

Cette offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF

*Le présent projet de note d'information n'est pas destiné à être diffusé
dans les pays autres que la France*

OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE

visant les actions de la société



initée par

vivendi

présentée par

BNP PARIBAS

NATIXIS

ETABLISSEMENT PRESENTATEUR, GARANT ET
CONSEIL FINANCIER

ETABLISSEMENT PRESENTATEUR, GARANT ET
CONSEIL FINANCIER

PROJET DE NOTE D'INFORMATION DE LA SOCIETE VIVENDI

TERMES DE L'OFFRE :

Prix de l'Offre : 9,25 euros par action Havas

Durée de l'Offre : 10 jours de négociation

Le calendrier de l'Offre sera fixé par l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») conformément à son règlement général.



Le présent projet de note d'information (le « **Projet de Note d'Information** ») a été établi et déposé auprès de l'AMF le 29 août 2017, conformément aux dispositions des articles 231-13, 231-16 et 231-18 du règlement général de l'AMF.

**CETTE OFFRE ET LE PRESENT PROJET DE NOTE D'INFORMATION RESTENT
SOU MIS A L'EXAMEN DE L'AMF.**

Le présent Projet de Note d'Information est disponible sur les sites internet de Vivendi (www.vivendi.com) et de l'AMF (www.amf-france.org). Il peut être obtenu sans frais auprès de :

VIVENDI
42, avenue de Friedland
75008 Paris

BNP PARIBAS
4, rue d'Antin
75002 Paris

Natixis
47, quai d'Austerlitz
75013 Paris

Conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur seront mises à disposition du public au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre. Un communiqué sera diffusé pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces informations.

TABLE DES MATIERES

1.	PRESENTATION DE L'OFFRE	4
1.1.	Contexte et motifs de l'Offre	6
1.1.1.	Acquisition par l'Initiateur d'une participation de 59,21% dans la Société	6
1.1.2.	Répartition du capital et des droits de vote théoriques de Havas avant l'Acquisition du Bloc	6
1.1.3.	Répartition du capital et des droits de vote théoriques de Havas à la suite de l'Acquisition du Bloc	7
1.1.4.	Déclarations de franchissements de seuils et déclaration d'intention	8
1.2.	Intentions de l'Initiateur pour les douze prochains mois	8
1.2.1.	Politique industrielle, commerciale et financière	8
1.2.2.	Orientations en matière d'emploi	8
1.2.3.	Composition des organes sociaux et de direction de la Société	8
1.2.4.	Politique de distribution de dividendes	9
1.2.5.	Avantages de l'Offre pour la Société, l'Initiateur et leurs actionnaires – Synergies envisagées	9
1.2.6.	Fusion	12
1.2.7.	Maintien de l'admission des actions Havas aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext à Paris	12
1.3.	Autres accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre	12
2.	CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE	12
2.1.	Termes de l'Offre	12
2.2.	Nombre et nature des actions visées par l'Offre	13
2.3.	Situation des titulaires d'Actions Gratuites et de Performance	14
2.3.1.	Liquidité des Actions Gratuites et de Performance	14
2.4.	Conditions de l'Offre	15
2.5.	Procédures d'apport à l'Offre	15
2.6.	Calendrier indicatif de l'Offre	15
2.7.	Restrictions concernant l'Offre à l'étranger	16
2.8.	Coût et financement de l'Offre	18
2.8.1.	Coût de l'Offre	18
2.8.2.	Financement de l'Offre	18
2.9.	Régime fiscal de l'Offre	18
2.9.1.	Actionnaires personnes physiques résidents fiscaux de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel	18
2.9.2.	Actionnaires personnes morales soumis à l'impôt sur les sociétés en France	20
2.9.3.	Actionnaires non-résidents fiscaux français	21
2.9.4.	Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent	21
3.	ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE	22
3.1.	Synthèse – détermination du prix de l'Offre	22
3.2.	Choix des méthodes d'évaluation	23
3.2.1.	Références et méthodes d'évaluation retenues à titre principal	23
3.2.2.	Méthodes d'évaluation retenues à titre indicatif uniquement	24
3.2.3.	Méthodes d'évaluation écartées	24
3.3.	Informations et données servant de base à l'évaluation	25
3.3.1.	Nombre total d'actions sur une base entièrement diluée	25
3.3.2.	Valeurs d'entreprise et ajustement de valeur des capitaux propres	25
3.4.	Références et méthodes d'évaluation retenues à titre principal	26
3.5.	Méthodes d'évaluation retenues à titre indicatif uniquement	30

4.	PERSONNES RESPONSABLES DE LA NOTE D'INFORMATION	31
4.1.	Pour l'Initiateur	31
4.2.	Pour la présentation de l'Offre	31

1. PRESENTATION DE L'OFFRE

En application du Titre III du Livre II, et plus particulièrement des articles 233-1 2° et 234-2 du règlement général de l'AMF, Vivendi, société anonyme de droit français au capital de 7.103.079.005 euros, ayant son siège social situé 42, avenue de Friedland, 75008 Paris, 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 Paris sous le code ISIN FR0000127771 (« **Vivendi** », ou l' « **Initiateur** »), offre de manière irrévocable aux actionnaires de Havas, société anonyme de droit français au capital de 169.222.321,20 euros, ayant son siège social situé 29-30, quai de Dion Bouton, 92817 Puteaux Cedex, immatriculée auprès du registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 335 480 265 et dont les actions sont admises aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext Paris sous le code ISIN FR0000121881 (« **Havas** » ou la « **Société** »), d'acquérir la totalité des actions de la Société qui ne sont pas déjà détenues par l'Initiateur au prix de 9,25 euros par action (l' « **Offre** »).

L'Offre fait suite au franchissement par Vivendi des seuils de 30% et de 50% du capital social et des droits de vote de la Société, résultant de l'acquisition par Vivendi le 3 juillet 2017 de 250.497.278¹ actions et droits de vote de la Société (représentant 59,21% du capital et 59,19% des droits de vote de la Société) par voie d'acquisition d'un bloc hors marché (l' « **Acquisition du Bloc** ») auprès des sociétés suivantes :

- 25.045.315 actions auprès de Bolloré, société anonyme de droit français au capital de 465.672.357,28 euros, ayant son siège social situé à Odet, 29500 Ergué-Gabéric, immatriculée auprès du registre du commerce et des sociétés de Quimper sous le numéro 055 804 124 et dont les actions sont admises aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext Paris sous le code ISIN FR0000039299 (« **Bolloré** ») ;
- 108.172.230 actions auprès de Financière de Sainte-Marine, société par actions simplifiée de droit français au capital de 164.298.726 euros, ayant son siège social situé 31-32 Quai de Dion-Bouton, 92800 Puteaux, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 442 134 177 (« **Financière de Sainte-Marine** ») ;
- 62.833.575 actions auprès de Société Industrielle et Financière de l'Artois, société anonyme de droit français au capital de 5.324.000 euros, ayant son siège social situé 31-32 Quai de Dion-Bouton, 92800 Puteaux, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 562 078 261 et dont les actions sont admises aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext Paris sous le code ISIN FR0000076952 (« **Société Industrielle et Financière de l'Artois** ») ; et
- 54.446.158 actions auprès de Compagnie du Cambodge, société anonyme de droit français au capital de 23.508.870 euros, ayant son siège social situé 31-32 Quai de Dion-Bouton, 92800 Puteaux, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 552 073 785 et dont les actions sont admises aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext Paris sous le code ISIN FR0000079659 (« **Compagnie du Cambodge** ») ;

(ensemble les « **Cédants** » ou le « **Groupe Bolloré** »).

¹ Etant précisé que Vivendi détient également indirectement 10 actions d'auto-contrôle (privées du droit de vote) par le biais des sociétés Financière de Longchamp (5 actions) et Longchamp Participations (5 actions), filiales de Havas.

A la date du Projet de Note d'Information, Vivendi détient 250.497.278² actions et droits de vote de la Société, représentant 59,21% du capital social et 59,20% des droits de vote de la Société.

En conséquence, l'Offre porte sur la totalité des actions de la Société non détenues directement par l'Initiateur à la date du dépôt du projet d'Offre, soit, à la connaissance de l'Initiateur, 172.558.525 actions³, représentant 40,79% du capital social et 40,80% des droits de vote de la Société sur la base d'un nombre total d'actions existantes de la Société s'élevant à 423.055.803⁴, et d'un nombre total de droits de vote théoriques au 31 juillet 2017 de 423.165.399, à un prix par action de 9,25 euros, identique à celui payé aux Cédants pour l'Acquisition du Bloc.

Par ailleurs, il est indiqué que les Actions Gratuites et de Performance (tel que ce terme est défini à la section 2.3 du Projet de Note d'Information) attribuées par le Conseil d'administration de Havas qui représentent, à la connaissance de l'Initiateur, un nombre égal à 8.275.360 actions Havas à émettre (représentant 1,96% du capital de la Société)⁵, ne sont pas visées par l'Offre dès lors que ces actions ne seront attribuées et livrées aux bénéficiaires qu'à partir de 2018⁶. A la connaissance de l'Initiateur, il n'existe à la date du Projet de Note d'Information aucun autre titre de capital, ni aucun autre instrument financier ou droit pouvant donner accès au capital ou à des droits de vote de la Société, immédiatement ou dans le futur.

L'Offre sera réalisée conformément à la procédure simplifiée prévue par les dispositions des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

L'Offre sera ouverte pendant une période de dix (10) jours de négociation, soit du 21 septembre 2017 au 4 octobre 2017 inclus.

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 I du règlement général de l'AMF, BNP Paribas et Natixis, agissant en qualité de banques présentatrices de l'Offre pour le compte de l'Initiateur (les « **Banques Présentatrices** »), ont déposé le projet d'Offre et le Projet de Note d'Information auprès de l'AMF le 29 août 2017. Les Banques Présentatrices garantissent le contenu et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

En application des dispositions de l'article 261-1 I du règlement général de l'AMF, le Conseil d'administration de la Société a désigné à l'unanimité⁷, dans une décision adoptée le 8 juin 2017, le cabinet Didier Kling & Associés, 28 avenue Hoche, 75008 Paris, en qualité d'expert financier indépendant aux fins d'émettre un avis sur les conditions et modalités financières de l'Offre.

Les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur seront déposées auprès de l'AMF et mises à disposition du public au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre, conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF.

² Etant précisé que Vivendi détient également indirectement 10 actions d'auto-contrôle (privées du droit de vote) par le biais des sociétés Financière de Longchamp (5 actions) et Longchamp Participations (5 actions), filiales de Havas.

³ En ce compris les 10 actions d'auto-contrôle détenues par les sociétés Financière de Longchamp et Longchamp Participations, étant précisé que les Présidents de ces deux sociétés ont décidé de ne pas apporter ces actions à l'Offre.

⁴ Incluant les actions émises au titre du paiement du dividende en actions proposé aux actionnaires dans le cadre de l'assemblée générale mixte de Havas du 10 mai 2017.

⁵ Sur la base du nombre total d'actions et de droits de vote au 31 juillet 2017.

⁶ Source : document de référence de la Société déposé auprès de l'AMF le 29 mars 2017 sous le numéro D.17-0249, p. 158 et rapport financier semestriel de la Société en date du 25 août 2017 p. 24.

⁷ A cet égard, n'ont pas pris part au vote les administrateurs susceptibles de se trouver en situation de conflit d'intérêts, compte tenu de leur appartenance au Groupe Havas et au Groupe Bolloré, à savoir Monsieur Yannick Bolloré, la société Bolloré, représentée par Madame Juliette Laquerrière et la société Financière de Sainte-Marine, représentée par Monsieur Gilles Alix.

1.1. Contexte et motifs de l'Offre

1.1.1. Acquisition par l'Initiateur d'une participation de 59,21% dans la Société

Le 11 mai 2017, Vivendi a adressé au Groupe Bolloré une lettre d'intention précisant, sans engagement, les conditions dans lesquelles Vivendi souhaitait procéder à l'Acquisition du Bloc (l'« **Offre Indicative** »). La remise de cette Offre Indicative a fait l'objet d'un communiqué de presse le jour même précisant les principaux termes de l'opération envisagée, en particulier le prix d'acquisition proposé pour le bloc de 9,25 euros par action (dividende de 0,18 euro par action au titre de l'exercice 2016 détaché). Vivendi a également annoncé qu'à la suite de la détermination définitive du prix d'acquisition et de la réalisation de l'Acquisition du Bloc, il déposerait, conformément à la réglementation, une offre publique d'acquisition visant les actions de la Société sans que cette opération ne vise à retirer Havas de la cote.

Le conseil de surveillance de Vivendi du 11 mai 2017 a autorisé la signature de la lettre d'intention ainsi que la conclusion d'un contrat d'acquisition sur la base des éléments contenus dans la lettre d'intention.

Les conseils d'administration de Bolloré et de Société Industrielle et Financière de l'Artois ainsi que le conseil de surveillance de Compagnie du Cambodge ont examiné le 11 mai 2017 l'Offre Indicative reçue de Vivendi, lui ont réservé un accueil favorable et ont décidé d'engager des discussions avec Vivendi. Les Cédants ont en conséquence remis une lettre en réponse à Vivendi et publié un communiqué de presse faisant état de ces éléments le jour même.

Havas a également publié un communiqué de presse le 11 mai 2017 annonçant avoir pris connaissance de l'Offre Indicative remise par Vivendi au Groupe Bolloré concernant l'Acquisition du Bloc.

La Société, Vivendi et Bolloré ont engagé les procédures d'information et de consultation de leurs instances représentatives du personnel. Ces procédures ont été achevées le 17 mai 2017 pour Bolloré, le 19 mai 2017 pour la Société et le 29 mai 2017 pour Vivendi. Les comités d'entreprise ont émis un avis favorable sur le projet d'Acquisition du Bloc. Le comité d'entreprise de la Société sera également informé des modalités de l'Offre dans le cadre d'une réunion prévue le 31 août 2017.

Des négociations ont ensuite été engagées pour aboutir à la conclusion, le 6 juin 2017, d'un contrat d'acquisition d'actions entre Vivendi et les Cédants (le « **Contrat d'Acquisition** »), la réalisation de l'opération étant soumise à l'approbation des autorités en charge du contrôle des concentrations compétentes.

Ces autorisations ayant été obtenues, Vivendi a, le 3 juillet 2017, acquis auprès des Cédants 250.497.278⁸ actions et droits de vote de la Société au moyen d'acquisitions de blocs d'actions hors marché, représentant au total 59,21% du capital social et 59,19% des droits de vote de la Société, au prix de 9,25 euros par action.

Le Contrat d'Acquisition ne prévoit pas de complément de prix.

1.1.2. Répartition du capital et des droits de vote théoriques de Havas avant l'Acquisition du Bloc

Avant la réalisation de l'Acquisition du Bloc, le capital social de Havas s'élevait, à la connaissance de l'Initiateur, à 169.222.321,20 euros, divisé en 423.055.803 actions ordinaires d'une valeur nominale de 0,40 euro chacune.

⁸ Etant précisé que Vivendi détient également indirectement 10 actions d'auto-contrôle (privées du droit de vote) par le biais des sociétés Financière de Longchamp (5 actions) et Longchamp Participations (5 actions), filiales de Havas.

Le tableau ci-dessous présente, à la connaissance de l'Initiateur et sur la base de l'information publique disponible⁹ et des informations communiquées par Havas, le capital et les droits de vote théoriques de la Société avant la réalisation de l'Acquisition du Bloc le 3 juillet 2017 :

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% des droits de vote ¹⁰
Financière de Sainte-Marine	108 172 230	25,57	216 344 460	37,04
Société Industrielle et Financière de l'Artois	62 833 575	14,85	86 983 136	14,89
Compagnie du Cambodge	54 446 158	12,87	57 950 047	9,92
Bolloré	25 045 315	5,92	50 090 630	8,58
Sous total Groupe Bolloré	250 497 278	59,21	411 368 273	70,43
Conseil d'Administration et dirigeants ¹¹	53 519	0,01	68 919	0,01
FMR LLC	20 982 086	4,96	20 982 086	3,59
Public	151 522 920	35,82	151 632 566	25,97
Total	423 055 803	100,00	584 051 844¹²	100,00

1.1.3. Répartition du capital et des droits de vote théoriques de Havas à la suite de l'Acquisition du Bloc

Le tableau ci-après présente, à la connaissance de l'Initiateur et sur la base de l'information publique disponible¹³, la répartition du capital et des droits de vote de la Société à la date du dépôt de l'Offre, à la suite de la réalisation de l'Acquisition du Bloc :

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% des droits de vote
Vivendi	250 497 278 ¹⁴	59,21	250 497 278	59,20

⁹ Source : document de référence de la Société déposé auprès de l'AMF le 29 mars 2017 sous le numéro D.17-0249, p. 70.

¹⁰ Conformément à l'article 233-1 du règlement général de l'AMF, le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de toutes les actions auxquelles sont rattachés des droits de vote, en ce comprises les actions dépourvues de droits de vote.

¹¹ Hors Bolloré et Financière de Sainte-Marine.

¹² Incluant les 10 actions d'auto-contrôle (privées du droit de vote) détenues indirectement par Vivendi par le biais des sociétés Financière de Longchamp (5 actions) et Longchamp Participations (5 actions), filiales de Havas.

¹³ Source : document de référence de la Société déposé auprès de l'AMF le 29 mars 2017 sous le numéro D.17-0249, p. 70.

¹⁴ Etant précisé que Vivendi détient également indirectement 10 actions d'auto-contrôle (privées du droit de vote) par le biais des sociétés Financière de Longchamp (5 actions) et Longchamp Participations (5 actions), filiales de Havas.

Conseil d'Administration et dirigeants ¹⁵	53 519	0,01	68 919	0,01
FMR LLC	20 982 086	4,96	20 982 086	4,96
Public	151 522 920	35,82	151 617 116	35,82
Total	423 055 803	100,00	423 165 399	100,00

Préalablement à l'Acquisition du Bloc mentionnée ci-dessus, ni l'Initiateur, ni l'une des sociétés appartenant au groupe de l'Initiateur ne détenait, directement ou indirectement, des actions Havas.

1.1.4. Déclarations de franchissements de seuils et déclaration d'intention

Conformément aux articles 223-11 et suivants du règlement général de l'AMF et aux articles L. 233-7 et suivants du Code de commerce, l'Initiateur a déclaré, par lettres datées du 6 juillet 2017 à l'AMF et à Havas, qu'il avait, du fait de l'Acquisition du Bloc, franchi le 3 juillet 2017 tous les seuils légaux jusqu'à 50% du capital et des droits de vote de la Société, et a déclaré ses intentions concernant la Société.

Ces déclarations ont donné lieu à un avis publié par l'AMF le 7 juillet 2017 sous le numéro 217C1488.

1.2. **Intentions de l'Initiateur pour les douze prochains mois**

Les sections 1.2.1 à 1.2.7 ci-après indiquent les intentions de l'Initiateur pour les douze prochains mois.

1.2.1. Politique industrielle, commerciale et financière

Vivendi se fixe pour objectif de donner à Havas une dimension nouvelle parmi les tout premiers acteurs mondiaux de son secteur ; elle lui offrira des moyens stratégiques et financiers nouveaux pour enrichir les expertises que Havas met à la disposition de ses clients, ainsi que de plus vastes perspectives à ses talents.

1.2.2. Orientations 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'incidence sur l'emploi au sein de la Société.

1.2.3. Composition des organes sociaux et de direction de la Société

Le Conseil d'administration de Havas à la date du Projet de Note d'Information est composé de

- Monsieur Yannick BOLLORE (Président du Conseil d'administration – Directeur général) ;
- Madame Delphine ARNAULT* ;
- Madame Marguerite BERARD-ANDRIEU* ;
- Monsieur Yves CANNAC* ;
- Madame Myriam GUILLOTIN (représentant des salariés) ;
- Madame Catherine HABIB-DELONCLE (représentant des salariés) ;
- Monsieur Stéphane ISRAEL* ;
- Madame Christine OCKRENT* ;
- Monsieur Alfonso RODES VILA ;

¹⁵ Hors Bolloré et Financière de Sainte-Marine.

- Monsieur Jacques SEGUELA ;
- Madame Sidonie DUMAS* ;
- Monsieur Patrick SOULARD* ;
- FINANCIERE DE SAINTE-MARINE, représentée par Monsieur Gilles ALIX.
- FINANCIERE DE LONGCHAMP, représentée par Madame Ghislaine BREGE ;
- LONGCHAMP PARTICIPATIONS, représentée par Monsieur Jean DE YTURBE ; et
- BOLLORE, représentée par Madame Juliette LAQUERRIERE.

*Administrateurs indépendants

La direction de Havas est assurée par Monsieur Yannick BOLLORE (Président du Conseil d'administration – Directeur général).

Après la réalisation de l'Offre, la composition du conseil d'administration de Havas sera modifiée afin de refléter le nouvel actionnariat de la Société. 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. Politique de distribution de dividendes

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

1.2.5. Avantages de l'Offre pour la Société, l'Initiateur et leurs actionnaires – Synergies envisagées

1.2.5.1. *Intérêt de l'opération pour les actionnaires de la Société*

L'Offre donne aux actionnaires de Havas l'opportunité d'obtenir une liquidité immédiate pour tout ou partie de leurs actions au même prix que celui offert aux Cédants pour l'Acquisition du Bloc, soit 9,25 euros par action, représentant une prime de 11,2% par rapport au cours moyen des actions de la Société le 10 mai 2017 (veille de l'annonce de l'Offre) et une prime de respectivement 12,8% et 15,1% par rapport au cours des trois et six mois précédant l'annonce de l'Offre.

Comme indiqué dans la section 3 du Projet de Note d'Information, le prix proposé offre une prime au regard des cours de bourse mais aussi en application de tous les critères de valorisation considérés.

1.2.5.2. *Intérêt de l'opération pour la Société*

Dans un contexte de convergence accrue entre contenus, distribution et communication, l'Offre permettra aux équipes de Vivendi et de Havas, qui partagent déjà la même passion pour la créativité et l'innovation, de développer des projets communs créateurs de valeur tout en conservant leur agilité d'exécution et leur identité propre. Ces différentes initiatives devraient donner à chacun une position unique sur son marché.

Alors que l'industrie dans laquelle évolue Havas est en perpétuelle évolution, marquée par le développement rapide de nouvelles technologies et de nouveaux formats de communication, l'innovation représente un enjeu majeur notamment en termes de formats de contenus publicitaires.

Dans ce nouvel environnement offrant des perspectives de développement attractives, l'Offre permettra de combiner la connaissance pointue du consommateur et des annonceurs de Havas avec la richesse des contenus et la diversité des artistes et de leurs fans qu'offre l'univers Vivendi, afin de proposer des offres de communication innovantes et personnalisées. Cette opération permettra ainsi à Havas de bénéficier d'un accès facilité à Universal Music Group (« UMG »), le premier acteur de la musique dans le monde, à des contenus variés au travers de Canal+, Dailymotion et Vivendi Content, et aux jeux sur mobile avec Gameloft, autre secteur porteur pour la publicité.

Plus spécifiquement, le regroupement de Vivendi et Havas au sein d'un même ensemble permettra la mise en œuvre de collaborations plus approfondies entre les équipes, en vue notamment :

- de développer une approche commerciale intégrée combinant le savoir-faire en matière de communication et de créativité de Havas d'une part, et la qualité et la diversité de la création et de la distribution de contenus de Vivendi d'autre part ; elle s'appuiera en particulier sur une plus grande coordination de l'approche commerciale des annonceurs et l'exploitation des complémentarités géographiques permettant d'accélérer le déploiement à l'international des deux entités ;
- d'exploiter pleinement le potentiel du groupe Havas afin d'optimiser la collecte et la gestion de données, ce qui constitue un atout différenciant dans l'industrie de la communication et des médias. Havas pourra ainsi accompagner Vivendi dans l'exploitation et la valorisation de l'ensemble des points de contacts entre consommateurs et contenus (internet, télévision, jeux, *live*, musique) et des données associées à ces interactions. Cette collaboration unique à l'échelle du groupe Vivendi permettra à Havas de compléter son expertise en matière de collecte et de traitement des données. Dans le même temps, Havas aidera Vivendi à mieux qualifier l'audience disponible à partir d'indicateurs pertinents et permettant de mesurer efficacement l'impact d'une opération pour l'annonceur ;
- de croiser les connaissances et les savoir-faire, ce qui devrait générer une dynamique positive en matière d'innovation au sein des deux entités et permettra d'améliorer la qualité de service et l'efficacité des process.

Par ailleurs, Vivendi souhaite donner à Havas une dimension nouvelle parmi les tout premiers acteurs mondiaux de son secteur. Vivendi offrira donc à la Société des moyens stratégiques et financiers nouveaux pour enrichir les expertises qu'elle met à la disposition de ses clients, ainsi que de plus vastes perspectives dans le cadre de la gestion de ses talents afin de jouer un rôle moteur dans la consolidation potentielle du secteur.

1.2.5.3. *Intérêt de l'opération pour l'Initiateur et ses actionnaires*

La complète intégration de Havas permettra à Vivendi de mieux monétiser son patrimoine, en trouvant de nouvelles sources de revenus, de nouveaux usages ou des expériences inédites autour de ses contenus, de ses plateformes de distributions ainsi que de ses artistes et de leurs fans.

- Dans le domaine de l'activité musicale

Les collaborations entre UMG et Havas ont déjà été amorcées, notamment au moyen d'initiatives comme « *UMG for Brands* » ou l'initiative « *Featuring* » en France. L'opération permettra à UMG et Havas d'aller plus loin dans leur relation de coopération, en proposant de façon plus systématique une association entre les artistes, les contenus musicaux et les marques. Par ailleurs, UMG et Havas pourront définir une offre commerciale plus intégrée leur permettant d'approcher conjointement leurs clients et prospects en disposant d'une connaissance approfondie des artistes grâce à UMG et des annonceurs grâce à Havas. Cette approche conjointe devrait leur permettre de remporter de nouvelles campagnes dans un environnement toujours plus exigeant.

De plus, Vivendi et Havas pourront s'appuyer sur la complémentarité de leurs liens avec les marques d'une part, et de leur déploiement international d'autre part, pour accélérer leur développement à la fois géographique et commercial. Ainsi, UMG pourra, par exemple, bénéficier des relations de Havas pour accélérer sa croissance dans le domaine des festivals et événements culturels.

Enfin, des initiatives ciblées en matière de collecte et de gestion des données permettront de développer une connaissance plus approfondie de l'audience des artistes d'UMG et ainsi d'appréhender de façon plus efficace la production et le marketing des contenus musicaux. Pour UMG, c'est également l'opportunité d'offrir un service complémentaire à ses artistes.

- Dans le domaine de l'audiovisuel et du divertissement

Le groupe Canal+ travaille aujourd'hui en étroite collaboration avec Havas sur ses campagnes de communication. De nombreuses zones de synergies peuvent encore être renforcées notamment au travers d'une collaboration plus poussée entre les équipes techniques de Canal+ et Havas sur le développement d'une *Data Management Platform* (DMP), qui permettrait une collecte et une gestion de données efficaces dans le but de mieux prédire et traiter l'évolution des comportements utilisateurs, améliorer la rétention et le recrutement des abonnés, et permettre à moyen terme le déploiement d'une offre de télévision adressée visant à proposer une offre publicitaire mieux ciblée et donc à plus forte valeur ajoutée.

Par ailleurs, Canal+ et Havas pourront à l'avenir combiner leurs atouts respectifs en termes de communication et de production cinématographique pour proposer des associations entre marques et contenus plus en amont (par exemple placement de produits dans des films et séries, création de séries sponsorisées par des marques, etc.).

Dans la continuité des collaborations initiées au cours des dernières années, Dailymotion pourra également bénéficier des capacités de Havas dans les domaines liés à la technologie et à l'innovation. En particulier, Dailymotion pourra s'appuyer sur l'expertise de Havas dans le cadre de ses projets de développement d'une DMP, dans le développement de solutions d'adaptation aux *adblockers* permettant d'optimiser la rentabilité de l'inventaire ou encore dans le cadre de projets liés à la programmation comme le développement d'une *Supply Side Platform* (SSP).

Par ailleurs, la combinaison des capacités créatives de Vivendi et Havas permettra de développer les capacités d'innovation en matière de canaux de communication et de formats de diffusion afin d'atteindre de nouveaux utilisateurs.

- Dans le domaine des jeux

Les jeux vidéo constituent un secteur porteur car offrant des formats de publicité diversifiés, fondés sur une approche immersive et donc mieux adaptés aux attentes des utilisateurs. Ils favorisent l'interaction entre la marque et le joueur, contrairement à un format plus classique et purement basé sur un contenu vidéo, parfois jugé intrusif. L'opération permettra ainsi à Gameloft de bénéficier de l'expertise de Havas pour mieux monétiser son inventaire de publicité et à Havas de renforcer sa coopération commerciale avec Gameloft.

Par ailleurs, le renforcement des collaborations permettra de s'appuyer sur les expertises respectives de Havas et Gameloft pour développer ensemble de nouveaux formats innovants et une approche commerciale commune combinant communication et jeux en ligne (développement de mini-jeux, placement de produits, etc.).

Gameloft pourra également utiliser les capacités et l'expertise de Havas pour accélérer l'intégration de sa couche programmatique dans les structures de *Demand Side Platforms* (DSP) et bénéficier des capacités commerciales de Havas avec ses contreparties clients et fournisseurs.

Enfin, des initiatives en matière de collecte et de traitement des données pourront permettre à Gameloft d'améliorer l'efficacité de son offre commerciale et de mieux cibler ses utilisateurs, avec notamment l'objectif de minimiser ses coûts d'acquisition de nouveaux clients.

- Pour l'ensemble du groupe

Les capacités créatives, technologiques et financières de Vivendi et Havas permettront au nouvel ensemble d'être idéalement positionné à l'échelle mondiale pour faire face aux nouveaux enjeux et de renforcer sa place de leader sur le marché des médias et de la communication, au bénéfice de ses clients et salariés.

Ce rapprochement offrira de nouvelles opportunités d'évolution pour les collaborateurs des deux entités, renforçant ainsi l'attractivité du nouvel ensemble pour attirer et conserver les meilleurs talents.

Les différents axes de coopération et de développement évoqués dans les sections 1.2.5.2 et 1.2.5.3 ont vocation à être mis en œuvre de manière systématique dès la conclusion de l'Offre.

Les actionnaires de l'Initiateur bénéficieront ainsi de la valeur créée par l'intégration de Havas et des collaborations mises en place entre les deux entités.

C'est pourquoi le conseil de surveillance de Vivendi a considéré que l'opération était dans l'intérêt de Vivendi, de ses actionnaires et de ses salariés. Par ailleurs, Rothschild & Cie, en qualité de conseil financier du conseil de surveillance de Vivendi, a établi un rapport sur les conditions financières de l'opération concluant que le prix offert était conforme à ses travaux de valorisation.

1.2.6. Fusion

Il n'est pas envisagé de procéder à une fusion entre Vivendi et Havas.

1.2.7. Maintien de l'admission des actions Havas aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext à Paris

L'Initiateur n'a pas l'intention de demander à l'AMF la mise en œuvre de la procédure de retrait obligatoire visant les actions de la Société à l'issue de l'Offre prévue aux articles 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF, ni de demander à Euronext Paris la radiation des actions de la Société, Vivendi souhaitant conserver la société Havas cotée avec un niveau de flottant suffisant pour assurer la liquidité du titre.

1.3. Autres accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre

Exception faite de ce qui est indiqué à la section 1 du Projet de Note d'Information, l'Initiateur n'a pas connaissance d'un quelconque accord et n'est pas partie à un quelconque accord en lien avec l'Offre ou qui pourrait potentiellement avoir un impact significatif sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre.

2. CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE

2.1. Termes de l'Offre

Le 29 août 2017, les Banques Présentatrices, agissant pour le compte de l'Initiateur, ont déposé le projet d'Offre et le Projet de Note d'Information auprès de l'AMF sous la forme d'une offre publique d'achat simplifiée, en application de l'article 233-1 2° du règlement général de l'AMF. L'AMF publiera un avis de dépôt concernant l'Offre sur son site internet (www.amf-france.org).

En application des dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, les Banques Présentatrices garantissent la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

L'Initiateur s'engage irrévocablement à acquérir auprès des actionnaires de Havas toutes les actions de la Société visées par l'Offre qui seront apportées à l'Offre, au prix de 9,25 euros par action, pendant une période de dix (10) jours de négociation.

L'Offre et le Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF.

En application de l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, un communiqué de presse comportant les principaux éléments de l'Offre a été diffusé le 29 août 2017 par l'Initiateur et publié sur son site internet (www.vivendi.com). Le Projet de Note d'Information a été mis en ligne sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de l'Initiateur (www.vivendi.com) et peut être obtenu gratuitement aux sièges de l'Initiateur et des Banques Présentatrices.

L'AMF publiera une décision de conformité relative à l'Offre sur son site Internet (www.amf-france.org), après s'être assurée de la conformité de l'Offre aux dispositions législatives et réglementaires applicables. Cette décision de conformité emportera visa par l'AMF du Projet de Note d'Information.

Le Projet de Note d'Information, une fois le visa de l'AMF reçu, et le document « Autres Informations » relatif aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur seront, conformément aux articles 213-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, tenus à la disposition du public, sans frais, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre, aux sièges de l'Initiateur et des Banques Présentatrices. Ces documents seront également disponibles sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de l'Initiateur (www.vivendi.com).

Un communiqué de presse précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera diffusé au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre, conformément à l'article 221-3 du règlement général de l'AMF.

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

2.2. Nombre et nature des actions visées par l'Offre

A la date du Projet de Note d'Information, le nombre total d'actions existantes de la Société est, à la connaissance de l'Initiateur, de 423.055.803¹⁶.

Comme indiqué dans la section 1 du Projet de Note d'Information, l'Initiateur détient, à la date du Projet de Note d'Information, 250.497.278¹⁷ actions et droits de vote de la Société, représentant 59,21% du capital et 59,20% des droits de vote de la Société.

Conformément à l'article 231-6 du règlement général de l'AMF, l'Offre porte sur la totalité des actions Havas existantes qui ne sont pas détenues directement par l'Initiateur à la date du dépôt du projet d'Offre, en ce compris les 10 actions d'auto-contrôle détenues par les sociétés Financière de Longchamp et Longchamp Participations (filiales de Havas), étant précisé que les Présidents de ces sociétés ont décidé de ne pas apporter ces actions à l'Offre. Il est précisé que les Actions Gratuites et de Performance (tel que ce terme est défini à la section 2.3 du Projet de Note d'Information) attribuées par le Conseil d'administration de Havas qui représentent, à la connaissance de l'Initiateur, un nombre égal à 8.275.360 actions Havas à émettre (représentant 1,96% du capital de la Société)¹⁸ ne sont pas

¹⁶ Incluant les actions émises au titre du paiement du dividende en actions proposé aux actionnaires dans le cadre de l'assemblée générale mixte de Havas du 10 mai 2017.

¹⁷ Etant précisé que Vivendi détient également indirectement 10 actions d'auto-contrôle (privées du droit de vote) par le biais des sociétés Financière de Longchamp (5 actions) et Longchamp Participations (5 actions), filiales de Havas.

¹⁸ Sur la base du nombre total d'actions et de droits de vote au 31 juillet 2017.

visées par l'Offre dès lors que ces actions ne seront attribuées et livrées aux bénéficiaires qu'à partir de 2018¹⁹.

A l'exception de ce qui est exposé ci-dessus et à la date du Projet de Note d'Information, il n'existe, à la connaissance de l'Initiateur, aucun autre titre de capital ni aucun autre instrument financier ou droit pouvant donner accès immédiatement ou à terme au capital social ou aux droits de vote de la Société.

2.3. Situation des titulaires d'Actions Gratuites et de Performance

A la connaissance de l'Initiateur, la Société a mis en place plusieurs programmes d'actions gratuites et de performance au bénéfice de certains salariés et mandataires sociaux (les « **Actions Gratuites et de Performance** »), tels que notamment décrits aux chapitre 21.1.5 « Informations sur les conditions régissant tout droit d'acquisition et/ou toute obligation attaché(e) au capital souscrit, mais non libéré, ou sur toute entreprise visant à augmenter le capital » du document de référence de la Société déposé auprès de l'AMF le 29 mars 2017 sous le numéro D. 17-0249 et dans le rapport financier semestriel en date du 25 août 2017 à la section 5.2.7.

Le tableau ci-dessous résume, à la connaissance de l'Initiateur, les principales caractéristiques des Actions Gratuites et de Performance au 30 juin 2017 :

	Date d'attribution	Nombre d'Actions Gratuites et de Performance attribuées	Nombre d'Actions gratuites et de Performance restantes	Date d'acquisition
Plan du 29/01/2014	29/01/2014	2 465 000	1 991 000	29/04/2018
Plan du 19/01/2015	19/01/2015	2 420 000	2 191 000	19/04/2019
Plan du 19/03/2015	19/03/2015	70 000	70 000	19/06/2019
Plan du 27/08/2015	27/08/2015	119 960	94 520	27/11/2019
Plan A du 10/05/2016	10/05/2016	90 000	90 000	10/05/2020
Plan B du 10/05/2016	10/05/2016	2 494 000	2 451 000	10/05/2020
Plan C du 10/05/2016	10/05/2016	200 000	200 000	10/05/2019
Plan du 21/07/2016	27/07/2016	147 960	132 000	21/07/2020
Plan du 28/02/2017	28/02/2017	1 699 000	1 699 000	28/02/2020

L'ensemble de ces Actions Gratuites et de Performance sont en période d'acquisition à la date du Projet de Note d'Information.

2.3.1. Liquidité des Actions Gratuites et de Performance

Dans l'hypothèse où la liquidité des actions Havas serait fortement réduite à l'issue de l'Offre, Vivendi étudiera les moyens à mettre en œuvre pour proposer sous certaines conditions un mécanisme de liquidité aux bénéficiaires des Actions Gratuites et de Performance. En cas d'illiquidité durable, le prix d'achat de ces actions serait établi en reprenant les mêmes critères de valorisation que ceux appliqués dans la présente Offre.

¹⁹ Voir cependant section 2.3.1 du Projet de Note d'Information.

2.4. Conditions de l'Offre

L'Offre n'est soumise à aucune condition prévoyant la présentation d'un nombre minimum d'actions pour qu'elle ait une suite positive. Par ailleurs, l'Offre n'est pas soumise à une quelconque condition d'obtention d'une autorisation au titre du contrôle des concentrations ou en matière réglementaire.

2.5. Procédures d'apport à l'Offre

L'Offre sera ouverte pendant une période de dix (10) jours de négociation, conformément aux dispositions de l'article 233-2 du règlement général de l'AMF. L'AMF pourra, après avoir fixé la date de clôture de l'Offre, la reporter conformément à son règlement général. L'attention des actionnaires de Havas est attirée sur le fait que l'Offre étant réalisée selon la procédure simplifiée, conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF, elle ne sera pas réouverte à la suite de la publication du résultat définitif de l'Offre.

Les actionnaires pourront participer à l'Offre en apportant leurs actions conformément aux procédures suivantes :

- Les actionnaires de la Société dont les actions sont inscrites sur un compte tenu par un intermédiaire financier (y compris, les courtiers, les établissements de crédit et les institutions financières) devront transmettre à leur intermédiaire financier un ordre d'apport à l'Offre, conforme au modèle fourni par leur intermédiaire financier, au plus tard le dernier jour d'ouverture de l'Offre et en temps utile afin que leur ordre puisse être exécuté.
- Les actions de la Société détenues au nominatif devront être converties au porteur pour pouvoir être apportées à l'Offre. En conséquence, les actionnaires dont les actions sont détenues sous la forme nominative qui souhaitent apporter leurs actions à l'Offre devront demander leur conversion au porteur dès que possible. Ils perdront alors les avantages attachés à la forme nominative pour celles des actions converties au porteur.

Aucune commission ne sera versée par l'Initiateur aux intermédiaires financiers par le biais desquels les actionnaires apporteront leurs actions à l'Offre.

Les actions apportées à l'Offre devront être librement négociables et libres de tout privilège, gage, nantissement et autre sûreté ou restriction de quelque nature que ce soit restreignant le libre transfert de leur propriété. L'Initiateur se réserve le droit d'écarter, à leur seule discrétion, toute action apportée qui ne répondrait pas à cette condition.

Cette Offre et tous les documents y afférents sont soumis au droit français. Tout différend ou litige, de quelque nature que ce soit, se rattachant à la présente Offre sera porté devant les tribunaux compétents.

L'acquisition des actions se rattachant à l'Offre se déroulera, conformément à la loi applicable, par l'intermédiaire de Natixis, membre de marché acheteur, agissant en tant qu'intermédiaire pour le compte de l'Initiateur. Le règlement sera réalisé progressivement, à la suite de l'exécution des ordres, deux jours de négociation après l'exécution de chaque ordre.

Les frais de négociation (y compris les frais de courtage et la TVA correspondante) resteront entièrement à la charge de chaque actionnaire apportant ses actions.

2.6. Calendrier indicatif de l'Offre

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

8 juin 2017	Nomination de l'expert indépendant par le Conseil d'administration de la Société
3 juillet 2017	Communiqué de presse annonçant l'Acquisition du Bloc
29 août 2017	Dépôt à l'AMF du Projet de Note d'Information de l'Initiateur Diffusion du communiqué informant de la mise à disposition du Projet de Note d'Information Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org) et sur le site internet de Vivendi (www.vivendi.com) du Projet de Note d'Information
1 ^{er} septembre 2017	Dépôt à l'AMF du projet de note en réponse de la Société Diffusion du communiqué informant de la mise à disposition du projet de note en réponse Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org) et sur le site internet de Havas (www.havasgroup.fr) du projet de note en réponse
19 septembre 2017	Publication de la décision de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information Visa de la note en réponse Mise à disposition du public de la note d'information de l'Initiateur et de la note en réponse de la Société Diffusion des communiqués informant de la mise à disposition de la note d'information et de la note en réponse
20 septembre 2017	Dépôt auprès de l'AMF des autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur et de la Société Mise à disposition du public des autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur et de la Société Diffusion des communiqués informant de la mise à disposition des autres informations de l'Initiateur et la Société
21 septembre 2017	Ouverture de l'Offre
4 octobre 2017	Clôture de l'Offre
5 octobre 2017	Publication de l'avis de résultat de l'Offre par l'AMF

2.7. Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite exclusivement en France.

Le Projet de Note d'Information n'est pas destiné à être diffusé 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 autre que l'AMF et aucune démarche ne sera effectuée en ce sens.

Le Projet de 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 Havas en dehors de 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, sans qu'aucune formalité ou publicité ne soit requise de la part de l'Initiateur.

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 du Projet de 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 pays. L'Initiateur décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne des restrictions légales ou réglementaires applicables.

Le Projet de 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 du Projet de Note d'Information, et aucun autre document relatif à la 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 Havas 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 du Projet de 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 de transfert de titres, et (iv) qu'il n'est ni représentant 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 de transfert 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 Vivendi, à la discrétion de cette dernière.

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.

2.8. Coût et financement de l'Offre

2.8.1. Coût de l'Offre

Dans l'hypothèse où toutes les actions existantes de la Société autres que celles déjà détenues directement par l'Initiateur seraient apportées à l'Offre, le coût maximum de l'Offre s'élèverait au total à 1 596 166 356,25 euros (hors commissions et frais).

En outre, les frais engagés par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre (incluant en particulier les frais liés aux conseils financiers, juridiques et comptables, les coûts de publicité et de communication, ainsi que les frais engagés pour l'Acquisition du Bloc intervenue préalablement à l'Offre) sont estimés à 22 millions d'euros (hors taxes).

2.8.2. Financement de l'Offre

Vivendi a la possibilité de financer l'Offre sur ses ressources de trésorerie consolidées qui s'élèvent à 1,9 milliard d'euros après l'Acquisition du Bloc.

2.9. Régime fiscal de l'Offre

En l'état actuel de la législation française et de la réglementation en vigueur, les descriptions suivantes résument les conséquences fiscales susceptibles de s'appliquer aux actionnaires qui participeront à l'Offre.

L'attention de ceux-ci est néanmoins attirée sur le fait que ces informations ne constituent qu'un simple résumé, donné à titre d'information générale, du régime fiscal applicable en vertu de la législation en vigueur.

Les règles dont il est fait mention ci-après sont susceptibles d'être affectées par d'éventuelles modifications législatives et réglementaires qui pourraient avoir des effets rétroactifs ou s'appliquer à l'année ou à l'exercice en cours, ainsi que par d'éventuelles modifications de leur interprétation par l'administration fiscale française.

Les informations fiscales ci-dessous ne constituent pas une description exhaustive de l'ensemble des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer aux actionnaires qui participeront à l'Offre. Ceux-ci sont invités à s'informer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, du régime fiscal applicable à leur situation particulière.

Les personnes n'ayant pas leur résidence fiscale en France doivent, en outre, se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence et, le cas échéant, aux dispositions de la convention fiscale signée entre la France et leur Etat de résidence.

2.9.1. Actionnaires personnes physiques résidents fiscaux de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel

Les personnes physiques qui réaliseraient des opérations 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 sont invitées à s'assurer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

(a) Régime de droit commun

(i) Impôt sur le revenu des personnes physiques

En application des dispositions des articles 150-0 A et suivants et 200 A du Code Général des Impôts (« CGI »), les gains nets de cessions des valeurs mobilières et droits assimilés réalisés par des personnes physiques sont, sauf exceptions, pris en compte pour la détermination du revenu net global soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu après application, s'agissant des actions, d'un

abattement pour une durée de détention de droit commun prévu à l'article 150-0 D 1 ter du CGI et sous réserve que les conditions de l'abattement renforcé prévu à l'article 150-0 D 1 quater A ne soient pas remplies, égal à :

a) 50% de leur montant lorsque les actions sont détenues depuis au moins deux ans et moins de huit ans, à la date de la cession ;

b) 65% de leur montant lorsque les actions sont détenues depuis au moins huit ans, à la date de la cession.

Sauf exceptions, la durée de détention est décomptée à partir de la date de souscription ou d'acquisition des actions cédées.

Les personnes disposant de moins-values nettes reportables, ayant réalisé des moins-values au cours de l'année de cession de leurs actions dans le cadre de l'Offre, ou réalisant une moins-value lors de la cession des actions dans le cadre de l'Offre sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel pour étudier les conditions d'utilisation de ces moins-values.

L'apport des actions 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 mêmes actions apportées à l'Offre.

(ii) Prélèvements sociaux

Les gains nets de cession d'actions sont également soumis, avant application de l'abattement pour durée de détention décrit ci-dessus, aux prélèvements sociaux au taux global de 15,5% répartis comme suit :

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

Hormis la CSG, déductible à hauteur de 5,1% du revenu global imposable l'année de son paiement, ces prélèvements sociaux ne sont pas déductibles du revenu imposable.

(iii) Contribution exceptionnelle sur les hauts revenus

L'article 223 sexies du CGI institue à la charge des contribuables passibles de l'impôt sur le revenu une contribution exceptionnelle sur les hauts revenus applicable lorsque le revenu fiscal de référence du contribuable concerné excède certaines limites.

Cette contribution est calculée en appliquant un taux de :

- 3% à la fraction du revenu fiscal de référence comprise entre 250.001 euros et 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et à la fraction de revenu fiscal de référence comprise entre 500.001 euros et 1.000.000 d'euros pour les contribuables soumis à imposition commune ;

- 4% à la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et à la fraction de revenu fiscal de référence supérieure à 1.000.000 d'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, après application éventuelle 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 une durée de détention.

(b) Actions détenues au sein d'un plan d'épargne en actions (« PEA »)

Les personnes qui détiennent des 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 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, y compris du fait d'un retrait partiel intervenant après cinq ans et avant huit ans) ou lors d'un retrait partiel des fonds du PEA (si un tel retrait 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, ledit gain net demeurant cependant soumis aux prélèvements sociaux décrits ci-avant, à un taux global susceptible de varier selon la date à laquelle ce gain a été acquis ou constaté.

Des dispositions particulières, non décrites dans le cadre du Projet de Note d'Information, sont applicables en cas de réalisation de moins-values, de clôture du plan avant l'expiration de la cinquième année qui suit l'ouverture du PEA, ou en cas de sortie du PEA sous forme de rente viagère. Les personnes concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel.

2.9.2. Actionnaires personnes morales soumis à l'impôt sur les sociétés en France

Les actionnaires personnes morales visés sont les sociétés françaises soumises à l'impôt sur les sociétés en France et les personnes morales de droit étranger soumises à l'impôt sur les sociétés en France et dont les actions de la Société sont à l'actif du bilan d'un établissement stable en France.

Les plus-values réalisées à l'occasion de la cession des actions dans le cadre de l'Offre sont comprises dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun de 33,1/3% majoré de la contribution sociale de 3,3% (article 235 ter ZC du CGI), assise sur le montant de l'impôt sur les sociétés diminué d'un abattement de 763.000 euros par période de douze mois.

Les moins-values réalisées lors de la cession des actions de la Société dans le cadre de l'Offre viendront en déduction des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés de la personne morale.

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 report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires personnes morales dans le cadre d'opérations antérieures.

Cependant, les sociétés dont le chiffre d'affaires (hors taxes) est inférieur à 7.630.000 euros, et dont le capital social, entièrement libéré, a été détenu de façon continue à hauteur d'au moins 75% pendant l'exercice fiscal en question par des personnes physiques ou par des sociétés remplissant elles-mêmes ces conditions, bénéficient d'un taux réduit d'impôt sur les sociétés de 15%, dans la limite d'un bénéfice imposable de 38.120 euros pour une période de douze mois. Ces sociétés sont également exonérées de la contribution additionnelle de 3,3%.

Par ailleurs, la loi de finances pour 2017 prévoit que pour les exercices ouverts entre le 1^{er} janvier 2017 et le 31 décembre 2017 (inclus), le taux de l'impôt sur les sociétés est ramené à 28% pour les sociétés répondant à la définition des petites et moyennes entreprises figurant à l'annexe I du règlement 651/2014 de l'Union Européenne, pour la fraction de leur bénéfice n'excédant pas 75.000 euros, et pour les entreprises satisfaisant aux conditions visées au paragraphe précédent, pour la fraction de leur bénéfice comprise entre 38.120 euros et 75. 000 euros.

Les contribuables sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal pour déterminer le taux qui leur est applicable.

Les commentaires ci-dessus ne concernent pas les personnes morales pour lesquelles les actions de la Société revêtent le caractère de titres de participation (ou de titres assimilés inscrits à un sous compte spécial « titres relevant du régime des plus-values à long terme ») satisfaisant à toutes les autres conditions pour bénéficier du régime des plus-values ou moins-values sur cession de titres de participation de l'article 219 I. a. quinquies du Code général des impôts. Ces personnes sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer le régime fiscal applicable à leur situation particulière.

2.9.3. Actionnaires non-résidents fiscaux français

Les actionnaires non-résidents fiscaux français sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseiller fiscal habituel afin notamment de prendre en considération le régime d'imposition applicable tant en France que dans leur pays de résidence fiscale.

2.9.4. Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent

Les porteurs d'actions 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 dépassant 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.

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

Le prix offert par l'Initiateur est de 9,25 euros par action Havas.

Les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre figurant ci-dessous ont été préparés par les Banques Présentatrices, pour le compte de l'Initiateur. Ces éléments ont été établis sur la base des méthodes usuelles d'évaluation fondées sur les cours de bourse au 10 mai 2017 (veille de l'annonce de l'Acquisition du Bloc), les objectifs de cours des analystes, les multiples boursiers de sociétés comparables et l'actualisation de flux de trésorerie futurs.

Les éléments présentés ci-dessous ont été élaborés sur la base d'informations financières communiquées par la Société ou disponibles sur la base de données publiques. Ces informations n'ont fait l'objet d'aucune vérification indépendante de la part des Banques Présentatrices.

Les informations, données chiffrées et analyses figurant dans le Projet de Note d'Information autres que les données historiques reflètent des informations prospectives, des anticipations et des hypothèses impliquant des risques, des incertitudes et d'autres facteurs, à propos desquels il ne peut être donné aucune garantie et qui peuvent conduire à ce que les faits réels ou les résultats diffèrent significativement de ce qui figure dans le Projet de Note d'Information.

3.1. Synthèse – détermination du prix de l'Offre

Sur la base des éléments de valorisation présentés ci-après, le prix de l'Offre fait apparaître les primes et décotes suivantes :

	Cours de l'action, div. détaché (€)	Prime offerte par action (%)
<u>Cours de l'action (dividende 2016 détaché)</u>		
Dernier cours avant l'annonce de l'Offre (le 10/05/17)	8,32	11,2%
Moyenne 1 mois pondérée par les volumes	8,30	11,5%
Moyenne 3 mois pondérée par les volumes	8,20	12,8%
Moyenne 6 mois pondérée par les volumes	8,04	15,1%
Moyenne 12 mois pondérée par les volumes	7,67	20,6%
<hr/>		
<u>Objectif de cours des analystes pre-annonce (dividende 2016 détaché)</u>	8,92	3,7%
<hr/>		
<u>Comparables boursiers - 10 Mai 2017^(*)</u>	7,83	18,1%
<u>Comparables boursiers - 23 Août 2017^(*)</u>	6,99	32,4%
<hr/>		
<u>Actualisation des flux de trésorerie</u>	9,11	1,5%
<hr/>		
<u>Transactions comparables (à titre illustratif uniquement)</u>		
OPE de Bolloré sur Havas (2014)	7,96	16,3%
Autres transactions comparables	9,55	(3,1%)

(*) Comparables boursiers au 10/05/2017 et 23/08/2017 calculés respectivement sur la base (i) des cours et consensus des comparables au 10/05/2017 et 23/08/2017 (ii) d'un passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres au 31/03/2017 et au 30/06/2017

Il est à noter que l'ensemble des données boursières relatives à Havas ont été calculées à la date de la veille de l'annonce de l'Acquisition du Bloc (10 mai 2017), et ont été retraitées du dividende à payer en juin 2017 au titre de l'exercice 2016 (0,18€ par action).

Le nombre d'actions d'Havas pris en compte pour l'exercice de valorisation correspond au nombre d'actions composant le capital de la Société sur une base diluée, soit 430,1 millions d'actions comme détaillé en section 3.3.1.

3.2. Choix des méthodes d'évaluation

Le prix de l'Offre a été apprécié sur la base d'une approche multicritère reposant sur les méthodes d'évaluation ci-dessous.

3.2.1. Références et méthodes d'évaluation retenues à titre principal

Cours de bourse

L'action ordinaire Havas est admise aux négociations sur Euronext Paris (Compartiment A) sous le code ISIN FR0000121881 et entre dans la composition du SBF 120.

Les volumes quotidiens échangés s'établissent à environ 236.271 titres en moyenne sur les douze mois précédant l'annonce de l'Acquisition du Bloc. Ils correspondent à une rotation moyenne quotidienne de 0,06% du flottant sur la même période. L'action Havas bénéficie donc d'une liquidité qui permet de retenir le cours de bourse comme l'un des critères d'appréciation du prix proposé.

Objectif de cours des analystes

Le titre Havas fait l'objet d'un suivi régulier par une large communauté d'analystes actions, dont les analystes suivants : Barclays, Citi, CM-CIC Securities, Exane BNP Paribas, Gilbert Dupont, Goldman Sachs, HSBC, Invest Securities, Jefferies, JPMorgan, Kepler Cheuvreux, Liberum, Macquarie, MainFirst Bank, Natixis, Oddo & Cie et Société Générale.

Le consensus des objectifs de cours des analystes suivant Havas a été établi sur la base des rapports publiés post publication du premier trimestre 2017 de Havas et avant annonce de l'Offre : ces rapports étaient les plus récents disponibles et prenaient en compte l'évolution de la performance financière sur le premier trimestre 2017 ainsi que les orientations communiquées par la direction d'Havas pour les mois à venir.

Les analystes procèdent généralement à une approche multicritères, basée principalement sur les méthodes suivantes :

- Les multiples boursiers des sociétés comparables (principalement WPP, IPG, Omnicom, Publicis, et plus rarement Dentsu dont les activités sont concentrées en Asie) ;
- La méthode de l'actualisation des flux de trésorerie.

Compte tenu de l'importance et de la régularité de la couverture du titre par les analystes de marché, cette référence d'évaluation est considérée comme pertinente.

Multiples de sociétés cotées comparables

La méthode d'évaluation par l'analyse des sociétés cotées comparables consiste à appliquer aux agrégats financiers d'Havas les multiples observés sur un échantillon de sociétés cotées comparables intervenant sur le même secteur d'activité.

Dans le cadre des travaux de valorisation, les multiples de valeur d'entreprise sur EBITDA, ROC²⁰ et EBIT ont été retenus. Ces multiples permettent de mesurer les performances opérationnelles des différentes sociétés de l'échantillon. Le multiple de PER a été écarté du fait de la différence de structure financière entre les sociétés de l'échantillon.

Les multiples des sociétés comparables ont été calculés sur la base des cours (i) à la dernière clôture précédant l'annonce de l'Acquisition du Bloc (10 mai 2017), (ii) au 23 août 2017 et appliqués aux agrégats d'Havas à fin décembre 2017 (N), 2018 (N+1) et 2019 (N+2).

Actualisation des flux nets de trésorerie futurs

Cette méthode consiste à déterminer la valeur de l'actif économique de la société (valeur intrinsèque) par actualisation des flux de trésorerie disponibles prévisionnels générés par cet actif. La valeur attribuable aux actionnaires est obtenue en déduisant le montant des éléments de dette de la société à la valeur de l'actif économique.

Cette méthode de valorisation est mise en œuvre en trois temps :

- Modélisation de flux de trésorerie disponibles avant frais financiers sur la base d'un plan d'affaires établi par la Société sur la période 2017-2020 ;
- Extrapolation du plan d'affaires pour la période 2021-2022 en supposant une convergence linéaire du taux de croissance vers un taux normatif, une convergence linéaire de la marge opérationnelle courante vers un taux normatif calculé sur la base des agrégats financiers prospectifs pour 2020 hors éléments exceptionnels ;
- D'un calcul de valeur terminale basée sur une normalisation des agrégats financiers après 2022.

3.2.2. Méthodes d'évaluation retenues à titre indicatif uniquement

Multiples induits par l'offre publique d'échange initiée par Bolloré (2014)

La méthode consiste à évaluer la Société sur la base du multiple observé dans le cadre de l'offre publique d'échange initiée par des sociétés du groupe Bolloré sur le capital de la Société en 2014.

Méthode des transactions comparables

La méthode fondée sur les multiples de transactions comparables consiste à évaluer une société sur la base de multiples observés sur un échantillon de transactions survenues sur des sociétés comparables à la société évaluée.

En l'absence de transactions réellement comparables et pour lesquelles le niveau d'information rendu public serait suffisant, cette approche n'a pas été retenue comme méthode de valorisation principale.

3.2.3. Méthodes d'évaluation écartées

Actif net comptable

²⁰ ROC : Résultat Opérationnel Courant, défini comme le Résultat Opérationnel (EBIT), retraité des éléments exceptionnels

La méthode de l'actif net comptable ne représente pas un critère pertinent d'appréciation du prix proposé : cette référence, fondée sur une valeur historique des actifs et des passifs, est peu pertinente dans la mesure où elle ne tient compte ni de la valeur réelle des actifs, ni des performances futures de la société.

Actif net réévalué (ANR)

La méthode de l'actif net réévalué (ANR) consiste à corriger l'actif net comptable de la société des plus ou moins-values latentes identifiées à l'actif, au passif ou en engagements hors bilan. Cette approche est habituellement utilisée pour la valorisation de holdings diversifiées ou de sociétés détentrices de nombreux actifs - notamment immobiliers ou non utiles à l'exploitation - susceptibles de voir leur valeur historique inscrite au bilan très en deçà ou au-delà de leur valeur de réalisation économique immédiate. Cette méthode présente également un intérêt dans le cadre d'une approche liquidative, après prise en compte des coûts de liquidation. Elle n'est par conséquent pas adaptée au cas présent.

Actualisation des flux de dividendes (méthode du « rendement ») :

Le critère du rendement consiste à évaluer une entreprise sur la base de la valeur actualisée de ses dividendes futurs. Cette méthode n'a pas été retenue car elle dépend des décisions des dirigeants des sociétés en matière de taux de distribution future.

3.3. Informations et données servant de base à l'évaluation

3.3.1. Nombre total d'actions sur une base entièrement diluée

Le nombre d'actions retenu dans le cadre des travaux d'appréciation du prix est de 430,1 millions, correspondant au nombre d'actions en circulation au 30 juin 2017, augmenté de 7,0 millions actions gratuites et de performance. Ces dernières correspondent aux 8,3 millions d'actions gratuites et de performance tel que communiqué par la Société à la date du présent projet de note d'information, pondérées d'un taux d'attrition estimé de 15%, lié à la rotation des effectifs ayant pour effet l'annulation de certains instruments dilutifs.

Il n'y a pas d'autres instruments dilutifs (notamment des plans de souscriptions d'actions) en circulation au 30 juin 2017.

En millions		Commentaires
Nombre total de titres composant le capital (pre dividende)	423,1	Nombre d'actions composant le capital selon les indications de la société au 30 juin 2017
Nombre d'actions d'auto-contrôle	(0,0)	10 actions autodétenues par la société
Actions gratuites et de performance	7,0	8.3 m d'actions référencées au 30/06/2017; hypothèse de 15% d'attrition liée au turnover
Autres instruments dilutifs (stock-options, ...)	-	Au 30 juin 2017
Nombre dilué d'actions	430,1	

Source : Société

3.3.2. Valeurs d'entreprise et ajustement de valeur des capitaux propres

Les ajustements présentés ci-dessous (les « **Ajustements de Valeur** ») ont été établis sur la base des comptes annuels consolidés de la Société au 30 juin 2017 ainsi que d'autres informations fournies par la Société ou estimées par les Banques Présentatrices.

Il convient de noter que les Ajustements de Valeur retenus pour la méthode d'actualisation des flux de trésorerie futurs sont différents de ceux retenus pour les méthodes des multiples des sociétés cotées comparables ou de transactions :

- Pour la méthode d'actualisation des flux de trésorerie futurs, l'impact des déficits fiscaux reportables a été intégré dans l'estimation du taux d'imposition effectif utilisé dans le plan d'affaires et n'a pas été intégré dans les Ajustements de Valeur;
- Pour les méthodes des multiples des sociétés cotées comparables ou de transactions, la valeur des déficits fiscaux reportables a été intégrée dans les Ajustements de Valeur.

En M€	DCF	Comparables boursiers	Commentaires
Intérêts minoritaires	15	15	Valeur comptable au 30 juin 2017
Dette financière nette	74	74	Niveau de dette financière nette présenté au 30 juin 2017
Provisions	100	100	Provisions pour retraite (au 31 décembre 2016), provisions pour litiges et locaux vacants après impôt normatif (au 30 juin 2017); provisions pour risques fiscaux (au 30 juin 2017)
Dettes liées aux rachats de minoritaires et compléments de prix	133	133	Obligations de earn-out et buy-out d'intérêts minoritaires actualisées au 30 juin 2017
Crédits d'impôt	-	(178)	VAN des crédits d'impôt au 30 juin 2017
Autres éléments	42	42	Participations mises en équivalence et actifs financiers disponibles à la vente (au 30 juin 2017); ajustment saisonnalité du BFR
Ajustements de la valeur des fonds propres à la valeur d'entreprise	363	185	

Source : Société

3.4. Références et méthodes d'évaluation retenues à titre principal

Cours de bourse

Le cours de référence retenu est le cours de clôture du 10 mai 2017, dernier jour de cotation avant l'annonce par la Société de l'Acquisition du Bloc.

Le tableau ci-dessous présente les niveaux de cours du titre Havas pour la période précédant l'annonce de l'Acquisition du Bloc.

	Cours de l'action, div. attaché (€)	Cours de l'action, div. détaché (€)	Prime offerte par action (%)
Dernier cours avant l'annonce de l'Offre (le 10/05/17)	8,50	8,32	11,2%
Moyenne 1 mois pondérée par les volumes	8,48	8,30	11,5%
Moyenne 3 mois pondérée par les volumes	8,38	8,20	12,8%
Moyenne 6 mois pondérée par les volumes	8,22	8,04	15,1%
Moyenne 12 mois pondérée par les volumes	7,85	7,67	20,6%

Source : Thomson

Le cours moyen pondéré par les volumes sur une période donnée se définit comme le rapport entre d'une part la somme du produit du cours de clôture de chaque séance boursière multiplié par le volume échangé lors de la séance et d'autre part la somme des volumes échangés sur la période considérée.

L'offre à 9,25 euros par action extériorise une prime de 11,2% par rapport au cours de bourse du 10 mai 2017 (dividende détaché) et de 11,5% par rapport au cours de bourse moyen pondéré du dernier mois précédant l'annonce (dividende détaché).

Objectif de cours des analystes

Le tableau ci-dessous résume les objectifs de cours publiés en 2017 par les différents analystes de recherche suivant le titre Havas préalablement à l'annonce de l'Acquisition du Bloc.

Analystes	Recommandations	Objectif de cours (€)
Gilbert Dupont	buy	10.00
Oddo & Cie	buy	10.00
MainFirst Bank AG	outperform	10.00
Jefferies	buy	9.90
Goldman Sachs	buy/attractive	9.30
Barclays	overweight	9.30
HSBC	buy	9.10
CM - CIC (ESN)	buy	9.10
Invest Securities SA	buy	9.10
J.P. Morgan	neutral	9.20
Exane BNP Paribas	neutral	9.20
Kepler Cheuvreux	hold	9.00
Societe Generale	hold	8.70
Liberum	hold	8.60
Morgan Stanley	Equalwt/Attractive	8.40
Natixis	neutral	8.40
Macquarie	neutral	7.50
Médiane		9.10

Source : Analystes de marché, Thomson

Sur la base de cette analyse, la médiane des objectifs de cours des analystes fait ressortir un prix de 9,10 euros dividende attaché, correspondant à un prix de 8,92 euros dividende détaché. Le prix offert de 9,25 euros extériorise ainsi une prime de 3,7% sur la base de ce critère.

Multiples de sociétés cotées comparables

La méthode d'évaluation par l'analyse des sociétés cotées comparables consiste à appliquer aux agrégats financiers d'Havas les multiples observés sur un échantillon de sociétés cotées comparables intervenant sur le même secteur d'activité.

Dans le cadre des travaux de valorisation, les multiples de valeur d'entreprise sur EBITDA, ROC et EBIT ont été retenus. Ces multiples permettent de mesurer les performances opérationnelles des différentes sociétés de l'échantillon et ne sont pas influencés par les différences de structure de capital entre les sociétés.

Les multiples calculés à fin décembre 2017 (N), 2018 (N+1) et 2019 (N+2) ont été privilégiés dans la mesure où ces sociétés sont valorisées par le marché principalement sur la base de leur performance future attendue.

L'échantillon de sociétés comparables retenu correspond à des agences de médias et comprend quatre sociétés, européennes ou américaines : Publicis, WPP, Interpublic et Omnicom.

Le groupe japonais Dentsu n'a pas été retenu en raison de sa très forte exposition aux marchés asiatiques.

Pour l'application de la méthode des comparables boursiers, la valeur d'entreprise (VE) est définie comme suit : capitalisation boursière + dernière dette nette financière disponible + intérêts minoritaires (à valeur comptable) + engagements de retraite (nets de la valeur des actifs de couverture) après impôts + montant total des dividendes devant être versés en 2017 au titre de l'exercice 2016 – valeur actualisée de l'utilisation estimée des crédits d'impôts – titres de participation (à valeur comptable) – actifs courants disponibles à la vente.

Les tableaux ci-dessous présentent les multiples moyens observés sur l'échantillon des sociétés comparables calculés sur la base des cours (i) à la dernière clôture précédant l'annonce de l'Acquisition du Bloc (10 mai 2017) et (ii) au 23 août 2017:

(i) 10 mai 2017

Société 10/05/2017	Cours (dev. loc.) ¹	Capital. (€m)	VE (€m)	VE / Chiffre d'affaires			VE / EBITDA			VE / EBIT		
				2017e	2018e	2019e	2017e	2018e	2019e	2017e	2018e	2019e
Publicis Groupe	64,54 €	14 515	17 190	1,70x	1,65x	1,59x	9,6x	9,0x	8,6x	10,8x	10,0x	9,5x
WPP	16,62 £	23 538	29 149	1,87x	1,79x	1,66x	9,8x	9,3x	8,9x	10,9x	10,8x	10,2x
Omnicom Group	83,52 \$	16 959	20 275	1,53x	1,47x	1,41x	10,0x	9,6x	9,0x	11,4x	10,8x	10,1x
Interpublic Group	24,36 \$	8 397	9 698	1,39x	1,33x	1,28x	8,8x	8,4x	7,9x	11,1x	10,3x	9,7x
Moyenne				1,62x	1,56x	1,49x	9,5x	9,1x	8,6x	11,0x	10,5x	9,9x
Médiane				1,61x	1,56x	1,50x	9,7x	9,2x	8,7x	11,0x	10,5x	9,9x

¹ Sur la base d'un cours de bourse ex dividende 2016

Source : Factset

(ii) 23 août 2017

Société 23/08/2017	Cours (dev. loc.)	Capital. (€m)	VE (€m)	VE / Chiffre d'affaires			VE / EBITDA			VE / EBIT		
				2017e	2018e	2019e	2017e	2018e	2019e	2017e	2018e	2019e
Publicis Groupe	59,63 €	13 717	16 166	1,63x	1,59x	1,54x	9,3x	8,6x	8,3x	10,4x	9,7x	9,3x
WPP	14,20 £	20 020	25 060	1,66x	1,60x	1,51x	8,6x	8,2x	7,9x	9,5x	9,3x	8,9x
Omnicom Group	72,66 \$	14 638	18 229	1,37x	1,32x	1,27x	8,9x	8,5x	8,1x	10,1x	9,7x	9,1x
Interpublic Group	19,58 \$	6 723	7 924	1,14x	1,10x	1,06x	7,2x	7,1x	6,6x	9,2x	8,7x	8,2x
Moyenne				1,45x	1,40x	1,35x	8,5x	8,1x	7,7x	9,8x	9,3x	8,9x
Médiane				1,50x	1,45x	1,39x	8,7x	8,4x	8,0x	9,8x	9,5x	9,0x

Source : Factset

L'application de la moyenne des multiples de l'échantillon aux agrégats financiers de Havas issus du plan d'affaires retenu fait ressortir une valeur par action moyenne de 7,83 euros sur la base de l'échantillon au 10 mai 2017 et de 6,99 euros au 23 août 2017. Le prix offert de 9,25 euros extériorise ainsi une prime moyenne de 18,1% la veille de l'annonce de l'Acquisition du Bloc et de 32,4% au 23 août 2017 sur ces bases.

Actualisation des flux nets de trésorerie futurs

La méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs (« DCF ») consiste à déterminer la valeur d'entreprise de la Société à partir de l'actualisation des cash-flows futurs qu'elle est susceptible de générer. La valeur des capitaux propres de la Société s'obtient en soustrayant les Ajustements de Valeur de la valeur d'entreprise de la Société.

L'évaluation sur la base de l'actualisation des flux de trésorerie futurs a été réalisée au 30 juin 2017, en utilisant une convention de réception des flux à mi-année.

La mise en œuvre de cette méthode repose sur le plan d'affaires réalisé par le management de la Société.

a. Présentation des hypothèses retenues dans la construction du plan d'affaires

- Une croissance moyenne du chiffre d'affaires de 2,0% - 3,0%, avec une croissance à l'infini de 2,0%, en ligne avec les estimations des analystes ;
- Une marge d'EBIT (ROC) d'environ 15% à moyen-long terme ;
- Un ratio BFR sur revenus constant sur la durée du plan d'affaires ;
- Un taux d'imposition de 30% en ligne avec les estimations des analystes.

b. Détermination du taux d'actualisation

Les flux nets de trésorerie ont été actualisés au coût des capitaux investis dans l'actif de l'entreprise, c'est-à-dire au taux de rendement des capitaux exigés par les investisseurs compte tenu du risque intrinsèque de l'activité. Ce taux correspond au coût moyen pondéré du capital.

Compte tenu de la situation financière de trésorerie nette positive de la Société et du faible endettement des comparables boursiers, nous avons retenus un taux d'actualisation égal à notre estimation du taux sur fonds propres, soit 8,1%. Ce taux a été obtenu à partir des hypothèses suivantes :

- Un taux sans risque de 1,5% calculé comme une moyenne pondérée des taux des obligations d'état à 10 ans des principaux pays dans lesquels la Société réalise son chiffre d'affaires ;
- Une prime de marché de 7,5% correspondant à la moyenne des primes de marché estimées par Natixis, Exane BNP Paribas, Associés en Finance et Bloomberg ;
- Un Béta de l'actif de 0,9x, correspondant à la médiane des Bétas désendettés des comparables boursiers ;
- Une prime d'illiquidité de 0,1% pour tenir compte de la faible rotation du flottant de la Société.

c. Hypothèses de calcul de la valeur terminale

La valeur terminale a été calculée en utilisant la formule de Gordon Shapiro. Le flux normatif pris en compte pour la détermination de la valeur terminale de la Société a été calculée sur la base d'un taux de croissance à long terme de 2% et une marge d'EBIT d'environ 15%. Ces taux sont cohérents avec les données retenues par les analystes et présentées par la Société dans sa communication financière.

d. Valeur de l'action Havas estimée par la méthode d'actualisation des flux de trésorerie

L'application de la méthode d'actualisation des flux de trésorerie conduit à une valorisation de 9,11 euros par action. Le prix offert de 9,25 euros extériorise ainsi une prime de 1,5%.

3.5. Méthodes d'évaluation retenues à titre indicatif uniquement

Multiple induit par l'offre publique d'échange de 2014

La méthode est basée sur l'application du multiple extériorisé par l'offre publique d'échange réalisée sur les titres de la Société en 2014.

Cette méthode de valorisation conduit à une valeur par action de 7,96 euros pour l'offre publique d'échange de 2014 : le prix de l'Offre extériorise une prime de 16,3% sur ces bases.

Méthode des transactions comparables

La méthode fondée sur les multiples de transactions comparables consiste à évaluer une société sur la base de ratios d'évaluation observés sur un échantillon de transactions survenues sur des sociétés semblables à la société évaluée. Aucune société cible de l'échantillon ne présente un profil comparable à Havas en matière de taille, nature d'activité ou positionnement géographique.

Date d'annonce	Société cible	Pays	Acquéreur	%	VE 100% (M€)	VE/ CA	VE/ EBITDA	VE/ EBIT	Marge d'EBITDA (%)	Marge d'EBIT (%)
01/11/16	Creston	RU	DBA Y Advisors	73%	85	0,89x	5,7x	7,0x	15,6%	12,8%
08/08/16	Merkle Inc	USA	Dentsu Aegis Network	68%	1 292	3,30x	21,7x	n.m.	15,2%	4,8%
01/02/16	Tapad	USA	Telenor	95%	350	6,65x	n.s.	n.d.	n.d.	n.d.
01/12/15	STW Communications	Australie	WPP	38%	335	1,22x	6,2x	7,1x	19,7%	17,2%
31/07/15	Chime Communications	RU	WPP - Providence	80%	666	1,20x	16,4x	24,6x	7,3%	4,9%
03/11/14	Sapient	USA	Publicis	100%	2 900	2,70x	21,2x	25,4x	12,7%	10,6%
17/10/14	Havas	France	Bolloré	46%	3 089	1,74x	11,0x	13,7x	15,8%	12,8%
11/09/14	Conversant	USA	Alliance Data Systems	100%	1 825	4,12x	10,6x	14,1x	38,8%	29,3%
01/06/14	The Engine Group	RU	Lake Capital	100%	125	0,98x	7,5x	n.d.	13,1%	n.d.
20/09/12	LBI	Pays-Bas	Publicis	100%	441	2,24x	13,8x	18,4x	16,2%	12,2%
12/07/12	Aegis	RU	Dentsu	100%	4 174	2,90x	12,3x	16,7x	23,6%	17,4%
20/06/12	AKQA	RU	WPP	100%	428	2,35x	12,8x	15,0x	18,3%	15,7%
17/05/11	Rosetta	USA	Publicis	100%	407	2,59x	13,6x	15,6x	19,1%	16,6%
16/09/10	Clemenger	Australie	BBDO	27%	392	2,86x	13,8x	18,0x	20,8%	15,9%
29/08/10	Mitchell	Australie	Aegis	100%	255	1,61x	11,1x	13,3x	14,5%	12,1%
Moyenne (incl. Merkle/Dentsu et Sapient/Publicis)						2,49x	12,7x	15,7x	17,9%	14,0%
Médiane (incl. Merkle/Dentsu et Sapient/Publicis)						2,35x	12,5x	15,3x	16,0%	12,8%
Moyenne (excl. Merkle/Dentsu et Sapient/Publicis)						2,41x	11,2x	14,9x	18,6%	15,1%
Médiane (excl. Merkle/Dentsu et Sapient/Publicis)						2,24x	11,7x	15,0x	17,3%	15,7%

L'application de cette méthodologie conduit à une valorisation de 9,55 euros par action, extériorisant une décote de 3,1%.

4. PERSONNES RESPONSABLES DE LA NOTE D'INFORMATION

4.1. Pour l'Initiateur

« À ma connaissance, les données du présent Projet de Note d'Information sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

Vivendi

Par : Arnaud de Puyfontaine, Président du Directoire

4.2. Pour la présentation de l'Offre

« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, BNP Paribas et Natixis, établissements présentateurs de l'Offre, attestent qu'à leur connaissance, la présentation de l'Offre qu'il 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. »

BNP Paribas

Natixis