

OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIETE  
SOCIETE D'EDITION DE CANAL PLUS

INITIEE PAR

**vivendi**



ETABLISSEMENT PRESENTATEUR ET GARANT

**CM-CIC Securities**

ETABLISSEMENT PRESENTATEUR ET GARANT

**NOTE D'INFORMATION DE LA SOCIETE VIVENDI**

TERMES DE L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT :

8 euros par action de la Société d'Édition de Canal Plus

DUREE DE L'OFFRE :

Le calendrier de l'offre sera déterminé par l'Autorité des marchés financiers conformément à son règlement général



En application de l'article L. 621-8 du Code monétaire et financier et de l'article 231-23 de son règlement général, l'Autorité des marchés financiers (l' « AMF ») a, en application de la décision de conformité de l'offre publique d'achat en date du 7 juillet 2015, apposé le visa n°15-350 en date du 7 juillet 2015 sur la présente note d'information. Cette note d'information a été établie par Vivendi et engage la responsabilité de son signataire. Le visa, conformément aux dispositions de l'article L. 621-8-1 I du Code monétaire et financier, a été attribué après que l'AMF ait vérifié « *si le document est complet et compréhensible et si les informations qu'il contient sont cohérentes* ». Il n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.

Dans le cas où le nombre d'actions non présentées à l'offre publique d'achat ou, le cas échéant, à l'offre publique d'achat réouverte, par les actionnaires minoritaires de la Société d'Édition de Canal Plus ne représenterait pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de la Société d'Édition de Canal Plus, Vivendi se réserve la possibilité, conformément aux articles L. 433-4 III du Code monétaire et financier et 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF, dans un délai de dix jours de négociation à compter de la publication du résultat de l'offre publique d'achat ou, le cas échéant, dans un délai de trois mois à l'issue de la clôture de l'offre publique d'achat réouverte, de demander à l'AMF la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions de la Société d'Édition de Canal Plus non apportées à l'offre publique d'achat ou, le cas échéant, à l'offre publique d'achat réouverte, en contrepartie d'une indemnité par action égale au prix de l'offre publique d'achat.

La présente note d'information est disponible sur les sites Internet de Vivendi ([www.vivendi.com](http://www.vivendi.com)) et de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)). Elle peut être obtenue sans frais auprès de :

**Vivendi**  
42, Avenue de Friedland  
75008 Paris

**Crédit Agricole Corporate and  
Investment Bank**  
9, Quai du Président Paul Doumer  
92920 Paris la Défense Cedex

**CM-CIC Securities**  
6, avenue de Provence  
75441 Paris Cedex 09

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de Vivendi seront mises à la disposition du public au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre publique d'achat selon les mêmes modalités.

## Table des Matières

<b>1.</b>	<b>PRESENTATION DE L'OFFRE</b> .....	<b>4</b>
1.1	Contexte et motifs de l'Offre .....	4
1.1.1	Motifs de l'Offre.....	4
1.1.2	Actions SECP détenues par l'Initiateur .....	5
1.1.3	Acquisition d'actions SECP .....	5
1.2	Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir.....	5
1.2.1	Intentions relatives à la politique éditoriale, commerciale et financière .....	5
1.2.2	Intentions en matière d'emploi .....	5
1.2.3	Composition des organes sociaux et de la direction de SECP.....	5
1.2.4	Intérêt de l'Offre pour les sociétés et leurs actionnaires – Synergies – Gains6	
1.2.5	Intentions concernant une éventuelle fusion/réorganisation.....	6
1.2.6	Intentions concernant un retrait obligatoire .....	6
1.2.7	Intentions concernant la radiation des actions de la Société d'Euronext Paris .....	7
1.2.8	Politique de distribution de dividendes de SECP .....	7
<b>2.</b>	<b>CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE</b> .....	<b>8</b>
2.1	Termes de l'Offre.....	8
2.2	Nombre d'actions susceptibles d'être apportées à l'Offre .....	8
2.3	Modalités de l'Offre.....	8
2.4	Seuil de caducité de l'Offre .....	9
2.5	Procédure d'apport à l'Offre.....	9
2.5.1	Centralisation des ordres .....	10
2.5.2	Publication des résultats de l'Offre et règlement-livraison .....	10
2.6	Incidence de l'Offre sur la répartition du capital et des droits de vote de SECP .....	10
2.7	Calendrier indicatif de l'Offre .....	11
2.8	Possibilité de renonciation à l'Offre .....	12
2.9	Réouverture de l'Offre.....	12
2.10	Restrictions concernant l'Offre à l'étranger.....	12
2.11	Régime fiscal de l'Offre.....	14
2.11.1	Actionnaires personnes physiques ayant leur résidence en France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas des opérations de bourse à titre habituel.....	14
2.11.2	Actionnaires personnes morales dont le siège social est en France et qui sont passibles de l'impôt sur les sociétés .....	17
2.11.3	Actionnaires personnes physiques ou morales dont la résidence fiscale est située hors de France .....	18
2.11.4	Autres actionnaires .....	18
2.11.5	Droits d'enregistrement .....	18
2.11.6	Taxe sur les transactions financières .....	18
2.12	Financement et coûts de l'Offre.....	19
2.13	Accords susceptibles d'avoir une incidence significative sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre .....	19
<b>3.</b>	<b>ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE</b> .....	<b>20</b>
3.1	Hypothèses retenues et sources d'information.....	20
3.1.1	Principaux éléments de référence .....	20
3.1.2	Données financières retenues pour les calculs.....	21
3.2	Méthodes d'évaluation retenues pour l'appréciation du prix de l'Offre.....	22
3.3	Méthodes retenues à titre principal .....	22
3.3.1	Référence aux cours de bourse .....	22
3.3.2	Méthode de l'actualisation des dividendes estimés .....	23
3.4	Méthode retenue à titre de recoupement .....	28
3.5	Méthodes écartées.....	30
3.5.1	Actualisation des flux nets de trésorerie estimés disponibles.....	30
3.5.2	Actif Net Comptable (ANC).....	30
3.5.3	Multiples de transactions comparables.....	31
3.5.4	Objectif de cours des analystes financiers .....	31
3.6	Synthèse des éléments d'appréciation du prix de l'Offre par action .....	32

<b>4.</b>	<b>PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE</b>	
	<b>D'INFORMATION.....</b>	<b>33</b>
4.1	Pour Vivendi.....	33
4.2	Pour la présentation de l'Offre.....	33

## 1. PRESENTATION DE L'OFFRE

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 232-1 et suivants du règlement général de l'AMF, Vivendi, société anonyme au capital de 7 494 548 886 euros, dont le siège social est situé 42, Avenue de Friedland à Paris (75008), immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 343 134 763, et dont les actions sont admises aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext à Paris (« **Euronext Paris** ») sous le code ISIN FR0000127771 (« **Vivendi** » ou « **l'Initiateur** »), propose de manière irrévocable aux actionnaires de la Société d'Edition de Canal Plus, société anonyme au capital de 95 018 076 euros, dont le siège social est situé 1, place du Spectacle à Issy-les-Moulineaux (92130), immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 329 211 734 (« **SECP** » ou la « **Société** »), et dont les actions sont admises aux négociations sur Euronext Paris sous le code ISIN FR0000125460, d'acquérir la totalité de leurs actions dans le cadre d'une offre publique d'achat (l'« **Offre** »).

Le prix de l'Offre est de : 8 euros par action de la Société (après détachement du dividende au titre de l'exercice 2014). Le prix par action SECP a été relevé par rapport au prix de 7,60 euros qui figurait dans le communiqué de presse de Vivendi du 12 mai 2015 annonçant un projet d'offre publique d'achat visant les actions de SECP, qui a été déposé le 27 mai 2015 auprès de l'AMF.

L'Offre porte sur la totalité des actions de la Société non détenues par l'Initiateur, à l'exception des (i) 61 412 005 actions détenues par Groupe Canal+ (filiale à 100% de l'Initiateur), (ii) 6 616 actions détenues par SIG 61 SA (filiale à 100% de l'Initiateur), et (iii) 1 action détenue par Canal+ Régie SAS (filiale à 100% de l'Initiateur, à travers Groupe Canal+) : soit, à sa connaissance et à la date de la présente note d'information, un nombre maximal d'actions SECP visées par l'Offre égal à 65 272 146<sup>1</sup>.

A la connaissance de l'Initiateur, il n'existe aucun autre titre de capital, instrument financier ou droit émis par SECP susceptible de donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de SECP.

L'Offre sera réalisée selon la procédure normale, conformément aux dispositions des articles 232-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

L'Offre est soumise au seuil de caducité visé à l'article 231-9 I du règlement général de l'AMF (cf. section 2.4 de la présente note d'information).

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, l'Offre est présentée par Crédit Agricole Corporate and Investment Bank et CM-CIC Securities (ensemble, les « **Etablissements Présentateurs** »). Les Etablissements Présentateurs garantissent la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

### 1.1 Contexte et motifs de l'Offre

#### 1.1.1 Motifs de l'Offre

Cette opération amicale vise à répondre favorablement aux attentes d'actionnaires minoritaires de SECP en leur offrant une faculté de liquidité, Vivendi disposant d'une trésorerie suffisante pour la réalisation de l'Offre.

Cette proposition apparaît cohérente avec la faible liquidité de l'action SECP et l'importance des positions d'un certain nombre d'investisseurs.

L'Offre est rendue possible par une évolution législative (loi n°2008-776 du 4 août 2008) aux termes de laquelle Vivendi est désormais autorisée à détenir plus de 49% du capital social ou des droits de vote de SECP dès lors que sa part d'audience moyenne est inférieure à 8% de l'audience totale des services de télévision.

---

<sup>1</sup> Les 50 863 actions SECP auto-détenues sont visées par l'Offre.

Le résultat de l'Offre n'aura aucune incidence sur le contrôle de SECP par Vivendi, déjà détenu indirectement par cette dernière.

### 1.1.2 Actions SECP détenues par l'Initiateur

Le nombre d'actions de la Société détenues par l'Initiateur, seul ou de concert, directement ou indirectement, à la date de la présente note d'information, est présenté dans le tableau ci-après :

Actionnaires	Actions et droits de vote théoriques	Pourcentage du capital et des droits de vote
Groupe Canal+	61 412 005	48,5
SIG 61 SA	6 616	0
Canal+ Régie SAS	1	0
Vivendi	0	0
<i>Total groupe Vivendi</i> <sup>(1)</sup>	<i>61 418 622</i>	<i>48,5</i>
Autres	65 272 146 <sup>(2)</sup>	51,5
<b>Sur un total de</b>	<b>126 690 768<sup>(2)</sup></b>	<b>100</b>

(1) Ne tient pas compte des 50 863 actions autodétenues par SECP.

(2) Dont 50 863 actions SECP autodétenues qui sont privées de droit de vote.

### 1.1.3 Acquisition d'actions SECP

L'Initiateur, seul ou de concert, directement ou indirectement, n'a procédé à aucune acquisition d'actions SECP au cours des 12 derniers mois.

## 1.2 Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir

### 1.2.1 Intentions relatives à la politique éditoriale, commerciale et financière

L'Initiateur n'a pas l'intention de modifier la stratégie et/ou la politique éditoriale, commerciale et financière de la Société.

### 1.2.2 Intentions en matière d'emploi

L'Offre s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité et du développement de la Société et ne devrait pas avoir d'incidence particulière sur la politique poursuivie par la Société en matière d'effectif, de politique salariale et de gestion des ressources humaines. L'Offre ne devrait donc pas avoir d'impact sur l'emploi au sein de la Société.

### 1.2.3 Composition des organes sociaux et de la direction de SECP

Le conseil d'administration de SECP est actuellement composé de :

- Monsieur Bertrand MEHEUT (Président du conseil d'administration) ;
- Monsieur Maxime SAADA (Directeur général) ;
- Madame Brigitte LONGUET\* ;
- Monsieur Pierre BLAYAU\* ;
- GROUPE CANAL+, représentée par Madame Alice HOLZMAN ; et
- CANAL+ REGIE, représentée par Monsieur Grégoire CASTAING.

\*Administrateurs indépendants

A la suite des décisions prises le 3 juillet 2015 par le conseil de surveillance de Groupe Canal+, et le 7 juillet 2015 par le conseil d'administration de SECP, la direction de SECP est désormais assurée par

Monsieur Maxime SAADA (Directeur général et administrateur), en remplacement de M. Rodolphe BELMER.

Vivendi, qui a récemment modifié la composition de son conseil de surveillance et de son directoire, se réserve la possibilité d'en faire de même s'agissant des organes sociaux de SECP. Cette dernière continuera de se conformer aux recommandations en la matière du Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées publié par l'AFEP et le MEDEF.

#### 1.2.4 Intérêt de l'Offre pour les sociétés et leurs actionnaires – Synergies – Gains

Les actionnaires de la Société qui apporteront leurs actions à l'Offre bénéficieront d'une prime offerte correspondant à 25,4 % sur la base du cours de clôture de SECP au jour de l'annonce du projet initial d'offre publique d'achat (le 12 mai 2015), à 26,6 % sur la moyenne des trois derniers mois, à 29,8 % sur la moyenne des six derniers mois et à 31,5 % sur la moyenne des douze derniers mois<sup>2</sup>.

Les éléments d'appréciation du prix de l'Offre sont présentés en section 3 de la présente note d'information.

L'Initiateur n'anticipe aucune synergie significative de coûts ni de revenus, dont la matérialisation serait identifiable ou chiffrable à la date de la présente note d'information.

#### 1.2.5 Intentions concernant une éventuelle fusion/réorganisation

L'Initiateur ne s'interdit pas d'initier des réflexions en direction d'une éventuelle simplification des structures juridiques du sous-groupe constitué autour de Canal+. Outre cette éventuelle réorganisation, il se réserve la possibilité d'étudier, à plus long terme (pas au cours des douze prochains mois), une adaptation de la convention de distribution en vigueur entre Groupe Canal+ et SECP (la « **Convention de Distribution** ») à l'évolution des paramètres économiques qui avaient présidé à la conclusion de cette convention en 2000<sup>3</sup>. Aucun principe en ce sens n'a toutefois été arrêté, pas plus que n'a été analysée la faisabilité de telles opérations en relation avec, en particulier, les contraintes juridiques posées par la réglementation propre au secteur d'activité dans lequel évolue SECP.

#### 1.2.6 Intentions concernant un retrait obligatoire

L'Initiateur, ayant souhaité par cette Offre répondre aux demandes de liquidité d'un certain nombre d'actionnaires, n'a pas pour objectif de porter à 100% son taux de détention du capital de SECP. En conséquence, l'Initiateur n'a pas l'intention, s'il n'atteignait pas à l'issue de l'Offre le seuil de 95% lui ouvrant la faculté de retrait obligatoire, de lancer à cette fin une nouvelle offre ou d'acquérir davantage d'actions sur le marché. Si toutefois le nombre d'actions apportées à l'Offre était tel que la participation directe et indirecte de Vivendi se trouvait au-delà du seuil de 95% du capital et des droits de vote, la réduction de la liquidité du titre SECP qui en résulterait pourrait justifier la mise en œuvre d'un retrait obligatoire.

Ainsi, dans le cas où le nombre d'actions non présentées à l'Offre ou, le cas échéant, à l'Offre Réouverte (telle que définie à la section 2.9 de la présente note d'information), par les actionnaires minoritaires de SECP ne représenterait pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de SECP, Vivendi se réserve la possibilité, conformément aux articles L. 433-4 III du Code monétaire et financier et 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF, dans un délai de dix jours de négociation à compter de la publication du résultat de l'Offre ou, le cas échéant, dans un délai de trois mois à l'issue de la clôture de l'Offre Réouverte, de demander à l'AMF la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions de la Société non apportées à l'Offre ou, le cas échéant, à l'Offre Réouverte, en contrepartie d'une indemnité par action égale au prix de l'Offre.

<sup>2</sup> Les primes sont exprimées par rapport aux moyennes des cours de SECP pondérés par les volumes de SECP.

<sup>3</sup> La Convention de Distribution est décrite dans le rapport annuel 2014 de SECP (pp.12 et 13) qui est disponible sur son site Internet (<http://actionnaires.canalplus.fr/>). Elle a été conclue le 8 décembre 2000 pour une durée de cinquante ans, soit jusqu'en 2050, renouvelable ensuite par tacite reconduction par périodes successives de cinq ans. Elle pourra être dénoncée par l'une ou l'autre des parties à l'échéance de son terme, sous réserve d'un préavis de deux ans.

#### 1.2.7 Intentions concernant la radiation des actions de la Société d'Euronext Paris

L'Initiateur n'a pas l'intention de demander la radiation d'Euronext Paris des actions de la Société, sous réserve du 1.2.6.

#### 1.2.8 Politique de distribution de dividendes de SECP

L'assemblée générale de SECP a décidé lors de son assemblée générale du 10 avril 2015 le versement d'un dividende de 0,25 euro par action qui a été détaché le 27 avril 2015 et mis en paiement le 29 avril 2015.

A l'issue de l'Offre, la politique de dividende de SECP continuera d'être déterminée par ses organes sociaux en fonction de la situation financière et des besoins financiers de SECP et de ses filiales, et de ses capacités distributives.

## **2. CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE**

### **2.1 Termes de l'Offre**

En application des dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, les Etablissements Présentateurs, agissant pour le compte de l'Initiateur, ont déposé l'Offre et garantissent la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

L'Offre sera réalisée selon la procédure normale régie par les articles 232-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

L'Initiateur s'engage irrévocablement à acquérir, auprès des actionnaires de la Société, toutes les actions visées par l'Offre et qui seront apportées à l'Offre, au prix de 8 euros par action, pendant une période d'au moins 25 jours de négociation.

L'Initiateur se réserve la possibilité d'acquérir des actions conformément aux dispositions de l'article 231-38 du règlement général de l'AMF.

### **2.2 Nombre d'actions susceptibles d'être apportées à l'Offre**

Conformément à l'article 231-6 du règlement général de l'AMF, l'Offre porte sur la totalité des actions de la Société non détenues par l'Initiateur, à l'exception des (i) 61 412 005 actions détenues par Groupe Canal+ (filiale à 100% de l'Initiateur), (ii) 6 616 actions détenues par SIG 61 SA (filiale à 100% de l'Initiateur), et (iii) 1 action détenue par Canal+ Régie SAS (filiale à 100% de l'Initiateur, à travers Groupe Canal+) : soit, à sa connaissance et à la date de la présente note d'information, un nombre maximal d'actions SECP visées par l'Offre égal à 65 272 146 (en ce compris les actions SECP autodétenues).

A la date de la présente note d'information, à la connaissance de l'Initiateur, il n'existe aucun autre titre de capital, instrument financier ou droit émis par SECP susceptible de donner accès immédiatement ou à terme au capital social ou aux droits de vote de la Société.

### **2.3 Modalités de l'Offre**

L'offre initiale au prix de 7,60 euros a été déposée auprès de l'AMF le 27 mai 2015. Un avis de dépôt a été publié par l'AMF sur son site Internet ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)). Le projet de note d'information est disponible sur les sites Internet de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)) et de Vivendi ([www.vivendi.com](http://www.vivendi.com)). Le relèvement du prix de l'Offre à 8 euros par action SECP a été annoncé par Vivendi le 6 juillet 2015.

L'AMF a publié sur son site Internet ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)) une déclaration de conformité motivée relative à l'Offre après s'être assurée de la conformité de l'Offre aux dispositions légales et réglementaires applicables, qui emporte visa de la note d'information de l'Initiateur.

La note d'information ainsi visée par l'AMF ainsi que les autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de Vivendi seront, conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, tenues gratuitement à la disposition du public au siège social de l'Initiateur et des Etablissements Présentateurs, au plus tard à la veille du jour de l'ouverture de l'Offre. Ces documents seront également disponibles sur les sites Internet de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)) et de Vivendi ([www.vivendi.com](http://www.vivendi.com)).

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis d'ouverture et un calendrier, et Euronext Paris publiera un avis annonçant les modalités et le calendrier de l'Offre.

## 2.4 Seuil de caducité de l'Offre

En application des dispositions de l'article 231-9 I du règlement général de l'AMF, l'Offre sera caduque si à la date de clôture, l'Initiateur ne détient pas, seul ou de concert, directement ou indirectement, un nombre d'actions représentant une fraction du capital ou des droits de vote de la Société supérieure à 50 %, en tenant compte des actions autodétenues par SECP.

Le seuil de caducité sera calculé de la manière suivante :

- a) Au numérateur, seront incluses toutes les actions de la Société que détient seul ou de concert, directement ou indirectement, l'Initiateur au jour de la clôture de l'Offre (y compris les actions autodétenues par la Société).
- b) Au dénominateur, seront incluses toutes les actions émises par la Société au jour de la clôture de l'Offre.

A la connaissance de l'Initiateur, le seuil de caducité correspond, à la date de la présente note d'information, à la détention de 63 345 385 actions ou droits de vote de SECP (sur la base d'un nombre total d'actions émises ou de droits de vote théoriques de 126 690 768).

L'atteinte du seuil de caducité ne sera pas connue avant la publication par l'AMF du résultat définitif de l'Offre, qui interviendra après la clôture de cette dernière.

Si le seuil de 50% du capital ou des droits de vote de SECP (calculé comme indiqué ci-avant) n'est pas atteint, l'Offre n'aura pas de suite positive et, en conséquence, les actions apportées à l'Offre seront restituées à leurs propriétaires, en principe dans les trois jours de bourse suivant la publication de l'avis de résultat informant de la caducité de l'Offre, sans qu'aucun intérêt, indemnité ou autre paiement de quelque nature que ce soit ne soit dû auxdits propriétaires.

## 2.5 Procédure d'apport à l'Offre

L'Offre sera ouverte pendant une période d'au moins 25 jours de négociation.

Les actionnaires de SECP dont les actions sont inscrites auprès d'un intermédiaire financier et qui souhaitent apporter leurs actions à l'Offre devront remettre à leur intermédiaire financier, au plus tard à la date de clôture de l'Offre, un ordre d'apport à l'Offre conforme au modèle qui sera remis à leur disposition par l'intermédiaire.

Conformément aux dispositions de l'article 232-2 du règlement général de l'AMF, les ordres d'apport à l'Offre pourront être révoqués à tout moment et jusque, et y compris, le jour de la clôture de l'Offre. Après cette date, ils seront irrévocables.

Les actionnaires de la Société qui sont inscrits en compte sous la forme « nominatif pur » dans les registres de la Société (tenus par son mandataire Société Générale Securities Services – 32, rue du champ du tir – CS 30812 – 44308 Nantes Cedex 3) devront demander leur inscription sous la forme « nominatif administré » pour apporter leurs actions à l'Offre, à moins qu'ils n'en aient demandé au préalable la conversion au porteur.

La présente Offre et tous les contrats y afférents sont soumis au droit français. Tout différend ou litige, quel qu'en soit l'objet ou le fondement, se rattachant à la présente Offre sera porté devant les tribunaux compétents.

Les actions SECP apportées à l'Offre (et, le cas échéant, à l'Offre Réouverte) devront être librement négociables et libres de tout privilège, gage, nantissement ou autre sûreté ou restriction de quelque nature que ce soit au transfert de propriété. L'Initiateur se réserve le droit d'écarter toute action qui ne répondrait pas à cette condition.

Les frais éventuellement dus par les actionnaires de la Société apportant leurs actions à l'Offre (et, le cas échéant, à l'Offre Réouverte), tels que notamment les frais de négociation, de courtage, les commissions bancaires et la TVA y afférente, resteront en totalité à leur charge.

#### 2.5.1 Centralisation des ordres

Chacun des intermédiaires financiers teneur de compte devra, à la date indiquée dans l'avis d'Euronext Paris, transférer à Euronext Paris les actions pour lesquelles ils auront reçu un ordre d'apport à l'Offre.

Après réception par Euronext Paris de l'ensemble des ordres d'apport à l'Offre dans les conditions décrites ci-dessus, Euronext Paris procédera à la centralisation de ces ordres et en communiquera le résultat à l'AMF.

#### 2.5.2 Publication des résultats de l'Offre et règlement-livraison

L'AMF fera connaître le résultat définitif de l'Offre au plus tard neuf jours de bourse après la clôture de l'Offre et, si l'AMF constate que l'Offre a une suite positive, Euronext Paris indiquera dans un avis la date et les modalités de règlement-livraison.

Aucun intérêt ne sera dû pour la période allant de l'apport des actions SECP à l'Offre jusqu'à la date de règlement-livraison de l'Offre, ou le cas échéant du règlement-livraison de l'Offre Réouverte.

Le transfert de propriété des actions SECP apportées à l'Offre interviendra à la date de règlement-livraison telle que précisée par un avis d'Euronext Paris, tous droits attachés aux actions SECP étant transférés à cette date à l'Initiateur.

### 2.6 Incidence de l'Offre sur la répartition du capital et des droits de vote de SECP

Dans l'hypothèse où l'Initiateur atteindrait le seuil de caducité correspondant à la détention de 63 345 385 actions ou droits de vote de SECP à l'issue de l'Offre (soit 1 926 763 actions SECP apportées à l'Offre), la répartition du capital de SECP serait, à la connaissance de l'Initiateur, la suivante :

Actionnaires	Actions et droits de vote	Pourcentage du capital et des droits de vote
Vivendi	1 926 763	1,5
Groupe Canal+	61 412 005	48,5
SIG 61 SA	6 616	0
Canal+ Régie SAS	1	0
<i>Total groupe Vivendi</i>	63 345 385	50
Sur un total de	126 690 768	100

Dans l'hypothèse où 100% des actions SECP visées par l'Offre seraient apportées à l'Offre (soit 65 272 146 actions SECP apportées à l'Offre), la répartition du capital de SECP serait, à la connaissance de l'Initiateur, la suivante :

Actionnaires	Actions et droits de vote	Pourcentage du capital et des droits de vote
Vivendi	65 272 146	51,5
Groupe Canal+	61 412 005	48,5
SIG 61 SA	6 616	0
Canal+ Régie SAS	1	0
<i>Total groupe Vivendi</i>	126 690 768	100

## 2.7 Calendrier indicatif de l'Offre

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis d'ouverture et de calendrier, et Euronext Paris publiera un avis annonçant les modalités et le calendrier de l'Offre. Un calendrier est proposé ci-dessous, à titre indicatif :

Dates	Principales étapes de l'Offre
27 mai 2015	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Dépôt auprès de l'AMF du projet de note d'information de l'Initiateur</li> <li>- Mise en ligne du projet de note d'information de l'Initiateur sur les sites Internet de l'Initiateur et de l'AMF</li> <li>- Mise à disposition du public du projet de note d'information de l'Initiateur aux sièges de l'Initiateur et des Etablissements Présentateurs. Diffusion du communiqué de dépôt et de mise à disposition du projet de note d'information de l'Initiateur</li> </ul>
29 juin 2015 au plus tard	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Dépôt auprès de l'AMF du projet de note en réponse de la Société, comprenant le rapport de l'expert indépendant et l'avis du comité de groupe du Groupe Canal+ et du conseil d'administration de SECP</li> <li>- Mise en ligne du projet de note en réponse de la Société sur les sites Internet de la Société et de l'AMF</li> <li>- Mise à disposition du public du projet de note en réponse de la Société au siège de la Société. Diffusion du communiqué de dépôt et de mise à disposition du projet de note en réponse de la Société</li> </ul>
7 juillet 2015	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Publication de la déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information de l'Initiateur et visa de la note en réponse de la Société</li> <li>- Mise en ligne de la note d'information visée de l'Initiateur sur les sites Internet de l'Initiateur et de l'AMF et mise à disposition du public de la note d'information visée de l'Initiateur aux sièges de l'Initiateur et des Etablissements Présentateurs</li> <li>- Mise en ligne de la note en réponse visée sur les sites Internet de la Société et de l'AMF et mise à disposition du public de la note en réponse visée au siège de la Société</li> <li>- Diffusion du communiqué de mise à disposition de la note d'information visée de l'Initiateur</li> <li>- Diffusion du communiqué de mise à disposition de la note d'information en réponse visée de la Société</li> </ul>
8 juillet 2015	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Mise en ligne des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de Vivendi sur les sites Internet de l'Initiateur et de l'AMF et mise à la disposition du public de ces informations aux sièges de l'Initiateur et des Etablissements Présentateurs</li> <li>- Mise en ligne des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société sur les sites Internet de la Société et de l'AMF et mise à disposition du public de ces informations au siège de la Société</li> <li>- Diffusion du communiqué de mise à disposition des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de Vivendi</li> <li>- Diffusion du communiqué de mise à disposition des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société</li> <li>- Diffusion par l'AMF de l'avis d'ouverture de l'Offre</li> <li>- Diffusion par Euronext Paris de l'avis relatif à l'Offre et ses modalités</li> </ul>
9 juillet 2015	- Ouverture de l'Offre
12 août 2015	- Clôture de l'Offre
18 août 2015	- Publication de l'avis de résultat de l'Offre par l'AMF
20 août 2015	- En cas d'issue positive de l'Offre, règlement-livraison de l'Offre
31 août 2015	- En cas d'issue positive de l'Offre, ouverture de l'Offre Réouverte
11 septembre 2015	- Clôture de l'Offre Réouverte
16 septembre 2015	- Résultat de l'Offre Réouverte
21 septembre 2015	- Règlement-livraison de l'Offre Réouverte

## 2.8 Possibilité de renonciation à l'Offre

Conformément aux dispositions de l'article 232-11 du règlement général de l'AMF, l'Initiateur peut renoncer à son Offre dans un délai de 5 jours de négociation suivant la publication du calendrier d'une offre ou d'une surenchère concurrente. Il informe l'AMF de sa décision qui fait l'objet d'une publication.

Il peut également renoncer à son Offre si celle-ci devient sans objet ou si la Société, en raison de mesures qu'elle a prises, voit sa consistance modifiée pendant l'Offre ou en cas de suite positive de l'Offre, ou si les mesures prises par la Société ont pour conséquence un renchérissement de l'Offre. Ils ne peuvent user de cette faculté qu'avec l'autorisation préalable de l'AMF qui statue au regard des principes posés par l'article 231-3 de son règlement général.

En cas de renonciation, les actions présentées à l'Offre seront restituées à leurs propriétaires sans qu'aucun intérêt, indemnité ou autre paiement ne soit dû.

## 2.9 Réouverture de l'Offre

Conformément aux dispositions de l'article 232-4 du règlement général de l'AMF, si l'Offre connaît une suite positive, elle sera automatiquement réouverte dans les 10 jours de négociation suivant la publication du résultat définitif de l'Offre, dans des termes identiques à ceux de l'Offre. L'AMF publiera le calendrier de réouverture de l'Offre, qui durera au moins 10 jours de négociation (l' « **Offre Réouverte** »).

Toutefois, si l'Initiateur de l'Offre mettait en œuvre directement le retrait obligatoire dans les conditions des articles 237-14 et suivants, dans les dix jours de négociation suivant la publication de l'avis de résultat de l'Offre, celle-ci ne serait pas réouverte.

En cas de réouverture de l'Offre, la procédure d'apport et la centralisation de l'Offre Réouverte seront identiques à celles applicables à l'Offre décrites à la section 2.5 de la présente note d'information, étant toutefois précisé que les ordres d'apport à l'Offre Réouverte seront irrévocables.

L'Offre Réouverte et tous les contrats y afférents sont soumis au droit français. Tout différend ou litige, quel qu'en soit l'objet ou le fondement, se rattachant à la présente Offre sera porté devant les tribunaux compétents.

## 2.10 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite exclusivement en France.

La présente note d'information n'est pas destinée à être diffusée dans les pays autres que la France. L'Offre n'est pas ouverte et n'a pas été soumise au contrôle et/ou à l'autorisation d'une quelconque autorité réglementaire et aucune démarche ne sera effectuée en ce sens.

La présente note d'information et tout autre document relatif à l'Offre ne constituent pas une offre en vue de vendre, d'échanger ou d'acquérir des titres financiers ou une sollicitation en vue d'une telle offre dans un quelconque pays où ce type d'offre ou de sollicitation serait illégale ou à l'adresse de quelqu'un vers qui une telle offre ne pourrait être valablement faite. Les actionnaires de SECP situés ailleurs qu'en France ne peuvent participer à l'Offre que dans la mesure où une telle participation est autorisée par le droit local auquel ils sont soumis.

L'Offre n'est pas faite à des personnes soumises à de telles restrictions, directement ou indirectement, et ne pourra d'aucune façon faire l'objet d'une acceptation depuis un pays dans lequel l'Offre fait l'objet de restrictions.

Les personnes venant à entrer en possession de la présente note d'information et de tout autre document relatif à l'Offre doivent se tenir informées des restrictions légales ou réglementaires applicables et les respecter. Le non-respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière dans certains Etats. L'Initiateur décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne des restrictions légales ou réglementaires applicables.

La présente note d'information ne constitue pas une extension de l'Offre aux Etats-Unis et l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux Etats-Unis, à des personnes se trouvant aux Etats-Unis, par les moyens des services postaux ou par tout moyen de communication ou instrument de commerce (y compris, sans limitation, la transmission par télécopie, télex, téléphone ou courrier électronique) des Etats-Unis ou par l'intermédiaire des services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis. En conséquence, aucun exemplaire ou copie de la présente note d'information, et aucun autre document relatif au projet de note d'information ou à l'Offre, ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué et diffusé par un intermédiaire ou toute autre personne aux Etats-Unis de quelque manière que ce soit. Aucun actionnaire de SECP ne pourra apporter ses actions à l'Offre s'il n'est pas en mesure de déclarer (i) qu'il n'a pas reçu aux Etats-Unis de copie de la présente note d'information ou de tout autre document relatif à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents aux Etats-Unis, (ii) qu'il n'a pas utilisé, directement ou indirectement, les services postaux, les moyens de télécommunications ou autres instruments de commerce ou les services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis en relation avec l'Offre, (iii) qu'il n'était pas sur le territoire des Etats-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre, ou transmis son ordre d'apport de titres, et (iv) qu'il n'est ni agent ni mandataire agissant pour un mandant autre qu'un mandant lui ayant communiqué ses instructions en dehors des Etats-Unis. Les intermédiaires habilités ne pourront pas accepter les ordres d'apport de titres qui n'auront pas été effectués en conformité avec les dispositions ci-dessus à l'exception de toute autorisation ou instruction contraire de ou pour le compte de l'Initiateur, à la discrétion de ce dernier.

La présente note d'information ne constitue ni une offre d'achat ou de vente ni une sollicitation d'un ordre d'achat ou de vente de valeurs mobilières aux Etats-Unis et n'a pas été soumise à la *Securities and Exchange Commission* des Etats-Unis.

Pour les besoins des deux paragraphes précédents, on entend par Etats-Unis, les Etats-Unis d'Amérique, leurs territoires et possessions, ou l'un quelconque de ces Etats et le District de Columbia.

## 2.11 Régime fiscal de l'Offre

Les dispositions suivantes résument les conséquences fiscales applicables aux actionnaires de SECP apportant leurs actions à l'Offre et ne sont données qu'à titre d'information générale. Elles sont fondées sur les dispositions légales françaises actuellement en vigueur et sont donc susceptibles d'être affectées par d'éventuelles modifications législatives ou réglementaires (assorties le cas échéant d'un effet rétroactif), ou par un changement de leur interprétation par l'Administration fiscale française.

L'attention des actionnaires est attirée sur le fait que ces informations ne constituent qu'un simple résumé du régime fiscal applicable et que leur situation particulière doit être étudiée avec leur conseil fiscal habituel. Elles ne constituent pas une description exhaustive de l'ensemble des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer à ces actionnaires.

Les personnes n'ayant pas leur résidence fiscale en France doivent se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence en tenant compte le cas échéant de l'application d'une convention fiscale visant à éviter les doubles impositions conclue entre la France et cet Etat. D'une manière générale, les actionnaires non-résidents de France devront s'informer de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier, tant en France que dans leur pays de résidence auprès de leur conseil fiscal habituel.

### 2.11.1 Actionnaires personnes physiques ayant leur résidence en France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas des opérations de bourse à titre habituel

Les dispositions suivantes résument les conséquences fiscales françaises susceptibles de s'appliquer aux personnes physiques ne réalisant pas d'opération de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à ce type d'opérations. Les personnes physiques qui réaliseraient de telles opérations sont invitées à s'assurer, auprès de leur conseil fiscal habituel, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

L'attention des actionnaires est attirée sur le fait que l'apport à l'Offre aura pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires dans le cadre d'opérations antérieures à raison des actions SECP apportées à l'Offre.

#### **(a) Régime de droit commun**

##### **(i) Impôt sur le revenu des personnes physiques**

Conformément aux dispositions des articles 150-0 A et suivants du Code général des impôts (« CGI »), les plus-values de cession d'actions réalisées par les personnes physiques susvisées, égales à la différence entre, d'une part, le prix de cession et, d'autre part, le prix de revient fiscal (diminué, le cas échéant, des réductions d'impôt « Madelin » effectivement obtenues dans les conditions prévues à l'article 199 *terdecies*-0 A du CGI) des actions SECP apportées à l'Offre, sont imposables, dès le premier euro, à l'impôt sur le revenu au barème progressif de l'impôt sur le revenu (taux marginal supérieur de 45% pour la fraction du revenu supérieure à 151 200 euros au titre de l'année 2014).

En cas de détention des titres pendant une certaine durée avant la cession, des abattements réduisent l'assiette imposable à l'impôt sur le revenu (sans pour autant réduire l'assiette soumise aux prélèvements sociaux) comme suit :

- détention de deux à moins de huit ans : taux d'abattement de 50% ; et
- détention de plus de huit ans : taux d'abattement de 65%.

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D 11 du CGI, les moins-values de cession de valeurs mobilières, droits sociaux ou titres assimilés peuvent être imputées sur les plus-values de même nature réalisées au cours de l'année de cession ou des dix années suivantes (aucune imputation sur le revenu global n'est donc possible). Pour l'application de ces dispositions, les plus-values de même nature s'entendent notamment, outre celles visées à l'article 150-0 A du CGI (lesquelles incluent notamment les gains nets imposables à la clôture avant la cinquième année d'un PEA), des profits retirés sur bons

d'options (article 150 *decies* du CGI) et des profits réalisés sur les marchés d'options négociables (article 150 *nonies* du CGI).

#### (ii) Prélèvements sociaux

La plus-value est également soumise aux prélèvements sociaux suivants au taux global de 15,5% :

- la contribution sociale généralisée (la « CSG ») de 8,2% ;
- la contribution pour le remboursement de la dette sociale (la « CRDS ») de 0,5% ;
- le prélèvement social de 4,5% ;
- la contribution additionnelle de 0,3% ;
- le prélèvement de solidarité de 2%.

Ces prélèvements sociaux ne sont pas déductibles de la base imposable à l'impôt sur le revenu sous réserve d'une quote-part égale à 5,1% de CSG payée sur la plus-value, déductible du revenu imposable de l'année où les prélèvements sociaux sont payés.

#### (iii) Contribution exceptionnelle sur les hauts revenus

Une contribution exceptionnelle sur les hauts revenus est éventuellement applicable lorsque le revenu fiscal du contribuable excède certaines limites. Cette contribution s'élève à :

- 3% pour la fraction du revenu fiscal de référence comprise entre 250 000 euros et 500 000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et à la fraction comprise entre 500.000 euros et 1.000.000 euros pour les contribuables soumis à imposition commune ;
- 4% pour la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 500 000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et pour la fraction supérieure à 1.000.000 euros pour les contribuables soumis à imposition commune.

Le revenu fiscal de référence du foyer fiscal auquel il est fait mention ci-dessus, est défini conformément aux dispositions du 1° du IV de l'article 1417 du CGI, sans qu'il soit fait application des règles de quotient définies à l'article 163-0 A du CGI. Le revenu de référence visé comprend notamment les gains nets de cession des actions réalisés par les contribuables concernés, avant application de l'abattement pour durée de détention.

#### **(b) Régime spécifique applicable aux plans d'épargne en actions (« PEA »)**

Les personnes qui détiennent leurs actions de la Société dans le cadre d'un PEA pourront participer à l'Offre.

Le PEA ouvre droit, sous certaines conditions, (i) pendant la durée du PEA, à une exonération d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux à raison des produits et des plus-values générés par les placements effectués dans le cadre du PEA, sous réserve notamment que ces produits et plus-values demeurent investis dans le PEA et (ii) au moment de la clôture du PEA (si elle intervient plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA) ou lors d'un retrait partiel (s'il intervient plus de huit ans après la date d'ouverture du PEA), à une exonération d'impôt sur le revenu à raison du gain net réalisé depuis l'ouverture du plan. Ces produits et plus-values restent néanmoins soumis à la CSG, à la CRDS, au prélèvement social et aux contributions additionnelles à ce prélèvement aux taux en vigueur aux dates d'acquisition des produits et plus-values. Le taux global des prélèvements à la date de publication de la présente note d'information est de 15,5%.

Les moins-values constatées dans le cadre de PEA ne sont en principe imputables que sur des plus-values réalisées dans le même cadre. Toutefois, il est précisé que les pertes éventuellement constatées lors de la clôture anticipée du PEA avant l'expiration de la cinquième année (ou, sous certaines conditions, en cas de clôture du PEA après l'expiration de la cinquième année lorsque la valeur liquidative du plan ou de rachat du contrat de capitalisation est inférieure au montant des versements effectués sur le plan depuis

son ouverture) sont imputables sur les gains de même nature réalisés au cours de la même année ou des dix années suivantes.

### **(c) Actions détenues au sein d'un PEE**

Les revenus des titres détenus dans un PEE sont exonérés d'impôt sur le revenu s'ils sont remployés dans ce plan et astreints à la même période d'indisponibilité que les titres auxquels ils se rattachent. Ils sont définitivement exonérés à l'expiration de la période d'indisponibilité correspondante. Les plus-values réalisées sont également exonérées d'impôt à la condition que ces titres revêtent la forme nominative et comportent la mention de leur origine. Les avoirs détenus dans le cadre d'un PEE dont le participant a demandé la délivrance, soit en cas de déblocage anticipé dans les conditions prévues par les dispositions législatives ou réglementaires applicables, soit au-delà des périodes d'indisponibilité, demeurent soumis aux prélèvements sociaux décrits ci-dessus au taux global de 15,5%.

### **(d) Salariés et mandataires sociaux résidents de France titulaires d'actions reçues dans le cadre des options octroyées par la Société avant le 28 septembre 2012**

En cas d'apport à l'Offre d'actions émises par la Société dans le cadre de l'exercice des options, l'avantage égal à la différence entre la valeur de l'action à la date de son acquisition et son prix de souscription sera soumis :

- si lesdites actions ont été conservées sous la forme nominative pendant une période de quatre ans décomptée à partir de la date d'attribution des options, à l'impôt sur le revenu au taux proportionnel de 30% pour la fraction du gain d'acquisition inférieure à 152 500 euros et 41% pour la fraction du gain d'acquisition supérieure à 152 500 euros (ces taux sont réduits à 18% et à 30% en cas de respect d'une période supplémentaire de conservation de 2 ans courant à compter de la fin de la période d'indisponibilité) ou, sur option de l'attributaire, au barème progressif de l'impôt sur le revenu dans la catégorie des traitements et salaires, et aux prélèvements sociaux au taux global de 15,5% et, le cas échéant, à la contribution salariale prévue à l'article L. 137-14 du Code de la sécurité sociale au taux de 8% (exigible lors de la cession d'actions pour les options de souscription octroyées à compter du 16 octobre 2007) ;

- dans le cas contraire (apport à l'Offre d'actions issue de l'exercice des options avant l'expiration du délai de quatre ans visé ci-dessus ou absence de conservation de ces actions sous la forme nominative pendant la période de quatre ans précitée), à l'impôt sur le revenu au barème progressif dans la catégorie des traitements et salaires (taux marginal supérieur de 45% pour la fraction du revenu supérieure à 151.200 euros au titre de l'année 2013) et aux cotisations de sécurité sociale.

Par ailleurs, le gain de cession éventuellement réalisé au titre de l'apport à l'Offre des actions susvisées, égal à la différence entre, d'une part, le prix d'Offre, et d'autre part, la valeur des actions à leur date d'acquisition, sera soumis au régime fiscal de droit commun des plus-values réalisées par des personnes physiques conformément aux dispositions des articles 150-0 A et suivants du Code général des impôts, tel que décrit ci-dessus, et aux prélèvements sociaux au taux global de 15,5%.

### **(e) Salariés et mandataires sociaux résidents de France titulaires d'actions reçues lors de l'acquisition d'actions gratuites attribuées avant le 28 septembre 2012**

En cas d'apport à l'Offre d'actions acquises dans le cadre d'un plan d'actions gratuites pour lesquelles le délai de conservation de 2 ans est respecté, le gain d'acquisition (égal à la valeur des actions à leur date d'acquisition) sera soumis, sauf option du bénéficiaire pour l'application du barème progressif de l'impôt sur le revenu dans la catégorie des traitements et salaires, à l'impôt sur le revenu au taux de 30%. En outre, le gain d'acquisition sera également soumis aux prélèvements sociaux au taux global de 15,5% et, le cas échéant, à la contribution salariale prévue à l'article L. 137-14 du Code de sécurité sociale aux taux de 2,5% lorsque le gain d'acquisition est inférieur à la moitié du plafond annuel de la sécurité sociale mentionné à l'article L. 241-3 du Code de la sécurité sociale ou de 8% lorsque ce seuil est dépassé (exigible lors de la cession d'actions résultant de l'attribution d'actions gratuites consentie à compter du 16 octobre 2007).

Par ailleurs, le gain de cession éventuellement réalisé au titre de l'apport à l'Offre des actions susvisées, égal à la différence entre, d'une part, le prix d'Offre, et d'autre part, la valeur des actions à leur date d'acquisition, sera soumis au régime fiscal de droit commun des plus-values réalisées par des personnes physiques conformément aux dispositions des articles 150-0 A et suivants du Code général des impôts, tel que décrit ci-dessus, et aux prélèvements sociaux au taux global de 15,5%.

#### 2.11.2 Actionnaires personnes morales dont le siège social est en France et qui sont passibles de l'impôt sur les sociétés

##### **(a) Régime de droit commun**

Les plus-values réalisées et les moins-values subies à l'occasion de la cession de titres de portefeuille, égales à la différence entre, d'une part, le prix de cession et, d'autre part, le prix de revient fiscal des actions apportées à l'Offre, seront en principe incluses dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun de 33,1/3% majoré, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3% assise sur l'impôt sur les sociétés après application d'un abattement qui ne peut excéder 763 000 euros par période de douze mois (article 235 *ter* ZC du CGI) et de la contribution exceptionnelle de 10,7% du montant de l'impôt sur les sociétés dû par les sociétés réalisant un chiffre d'affaires supérieur à 250 millions d'euros au titre des exercices clos entre le 31 décembre 2011 et le 30 décembre 2015 (article 235 *ter* ZAA du CGI), soit un taux global de 38%.

Certaines personnes morales sont susceptibles, dans les conditions prévues aux articles 219-I b et 235 *ter* ZC du CGI visant les petites et moyennes entreprises, de bénéficier d'une réduction du taux de l'impôt sur les sociétés à 15% dans la limite de 38.120 euros et d'une exonération de la contribution sociale de 3,3%.

Les moins-values réalisées lors de la cession des actions de la Société dans le cadre de l'Offre viendront, en principe, en déduction des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés au taux applicable à la personne morale (sous réserve de l'existence de lien de dépendance entre le cédant et le cessionnaire lorsque les titres revêtent pour le cédant le caractère de titre de participation et sont détenus depuis moins de deux ans, cf. b)).

Il est en outre précisé que l'apport des actions à l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires personnes morales dans le cadre d'opérations antérieures à raison des actions apportées à l'Offre.

##### **(b) Régime spécial des plus-values à long terme**

Conformément aux dispositions de l'article 219 I a *quinquies* du CGI, les plus-values nettes à long terme réalisées à l'occasion de la cession de titres de participation répondant à la définition donnée par cet article et qui ont été détenus pendant au moins deux ans bénéficient d'une exonération d'impôt sur les sociétés, moyennant la réintégration, dans le résultat imposable au taux de droit commun de l'impôt sur les sociétés majoré le cas échéant de la contribution sociale de 3,3% et de la contribution exceptionnelle de 10,7% mentionnées ci-dessus, soit un taux global de 38%, d'une quote-part de frais et charges égale à 12% du montant brut des plus-values (c'est-à-dire avant imputation des moins-values à long terme éventuellement réalisées par le contribuable).

Constituent notamment des titres de participation pour l'application de l'article 219 I a *quinquies* précité, les actions revêtant ce caractère au plan comptable, ainsi que, sous certaines conditions, les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ainsi que les titres ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères et filiales visé aux articles 145 et 216 du CGI si ces actions ou titres sont inscrits en comptabilité au compte de titres de participation ou à une subdivision spéciale d'un autre compte du bilan correspondant à leur qualification comptable, à l'exception des titres de sociétés à prépondérance immobilière et des titres de sociétés établies dans un Etat ou un territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI.

Les moins-values à long terme ne sont pas déductibles du résultat imposable.

### 2.11.3 Actionnaires personnes physiques ou morales dont la résidence fiscale est située hors de France

Les plus-values réalisées à l'occasion de cessions à titre onéreux d'actions effectuées par les personnes physiques qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4 B du CGI ou par les personnes morales qui ne sont pas résidentes fiscales de France sont en principe exonérées d'impôt en France dès lors que ces plus-values ne sont pas rattachables à un établissement stable ou à une base fixe soumis à l'impôt en France. Toutefois, sous réserve des stipulations des conventions fiscales éventuellement applicables, ces plus-values pourront être imposables en France, en vertu des dispositions de l'article 244 *bis* B du CGI, si le cédant personne morale ou personne physique avec son conjoint, leurs ascendants et leurs descendants, a détenu, directement ou indirectement, plus de 25% des droits dans les bénéfices sociaux de la société dont les actions sont vendues à un moment quelconque au cours des cinq années précédant la cession. Ces plus-values sont également imposables en France au taux forfaitaire de 75%, et ce quel que soit le pourcentage des droits détenus par le cédant, lorsque ce dernier est établi ou constitué hors de France dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI.

Les actionnaires non-résidents de France devront d'une manière générale s'informer de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier, tant en France que dans leur pays de résidence, auprès de leur conseil fiscal habituel.

### 2.11.4 Autres actionnaires

Les actionnaires soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus et qui participent à l'Offre, notamment les contribuables dont les opérations portant sur des valeurs mobilières dépassent la simple gestion de portefeuille et qui ont inscrit leurs actions à l'actif de leur bilan commercial ou les personnes morales soumises à l'impôt sur les sociétés pour lesquelles les actions revêtent la nature de titres de participation ou titres assimilés, devront s'informer auprès de leur conseiller fiscal habituel du régime fiscal applicable à leur cas particulier.

### 2.11.5 Droits d'enregistrement

Conformément aux dispositions de l'article 726 du CGI, aucun droit d'enregistrement n'est exigible en France au titre de la cession des actions d'une société cotée qui a son siège social en France, à moins que la cession ne soit constatée par un acte signé en France ou à l'étranger. Dans ce dernier cas, la cession des actions est assujettie à un droit de mutation au taux proportionnel de 0,1 % assis sur le plus élevé du prix de cession ou de la valeur réelle des titres, sous réserve de certaines exceptions visées au II de l'article 726 du CGI. En application de l'article 1712 du CGI, les droits d'enregistrement qui seraient dus dans l'hypothèse où la cession serait constatée par un acte, seront à la charge du cessionnaire (sauf stipulation contractuelle contraire). Cependant, en vertu des articles 1705 et suivants du CGI, toutes les parties à l'acte seront solidairement tenues au paiement des droits vis-à-vis de l'administration fiscale.

### 2.11.6 Taxe sur les transactions financières

En application des dispositions de l'article 235 ter ZD du CGI, une taxe sur les transactions financières s'applique aux acquisitions de titres de capital et titres de capital assimilés admis aux négociations sur un marché réglementé qui sont émis par une société dont le siège social est situé en France et dont la capitalisation boursière dépasse un milliard d'euros au 1er décembre de l'année précédant celle de l'imposition.

Dès lors que la capitalisation boursière de SECP ne dépassait pas un milliard d'euros au 1er décembre 2014, la taxe sur les transactions financières ne s'appliquera pas à l'Offre.

L'applicabilité éventuelle de la taxe sur les transactions financières aux cessions d'actions qui seront réalisées lors des années ultérieures dépendra de la capitalisation boursière de la Société au 1er décembre de l'année précédant l'année d'imposition.

## 2.12 Financement et coûts de l'Offre

Dans l'hypothèse où l'intégralité des actions visées serait apportée à l'Offre, le coût maximum de l'Offre s'élèverait à environ 522 millions d'euros. L'Offre sera financée au moyen de la trésorerie disponible de Vivendi.

Aucun frais ne sera remboursé ni aucune commission ne sera versée par l'Initiateur à un porteur qui apporterait ses actions à l'Offre (ou, le cas échéant, à l'Offre Réouverte), ou à un quelconque intermédiaire.

Le montant global de tous les frais, coûts et dépenses externes exposés par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, en ce compris notamment les honoraires et autres frais de conseils externes, financiers, juridiques, comptables ainsi que des experts et autres consultants, les frais de publicité et de communication, est estimé entre 3,5 et 4,5 millions d'euros (hors taxes).

## 2.13 Accords susceptibles d'avoir une incidence significative sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre

L'Initiateur n'a connaissance d'aucun accord susceptible d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.

### 3. ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE

Les éléments d'appréciation du prix de l'Offre (soit 8,0 euros par action) figurant ci-après ont été établis par les Etablissements Présentateurs, Crédit Agricole Corporate and Investment Bank et CM-CIC Securities, pour le compte de l'Initiateur, sur la base d'informations transmises par l'Initiateur et d'informations publiques disponibles relatives à la Société. Ces informations n'ont fait l'objet d'aucune vérification indépendante de la part des Etablissements Présentateurs.

Le prix de l'Offre a été analysé au regard d'une valorisation multicritères de la Société, reposant sur les méthodes usuelles de valorisation.

#### 3.1 Hypothèses retenues et sources d'information

##### 3.1.1 Principaux éléments de référence

#### (a) **Synthèse des performances historiques de la Société**

Les agrégats financiers historiques retenus pour apprécier le prix de l'Offre sont issus des comptes consolidés audités pour les exercices compris entre 2004 et 2014.

#### *Principales données du compte de résultat depuis 2004 en normes IFRS*

En M€, au 31/12	2004	...	2009	2010	2011	2012	2013	2014		TCAM 2004- 2014	TCAM 2009- 2014
Chiffres d'affaires	1 449		1 775	1 787	1 857	1 878	1 882	1 830		2,4%	0,6%
dont abonnements	1 347		1 603	1 595	1 653	1 680	1 683	1 631		1,9%	0,3%
Coûts opérationnels	-1 399		-1 718	-1 728	-1 797	-1 817	-1 819	-1 765		2,4%	0,5%
dont coût des programmes	-869		-999	-998	-1 047	-1 143	-1 259	-1 312		4,2%	5,6%
Résultat opérationnel	51 <sup>(1)</sup>		57	59	60	62	63	65		2,5%	2,5%
Résultat financier	9		4	2	6	1	0	-1		ns	ns
Résultat des activités avant IS	59		61	61	66	63	64	64		ns	ns
Impôt sur les résultats	-21		-21	-21	-17	-21	-24	-24		ns	ns
RN part du groupe	38		40	40	49	42	40	40		ns	ns

Source : Société

<sup>(1)</sup> L'écart avec le résultat opérationnel consolidé est lié aux retraitements IFRS

#### *Autres données financières depuis 2004 en normes IFRS*

En M€, au 31/12	2004	...	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Variation du BFR opérationnel	96		-37	12	-38	-28	-46	-42
Investissements nets	-26		-44	-58	-54	-60	-56	-60
Dividendes versés	-27		-33	-34	-34	-34	-34	-32
Variation de la trésorerie nette	68		-30	34	-51	-20	-26	-10

Source : Société

Lancée en 1984, la chaîne *premium* Canal+ est entrée dans sa phase de maturité auprès de sa clientèle. La croissance moyenne du Chiffre d'affaires Abonnements (+1,9% par an sur les dix dernières années et +0,3% par an sur les cinq dernières années) s'est accompagnée d'une progression du coût des programmes (+4,2% et +5,6% par an sur les deux périodes), tant pour des raisons réglementaires que concurrentielles, notamment pour les films et les événements sportifs. Après prise en compte du mécanisme amortisseur de la Convention de Distribution, garantissant un niveau de résultat opérationnel, et d'une fiscalité accrue, le résultat net part du groupe a affiché une croissance limitée d'environ 0,5% par an sur les dix dernières années. Parallèlement, en moyenne sur les cinq dernières années, la situation de trésorerie de SECP s'est dégradée à hauteur de 15 millions d'euros par an, du fait de la hausse relative de ses capitaux engagés nécessaire pour conserver sa position face à un jeu concurrentiel fort et évolutif.

## **(b) Projections établies par les Etablissements Présentateurs**

La direction de la Société n'établissant pas de plan d'affaires mais seulement un budget sur l'exercice en cours, les Etablissements Présentateurs ont établi des projections de résultats de SECP en se basant sur les modalités d'encadrement du résultat opérationnel consolidé, défini dans la Convention de Distribution conclue entre SECP et Groupe Canal+.

La Convention de Distribution actuellement en vigueur a fixé un encadrement de résultat opérationnel consolidé à partir de l'année 2000 avec une fourchette dont les bornes (Borne basse et Borne haute) augmentent contractuellement chaque année de 2,5%. Pour les années 2015 et 2016, les bornes sont respectivement de 66,4 - 74,9 millions d'euros et 68,1 - 76,8 millions d'euros.

Depuis plus de dix ans, le résultat opérationnel consolidé de la Société est égal à la Borne basse définie dans la Convention de Distribution. De plus, le budget 2015 transmis par SECP prévoit un résultat opérationnel consolidé en ligne avec la Borne basse de la Convention de Distribution. Toutefois, un facteur de probabilité (90% pour le scénario Borne basse et 10% pour le scénario Borne haute) a été appliqué afin de déterminer les agrégats de référence de la Société.

Ces encadrements d'estimations seront retenus pour les projections 2015-2050 utilisées dans la méthode de l'actualisation des dividendes estimés ainsi que pour les projections 2015 et 2016 utilisées dans l'application de la méthode analogique des comparables boursiers.

Les éléments de structure financière ainsi que le nombre d'actions sont détaillés ci-après.

### 3.1.2 Données financières retenues pour les calculs

#### **(a) Nombre d'actions**

Au 12 mai 2015, le capital social de SECP est composé de 126 690 768 actions. Il n'existe pas de titre de capital, instrument financier ou droit susceptible de créer une dilution potentielle du nombre d'actions existantes, étant précisé que les plans d'options de souscription mis en place par SECP portent sur des actions Vivendi et non sur des titres de la Société.

Le nombre d'actions auto-détenues s'établit à 50 863 à la date du 12 mai 2015.

Le nombre d'actions de la Société hors auto-contrôle est par conséquent de 126 639 905 actions en date du 12 mai 2015.

#### **(b) Eléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres de SECP**

Les éléments d'ajustement pour le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres de SECP ont été établis en se fondant sur les comptes consolidés au 31 décembre 2014.

Au 31 décembre 2014, la trésorerie financière nette de la Société est de 111 millions d'euros (calculé comme suit : 169 millions d'euros de trésorerie et équivalents de trésorerie moins 58 millions d'euros d'emprunts et autres passifs financiers à court terme). Après prise en compte du montant des dividendes

versés le 29 avril 2015 (soit 32 millions d'euros), le montant de la trésorerie financière nette corrigée est de 79 millions d'euros.

Concernant les provisions, elles s'élèvent à 53 millions d'euros (dont 10 millions en provisions non courantes) ; ces provisions sont diminuées de l'économie liée à la déductibilité fiscale des charges liées à ces engagements. Il a été retenu le taux d'imposition réel en vigueur pour cet ajustement (38%). Après application du taux d'imposition, le montant retenu est de 33 millions d'euros.

*Eléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres*

	<b>En M€</b>
Trésorerie et équivalents de trésorerie	169
Ajustement du dividende (versé le 29/04/2015)	-32
Emprunts et autres passifs financiers à long terme et à court terme	-58
<b>Trésorerie (Dette) financière nette corrigée</b>	<b>79</b>
Provisions non courantes et courantes (nettes de fiscalité)	-33
Intérêts minoritaires	0
Actifs financiers courants	6
<b>Trésorerie (Dette) ajustée</b>	<b>53</b>

Source : Société

Au total, les éléments de passage entre la valeur d'entreprise et la valeur des fonds propres de SECP s'élèvent à 53 millions d'euros. La valeur par action est la valeur des fonds propres divisée par le nombre d'actions hors auto-contrôle.

### 3.2 Méthodes d'évaluation retenues pour l'appréciation du prix de l'Offre

Le prix de l'Offre a été apprécié au regard d'une approche multicritères établie sur la base des méthodes suivantes :

A titre principal :

- l'analyse des cours de bourse de la Société sur Euronext Paris, avant l'annonce du projet d'offre publique,
- l'actualisation des dividendes estimés,

A titre de recoupement :

- l'application des multiples de sociétés cotées européennes du secteur audiovisuel.

Ces méthodes d'évaluation ont été mises en œuvre sur la base des cours de bourse au 12 mai 2015, correspondant au dernier jour de négociation avant la publication du communiqué de presse annonçant l'intention de Vivendi de déposer l'Offre.

### 3.3 Méthodes retenues à titre principal

#### 3.3.1 Référence aux cours de bourse

Les actions SECP sont admises aux négociations sur le compartiment B d'Euronext Paris (code ISIN FR0000125460) et font partie de l'indice de référence CAC SMALL. L'introduction en bourse de la Société a été réalisée sur le Second Marché de la bourse de Paris le 27 novembre 1987 et la structure actuelle de la Société résulte d'une modification de périmètre intervenue en 2000, accompagnée de la mise en place de la Convention de Distribution.

Au 12 mai 2015, sur la base de 126 690 768 actions composant le capital, le flottant est de 51,5%.

On trouvera ci-après l'analyse de liquidité et de performance des cours de l'action SECP sur 12 mois jusqu'à la date du 12 mai 2015.

#### *Analyse de liquidité de l'action SECP*

<b>Périodes</b>	<b>Cumul des capitaux échangés (M€)</b>	<b>Cumul des actions échangées (unité)</b>	<b>Volume moyen quotidien (unité)</b>	<b>Rotation du Flottant<sup>(1)</sup> (%)</b>
Sur 1 mois	14,1	2 246 491	106 976	3,4%
Sur 3 mois	32,2	5 093 437	84 891	7,8%
Sur 6 mois	57,5	9 331 941	75 869	14,3%
Sur 12 mois	94,6	15 543 382	60 954	23,8%

Source : Factset

<sup>(1)</sup> Calculé comme le quotient du volume d'actions échangées cumulées sur la période par le nombre d'actions du flottant

#### *Analyse des cours de l'action SECP et prime du prix de l'Offre*

<b>Périodes</b>	<b>Cours SECP (en euros)</b>	<b>Prime du prix de l'Offre</b>
Cours de clôture au 12 mai 2015	6,38	25,4%
Cours moyen pondéré par les volumes 1 mois	6,26	27,9%
Cours moyen pondéré par les volumes 3 mois	6,32	26,6%
Cours moyen pondéré par les volumes 6 mois	6,16	29,8%
Cours moyen pondéré par les volumes 12 mois	6,08	31,5%
Cours plus haut en séance sur 12 mois	6,54	22,3%
Cours plus bas en séance sur 12 mois	5,35	49,5%

Source : Factset

Au 12 mai 2015, le cours de bourse de l'action SECP a progressé de 9,1% depuis le début de l'année, alors que l'indice CAC All Shares a progressé de 16,6%.

Le prix de l'Offre de 8,0 euros par action SECP extériorise une prime de 25,4% sur le cours de clôture au 12 mai 2015 (dernier cours avant annonce du projet initial d'offre publique d'achat), une prime de 26,6%, 29,8% et 31,5% respectivement sur les moyennes des cours pondérés par les volumes sur les trois, six et douze derniers mois avant annonce.

#### 3.3.2 Méthode de l'actualisation des dividendes estimés

La méthode de l'actualisation des dividendes estimés consiste à estimer la valeur des fonds propres d'une société en actualisant la série des dividendes estimés.

Depuis 2000, la SECP a versé régulièrement des dividendes à ses actionnaires. La Société a présenté sur ces quinze dernières années un résultat net positif, avec notamment les effets de la mise en place de la Convention de Distribution. Si cette Convention de Distribution permet d'encadrer le résultat opérationnel consolidé de SECP entre une Borne basse et une Borne haute, elle ne permet pas de garantir un résultat net consolidé ni le versement d'un dividende, lequel est proposé par le Conseil d'administration après analyse de la situation financière de SECP.

Le taux de distribution des dividendes (calculé sur le résultat net consolidé) apparaît élevé comparé à la moyenne des taux de distribution des sociétés cotées sur Euronext Paris. Sur les quinze dernières années, le taux de distribution de la Société a été en moyenne de 75%, dans une fourchette comprise entre 64%

et 85%. Toutefois, on ne peut exclure que ce taux puisse évoluer dans le temps en dehors de cette fourchette.

Il est à noter que le dividende par action payé le 29 avril 2015 au titre de l'exercice 2014 (0,25 euro par action) est identique à celui versé en 2008 au titre de l'exercice 2007, tandis que le résultat net consolidé est passé de 47 millions d'euros en 2007 à 40 millions d'euros en 2014.

#### *Historique du taux de distribution et des dividendes par action depuis 2004*

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Résultat net consolidé (M€)	38	35	42	47	47	40	40	49	42	40	40
Dividendes distribués <sup>(1)</sup> (M€)	28	29	30	32	33	34	34	34	34	32	32
Taux de distribution implicite (%)	74%	83%	71%	68%	70%	85%	85%	69%	81%	80%	80%
Dividende distribué par action <sup>(1)</sup> (€)	0,22	0,23	0,24	0,25	0,26	0,27	0,27	0,27	0,27	0,25	0,25

Source : Société

<sup>(1)</sup> Dividende distribué au titre de l'année N et versé en N+1

Pour mettre en œuvre les simulations de l'actualisation des dividendes estimés, quatre éléments essentiels ont été estimés et encadrés :

- le taux de progression des résultats,
- le taux de croissance à l'infini,
- le taux de distribution des résultats et
- le taux d'actualisation.

Compte tenu de l'existence de la Convention de Distribution jusqu'en 2050, convention renouvelable ensuite par périodes de 5 ans, deux situations sont retenues :

- Le renouvellement de la Convention de Distribution, ce qui justifie de retenir une actualisation à l'infini au-delà de la Convention de Distribution actuellement connue jusqu'en 2050 ;
- Le non-renouvellement de la Convention de Distribution, conduisant à supprimer toute valeur terminale du modèle d'actualisation des dividendes estimés, les résultats nets de la Société pouvant s'avérer alors très aléatoires sans le mécanisme de garantie apportée par la Convention de Distribution.

La Convention de Distribution actuellement en vigueur a fixé un encadrement de résultat opérationnel consolidé à partir de l'année 2000 avec une fourchette (Borne basse et Borne haute) dont les bornes augmentent contractuellement chaque année de 2,5%. Le taux de fiscalité appliqué pour les projections de résultat net est de 38% en 2015 et 2016 puis de 34% (taux d'imposition normatif en France) à partir de 2017 jusqu'en 2050.

Depuis plus de dix ans, le résultat opérationnel consolidé de la Société se situe sur la Borne basse. Toutefois, il a été retenu dans les chiffreages présentés ci-dessous un facteur de probabilité :

- 90% pour le scénario Borne basse et
- 10% pour le scénario Borne haute.

Le taux de croissance à l'infini, en valeur centrale de 1,5%, est légèrement supérieur à la croissance annuelle moyenne observée du dividende par action de 1,3% au cours des dix dernières années et en phase avec le profil mature de SECP.

Les flux sont actualisés au taux central de 6,2%. Le tableau qui suit précise les hypothèses de calcul du coût des fonds propres retenu pour la Société.

*Détail du calcul du coût des fonds propres*

Taux d'intérêt sans risque (1)	0,67%
Prime de risque du marché des actions (2)	8,55%
Bêta ajusté de la Société (3)	0,65
<b>Coût des capitaux propres = (1) + (2) x (3)</b>	<b>6,2%</b>

Sources : Détroyat Associés (pour le taux et la prime de risque, données publiques), Bloomberg (pour le bêta)

Le cas central, sur la base du scénario Borne basse, repose sur les hypothèses suivantes :

- Taux de croissance du résultat opérationnel consolidé de 2,5% de 2015 à 2050,
- En se basant sur le renouvellement de la Convention de Distribution au-delà de 2050, calcul d'une valeur terminale reposant sur un taux de croissance à l'infini de 1,5%,
- Taux de distribution de 75% du résultat net consolidé (en ligne avec la moyenne au cours des 15 dernières années).

**(a) Résultat de l'actualisation des dividendes estimés avec les hypothèses présentées**

*Actualisation des dividendes estimés*

	<b>Borne basse</b>	<b>Borne haute</b>
<b>Résultat avec prise en compte d'une valeur terminale <sup>(1)</sup></b>		
Valeur des fonds propres (en M€)	852,7	957,8
Prix par action (en euros)	6,73	7,56
Prime (décote) de l'Offre	+18,8%	+5,8%
Ratio implicite de VE/EBIT 2015	12,0x	12,1x
<b>Résultat sans valeur terminale <sup>(2)</sup></b>		
Valeur des fonds propres (en M€)	652,8	732,3
Prix par action (en euros)	5,15	5,78
Prime (décote) de l'Offre	+55,2%	+38,3%
Ratio implicite de VE/EBIT 2015	9,0x	9,1x

Source : Estimations Etablissements Présentateurs

<sup>(1)</sup> Hypothèse de renouvellement de la Convention de Distribution au-delà de 2050

<sup>(2)</sup> Hypothèse de non-renouvellement de la Convention de Distribution au-delà de 2050

En adoptant la pondération de probabilité de 90% pour le scénario Borne basse et de 10% pour le scénario Borne haute, et avec prise en compte d'une valeur terminale, la valorisation des capitaux propres de la Société serait de 869,2 millions d'euros, soit 6,86 euros par action, ce qui fait ressortir pour le prix de l'Offre une prime de 16,6%. Elle conduirait à un multiple implicite de VE/EBIT 2015 de 12,1x.

En adoptant la pondération de probabilité de 90% pour le scénario Borne basse et de 10% pour le scénario Borne haute, et en cas de non-renouvellement de la Convention de Distribution au-delà de 2050, la valorisation des capitaux propres de la Société serait de 662,7 millions d'euros, soit 5,23 euros par action, ce qui fait ressortir pour le prix de l'Offre une prime de 52,9%. Elle conduirait à un multiple implicite de VE/EBIT 2015 de 9,1x.

(b) **Sensibilité du résultat de l'actualisation des dividendes estimés suivant trois facteurs**

La sensibilité de la valeur de l'action a été étudiée en faisant varier : (i) le taux de croissance à l'infini appliquée à la valeur terminale entre 1% et 2%, (ii) le taux d'actualisation entre 5,2% et 7,2% et (iii) le taux de distribution entre 65% et 85%.

*Scénario Borne basse (valeur par action en euros)*

**Taux de croissance à l'infini de 1,5% en scénario Borne basse**

	Taux d'actualisation								
	5,24%	5,49%	5,74%	5,99%	6,24%	6,49%	6,74%	6,99%	7,24%
65,0%	7,56	7,05	6,61	6,22	5,87	5,56	5,27	5,02	4,79
67,5%	7,84	7,32	6,86	6,45	6,08	5,76	5,47	5,20	4,96
70,0%	8,12	7,58	7,10	6,68	6,30	5,96	5,66	5,39	5,14
72,5%	8,40	7,84	7,34	6,91	6,52	6,17	5,85	5,57	5,31
75,0%	8,69	8,10	7,59	7,14	6,73	6,37	6,05	5,75	5,49
77,5%	8,97	8,36	7,83	7,37	6,95	6,58	6,24	5,94	5,66
80,0%	9,25	8,63	8,08	7,60	7,17	6,78	6,43	6,12	5,84
82,5%	9,53	8,89	8,32	7,82	7,38	6,98	6,63	6,30	6,01
85,0%	9,81	9,15	8,57	8,05	7,60	7,19	6,82	6,49	6,19

Source : Estimations Etablissements Présentateurs

**Taux de croissance à l'infini de 1,0% en scénario Borne basse**

	Taux d'actualisation								
	5,24%	5,49%	5,74%	5,99%	6,24%	6,49%	6,74%	6,99%	7,24%
65,0%	7,27	6,81	6,41	6,05	5,73	5,44	5,18	4,94	4,72
67,5%	7,54	7,07	6,65	6,28	5,94	5,64	5,37	5,12	4,89
70,0%	7,81	7,32	6,89	6,50	6,15	5,84	5,56	5,30	5,06
72,5%	8,08	7,57	7,12	6,72	6,36	6,04	5,75	5,48	5,24
75,0%	8,34	7,82	7,36	6,95	6,58	6,24	5,94	5,66	5,41
77,5%	8,61	8,08	7,60	7,17	6,79	6,44	6,13	5,84	5,58
80,0%	8,88	8,33	7,83	7,39	7,00	6,64	6,32	6,02	5,75
82,5%	9,15	8,58	8,07	7,62	7,21	6,84	6,51	6,20	5,92
85,0%	9,42	8,83	8,31	7,84	7,42	7,04	6,69	6,38	6,10

Source : Estimations Etablissements Présentateurs

**Taux de croissance à l'infini de 2,0% en scénario Borne basse**

	Taux d'actualisation								
	5,24%	5,49%	5,74%	5,99%	6,24%	6,49%	6,74%	6,99%	7,24%
65,0%	7,95	7,37	6,86	6,42	6,04	5,70	5,39	5,12	4,87
67,5%	8,24	7,64	7,12	6,66	6,26	5,91	5,59	5,31	5,05
70,0%	8,54	7,91	7,37	6,90	6,48	6,11	5,79	5,49	5,23
72,5%	8,84	8,19	7,62	7,14	6,71	6,32	5,98	5,68	5,40
75,0%	9,13	8,46	7,88	7,37	6,93	6,53	6,18	5,87	5,58
77,5%	9,43	8,73	8,13	7,61	7,15	6,74	6,38	6,05	5,76
80,0%	9,72	9,01	8,39	7,85	7,37	6,95	6,58	6,24	5,94
82,5%	10,02	9,28	8,64	8,09	7,60	7,16	6,78	6,43	6,12
85,0%	10,32	9,55	8,90	8,32	7,82	7,37	6,97	6,62	6,29

Source : Estimations Etablissements Présentateurs

*Scénario Borne haute (valeur par action en euros)*

**Taux de croissance à l'infini de 1,5% en scénario Borne haute**

		Taux d'actualisation								
		5,24%	5,49%	5,74%	5,99%	6,24%	6,49%	6,74%	6,99%	7,24%
Taux de distribution du dividende	65,0%	8,50	7,93	7,43	6,98	6,59	6,24	5,92	5,63	5,37
	67,5%	8,81	8,22	7,70	7,24	6,83	6,47	6,14	5,84	5,57
	70,0%	9,13	8,52	7,98	7,50	7,08	6,70	6,35	6,05	5,76
	72,5%	9,45	8,81	8,25	7,76	7,32	6,93	6,57	6,25	5,96
	75,0%	9,77	9,11	8,53	8,02	7,56	7,16	6,79	6,46	6,16
	77,5%	10,08	9,40	8,81	8,28	7,81	7,39	7,01	6,67	6,36
	80,0%	10,40	9,70	9,08	8,54	8,05	7,62	7,23	6,87	6,55
	82,5%	10,72	9,99	9,36	8,79	8,29	7,85	7,44	7,08	6,75
	85,0%	11,04	10,29	9,63	9,05	8,54	8,08	7,66	7,29	6,95

Source : Estimations Etablissements Présentateurs

**Taux de croissance à l'infini de 1,0% en scénario Borne haute**

		Taux d'actualisation								
		5,24%	5,49%	5,74%	5,99%	6,24%	6,49%	6,74%	6,99%	7,24%
Taux de distribution du dividende	65,0%	8,16	7,65	7,20	6,80	6,43	6,11	5,81	5,54	5,29
	67,5%	8,47	7,94	7,47	7,05	6,67	6,33	6,02	5,74	5,49
	70,0%	8,77	8,22	7,74	7,30	6,91	6,56	6,24	5,95	5,68
	72,5%	9,08	8,51	8,00	7,55	7,15	6,78	6,45	6,15	5,87
	75,0%	9,38	8,79	8,27	7,80	7,39	7,01	6,66	6,35	6,07
	77,5%	9,69	9,08	8,54	8,06	7,62	7,23	6,88	6,56	6,26
	80,0%	9,99	9,36	8,81	8,31	7,86	7,46	7,09	6,76	6,46
	82,5%	10,30	9,65	9,07	8,56	8,10	7,68	7,31	6,96	6,65
	85,0%	10,60	9,93	9,34	8,81	8,34	7,91	7,52	7,17	6,84

Source : Estimations Etablissements Présentateurs

**Taux de croissance à l'infini de 2,0% en scénario Borne haute**

		Taux d'actualisation								
		5,24%	5,49%	5,74%	5,99%	6,24%	6,49%	6,74%	6,99%	7,24%
Taux de distribution du dividende	65,0%	8,93	8,28	7,71	7,21	6,78	6,39	6,05	5,74	5,46
	67,5%	9,27	8,59	8,00	7,48	7,03	6,63	6,27	5,95	5,66
	70,0%	9,60	8,89	8,28	7,75	7,28	6,87	6,50	6,16	5,86
	72,5%	9,94	9,20	8,57	8,02	7,53	7,10	6,72	6,37	6,06
	75,0%	10,27	9,51	8,86	8,29	7,78	7,34	6,94	6,59	6,27
	77,5%	10,60	9,82	9,14	8,55	8,03	7,57	7,16	6,80	6,47
	80,0%	10,94	10,13	9,43	8,82	8,29	7,81	7,39	7,01	6,67
	82,5%	11,27	10,44	9,72	9,09	8,54	8,05	7,61	7,22	6,87
	85,0%	11,61	10,75	10,00	9,36	8,79	8,28	7,83	7,43	7,07

Source : Estimations Etablissements Présentateurs

Sur la base de l'analyse de sensibilité de l'actualisation des dividendes estimés, et en prenant en compte une pondération de probabilité de 90% pour le scénario Borne basse et de 10% pour le scénario Borne haute, la fourchette de valeurs de l'action SECP s'établit entre 6,04 euros et 7,69 euros (avec prise en compte d'une valeur terminale) et 4,73 euros et 5,73 euros (sans valeur terminale). Le prix de l'Offre de 8,0 euros par action SECP est supérieur à ces fourchettes de valeurs.

### 3.4 Méthode retenue à titre de recoupement

Cette approche consiste à appliquer aux agrégats de SECP les multiples observés sur des sociétés cotées qui lui sont comparables en termes d'activité, de marchés et de taille.

Faute de caractéristiques comparables, tant en termes de croissance que de rentabilité, la méthode n'est retenue qu'à titre de recoupement. L'échantillon constitué comprend dix sociétés cotées intervenant dans la diffusion de programmes de télévision gratuite ou payante en Europe de l'Ouest, avec des capitalisations boursières hétérogènes (allant de moins de 0,5 milliard d'euros à 15 milliards d'euros).

Les sociétés de l'échantillon appliquent toutes les normes comptables IFRS et ont toutes une date de clôture de comptes au 31 décembre.

Les tableaux ci-après présentent les caractéristiques financières et boursières des sociétés.

#### *Caractéristiques financières des groupes de l'échantillon sur l'exercice 2014*

<b>Sociétés</b>	<b>Devises</b>	<b>CA</b>	<b>EBIT</b>	<b>Marge EBIT</b>	<b>RNPG <sup>(1)</sup></b>
Atresmedia	EUR	883	111	12,6%	47
ITV plc	GBP	2 590	663	25,6%	466
Mediaset Espana	EUR	932	145	15,5%	59
Mediaset	EUR	3 414	249	7,3%	24
M6-Métropole Télévision	EUR	1 271	207	16,3%	123
Modern Times Group	SEK	15 746	1 117	7,1%	1 138
NextRadioTV	EUR	195	28	14,1%	17
ProSiebenSat.1 Media	EUR	2 876	695	24,2%	346
RTL Group	EUR	5 891	1 002	17,0%	653
Télévision Française 1	EUR	2 092	117	5,6%	413
Société d'Edition de Canal Plus	EUR	1 830	65	3,5%	40

Sources : Sociétés, Factset

<sup>(1)</sup> Non retraité des éléments non récurrents

#### *Perspectives de croissance annuelle moyenne entre 2015 et 2017*

<b>Sociétés</b>	<b>TCAM EBIT</b>	<b>TCAM RNPG</b>
Atresmedia	+25,4%	+28,2%
ITV plc	+9,2%	+9,4%
Mediaset Espana	+21,1%	+21,5%
Mediaset	+33,5%	+60,0%
M6-Métropole Télévision	+4,9%	+5,7%
Modern Times Group	+4,4%	+5,9%
NextRadioTV	+29,1%	+32,4%
ProSiebenSat.1 Media	+6,4%	+9,0%
RTL Group	+5,0%	+5,0%
Télévision Française 1	+17,5%	+14,3%
Société d'Edition de Canal Plus <sup>(1)</sup>	+2,5%	+5,5%

Source : Factset (en date du 12 mai 2015)

<sup>(1)</sup> Estimations Etablissements Présentateurs

Les multiples VE/EBIT et PER pour les années 2015 et 2016 sont appliqués aux projections de SECP (avec une pondération de 90% pour le scénario Borne basse et de 10% pour le scénario Borne haute).

*Ratios de valorisation des sociétés de l'échantillon*

Sociétés	Capitalisation M€ <sup>(1)</sup>	VE/EBIT 2015	VE/EBIT 2016	PER 2015	PER 2016
Atresmedia	3 257	19,4	14,3	24,4	17,5
ITV plc	14 429	13,7	12,5	17,2	15,7
Mediaset Espana	4 400	18,3	14,6	24,5	19,4
Mediaset	5 186	20,6	14,4	55,9	29,2
M6-Métropole Télévision	2 391	10,1	9,9	18,6	18,2
Modern Times Group	2 005	11,0	10,5	15,9	15,7
NextRadioTV	458	14,2	10,8	22,6	16,9
ProSiebenSat.1 Media	10 020	14,7	13,8	21,8	19,7
RTL Group	13 444	12,4	11,9	18,7	17,9
Télévision Française 1	3 387	13,0	11,1	24,3	21,5
<b>Multiple médian sans régression</b>		<b>13,9</b>	<b>12,2</b>	<b>22,2</b>	<b>18,1</b>

Source : Factset

<sup>(1)</sup> Sur la base de la moyenne pondérée par les volumes des cours 1 mois au 12 mai 2015

*Valorisation implicite de la Société en fonction des sociétés cotées comparables  
sans application de régression sur les taux de croissance*

	VE/EBIT 2015	VE/EBIT 2016	PER 2015	PER 2016
Agrégats scénario Borne basse (en M€)	66,4	68,1	41,1	42,1
Agrégats scénario Borne haute (en M€)	74,9	76,8	46,6	47,7
Multiple médian sans régression (x) <sup>(1)</sup>	13,9	12,2	22,2	18,1
Valeur des capitaux propres pondérée (en M€)	990,6	894,4	923,7	771,9
Prix par action (en euros)	7,82	7,06	7,29	6,09
Valeur centrale (moyenne des prix par action, en euros)	7,07			

Sources : Factset, Estimations Etablissements Présentateurs

<sup>(1)</sup> cf. tableau ci-dessus

Compte tenu des rythmes de croissance faible de SECP comparés aux dix sociétés de l'échantillon, une analyse de régression est mise en œuvre entre les multiples de VE/EBIT 2015 et les taux de croissance annuels moyens des EBIT sur la période 2015-2017, ainsi qu'entre les multiples de PER 2015 et les taux de croissance des résultats nets part du groupe sur cette même période.

*Valorisation implicite de la Société en fonction des sociétés cotées comparables  
avec application de régression sur les taux de croissance*

	<b>VE/EBIT 2015</b>	<b>PER 2015</b>
Facteur R <sup>2</sup>	66,1%	83,2%
Multiple médian après régression (x)	11,4	16,2
Valeur des capitaux propres pondérée après régression (en M€)	818,4	674,1
Prix par action après régression (en euros)	6,46	5,32
Valeur centrale (moyenne des prix par action, en euros)	5,89	

*Sources : Factset, Estimations Etablissements Présentateurs*

L'application des multiples médians de VE/EBIT et de PER sans correction de régression conduit à une valorisation moyenne implicite de 7,07 euros par action SECP, comprise dans une fourchette entre 6,09 euros et 7,82 euros par action.

L'application de la correction des multiples 2015 par la régression des taux de croissance sur la période 2015-2017 conduit à une valorisation moyenne implicite de 5,89 euros par action SECP, comprise dans une fourchette entre 5,32 euros et 6,46 euros par action.

Le prix de l'Offre de 8,0 euros par action SECP fait apparaître une prime de 13,2% et de 35,8% respectivement par rapport aux valeurs implicites moyennes ressortant de cette méthode.

### 3.5 Méthodes écartées

Nous avons écarté les méthodes suivantes :

- Actualisation des flux nets de trésorerie estimés disponibles,
- Actif Net Comptable (ANC),
- Méthode des transactions comparables,
- Objectif de cours des analystes financiers.

#### 3.5.1 Actualisation des flux nets de trésorerie estimés disponibles

La méthode de l'actualisation des flux nets de trésorerie (« DCF ») consiste à déterminer la valeur de l'actif économique de la société par actualisation des flux de trésorerie disponibles.

Cette méthode est à privilégier dans le cadre de la valorisation économique d'une participation majoritaire donnant plein accès aux flux de trésorerie de la société évaluée mais non pertinente dans ce cas en raison de l'absence de projections construites par le management prenant en compte les spécificités du modèle économique et du segment de marché de la Société (en particulier, absence d'information détaillée concernant certains éléments clés des projections comme le plan d'investissements futurs ainsi que le BFR de SECP).

#### 3.5.2 Actif Net Comptable (ANC)

La méthode de l'actif net comptable consiste à calculer le montant des capitaux propres par action. Cette méthode, fondée sur la valeur comptable historique des actifs et des passifs, apparaît peu pertinente dans la mesure où elle ne tient pas compte ni de la valeur actuelle des actifs et des passifs de la Société, ni de ses performances futures.

A titre d'information, au 31 décembre 2014, la valeur comptable des capitaux propres consolidés était de 310 millions d'euros, soit 2,45 euros par action, sur la base de 126 690 768 actions à cette date.

### 3.5.3 Multiples de transactions comparables

La méthode des multiples de transactions consiste à appliquer les multiples observés lors de transactions significatives récentes intervenues dans le même secteur d'activité. Cette méthode indique le niveau de prix que des acquéreurs ont payé pour prendre le contrôle ou des participations significatives dans des sociétés comparables.

Compte tenu du profil particulier de la Société avec le mécanisme de garantie découlant de la Convention de Distribution, il n'existe pas de transactions sur des sociétés au profil équivalent (en termes d'activité et de profil de croissance) c'est pourquoi cette méthode n'a pas été retenue.

### 3.5.4 Objectif de cours des analystes financiers

La Société n'est suivie que par un seul analyste financier (Oddo Securities). Sa dernière publication sur la Société avant annonce de l'opération date du 3 mars 2015 lors de la publication des résultats de l'exercice 2014 et indiquait un objectif de cours de 8,00 euros avec une recommandation « Achat ». L'objectif de cours de 8,00 euros a été confirmé dans une publication le lendemain de l'annonce de l'Offre. Dans la mesure où il n'y a pas de consensus d'analystes, il n'a pas été possible de retenir cet élément comme référence dans le cadre de la présente Offre.

### 3.6 Synthèse des éléments d'appréciation du prix de l'Offre par action

Le tableau ci-après présente les fourchettes d'évaluation obtenues par les différentes approches et les niveaux de prime/décote induits par le prix de l'Offre par action.

Méthodes retenues	Borne basse	Borne haute	Cours / Valorisation moyenne	Prime du prix de l'Offre sur Borne basse	Prime/ (Décote) du prix de l'Offre sur Borne haute	Prime du prix de l'Offre sur Cours / Valorisation moyenne
	En euros			En %		
<b>Méthodes retenues à titre principal</b>						
<b>Analyse des cours de bourse avant annonce jusqu'au 12 mai 2015</b>						
Dernier cours 12 mai 2015	n.a.	n.a.	6,38	n.a.	n.a.	<b>25,4%</b>
Cours moyen pondéré (1 mois)	n.a.	n.a.	6,26	n.a.	n.a.	<b>27,9%</b>
Cours moyen pondéré (3 mois)	n.a.	n.a.	6,32	n.a.	n.a.	<b>26,6%</b>
Cours moyen pondéré (6 mois)	n.a.	n.a.	6,16	n.a.	n.a.	<b>29,8%</b>
Cours moyen pondéré (1 an)	n.a.	n.a.	6,08	n.a.	n.a.	<b>31,5%</b>
Cours plus haut sur 12 mois	n.a.	n.a.	6,54	n.a.	n.a.	<b>22,3%</b>
Cours plus bas sur 12 mois	n.a.	n.a.	5,35	n.a.	n.a.	<b>49,5%</b>
<b>Actualisation des dividendes estimés</b>						
Période 2015-2050	4,73	5,73	5,23	69,1%	39,5%	<b>52,9%</b>
Période 2015 à l'infini	6,04	7,69	6,86	32,5%	4,0%	<b>16,6%</b>
<b>Méthode retenue à titre de recoupement</b>						
<b>Multiples des sociétés cotées comparables</b>						
VE/EBIT et PER 2015 et 2016	6,09	7,82	7,07	31,3%	2,3%	<b>13,2%</b>
Régression VE/EBIT et PER	5,32	6,46	5,89	50,3%	23,8%	<b>35,8%</b>

En synthèse, le prix de l'Offre de 8,0 euros par action SECP présente une prime comprise entre 13,2% et 52,9% sur les valeurs moyennes de la Société obtenues selon les différentes méthodes retenues à titre principal et à titre de recoupement.

#### **4. PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION**

##### **4.1 Pour Vivendi**

*« A ma connaissance, les données de la présente note d'information sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »*

M. Arnaud de Puyfontaine  
Président du Directoire de Vivendi

##### **4.2 Pour la présentation de l'Offre**

*« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, Crédit Agricole Corporate and Investment Bank et CM-CIC Securities, attestent qu'à leur connaissance, la présentation de l'Offre qu'elles ont examinée sur la base des informations communiquées par l'Initiateur, et les éléments d'appréciation du prix proposé sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »*

Crédit Agricole Corporate and  
Investment Bank

CM-CIC Securities