



PEG Solocal Actions (ex Pages Jaunes) Anatomie d'une chute

Hélène Marcy – Jean-Pierre Testi – Jean-Philippe Nicaise

Le 7 juin 2024, le Conseil de surveillance du FCPE (Fonds Commun de Placement d'Entreprise) Solocal Actions a décidé à l'unanimité la fusion-absorption du fonds Solocal Actions dans le FCPE Evolutis du PEG Orange : à date l'action ne cote plus que 0,06 €, et le plan de restructuration annoncé en avril 2024 prévoit une dilution massive pour les actionnaires actuels qui, à l'issue de l'opération, détiendront moins de 1% du capital de Solocal.

Au sommaire

- Historique économique et financier
- Impacts pour les personnels et anciens personnels détenant des parts du FCPE Solocal Actions dans le PEG Orange
- Informations pratiques sur l'opération de fusion-absorption.

L'opération a été agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) le 24 juillet 2024 et sera réalisée le 30 septembre 2024. Lorsqu'elle sera terminée, le fonds Solocal Actions disparaîtra du PEG Orange et vos avoirs dans ce FCPE seront transférés dans le FCPE Evolutis (composé d'actions et d'obligations).

Cours de l'action Pages Jaunes/Solocal



Source : <https://www.solocal.com/investisseurs-et-actionnaires/action-solocal>

Une entreprise rentable empoisonnée par un LBO

Désengagement de France Télécom

À l'époque, pour la CFE-CGC Orange, ce désengagement est une erreur stratégique, qui prive France Télécom d'actifs qui ont fait la fortune des GAFAM : l'application de cartographie Mappy (ex 3617 ITI), longtemps parmi les leaders, et les outils d'intermédiation qu'étaient les annuaires.

Au total, la vente de Pages Jaunes a rapporté plus de 5 Mds€ à France Télécom, au travers d'une opération en trois étapes :

Juillet 2004 : France Télécom introduit Pages Jaunes en bourse, et encaisse 1,4 Mds€ en échange de 38 % du capital. L'action cote un peu plus de 14 €. Le chiffre d'affaires frise 1 Mds €, la marge brute est de 400 m€.

Février 2005 : 8% du capital est cédé par FT à des investisseurs institutionnels pour 440 m€ (19,75 € par action). La publication des comptes préalable à l'AG des actionnaires indique que l'objectif est de distribuer l'intégralité des résultats de l'exercice en dividendes.

Fin 2006 : pour désendetter le Groupe, les équipes de Didier Lombard vendent les 54% du capital de Pages Jaunes encore détenus par France Télécom à Médiannuaire (holding contrôlée par Goldman Sachs et KKR), au prix de 3,3 Mds€, soit 22 € par action. Le CA a dépassé le milliard € et la marge brute atteint 463 m€.

Médiannuaire lance immédiatement une OPA et s'engage à verser un complément de 0,6 € par action si elle parvient à acquérir plus de 95% du capital de la société. L'acquisition se fait par LBO (leveraged buy-out) : elle est financée à 84%

par de la dette. Les nouveaux propriétaires veulent se rembourser rapidement : en 2006, en complément du dividende ordinaire de 1,02 € par action versé en mai, un dividende exceptionnel de 9 € par action est versé en novembre, pour lequel une dette spécifique de 2,35 Mds€ est levée.

Dividendes versés par Pages Jaunes entre 2004 et 2011

versé en	au titre des résultats	dividende / action	total versé (milliers €)
2004	2003	0,85 €	235 959 €
2005	2004	0,93 €	259 274 €
2006	2005	1,02 €	283 994 €
2006	2005	9,00 €	2 519 748 €
2007	2006	1,08 €	303 071 €
2008	2007	0,96 €	269 419 €
2009	2008	0,96 €	269 453 €
2010	2009	0,65 €	182 448 €
2011	2010	0,58 €	162 697 €
	Total	16,03 €	4 486 063 €

Entre 2004 et 2011, l'entreprise a versé 4,4 Mds€ de dividendes (et n'en verse plus jamais ensuite). Fin 2011, la dette de Pages Jaunes se monte à 2 Mds€.

L'entreprise doit simultanément transformer son modèle économique, pour passer des annuaires imprimés au tout numérique. L'activité reste rentable (30% de marge), mais le poids de la dette est insupportable.

À lire aussi : Publication de Jean-Pierre Rémy, directeur général de Solocal jusqu'en septembre 2017, dans le Journal de l'École de Paris du management.

Restructurations de dette en cascade

En 2013, Pages Jaunes devient Solocal Group. Médiannuaire détient encore 55% de son capital, mais le fonds Cerberus, détient 75% de la dette de Médiannuaire, qui l'échange contre du capital. Cerberus opère ainsi une discrète prise de contrôle, avec 18,5% du capital et 28% des droits de vote. Il s'engage à conserver ses parts pendant au moins un an, mais la dette est toujours de 1,8 Mds€, et une nouvelle augmentation de capital se profile.

En février 2014, une augmentation capital de 400 m€ est annoncée, soit l'équivalent de la capitalisation boursière. L'objectif est de la consacrer au remboursement d'une partie de la dette, pour la faire tomber à 1,2 Mds€, soit moins de 3 ans d'EBITDA, et d'échelonner le reste. En bourse, c'est la douche froide.

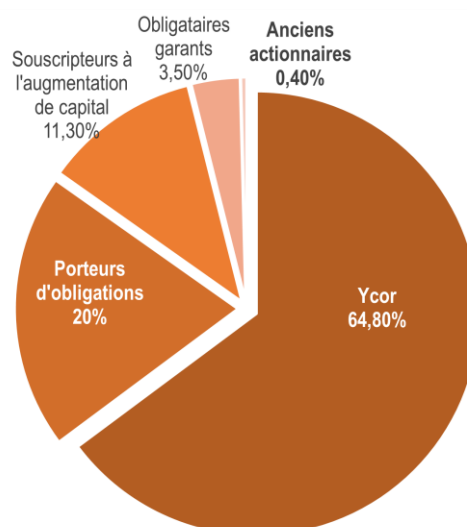
Fin 2015, Solocal Group procède à un regroupement d'actions : 1 action nouvelle à 6 € pour 30 actions anciennes à 0,20 €. Mais le cours s'effondre à nouveau.

Fin 2016, il y a deux Assemblées générales des actionnaires. Le 19 octobre, la direction générale présente le plan qui vise à ramener la dette de 1,2 Mds€ à 400 m€. Les actionnaires devraient remettre 400 m€ au pot, tandis que les créanciers récupèreraient 380 m€ d'argent frais et une partie du capital de l'entreprise. Ce plan, qui favorise les créanciers au détriment des actionnaires, notamment des petits porteurs, est rejeté. Le 15 décembre, sous la menace du redressement judiciaire, il est finalement voté. La fronde menée par les actionnaires minoritaires (environ 10% des droits de vote) du Regroupement PP Local a échoué. En 2016, le CA est à 800 m€, la marge brute à près de 230 m€.

L'augmentation de capital, pour 398 m€, est réalisée en mars 2017. Les actions sont proposées au prix de 1€. À l'issue de l'opération, les créanciers (dont les fonds Monarch, Amber Capital et Paulson) détiennent près de 36% du capital. En septembre, un nouveau duo prend les rênes : Pierre Dannon en tant que Président du Conseil d'administration, et Eric Boustouller (ancien président de Microsoft Europe) comme Directeur Général. Début 2018, Solocal annonce la suppression d'un millier d'emplois sur 2 ans. En juin, plusieurs accords sont signés avec les organisations syndicales. En 2018, le CA s'est replié à 670 m€, la marge brute à 4,5 m€. En 2019, le CA tombe à 584 m€, la marge brute remonte à 167 m€, et l'EBITDA récurrent s'est stabilisé. Début 2020, l'entreprise se pense donc tirée d'affaire, ayant achevé sa transition vers le 100% numérique et sa restructuration. La direction générale envisage un retour au versement de dividendes en 2021 ou 2022. Mais l'épidémie de Covid 19, où les commerces annonceurs dans les supports de Solocal sont contraints de fermer pendant les confinements, fait chuter le chiffre d'affaires (437 m€) et anéantit ces perspectives !

En octobre 2020, après une demande de prêt garanti par l'Etat et une offre du fonds français Montefiore rejetée par les créanciers, une nouvelle augmentation de capital est mise en œuvre, cette fois pour 336 m€. Le gestionnaire d'actifs GoldenTree devient son premier actionnaire avec 26% du capital. L'entreprise change à nouveau de Direction générale en 2021 et 2023. Mais le chiffre d'affaires ne se redresse pas (360 m€ fin 2023, pour 63,5 m€ de marge brute).

Début 2024, Solocal ne peut plus payer les intérêts de sa dette obligataire et doit procéder à une nouvelle restructuration financière. Le plan proposé par Ycor, société appartenant à l'emblématique Maurice Lévy, ancien PDG de Publicis et futur PDG de Solocal, retenu en avril, est validé début juillet par le Tribunal de Commerce de Nanterre. En plus d'un effacement substantiel de la dette, ramenée à 45 m€, et d'une augmentation de capital de 18 m€, il comporte un projet industriel susceptible d'offrir (enfin ?) des perspectives viables à Solocal et aux 2 750 salariés du nouvel ensemble consolidé. Mais c'est au prix d'une très forte dilution pour les anciens actionnaires : à l'issue de l'augmentation de capital qui s'est déroulée courant juillet, le capital et les droits de votes sont répartis comme suit :



L'affaire commençait bien pour les personnels porteurs de parts, mais elle tourne mal

Lors de l'introduction en bourse de Pages Jaunes **mi-2004**, une **offre réservée aux personnels** (ORP) du Groupe France Télécom est mise en œuvre, proposant 20% de décote sur le prix des actions, à souscrire en cash ou par arbitrage d'avoirs existants dans le PEG (Plan Epargne Groupe). Près de 12 500 salariés y souscrivent, pour un encours total de 53,47 m€ et un prix unitaire de 11,30 € /action. **Fin 2004, les personnels détiennent 1,7% du capital de Pages Jaunes.** Comme pour tous les FCPE composés d'actions cotées, le prix des parts évolue ensuite selon le cours de bourse.

En 2006, la Direction de France Télécom et les représentants des personnels au Conseil de surveillance du fonds s'opposent à l'apport des titres détenus dans le FCPE Pages Jaunes Actions à l'OPA organisée par Médiannuaire. Les personnels détiennent alors **2,2% du capital de l'entreprise.** Le **PV de séance** ne précise pas les motivations de cette décision, qui se révélera calamiteuse pour les personnels conservant leurs actions. Ils sont alors près de 30 000 : l'évolution positive du prix de l'action pendant les deux premières années de cotation a incité les personnels à acheter des parts, même sans abondement de l'employeur (lesquels ont été instaurés à partir de 2006). Les généreux dividendes ont été capitalisés dans le fonds.

Une fois France Télécom sorti du capital, les parts appartenant aux salariés de Pages Jaunes sont transférées vers le PEG Pages Jaunes. Les personnels de FT/Orange ne peuvent plus en acheter. Ils peuvent seulement opérer des déblocages ou des arbitrages en sortie vers d'autres fonds du PEG FT/Orange. Ils touchent les dividendes (15,18 € au total pour les actions achetées lors de l'ORP 2004 et conservées jusqu'à fin 2011), réinvestis en parts du fonds au moins jusqu'à 2008, où la possibilité d'arbitrer entre parts C (capitalisation dans le fonds) et parts D (distribution du dividende en cash) est mise en place suite au changement des dispositions légales en la matière.

En 2006, le président du Conseil de surveillance du fonds est un salarié de Pages Jaunes, et le Conseil de surveillance du FCPE logé dans le PEG FT/Orange n'est plus convoqué pendant 5 ans, ni la Direction ni le gestionnaire de fonds n'ayant rien fait pour le réorganiser.

Un nouveau Conseil de surveillance est mis en place mi-2013, avec 3 sièges pour les représentants des personnels (CFE-CGC Orange, CFDT et FO, cette dernière n'y ayant plus de représentant depuis 2019). Les personnels d'Orange détiennent encore 5,2 millions d'actions représentant 1,8% du capital de la société Pages Jaunes. Ces parts sont détenues par 12 800 porteurs de parts (salariés Groupe FT + retraités + anciens salariés) et sont entièrement disponibles (les fonds ne sont plus bloqués). L'action ne vaut déjà plus que 1,80 €. Les personnels qui ont conservé leurs parts subissent la chute du cours et les dilutions liées aux recapitalisations successives du Groupe, rebaptisé entretemps Solocal.

Le FCPE a suivi les augmentations de capital en demandant à Amundi d'utiliser les DPS (**droits préférentiels de souscription**), le Conseil de surveillance espérant que les plans de redressement proposés par les dirigeants porteraient leurs fruits et permettraient aux porteurs de parts de récupérer tout ou partie du capital qu'ils avaient investi.

Cependant, la recapitalisation de 2024 dilue très fortement les anciens actionnaires, et quels que soient les espoirs ouverts par le **projet de Maurice Lévy**, il était juridiquement impossible de souscrire à la nouvelle augmentation de capital au sein du PEG d'Orange.

Compte tenu du très faible encours du fonds, et de l'encours moyen par porteur de parts (9 centimes d'euros), le Conseil de surveillance a choisi, le 7 juin 2024, de fusionner le fonds Solocal Actions dans le FCPE Evolutis, ce qui permet au moins aux porteurs de parts de bénéficier du report des moins-values, qui viendront annuler des plus-values réalisées dans le fonds Evolutis ou dans un autre FCPE du PEG.

Évolution du FCPE Pages Jaunes Actions, devenu Solocal Actions en 2013

Date	Encours total	Porteurs	Encours moyen /porteur
31/05/2024	530 €	5 782	0,09 €
31/12/2023	731 €	5 942	0,12 €
31/12/2022	5 850 €	6 360	0,92 €
31/12/2021	12 162 €	6 728	1,81 €
31/12/2020	29 093 €	7 140	4,07 €
31/12/2019	280 511 €	7 472	37,54 €
31/01/2019	258 234 €	7 935	32,54 €
31/11/2018	344 728 €	8 049	42,83 €
31/01/2018	573 377 €	8 523	67,27 €
31/01/2017	561 337 €	9 105	61,65 €
31/01/2016	1 565 052 €	9 807	159,59 €
31/01/2015	1 733 769 €	9 889	175,32 €
31/12/2014	4 756 966 €	10 605	448,60 €
31/12/2013	5 382 142 €	11 862	453,70 €
31/12/2012	10 262 040 €	13 320	770 €
31/12/2011	17 482 696 €	15 769	1 109 €
31/12/2010	43 833 475 €	18 176	2 412 €
31/12/2009	51 954 404 €	19 703	2 637 €
31/12/2008	45 002 628 €	20 929	2 150 €
31/12/2007	94 004 758 €	25 129	3 741 €
31/12/2006	127 778 769 €	29 940	4 268 €
31/12/2005	108 110 346 €	25 115	4 305 €
31/12/2004	67 619 522 €	12 445	5 433 €

EN PRATIQUE

Calendrier de l'opération de fusion-absorption dans Evolutis

- **à compter du 13/08/2024** : information individuelle aux porteurs de parts du fonds Solocal Actions par courrier électronique ou postal en l'absence d'adresse électronique renseignée dans votre compte Amundi.
- **20/09/2024** : dernière valeur liquidative du fonds Solocal Actions sur laquelle pourront s'exécuter des rachats.
- **23/09/2024** : suspension de la valeur liquidative du fonds Solocal Actions
- **30/09/2024** : fusion-absorption du fonds Solocal Actions dans le FCPE Evolutis
- **à compter du 02/10/2024** : résultat de la fusion, fermeture du fonds Solocal Actions dans le PEG Orange, visualisation des nouvelles parts dans le FCPE Evolutis.

Pourquoi la fusion s'effectue-t-elle dans Evolutis ?

Le FCPE Solocal Actions étant composé d'actions, légalement, le fonds absorbant doit aussi en contenir au moins pour partie, ce qui est le cas d'Evolutis.

Si vous souhaitez que vos parts Solocal Actions soient transférées dans un autre FCPE du PEG, vous pouvez faire un arbitrage jusqu'au 23/09/2024 inclus.

Calcul des parts que vous recevrez dans le cadre de la fusion-absorption

L'opération se déroulera sous le contrôle du commissaire aux comptes, sans frais pour les porteurs de parts et sans incidence sur la disponibilité de leurs avoirs.

Le nombre de parts que vous recevrez dans le fonds cible est calculé selon cette formule, qui détermine la parité d'échange :

$$\frac{\text{Valeur part FCPE Solocal Actions} \times \text{nbre de parts détenues}}{\text{Valeur part FCPE Evolutis}}$$

Exemple si la fusion avait eu lieu le 31/05/2024

- Valeur d'une part du fonds Solocal Actions = 0,06 €
- Valeur d'une part Evolutis = 40,27 €
- Parité d'échange = 0,0015 part.

Le porteur de 1 part du fonds Solocal Actions aurait donc reçu 0,0015 part du FCPE Evolutis.

Si vous choisissez d'arbitrer vous-mêmes vos avoirs dans un autre fonds du PEG, la même formule s'appliquera, avec en dénominateur la valeur de part du fonds cible retenu.

Jusqu'au 23/09/2024 à 23h59, vous pouvez effectuer vous-même un arbitrage de vos avoirs dans le fonds Solocal Actions vers un autre fonds du PEG Orange, ce qui vous permet de choisir le fonds destinataire et de bénéficier immédiatement du report de la moins-value sur des plus-values d'avoirs disponibles constatées dans d'autres fonds du PEG Orange.

Le report des moins-values annule une partie des pertes

Si les plus-values réalisées dans le cadre de votre épargne salariale ne sont pas soumises à l'impôt sur le revenu, elles sont en revanche assujetties à des prélèvements sociaux (17,2 % depuis le 1/1/2018), directement soustraits par Amundi lors du remboursement de vos fonds.

Les moins-values constatées sur vos placements dans le fonds Solocal Actions seront reportées dans le fonds Evolutis si vous laissez vos avoirs dans le FCPE jusqu'à la fusion-absorption, ou dans le fonds vers lequel vous aurez éventuellement choisi d'arbitrer vos parts Solocal Actions avant l'opération. Lors de votre demande de remboursement au sein du nouveau fonds, vous ne paierez les prélèvements sociaux que sur la différence entre les plus-values et les moins-values constatées au moment du remboursement.

Calcul de plus-value / moins-value

Il s'agit de la différence entre le prix d'achat du titre et le prix de vente du titre au moment de la demande de remboursement des fonds.

Exemple pour un porteur de parts ayant souscrit à l'ORP Pages Jaunes de 2004 et ayant conservé ses parts depuis, sans en acquérir d'autres :

Nbre d'actions souscrites en 2004	300
Prix unitaire de souscription	11,30 €
Valeur totale à la souscription	3 390,00 €
Prix unitaire au 21/08/2024	0,003 €
Valeur totale au 21/08/2024	0,90 €
Moins-value au 21/08/2024	-3 389,10 €

Si les acquisitions ont été réalisées en plusieurs fois, le calcul sera fait selon la formule suivante : (Prix de cession - Prix moyen pondéré d'acquisition) × Nombre de parts remboursées. Avec :

- prix de cession des parts = leur valeur au jour du remboursement.
- prix moyen pondéré d'acquisition = la moyenne pondérée des différents prix d'acquisition des parts.

La moins-value permet d'annuler des plus-values réalisées dans le fonds destinataire. Le calcul des prélèvements sociaux se fait selon le **mécanisme des taux historiques**. C'est un calcul complexe, réalisé par l'application Amundi lorsque vous demandez un remboursement d'avoirs.

À lire aussi :

- Dans anoo : [information aux porteurs de parts](#)
- Sur le blog ADEAS : [quelques exemples de calculs](#)

Nous vous proposons aussi de participer à une conférence via Teams pour répondre à vos questions (voir [calendrier](#)).

Attention :

- La balance entre plus-values et moins-values se fait **au moment de la demande de remboursement des fonds, et pour une seule opération** au sein du PEG.
- Elle s'applique sur le **remboursement d'avoirs disponibles**. Si votre opération comporte une demande de remboursement de fonds non disponibles (déblocage anticipé), l'opération sera scindée en 2 lors de sa prise en compte par Amundi.
- **Du 23/09/2024 à 23h59 au 02/10/2024 inclus,** vous ne pourrez ni arbitrer ni demander le remboursements de vos parts. À la suite de la fusion, vous pourrez à nouveau effectuer ces opérations, dans Evolutis.
- La dernière valeur liquidative du fonds Solocal Actions sur laquelle pourront s'exécuter des arbitrages ou des rachats avant la fusion sera celle du 20/09/2024.

Choisissez ceux qui agissent ! cfecgc-orange.org

Lettre éditée en partenariat avec

www.adeas.org



association pour la défense de l'épargne et de l'actionnariat des salariés

Vos correspondants CFE-CGC :

Stéphane GOURIOU - 06 45 22 95 71

Hélène MARCY - 06 71 27 05 86

Nicolas TRIKI - 06 61 99 50 50

+ de contacts : bit.ly/annuaireCFECCG

Édité par CFE-CGC Groupe Orange & l'ADEAS.

Resp. de la publication : Sébastien Crozier

Coordination et maquette : Hélène Marcy

Version électronique :

[cfecgc-orange.org/lettre épargne](http://cfecgc-orange.org/lettre%20épargne)

Vous abonner gratuitement :

bit.ly/abtCFE-CGC