retenu par le conseil financier apparaît comme pertinent au regard de l'analyse des activités dans lequel SOLOCAL opère,
- le multiple de l'EBITDA a été retenu, multiple usuel pour l'évaluation par la méthode des transactions comparables,
- l'échantillon constitué de deux multiples m'apparaît par ailleurs comme peu représentatif, mes recherches n'ayant pas aboutie à trouver des transactions complémentaires,
- les multiples extériorisés par l'échantillon retenu n'intègrent pas le contexte de restructuration dans lequel SOLOCAL s'inscrit, compte tenu des transitions de modèle d'affaires opérées par la Société bénéficiaire et des difficultés opérationnelles et financières historiques qu'elle a rencontrées, telles que rappelées précédemment. Il ne me paraît pas pertinent d'appliquer un multiple aux agrégats 2023 de SOLOCAL.

Pour ces raisons, j'ai écarté cette méthode d'évaluation pour valoriser SOLOCAL.

2.2.3.2.2 – Référence au cours de bourse

J'ai effectué dans un premier temps, une analyse de la liquidité de SOLOCAL afin de m'assurer de la pertinence de la référence au cours de bourse dans le cadre de ma mission.

Au regard des volumes échangés sur le titre SOLOCAL (le volume de titres échangés sur un an représentant en cumulé plus de 74% du nombre d'actions composant le capital) et de la taille du capital flottant (plus de 70% du capital de SOLOCAL), l'action SOLOCAL peut être considéré comme liquide sur cette période. On observe néanmoins une liquidité limitée sur la période récente.

Les moyennes pondérées présentées ci-après sur différents horizons au 20 mai 2024 se présentent comme suit :

Solocal - Cours moyen pondéré par les volumes	
	€/action
Cours de clôture (le 20 mai 2024)	0,062
CMPV* 1 mois	0,061
CMPV* 3 mois	0,054
CMPV* 6 mois	0,062
CMPV* 1 an	0,093

**Cours Moyen Pondéré par les Volumes*

Source : Capital IQ, Euronext le 20/05/2024

Les différentes moyennes extériorisent une valeur comprise entre 0,054 (moyenne 3 mois) et 0,062 euros (moyenne 6 mois).

Au regard du contexte de restructuration financière de SOLOCAL, qui prévoit une dilution importante des actionnaires existants, il résulte des incertitudes sur la situation actuelle et sur les performances financières du groupe.

Il convient également de souligner le caractère hautement spéculatif de cours de bourse et de son statut de « Penny Stock », qui peut conduire à une certaine irrationalité des acteurs du marché.

J'ai pour ces raisons considéré la référence au cours de bourse comme une méthode de valorisation à titre indicative, qui a été écartée dans notre calcul de la rémunération

2.2.3.2.3 – Référence aux objectifs de cours des analystes financiers

L'analyse des objectifs de cours des analystes financiers ne constitue pas, en tant que tel, une méthode d'évaluation, mais synthétise des opinions sur la valeur. Cette référence consiste donc à observer la valeur d'une société sur la base des objectifs de cours publiés par les analystes financiers suivant le titre.

SOLOCAL fait l'objet d'un suivi limité, le cours est suivi par trois d'analystes financiers, à savoir Kepler Chevreux, Oddo BHF et Gilbert Dupont. L'examen des objectifs de cours des analystes financier pour composer un échantillon dans le cadre d'un jugement de valeur, j'ai considéré la référence aux objectifs de cours des analystes financiers comme une méthode de valorisation à titre indicatif.

Les notes d'analystes qui intègrent les objectifs de cours sont datées respectivement du 13 mars 2024 pour Gilbert Dupont (0,05 euros), Oddo BHF (0,20 euros) sur la base du cours au 12 mars 2024 et du 2 mai 2024 pour Kepler Chevreux (0,05 euros).

J'aboutis par cette méthode à une valeur différente que celle extériorisée par le conseil financier, soit 0,05 euros en valeur médiane, en excluant la référence Oddo BHF qui se situe avant annonce de l'opération.

Cette référence n'a pas été retenue au regard du nombre très limité d'analystes qui suivent les valeurs (2 après annonce).

2.2.3.4 – Conclusion sur les travaux effectués

Les analyses et calculs que j'ai effectués sur la valeur de SOLOCAL aboutissent à des valeurs qui se situent dans les fourchettes de valeurs obtenues par le conseil financier par la méthode des flux de trésorerie, retenue à titre principal et des comparables boursiers, retenue à titre secondaire.

Les analyses et calculs que j'ai effectués sur la valeur de REGICOM aboutissent :

- à des valeurs qui se situent dans les fourchettes hautes de valeurs obtenues par le conseil financier par la méthode des flux de trésorerie, retenue à titre principal
- à des valeurs qui se situent dans les fourchettes de valeurs obtenues par le conseil financier par la méthode des comparables boursiers, retenue à titre principal.

3 – APPRECIATION DU CARACTERE EQUITABLE DE LA REMUNERATION PROPOSEE

L'opération d'apport étant un apport de titres, le caractère équitable de la rémunération proposée résulte des valeurs relatives retenues pour déterminer la valeur d'apport des titres REGICOM et la valeur des actions SOLOCAL émises en rémunération de l'apport.

Il convient de rappeler que la rémunération des apports résulte d'un accord entre les parties au Term Sheet de Restructuration aboutissant à une valeur de REGICOM de 34.999.999,998 euros et à une valeur par action SOLOCAL de 0,003 euro, soit un nombre d'actions nouvelles SOLOCAL à émettre de 11.666.666.666 en rémunération de l'apport.

Les fourchettes de valeurs de SOLOCAL et REGICOM qui résultent de l'application de mon approche multicritère se présentent comme suit :

Synthèse des valeurs relatives et nombres d'actions implicites à émettre			
Méthodes appliquées	Valeurs implicites de Regicom (en m€)	Valeurs implicites de l'action Solocal (en €)	Nombre d'actions implicites Solocal (en millions)
	(a) - (b)	(c) - (d)	Rapport des valeurs relatives (a)/(d) - (b)/(c)
Flux de trésorerie disponibles actualisés	40,9 - 46,8	0,0011 - 0,0035	11 840 - 44 063
Comparables boursiers	39,2 - 44,1	0,0009 - 0,0025	15 400 - 46 429

Selon mes calculs, l'application de la méthode d'actualisation des flux de trésorerie disponibles (DCF) aboutirait à la création d'un nombre d'actions qui se situerait entre un minimum de 11.840 millions d'actions et un maximum de 44.063 millions d'actions.

L'application de la méthode des comparables boursiers aboutirait à la création d'un nombre d'actions qui se situerait entre un minimum de 15.400 millions d'actions et un maximum de 46.429 millions d'actions.

L'opération de rapprochement entre SOLOCAL et REGICOM devrait générer des synergies en matière d'élargissement de la gamme de produits d'organisation commerciale notamment en termes de couverture du territoire, d'élargissement du spectre clients et de l'optimisation des outils.

Ces synergies ont été chiffrées par YCOR et nous ont été communiquées sous la forme d'un plan d'affaires. La valeur de ces synergies en considérant un partage de celles-ci entre SOLOCAL et REGICOM aboutit, par la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponibles à des valeurs modifiées de SOLOCAL et REGICOM qui aboutiraient à un nombre d'actions à créer qui se situerait entre un minimum de 8.844 millions d'actions et un maximum de 12.299 millions d'actions.

4 – SYNTHÈSE – POINTS CLES

Les valeurs relatives retenues pour les actions apportées et les actions de la société bénéficiaire ont été fixées par les parties, sur la base du rapport d'évaluation du conseil financier et au terme de négociations prévues dans le Term Sheet de Restructuration, auquel est annexé le Projet de Plan de SFA 2024, conclu entre les parties en date du 12 avril 2024.

Les fourchettes de valeurs relatives extériorisées par le conseil financier et moi-même sont déterminées par des méthodes usuelles pour valoriser des sociétés dans les secteurs de SOLOCAL et REGICOM.

Le nombre d'actions issue de l'application de ces méthodes qui ferait l'objet d'une rémunération est, selon mes calculs, supérieur au nombre d'actions retenu dans le traité d'apport avant intégration des synergies.

Ainsi l'application des méthodes d'évaluation par l'actualisation des flux de trésorerie disponibles (DCF) et des comparables boursiers mettent en exergue des nombres d'actions qui seraient à créer par SOLOCAL supérieur au nombre retenu dans le cadre du traité d'apport, ce qui témoigne du caractère équitable de la rémunération pour l'actionnaire de SOLOCAL.

Le nombre d'actions SOLOCAL à émettre, retenu dans le cadre de l'opération, se positionne par ailleurs dans la fourchette haute du nombre d'actions à émettre en intégrant les synergies susceptibles d'être dégagées par l'opération.

5 – CONCLUSION

Sur la base de mes travaux et à la date du présent rapport, je suis d'avis que la rémunération proposée pour l'apport, conduisant à émettre 11.666.666.666 actions SOLOCAL arrêtée par les parties présente un caractère équitable.

Fait à Paris, le 30 mai 2024

Olivier GRIVILLERS

A handwritten signature in black ink, appearing to read "Grivillers", written over a horizontal line. The signature is cursive and somewhat stylized.

Commissaire aux apports