

**Conclusions de la revue des allégations
comptables portées à l'encontre de la société
SOLUTIONS 30**

Mars 2021

**Cabinet Didier Kling Expertise & Conseil
28 Avenue Hoche
75008 Paris**

Paris, le 31 mars 2021

M. Alexander SATOR
Président du Conseil de Surveillance
M. Yves KERVEILLANT
Président du Comité d'Audit
SOLUTIONS 30
3, rue de la Reine
L-2418 Luxembourg

Chers Messieurs,

La société Solutions 30 SE (ci-après la « **Société** » ou « **S30** ») a fait l'objet d'allégations portant notamment sur des liens qu'elle entretiendrait avec des personnes liées à la mafia, des activités de blanchiment d'argent, des transactions sur le capital de filiales, ou certaines de ses pratiques comptables (ci-après, les « **Allégations** ») dans les documents suivants¹ :

- un rapport rédigé par un auteur anonyme intitulé « criminal links need explanation » rendu public le 8 décembre 2020 (ci-après, le « **Rapport anonyme** ») ;
- trois compléments au Rapport anonyme intitulés de manière générique « diving into subsidiaires », qui n'ont été rendus publiques qu'auprès d'un nombre restreint de parties prenantes de la Société (ci-après, les « **Sous-rapports** ») ;
- cinq courriers du fonds Muddy Waters (ci-après, « **Muddy Waters** ») en date des 11, 15 et 21 décembre 2020 et des 25 et 27 janvier 2021 (ci-après, les « **Courriers** »).

Vous avez sollicité le cabinet Didier Kling Expertise & Conseil (ci-après, « **DK** » ou « **DKEC** »), par lettre de mission en date du 28 décembre 2020, afin de vous donner un avis indépendant sur les allégations de nature comptable (ci-après, les « **Allégations comptables** ») contenues dans les Documents.

Vous avez mandaté parallèlement le cabinet Deloitte Finance (ci-après, « **Deloitte** ») afin de coordonner la revue de l'ensemble des allégations portées à l'encontre de S30 et d'analyser les allégations qui ne seraient pas de nature comptable.

La répartition des travaux de revue des Allégations entre Deloitte et DKEC est exposée dans la figure 1 de la page suivante :

¹ Le Rapport anonyme, les Sous-rapports et les Courriers sont désignés conjointement dans le présent courrier sous le terme les « **Documents** ».

Figure 1. Répartition des travaux de revue des Allégations entre Deloitte et DKEC

Thème	Sous-thème	Périmètre	Paragraphe	Thème	Sous-thème	Périmètre	Paragraphe		
1. Angelo Zito (AZ) et ses liens avec S30	Les relations d'affaires entre S30 et AZ, un membre connu de la mafia	Deloitte	NA	9. Opérations de S30 en Espagne	Des opérations comparables à des schémas de blanchiment d'argent / Telima España	Deloitte	NA		
	Les liens entre S30 et AZ, à travers Fabien Leger et Laura Leger	Deloitte			La consolidation d'Autronic	DK	§ 5		
	Les liens entre S30, Aurore Invest Fund et Green Bear	Deloitte			La comptabilisation du goodwill	DK			
	Les liens entre S30 et AZ, à travers Louis Libart	Deloitte			Les fausses factures comptabilisées chez Autronic	Deloitte	NA		
2. La performance financière et la croissance organique de S30	La croissance exponentielle de S30	Deloitte	NA		Les opérations comptables de 2019 de S30 Iberia	Deloitte & DK	§ 5		
	La croissance organique de S30	DK	§ 1		L'acquisition et la cession d'Autronic	Deloitte & DK			
3. Le transfert du Siège de S30 au Luxembourg	Le nom « AZ », l'adresse « Rue des Genêts » et certaines sociétés liées à AZ dans les états financiers de S30 et ses filiales	Deloitte	NA		L'opération avec Connectica Groep	Deloitte & DK	§ 9.4		
	Enregistrement de la société S30, avec l'assistance d'AZ	Deloitte			Des opérations comparables à des schémas de blanchiment d'argent / Brand 30 Srl & Telima Inpart Srl	Deloitte			
	Des opérations comparables à des schémas de blanchiment d'argent / Brand 30 Srl & Telima Inpart Srl	Deloitte			Les créances clients de Brand 30 Srl et WW Brand Srl	DK	§ 2		
4. Les sociétés personnelles de Gianbeppi Fortis	GIAS International	Deloitte	NA	10. Les opérations de S30 en Allemagne	Des opérations comparables à des schémas de blanchiment d'argent / Connecting Cable & Digital Business Solutions (DBS)	Deloitte	NA		
	Federal	Deloitte			Les opérations avec DBS	Deloitte & DK	§ 6.1		
	Pugal Ltd	Deloitte			Les liens entre Worldlink & Melvin Randall Midrowsky	Deloitte	NA		
5. La création de S30 / La Direction et le Conseil de surveillance de S30	La création de S30	Deloitte	NA		L'acquisition de Worldlink par S30	Deloitte & DK	§ 6.2		
	La rotation des membres du Directoire et du Conseil de surveillance	Deloitte			La performance financière de Worldlink	DK			
	Le départ d'Olivier Raguin	Deloitte			Les critiques sur la direction de Connecting Cable	Deloitte	NA		
	Francesco Serafini & l'investigation HP	Deloitte			L'acquisition de Connecting Cable	Deloitte			
	Francesco Serafini & Dominator Yachts	Deloitte			La performance financière de Connecting Cable	DK	§ 6.3		
6. Balkans Shared Services (BSS)	Alexander Sator	Deloitte	NA		Le changement de dénomination sociale de Connecting Cable	Deloitte	NA		
	La détention et consolidation de BSS par S30	Deloitte & DK		§ 3	11. Les opérations de S30 en France	Les opérations en lien avec CPCP Telecom	Deloitte & DK	§ 7	
	Les liens entre BSS et Gold Cash & Pay Network Srl	Deloitte		NA		Les relations entre S30 et HP, notamment Rexion & Mixnet Italia Srl	Deloitte	NA	
	Les liens entre BSS et MHW Consultancy Services Ltd	Deloitte				Les opérations BSI & BRSI	Deloitte & DK	§ 8	
	Les liens entre BSS et IT Special Services SPV Srl (ITSS)	Deloitte				Les prêts de BSI & BRSI à S30 Italia	DK		
	Les erreurs administratives liées à la détention de BSS	Deloitte				L'acquisition de CFC Italia Srl par S30	Deloitte	NA	
La détention de BSS par RZA Connect Srl	Deloitte	Le contrat entre S30 et Massano Srl	Deloitte			NA			
BSS, un centre de coûts	DK	§ 3	13. Les relations avec Federico Salmoiraghi			La cession de BSI & BRSI à Steel Telecom	Deloitte	NA	
7. Les opérations de S30 en Ukraine, aux Philippines, en Grèce, en Guyane, en Martinique	La consolidation de S30 Ukraine	Deloitte & DK				§ 4	Solutions 30 Eastern Europe		Deloitte
	La détention de S30 Ukraine par Solutions 30 Eastern Europe (S30 EE)	Deloitte				NA	Rimiflu		Deloitte
	Les opérations de S30 aux Philippines	Deloitte				Les allégations de blanchiment d'argent en lien avec Federico Salmoiraghi	Deloitte		
	Les opérations de S30 en Grèce (VoCo)	Deloitte & DK	§ 4	La détention de Remote 30 Eastern Europe	Deloitte				
8. Les liens entre S30 et Volga Group	Les liens entre S30 et Volga Group	Deloitte	NA	14. Les sujets comptables et financiers	Les goodwill négatifs sur la majorité des acquisitions 2018 et 2019	DK	§ 9.1		
					Le gain en capital de 15 millions d'euros	DK	§ 9.2		
					Telima Frepard	DK	§ 9.3		
					La trésorerie de S30	DK	§ 9.5		
					Les dettes de S30	DK	§ 9.6		
					« Invoices to be issued » - Facture à établir	DK	§ 9.7		
					La classification des autres produits opérationnels	DK	§ 9.8		
					L'enregistrement des frais de développement informatique	DK	§ 9.9		
					L'acquisition d'Elmo par S30 Wschód	DK	§ 9.10		

NB : le terme NA signifie que l'Allégation ayant été revue par Deloitte, elle ne fait donc pas l'objet d'une conclusion dans le présent courrier et il conviendra donc de se référer au rapport Deloitte concernant ces allégations.

L'objet du présent courrier est de répondre à votre demande de vous communiquer des conclusions sur nos travaux de revue des Allégations comptables.

Ces conclusions seront articulées autour de 9 thèmes, dans lesquelles les Allégations comptables ont été regroupées, pour en synthétiser la présentation.

Nous exposons au préalable les diligences que nous avons menées et les réserves qui s'appliquent aux conclusions présentées dans la suite de ce courrier.

Diligences et réserves

Les travaux de revue des Allégations comptables dont nous présentons les conclusions se sont déroulés sur la période du 28 décembre 2020 au 31 mars 2021. Ils ont consisté pour les Allégations comptables identifiées dans les Documents à :

- analyser la documentation juridique, comptable et bancaire communiquée par S30 à notre demande, pouvant intégrer des consultations d'experts ;
- effectuer des entretiens avec :
 - ✓ le Président du Directoire et le Directeur Général Finance de S30 ;
 - ✓ des membres de la direction financière et comptable de S30 ainsi que des conseils et prestataires de S30 ;
 - ✓ le réviseur d'entreprises agréé certifiant les comptes de S30 ;
- lorsque cela se révélait pertinent, réaliser des sondages, des tests de cheminements et / ou des procédures analytiques et vérifier certaines écritures comptables au niveau des comptes sociaux et/ou consolidés à l'appui des documents communiqués.
- vérifier la correcte application des normes comptables par S30.

Dans le cadre de nos travaux, nous avons pu bénéficier de la pleine collaboration de la Société et échanger avec Deloitte et n'avons noté aucune entrave quelconque.

Les présentes conclusions ont été rédigées à l'attention du Conseil de Surveillance de la Société. DKEC n'encourt aucune responsabilité directe ou indirecte à l'égard d'aucun tiers, ou aucune personne autre que les destinataires de ce courrier, concernant des informations qui y sont contenues, leur interprétation, leur application ou d'éventuelles omissions.

Une version en langue anglaise de ces conclusions a été établie pour répondre aux besoins de communication de S30. Il convient toutefois de noter que seule la version française fait foi.

Les conclusions résultant de nos travaux effectués à la date du 31 mars 2021 sont établies sur la base des informations, des données et des documents disponibles qui ont été mis à notre disposition à notre demande au cours de notre mission. Il ne nous appartenait pas de vérifier l'exhaustivité des documents mis ainsi à notre disposition.

Nous n'avons aucune obligation de mettre à jour ces conclusions.

Enfin, notre mission ne constitue ni un audit, ni un examen limité effectué selon les normes d'exercice professionnel applicables. Elle n'avait pas pour objectif d'auditer les comptes, ni d'exprimer une quelconque opinion d'audit sur ceux-ci à quelle que date que ce soit.

Nous avons réalisé nos procédures en exerçant notre jugement professionnel et en considérant la notion de seuil de signification².

² C'est-à-dire le montant au-delà duquel les décisions économiques ou le jugement fondé sur les comptes sont susceptibles d'être influencés.

1. La performance financière et la croissance organique de S30

Nous observons de manière liminaire que S30 détaille dans la publication de son chiffre d'affaires 2019 trois éléments³ : la croissance organique des filiales historiques, la croissance organique des sociétés acquises, la croissance externe. Elle y précise que le chiffre d'affaires relatif aux contrats d'outsourcing conclus avec les groupes DXC et TELENET est inclus dans sa croissance organique.

Dans ce contexte, nos travaux nous ont permis de vérifier le calcul de la croissance organique présenté par S30 au titre de son exercice 2019. Ainsi, nous n'avons pas identifié d'éléments permettant de confirmer les Allégations concernant la mauvaise allocation des conséquences de certaines opérations entre la croissance organique et la croissance externe.

2. Le transfert du siège de S30 au Luxembourg

Nos travaux nous ont permis de vérifier que les prestations facturées par les sociétés Brand 30 Sàrl et WW Brand Sàrl correspondent à des redevances de licence de marque facturées à des filiales du groupe S30 intégrées globalement.

Les produits et charges ainsi que les créances et dettes liées à ces prestations ont été éliminés dans le cadre du processus de consolidation, conformément aux règles de consolidation applicables.

La facturation de ces prestations s'avère donc sans aucune incidence sur le résultat consolidé de S30.

3. Balkans Shared Services (ci-après, « BSS »)

Nos travaux nous ont permis de vérifier que le profit d'un montant de 441 k€ réalisé au cours de son exercice 2019 par la société Balkans Shared Services⁴ trouve son origine dans la marge que cette société a réalisé sur la refacturation de prestations de services, réalisées par des sous-traitants habituels du groupe S30, à deux entités du groupe S30 intégrées globalement.

Ce profit s'avère donc sans aucune incidence sur le résultat consolidé de S30.

Nos travaux ont également permis de vérifier les flux d'encaissement et de décaissement justifiant le niveau de la trésorerie de BSS à la clôture de son exercice 2019 (712 k€). Nous observons, toutefois, que cette trésorerie s'avère actuellement indisponible compte tenu de procédures juridiques en cours.

³ Communiqué de presse du 28 janvier 2020 relatif au chiffre d'affaires 2019 (présenté dans le référentiel comptable luxembourgeois), communiqué de presse du 28 avril 2020 relatif aux résultats 2020 (présenté dans le référentiel comptable IFRS) et états financiers consolidés 2019 (pages 65 et suivantes de la version française).

⁴ Tel qu'indiqué dans le rapport de gestion sur les résultats sociaux 2019 de S30 (cf. page 9).

4. Les opérations de S30 en Ukraine, aux Philippines, en Grèce, en Guyane et Martinique

4.1 Allégation relative à la société Solutions 30 Ukraine LLC (ci-après, « S30 Ukraine »)

D'après les analyses de Deloitte :

- S30 Ukraine, enregistrée juridiquement en Ukraine le 11 avril 2019, est une société détenue à 100% par Solutions 30 Eastern Europe,
- le groupe S30 avait seulement une participation minoritaire (19%) dans Solutions 30 Eastern Europe en 2019.

Compte tenu d'un contrôle exclusif de S30 Ukraine par Solutions 30 Eastern Europe, par ailleurs participation minoritaire du groupe S30 en deçà du seuil de 20%, il est justifié que S30 Ukraine ne figure pas dans le périmètre de consolidation de S30 en 2019.

4.2 Allégation relative à la société VoCo Single Member PC (ci-après, « VOCO », Grèce)

Nos travaux confirment que VOCO présentait un caractère non significatif expliquant son exclusion du périmètre de consolidation des états financiers consolidés 2018 et 2019 établis selon les normes IFRS.

4.3. Allégation relative à Solutions 30 Guyane (ci-après, « S30 Guyane ») et Solutions 30 Martinique (ci-après, « S30 Martinique »)

Nos travaux confirment l'existence des opérations de S30 Guyane et de S30 Martinique, qui opèrent dans ces régions la mise en œuvre d'un contrat que S30 a signé avec l'un de ses principaux clients, et ont permis de vérifier les procédures de facturation de ces sociétés, sans que nous n'ayons noté d'anomalies.

5. Certaines opérations de S30 en Espagne

Nos conclusions concernant les Allégations en lien avec la société Autronic Comunicaciones S.L., devenue Vitgo Comunicaciones S.L., (ci-après, « **Autronic** »), dans laquelle S30 a acquis initialement une participation de 50% en février 2016 s'articulent autour de quatre points.

En premier lieu, la baisse de la valorisation d'Autronic de 7 m€, lors de l'entrée de S30 à son capital en février 2016, à un euro symbolique, en mars 2018, se rationalise au travers de la baisse des résultats enregistrés par cette société entre son exercice 2015, soit le dernier exercice clos à la date d'acquisition de la participation initiale de S30, et son exercice 2017, soit le dernier exercice clos à la date de mars 2018.

En deuxième lieu, nous considérons que les méthodes comptables retenues par S30 pour consolider sa participation dans Autronic s'avèrent correctes, d'un point de vue formel, tant dans ses comptes établis selon le référentiel comptable luxembourgeois (ci-après, « **Lux GAAP** ») que dans ses comptes établis en normes IFRS.

Toutefois, le montage mis en œuvre par S30 pour rétrocéder 51% du capital d'Autronic en mars 2018 à un tiers, avant de lui racheter cette participation en octobre 2019, ne s'avérait pas approprié pour refléter de manière pertinente, dans ses états financiers consolidés, son

exposition économique à Autronic. L'objectif de privilégier la substance sur la forme aurait pu conduire S30 à intégrer globalement Autronic dans ses comptes consolidés à partir du mois de mars 2018⁵.

En troisième lieu, le changement de méthode de consolidation d'Autronic de l'intégration proportionnelle à la mise en équivalence à partir du mois de juin 2017 n'a pas conduit S30 à reconnaître une augmentation de la valeur de sa participation dans Autronic à la clôture de ses comptes 2017, contrairement à ce qui est affirmé dans le Sous-rapport « diving into subsidiaries 1 ».

En dernier lieu, nos analyses nous conduisent à considérer que S30 aurait dû procéder à la dépréciation des écarts d'acquisition résiduels attachés à sa participation dans Autronic à la clôture de son exercice 2017 (2,311 m€) établis selon le référentiel Lux GAAP.

Il est à noter que cette dépréciation a été prise en compte dans les états financiers consolidés de S30 établis en normes IFRS en date de transition, soit le 1^{er} janvier 2018.

6. Certaines opérations en Allemagne

6.1 Allégations relatives à la société Digital Business Solutions (ci-après, « DBS »)

Nous n'avons pas identifié d'éléments étayant l'allégation selon laquelle M. Gianbeppi FORTIS aurait consenti des prêts à DBS ou que réciproquement DBS en aurait consenti à M. Gianbeppi FORTIS au 31 décembre 2015 et 2016.

6.2 Allégations relatives à la société WorldLink GmbH (ci-après, « WorldLink »)

Nos conclusions concernant les allégations en lien avec la société WorldLink, dans laquelle S30 a pris une participation de 20% au mois de juillet 2018, exercice au cours duquel cette société a réalisé un chiffre d'affaire de 4,79 m€ et une perte nette de -1,04 m€, avant d'acquérir le solde du capital en décembre 2020, s'articulent autour de trois points.

En premier lieu, nous avons déterminé que le fonds Aurore Invest (ci-après, « **Aurore Invest** ») a réalisé une plus-value d'un montant de 25,4 k€ correspondant à la différence entre le prix d'exercice de l'option d'achat dont S30 disposait sur sa participation et le prix de revient de cette participation, qui avait été acquise sur la base d'un euro symbolique.

Nos analyses n'ont pas fait apparaître que cette plus-value, même limitée, se justifiait par une implication réelle dans la gestion de WorldLink, une prise de risque économique effective et / ou une évolution positive des performances de WorldLink.

En second lieu, nous considérons que le taux d'intérêt des prêts d'actionnaires consentis par S30 à WorldLink (1,610 m€ fin 2018 et 2,675 m€ fin 2019) s'avérait inférieur au taux de marché compte tenu du risque de défaut de WorldLink, même s'il s'agissait d'un taux identique à celui que S30 pratique pour l'ensemble de ses filiales. Il en résulte que S30 aurait dû pratiquer une

⁵ La méthode de consolidation retenue pour cette participation à partir du mois de mars 2018 a été la mise en équivalence à la fois dans les comptes établis en Lux GAAP et selon le référentiel IFRS.

dépréciation de la valeur de ses prêts d'actionnaires à WorldLink dans ses comptes consolidés 2018 et 2019.

En dernier lieu, notre analyse fait ressortir que S30 aurait dû appliquer les méthodes de consolidation suivantes à sa participation dans WorldLink :

- mise en équivalence résultant de l'exercice d'une influence notable dans ses comptes consolidés 2018 établis en Lux GAAP ;
- intégration globale résultant, en substance, de l'exercice d'un contrôle de fait, dès le mois de juillet 2018, dans ses comptes consolidés 2018 et 2019 établis selon les normes IFRS.

6.3 Allégations relatives à la société Connecting Cable

Sur la base des documents communiqués, il apparaît que les écarts constatés au niveau des bilans 2014 et 2016 de la société Connecting Cable résultent de reclassements au niveau de comptes de bilan clairement identifiés, sans incidence sur le niveau de son résultat. D'ailleurs, dans le cadre de la certification des comptes de Connecting Cable de son exercice clos le 31 décembre 2015, intégrant des données comparatives avec un reclassement au niveau du bilan 2014, le commissaire aux comptes n'a pas été émis d'observation particulière.

7. Certaines opérations en France

Nos conclusions concernant les allégations en lien avec l'acquisition de la société CPCP Telecom (ci-après, « **CPCP** ») par S30 s'articulent autour de quatre points.

En premier lieu, nous avons déterminé qu'Aurore Invest a réalisé une plus-value d'un montant de 77 k€ - contrairement au montant de 470K€ indiqué dans les allégations - correspondant à la différence entre le prix d'exercice de l'option d'achat dont S30 disposait sur sa participation et le prix de revient de cette participation.

En second lieu, nos analyses font apparaître que la différence entre le prix d'acquisition des titres CPCP enregistrés dans les comptes de la société Telima Frepart (ci-après, « **TELIMA** »), filiale à 100% de S30, et le prix de cession de ces mêmes titres CPCP enregistrés chez la cédante, la société C.M.C. (ci-après, « **CMC** ») s'explique par :

- la plus-value réalisée par Aurore Invest sur sa participation dans CPCP (77 k€ - cf. supra) ;
- le montant des honoraires facturés par le conseil financier ayant accompagné S30 dans l'acquisition de CPCP (4.269 k€).

Les documents que ce conseil financier nous a transmis, sous la forme de deux avis juridiques d'un avocat attestant avoir rendu ces avis de manière indépendante, font apparaître que ces honoraires sont susceptibles de s'analyser à hauteur de 898 k€ comme des charges accessoires à l'acquisition de titres et à hauteur de 3.271 k€ comme des charges opérationnelles de CPCP.

Cette fraction des honoraires correspondant à des charges opérationnelles n'aurait pas dû être incluse dans :

- la valeur des titres CPCP inscrites dans les comptes sociaux de TELIMA ;
- la base de calcul des écarts d'acquisition enregistrés au titre de CPCP dans les comptes consolidés 2017 et 2018 de S30 établis selon les normes Lux GAAP.

Il est à noter que :

- dans les comptes consolidés 2018 établis en Lux GAAP, ce retraitement des frais d'acquisition aurait diminué le prix d'acquisition des titres CPCP et donc corrélativement augmenté l'écart d'acquisition négatif (badwill) calculé par différence avec la valeur des relations clients, générant un profit d'un montant équivalent ;
- dans les comptes consolidés établis selon le référentiel IFRS, cette distinction s'avère sans aucune conséquence, les frais d'acquisition de titres étant enregistrés en charges.

En troisième lieu, nous considérons que S30 a intégré de manière appropriée sa participation dans CPCP :

- par mise en équivalence, entre le mois de juin 2017 et le mois de juillet 2018, puis, à partir de cette date, par intégration globale dans ses comptes consolidés 2018 et 2019 établis en Lux GAAP ;
- par intégration globale à partir du 1^{er} janvier 2018 dans ses comptes consolidés établis selon le référentiel IFRS.

En dernier lieu, nous estimons que la description dans le rapport annuel 2019 de S30 des conditions dans lesquelles elle pouvait augmenter sa participation initiale dans CPCP aurait dû faire référence à une notion d'obligation en cas de réalisation de conditions suspensives plutôt qu'à une option de montée au capital.

8. Certaines opérations en Italie

Nos conclusions concernant les allégations en lien avec les sociétés Business Solutions Italia S.r.l. (ci-après, « **BSI** ») et Business Remote Solutions Italia S.r.l. (ci-après, « **BRSI** ») que la société Solutions 30 Italia S.r.l. (ci-après, « **S30 Italia** »), filiale à 100% de S30, a créé au mois de janvier 2018, pour mettre en œuvre un contrat de prestation de services signé avec le groupe DXC, avant de les céder au mois d'octobre 2019, s'articule autour de trois points.

En premier lieu, notre analyse des documents juridiques relatifs à la cession de BSI et BRSI confirme que S30 et la société F2Linvest, détenue par M. SERAFINI, membre du conseil de surveillance de S30, ont cédé leurs participations dans BSI et BRSI, à quelques jours d'intervalle au mois d'octobre 2019, sur la base d'une valorisation globale de BSI et BRSI respectivement de 2,2 m€ et 4,3 m€.

Les documents qui nous ont été transmis à notre demande par S30 ne font pas apparaître que :

- un pacte d'actionnaires avait été signé entre S30 Italia et F2Linvest, alors qu'un tel document aurait, dans l'absolu, pu comporter des clauses permettant d'aligner leur intérêt en cas de sortie de S30 Italia du capital de BSI et BRSI ;
- F2Linvest disposait d'un pouvoir de négociation justifiant qu'il bénéficie d'une base de valorisation de ses actions BSI et BRSI supérieure à celle obtenue par S30 Italia.

En deuxième lieu, nous constatons que le montant de la plus-value liée à la cession de BSI et BRSI s'avère supérieure dans les comptes consolidés de S30 établis selon le référentiel IFRS que dans les comptes sociaux de S30 Italia établis selon le référentiel comptable italien, du fait de différences dans les traitements comptables applicables dans ces deux référentiels.

En dernier lieu, nous avons été en mesure de retracer l'ensemble des flux entre S30 Italia, BSI, BRSI et la société Steel Telecom, qui a acquis BSI et BRSI, tant en ce qui concerne le paiement du prix d'acquisition de BSI et BRSI par Steel Telecom, qu'en ce qui concerne les emprunts effectués par S30 Italia auprès de BSI et BRSI et leur remboursement, qui s'est achevé au cours de l'année 2020.

Plus spécifiquement, nos analyses :

- font apparaître que BSI et BRSI disposaient d'une trésorerie importante, résultant des particularités des contrats de reprise de branches d'activité qu'elles avaient conclus avec le groupe DXC, qu'elles pouvaient donc prêter temporairement à S30 Italia ;
- permettent de rationaliser la variation de trésorerie enregistrée par S30 Italia entre le 31 décembre 2018 et le 31 décembre 2019 (+1.244 k€)⁶.

9. Les sujets comptables et financiers

9.1 Sur la reconnaissance de badwill (goodwill négatif) par S30 dans le cadre de certaines de ses acquisitions

Nos travaux, réalisés sur la base de tests, ne nous ont pas conduit à identifier d'anomalies dans le processus d'identification d'actifs incorporels, prenant la forme de relations clientèles, et dans la détermination des paramètres d'évaluation, ayant conduit à estimer une valeur de relations clientèles faisant apparaître des badwill sur certaines acquisitions réalisées en 2018 et 2019.

Sans remettre en cause les niveaux de badwill enregistrés et nos conclusions ci-dessus, nous recommandons toutefois que pour l'avenir S30 devrait documenter de manière plus précise les points suivants dans le cadre de ses prochaines acquisitions :

- la nature des relations clientèles apportées par la société acquise par rapport aux synergies résultant du rapprochement avec S30, qui permettent de pérenniser ou de développer des relations existantes ;
- la durée retenue des relations au regard de la diversité des activités réalisées ;
- le niveau de marge opérationnelle au regard des sociétés considérées comme des market participants dans le marché où intervient la société acquise.

⁶ Nous observons que l'analyse présentée dans le courrier de Muddy Waters du 25 janvier 2021 ne tient pas compte, notamment, des éléments suivants :

- ✓ l'encaissement de 2,2 m€ obtenu par S30 Italia dans le cadre de la cession de BSI et BRSI a été en partie compensé par l'acquisition des titres de la société F2Linvest et une augmentation de capital de ces sociétés au cours de l'année 2019 ;
- ✓ les prêts effectués par S30 Italia auprès de BSI et BRSI au cours de l'année 2019 avaient déjà été en partie remboursés à la fin de l'année 2019.

9.2. Sur le gain en capital d'un montant de 15 m€ enregistré dans les comptes consolidés 2018 de S30 établis selon le référentiel IFRS

Le Rapport anonyme interroge l'origine d'un gain en capital d'un montant de 15 m€ enregistré par S30 en 2018 dont il indique ne pas avoir trouvé la référence dans son rapport annuel la même année.

Nos travaux font ressortir que ce gain en capital trouve son origine dans la levée en 2018 par S30 d'une option d'achat sur le solde du capital de la société JANSSENS Group BVBA (ci-après, « **JANSSENS** »), dont elle détenait déjà 50% du capital, dans le cadre d'un partenariat noué avec l'opérateur de télécommunication TELENET.

Conformément au référentiel IFRS, la levée de cette option d'achat a été analysée comme une prise de contrôle par achat successif de titres, donnant lieu à la réévaluation de la participation initiale de 50% sur la base du prix d'acquisition du solde du capital.

C'est pourquoi ce gain en capital apparaît dans le rapport annuel 2019 (et non 2018) de S30, année au cours de laquelle S30 établit, pour la première fois, des états financiers préparés selon le référentiel IFRS en présentant également des données comparatives pour la période de transition, soit au 1^{er} janvier 2018 et au 31 décembre 2018.

9.3 Sur TELIMA Frepart

Nous notons que S30 a nanti les titres de sa filiale TELIMA dans le cadre de la mise en place de son prêt structuré et que TELIMA a déposé des comptes sociaux 2018 corrigés de l'erreur matérielle portant son tableau des filiales et participations, ce qui n'appelle pas de commentaires particuliers de notre part.

9.4 Sur CONNECTICA Groep BV (ci-après, « CONNECTICA »)

S30 a procédé à l'acquisition d'une participation de 50% plus une action de CONNECTICA au mois d'août 2017 avant de rétrocéder 2% de son capital à un investisseur tiers.

Nos analyses font ressortir que S30 a intégré de manière appropriée sa participation dans CONNECTICA dans comptes consolidés établis en Lux GAAP et selon le référentiel IFRS.

9.5 Sur la trésorerie de S30

En préambule, nous notons que la procédure de confirmations bancaires fait partie des diligences d'audit habituellement mises en œuvre par le réviseur d'entreprise agréé / les commissaires aux comptes dans le cadre de leur certification de comptes consolidés.

Les travaux que nous avons conduits au regard des Allégations concernant la trésorerie de S30 n'ont conduit à l'identification d'aucune anomalie.

Plus précisément :

Concernant la trésorerie au 31 décembre 2017, la position consolidée de 26,7 m€ correspond aux contributions de trésorerie des entités consolidées après prise en compte d'une écriture de reclassement d'avances de trésorerie réalisées par la maison mère auprès de filiales dans le cadre d'un contrat de centralisation de trésorerie avec un partenaire bancaire. Ces avances de trésorerie comptabilisées en « Autres dettes » dans les comptes sociaux de la maison-mère ont

été reclassées et fait l'objet d'une compensation au niveau du compte de « Trésorerie » dans les comptes consolidés.

Concernant la position consolidée de la trésorerie au 31 décembre 2019, pour laquelle le courrier de Muddy Waters du 25 janvier 2021 indiquait un écart avec un recensement qu'il aurait effectué sur la base des comptes sociaux, nous avons procédé à des vérifications sur les soldes de trésorerie les plus significatifs ou qui nous semblaient pertinents, sur la base de relevés bancaires. Ces vérifications qui ont porté sur 90% de la trésorerie présentée à l'actif n'ont pas fait apparaître d'anomalies.

Concernant la position consolidée de la trésorerie à l'actif au 31 décembre 2020, nos travaux ont permis de confirmer 94,6 % de cette position, établie sur la base d'un contributif aux comptes consolidés, à partir des confirmations bancaires recueillies dans le processus de certification de ses comptes.

9.6 Sur la dette bancaire de S30 en 2019

Nous observons de manière liminaire que S30 détaille dans ses états financiers 2019⁷ le montant de sa dette bancaire, le montant des dettes liées aux compléments de prix et options de vente et le montant de la dette liées aux contrats de location.

Nos travaux font apparaître que la dette bancaire indiquée par S30 dans ses états financiers 2019 a bien été contractée en très grande majorité au niveau de la société Solutions 30 SE sous la forme d'un prêt structuré.

9.7 Sur les factures à établir

Le courrier du 25 janvier 2021 de Muddy Waters questionne l'évolution du poste « Factures à établir » du groupe S30, notamment en prenant l'exemple de sa filiale française SOTRANASA, et l'effet que cette évolution pourrait avoir eu sur le résultat consolidé 2019 de S30.

Afin d'analyser les mérites de cette allégation, nous avons mené des travaux consistant à nous entretenir avec la direction financière de S30, pour prendre connaissance des procédures suivies en matière de reconnaissance de revenu et d'enregistrement des factures à établir, et à réaliser des tests de cheminement, pour quatre entités du groupe que nous avons sélectionnées, contribuant à 79% du montant consolidé du poste « factures à établir » au 31 décembre 2019.

Sur cette base, nos constats sont les suivants :

- La société suit les dates de réalisation des prestations, leurs prix de ventes et leurs coûts via des logiciels dédiés.
- A l'exception de l'activité FTTH⁸ clé en main, les factures à établir correspondent souvent à des prestations réalisées au cours du mois voire du mois et demi précédant la clôture ; les factures sont ensuite émises et réglées dans le mois ou les deux mois suivant la clôture en lien le cas échéant avec un processus formalisé de validation préalablement à l'émission.

⁷ Etats financiers 2019 de S30 en langue française, page 65.

⁸ Fiber To The Home (Fibre optique jusqu'au domicile)

- Concernant l'activité FTTH clé en main réalisée notamment par les entités opérationnelles SOLUTIONS 30 France et SOTRANASA, les prestations sont structurées en fonction d'étapes au sein de jalons. Le cycle de facturation peut être plus long dans la mesure où il est fonction de la finalisation d'un jalon. Pour la reconnaissance du chiffre d'affaires issu de cette activité, nous observons que la direction financière se fonde sur une ventilation par étape du prix prévu par la grille tarifaire. Cette ventilation est établie sur la base des meilleures estimations historiques réalisées par les services opérationnels du groupe S30.
- Concernant plus particulièrement les activités FTTH clé en main réalisées par SOTRANASA, qui s'inscrivent dans le cadre du suivi des projets de construction de réseaux de communication, les factures à établir auprès du principal client s'élevaient à un montant de 11,3 m€ TTC au 31/12/2019, dont 50% au moins a été facturé au cours du mois de janvier 2020 et au total 82% au cours de l'année 2020. La direction financière explique l'augmentation des factures à établir au 31 décembre 2019 par rapport à l'exercice précédent en raison d'un schéma de comptabilisation historique en « *Travaux En cours* » et d'un développement des activités. Sur une base annuelle, nous notons que les créances clients dans leur ensemble y compris les factures à établir ainsi que les travaux en cours représentaient un ratio de 61,7 jours de chiffre d'affaires en 2019 cohérent et en baisse par rapport au ratio de 67,6 jours en 2018.

Sous réserve des limites inhérentes à nos travaux réalisés sur la base de tests et de nos recommandations pour améliorer la documentation des estimations effectuées pour la reconnaissance du chiffre d'affaires à l'avancement, nous considérons que S30 suit des procédures internes permettant d'estimer le montant des factures à établir de manière satisfaisante.

9.8 Sur les autres produits opérationnels

Le courrier du 25 janvier 2021 de Muddy Waters questionne l'importance des autres produits opérationnels enregistrés par S30 et suggère qu'il s'agirait de produits non opérationnels.

Afin d'analyser les mérites de cette allégation, nous avons revu, par sondage, les principaux éléments constituant les autres produits opérationnels courants détaillés à la note 6.1 du rapport annuel 2019 de S30.

Sur la base de nos travaux et des informations communiquées, nous n'avons pas identifié d'anomalie concernant la description des produits opérationnels courants dans les états financiers et leur montant.

Plus spécifiquement, nous notons que :

Les subventions d'exploitation d'un montant de 12,1 m€ correspondent essentiellement à la reprise, au fur et à mesure des coûts supportés, des provisions constituées au titre de dettes à l'égard des salariés, repris dans le cadre de contrats d'outsourcing, résultant de leurs contrats de travail (cf. paragraphe 8).

Les immobilisations informatiques d'un montant de 5,8 m€ s'analysent majoritairement comme des transferts de charges refacturées par certaines filiales concernant des développements informatiques enregistrés en immobilisations incorporelles (cf. paragraphe 9.8).

Les principales composantes des autres produits opérationnels courants d'un montant de 11,9 m€ correspondent à :

- des facturations d'une licence perpétuelle et de coûts informatiques s'inscrivant dans le cadre d'un contrat avec un client ;
- le résultat d'apports en nature à une société alors non détenue par le groupe S30 ;
- des remboursements d'assurances, de frais de formation, des refacturations de frais et avantages en nature.

9.9 Sur l'enregistrement des frais de développement informatique

Le courrier du 25 janvier 2021 de Muddy Waters indique que S30 ne communiquerait pas sur le montant des dépenses informatiques qu'elle consacre à la maintenance et au développement, suggérant que 100% de l'ensemble de ces coûts serait capitalisés.

Afin d'analyser les mérites de cette allégation, nous avons revu la nature des coûts informatiques enregistrés par S30 sur son exercice 2019 selon qu'ils sont comptabilisés en charges d'exploitation ou en immobilisations incorporelles.

Sur la base de nos travaux et des informations communiquées, nous n'avons pas identifié d'éléments susceptibles de remettre en cause le respect des critères définis par IAS 38 relatifs à la comptabilisation de ces coûts de développement en immobilisations incorporelles. Nous comprenons que les développements informatiques portent sur des plateformes⁹ et leurs fonctionnalités (planning, synchronisation, interfaces), permettant le suivi des activités. A cet égard, ils contribuent et contribueront à générer des avantages économiques futurs probables.

Compte tenu de l'organisation interne retenue par le groupe S30, certains coûts de développements correspondent à des interventions de sous-traitants suivis par des filiales qui les refacturent ensuite à la maison mère. Ces refacturations donnent lieu à une marge interne, que S30 a choisi de ne pas éliminer dans le cadre du processus d'établissement des comptes consolidés en raison de son caractère non significatif, ce que nos analyses ont pu corroborer.

⁹ Dont celles présentées aux pages 46 à 48 du chapitre 9 du prospectus d'admission sur Euronext.

9.10 Sur l'acquisition d'une activité de la société Elmo Spolka Akcyjna (ci-après, « ELMO ») par la société Solutions 30 Wschód S.p.z.ooz (ci-après, « S30 Wschód »)

La revue des éléments juridiques relatifs à l'acquisition d'une activité d'Elmo par S30 Wschód fait apparaître que la date d'effet comptable de cette acquisition a été correctement déterminée par S30 au 1^{er} janvier 2020.

Cabinet Didier Kling Expertise et Conseil

Didier Kling
Président

Teddy Guerineau
Associé