

Par courriel et par porteur  
de Juvigny.

A Messieurs Rameix et

Autorité des

Marchés Financiers

Paris, le 19 janvier 2017

Monsieur le Président, Monsieur le Secrétaire général,

Vous avez bien voulu prendre le temps de nous recevoir le 12 janvier et nous vous en remercions sincèrement.

Nous voulons espérer que cette rencontre dont, à tort ou à raison, nous attendions beaucoup ne restera pas sans effet.

Nous n'étions pas venus en effet dans la seule intention de pointer les nombreuses « étrangetés » de cette affaire Solocal mais aussi avec l'idée que l'AMF pourrait en dégager une meilleure jurisprudence. Celle créée par Solocal, si elle devait se confirmer ne peut, en effet, n'avoir comme conséquence qu'un désamour croissant de l'épargnant pour le marché secondaire ; marché sans doute spéculatif mais absolument nécessaire à l'existence du marché primaire donc au financement de l'économie.

Pour ce qui est des risques de la « jurisprudence Solocal », nous vous renvoyons à l'excellent article de Marie Jeanne Pasquette sur son site [minoritaires.com](http://minoritaires.com), si vous ne l'avez pas déjà lu.

Sur l'ambiance générale de cette réunion, nous avons été surpris qu'à notre exposé nous soit seulement répondu : « c'est votre point de vue, ce n'est pas celui de la Direction générale de Solocal » ou encore « c'est le marché » ... Il nous aurait semblé pour le moins pertinent que plutôt que de se contenter de mettre en balance deux points de vue, ceux-ci soient analysés à l'aune des responsabilités du Régulateur.

Un fait est certain : l'opinion est générale que la société est une société en « faillite » et à ce qualificatif de faillite est associée de façon quasi unanime par tous ceux qui ne se sont pas vraiment penchés sur le dossier, la croyance que la société ne couvre pas ses frais financiers voire que son résultat d'exploitation est lui-même déficitaire. Si cette opinion est si largement répandue alors que les chiffres la contredisent totalement, la seule explication se trouve dans l'information délivrée par la société. Nous avons attiré à plusieurs reprises votre attention sur le décalage entre la réalité des chiffres opérationnels de la société et sa politique de communication. Mais sans doute n'y a-t-il pire aveugle que celui qui ne veut pas voir.

Nous avons été surpris de voir votre étonnement quand nous vous avons dit que sur la base des expertises de trois experts indépendants, l'AMF avait, de fait, avalisé un plan qui, in fine, donnait aux créanciers une valeur supérieure au nominal de leurs créances. Il est vrai qu'aux dires mêmes de vos Services, ce plan était intentionnellement compliqué et qu'il fallait y consacrer du temps et de la réflexion pour le comprendre.

Nous avons eu un moment d'incrédulité quand nous avons vu votre perplexité sur la simulation abusive et trompeuse de « retour sur investissement » qui avait été publiée sur le site de la société avant l'AG. Si Monsieur de Juvigny a dû lui-même se faire expliquer par ses collaborateurs, qui la découvriraient également, en quoi cette simulation était trompeuse, chacun perçoit à quel point elle l'était pour quelqu'un qui n'a pas le même niveau d'études ni les mêmes connaissances financières.

Certains points, à notre avis, demeurent totalement irréguliers et relèvent de votre Autorité

1) La dispense d'OPA : sur la forme et sur le fond :

**Sur la forme** : à partir d'un point, précisé plus bas, sur lequel nous avons attiré votre attention, vous nous avez répondu : « il est dommage que vous n'ayez pas fait appel de notre décision ; le délai d'appel de 10 jours est forclus ». Il nous semble pour le moins étonnant que votre Autorité ait accordé cette dérogation le 13 décembre et que, sauf erreur de notre part, ni le marché ni les actionnaires n'en aient été immédiatement informés alors que les créanciers, eux, l'étaient ; et surtout que, deux jours plus tard, se tenait une AGE convoquée pour approuver ou non le plan qui de facto avait de grandes chances de donner le contrôle de la société à ces mêmes créanciers.

**Sur le fond** : Le principal motif avancé de la part des créanciers pour demander cette dérogation serait l'état de faillite de la société et notamment ses résultats « d'exploitation » déficitaires sur les deux derniers exercices.

Il y a une règle de droit qui dit : « nul ne peut se prévaloir de ses propres turpitudes ». Or ne sommes-nous pas exactement dans ce cas dans l'affaire Solocal ? Sans même remonter à l'origine de cette créance - assimilable, dans son utilité économique, à un abus de bien social - les créanciers ont prétendu, trompeusement, en 2016, avec le concours du management, à son exigibilité pour créer artificiellement un soit-disant état de faillite. Or il convient de rappeler que vos Services ont visé en 2014 une augmentation de capital de 440ME dont le produit a servi exclusivement à hauteur de 400ME à rembourser partiellement cette créance et que la seule contrepartie en était un report d'échéance à 2018.

Or c'est la perspective pour la société de ne pas respecter les « covenants » étrangleurs mis en place par ces mêmes créanciers qui justifiait la décision de la Direction de Solocal d'anticiper cette situation, de reporter l'assemblée ordinaire devant statuer sur les comptes 2015, et de faire nommer en juin dernier un mandataire ad hoc dans le cadre d'une nouvelle procédure de sauvegarde financière. Au passage, - autre irrégularité, mais il y en a eu tant - on peut

légitimement s'étonner que cette procédure ait été rendue publique dans un communiqué indiquant par ailleurs que cette nomination rendait exigible l'obligation de 350ME alors qu'il semble que ce ne soit pas le cas au regard de la réglementation française.

Information qui, ajoutée aux informations très contestables sur les perspectives de l'exercice 2016, a contribué sans doute à cette désinformation générale sur l'« état de faillite » de Solocal avec des retombées immédiates sur le cours, le rapprochant de ses plus bas niveaux et facilitant la construction spoliatrice du plan de restructuration du bilan financier que nous vous avons annoncée dès le mois de mars dernier.

Est-il nécessaire de rappeler que l'information dont disposait alors le marché quant aux chiffres opérationnels, ne laissait en rien envisager « une faillite ».

Ce sont donc ces créanciers « spécialisés » (pourquoi les appelle-t-on communément « vautours » ?) forts de cette créance qu'ils ont acquise sur le marché secondaire, attirés par des taux, sinon usuraires au moins « confiscatoires », qui vous demandent (Le représentant d'AMBER, invité (!) à la tribune de l'AGE, ayant déclaré que ce plan avait été élaboré avec la Direction, le mandataire « et l'AMF » ; vous nous avez répondu que vous ne les aviez rencontrés qu'une seule fois) une dérogation d'OPA alors qu'ils s'apprêtent à prendre le contrôle de la société au prix de 1 euro par action après avoir vendu au marché, un an auparavant, 15% du capital de la société au prix de 15 euros que vous avez visé en 2014 ...

En n'ignorant pas (mais vos Services l'avaient-ils réalisé ?) que, dans le même temps, tandis que leur créance impose à la société l'interdiction de verser un dividende (nous le supposons puisque c'était un des covenants de 2014) et de racheter de la dette décotée, ils demeurent détenteurs de la créance résiduelle de 400ME, acquise probablement avec décote et sur laquelle ils vont recevoir un intérêt variable qui, en novembre, s'établissait à 8% : double peine pour les actionnaires autres que créanciers : 20 ME qui raisonnablement n'auraient pas dû être payés au titre de cette créance mais aussi non déductibilité pour la société d'une partie de ce « sur paiement » ; 20 ME injustifiés mais toutefois jugés supportables par cette société « en faillite ».

Toujours sur le fond, les créanciers appuient leur demande sur des résultats « d'exploitation » déficitaires sur les deux derniers exercices ; dans sa décision l'AMF dit que ces « faits sont avérés » !!! Sauf à ce que nous n'ayons pas étudié dans les mêmes livres, le résultat d'exploitation n'a strictement rien à voir avec « le résultat net social ».

Le résultat d'exploitation a été bénéficiaire respectivement de plus de 100 ME sur les deux derniers exercices et ceci « après » paiement de plus de 80ME de frais financiers au taux moyen de 7%.

Cette dérogation est donc incompréhensible ou aurait dû, pour le moins, être conditionnée au non prélèvement de cet excédent de taux d'intérêt que ne justifie plus (dixit Monsieur Jean Pierre Rémy et les experts indépendants) un quelconque déséquilibre du bilan (« c'est un endettement résiduel soutenable ») ; vous leur accordez à la fois une dérogation et le droit de prélever de facto un dividende « senior ».

L'AMF peut-elle maintenir cette dérogation si les créanciers acquéraient des titres supplémentaires ???

(Pour l'information de vos Services au cas où ils seraient conduits à estimer la valeur de l'action, la valeur d'entreprise de 1.500 ME aboutit à une valeur de l'action de 1.62 euros après la mise en vigueur du plan ; soit 4.07 euros pour l'action actuelle.)

2) Yves Thomazo vous a fait remarquer les extravagances de la résolution réduisant le nominal à 10 centimes d'euros avec la création de ce poste de réserve destiné à accueillir les pertes 2016 et ultérieures.

A notre connaissance la dernière publication chiffrée de la société est celle des comptes au 30 septembre 2016 qui faisaient ressortir un « bénéfice » de 39 ME après paiement d'un impôt de 30ME et paiement de frais financiers à hauteur de 56ME (soit plus de 6.5%). Nous n'avons pas eu connaissance d'un quelconque avertissement pour l'exercice 2016. Il est vrai qu'il n'y en avait pas eu entre la publication des comptes au 30 septembre 2015 et celle des comptes de l'exercice 2015... Serait-ce ce un privilège accordé à la Direction de Solocal ? Sauf bien sûr à considérer que l'existence de cette mention dans le texte de la résolution valait information du marché ???

3) Les irrégularités de l'Assemblée générale extraordinaire du 15 décembre vous ont été rappelées.

A notre grande déception sur le rôle effectif de l'AMF et de son utilité pour la protection de l'actionnariat, nous comprenons que :

- La seconde mise au vote d'une résolution dont le résultat du premier vote ne correspond pas au souhait de la Direction de la société, vous laisse indifférents : c'est l'affaire du tribunal de commerce.
- Le non-respect d'une politique de vote affichée par un collecteur de mandats (celle de l'ARARE en l'occurrence) et relevant donc d'une information de marché, n'est pas non plus de votre ressort : c'est celui du tribunal de commerce devant lequel, l'AMF, à défaut de porter plainte elle-même, pourrait être citée.
- Le fait que la vidéo de l'AGE soit confidentielle (on se demande bien pourquoi ???) et que l'actionnaire n'y ait pas accès, ne relève pas de votre Autorité, de même que les manques pointés dans le procès-verbal de l'AGE. Pourtant informations de marché...

Enfin, d'une façon plus générale, au-delà du seul cas de Solocal, nous ne pourrions comprendre ce qui nous semblerait être de la complaisance du Régulateur à l'égard de « ce jeu de bonneteau » que nous avons décrit au printemps dernier.

Jeu de bonneteau qui consiste, et consistera d'avantage si vous laissez faire, pour ces fonds spécialisés, à repérer des sociétés saines qui dégagent du cash-flow, de les endetter à des taux d'intérêts confiscatoires, voire créer des dividendes fictifs, puis d'invoquer les difficultés qu'ils ont eux-mêmes créées pour se présenter en sauveurs et proposer de transformer leurs créances en actions tout en laissant 13% aux actionnaires pour respecter ce que Monsieur de Metz, Président de Solocal, bien préparé, appelait « la jurisprudence AMF ».

C'est pourtant dans ce contexte que l'AMF, pourtant prévenue par les courriers des actionnaires, quelques rares analystes et journalistes libres, a donné son visa à une augmentation de capital reconnue par tous comme indument complexe ; une opération pourtant contestée et contestable car marquée de multiples irrégularités comptables comme d'informations pour le moins imparfaites du marché, et sur la base d'une valeur déconnectée des chiffres opérationnels. Cette

opération valorise en effet la société à 97 ME alors qu'en 2014 l'AMF a visé - certes non validé mais au moins observé- une "restructuration" la valorisant à 135 ME, avant que Solocal ne reçoive 440ME de capital puis 100ME de résultat net cumulé depuis , total 675 ME...

Quand de tels abus sont permis, la désaffection croissante de l'épargne individuelle à l'égard du marché boursier se comprend. Solocal sera sans aucun doute regardé comme un cas d'école sous plusieurs angles dont celui de l'efficacité des Autorités de régulation des marchés.

Il ne faut pas que la confiance disparaisse dans la capacité des édiles et des juges à assumer leurs responsabilités.

Veillez agréer, Monsieur le Président, Monsieur le secrétaire général, l'assurance de notre parfaite considération.

Baudoin de Pimodan   Pierre henry Leroy   Loïc de La Cochetière  
Yves Thomazo   Christophe Deshayes

Copie : Monsieur le Président du tribunal de commerce de Nanterre  
Madame le Procureur de la République  
Monsieur le Directeur de Cabinet du Ministre de l'Economie  
Mesdames, Messieurs les actionnaires de Solocalensemble