



26 Bd Malesherbes - 75008 PARIS

Tel : + 33 1 4387 1866

www.ci-am.com

Vivendi SE

42 avenue de Friedland

75008 Paris

A l'attention des membres du directoire et du conseil de surveillance,

Paris, le 7 novembre 2024,

Par courriel et lettre recommandée AR

Mesdames, Messieurs les membres du directoire et du conseil de surveillance,

En notre qualité d'actionnaire de la société Vivendi, nous souhaitons vous interpellier concernant deux particularités du projet de scission qui a été annoncé.

La cotation de Canal+ au London Stock Exchange accentue le risque majeur d'une violation de la loi n°86-1067 du 30 septembre 1986

Vivendi prétend que la cotation londonienne envisagée pour la nouvelle entité Canal+ « constituerait une solution attrayante pour les investisseurs internationaux susceptibles d'être intéressés par le groupe »¹. Il est en effet évident que la cotation sur une place étrangère devrait permettre d'augmenter la proportion d'investisseurs internationaux au capital de Canal+, mais cette conséquence nous semble constituer un risque majeur pour la société et non une opportunité de développement.

L'article 40 de la loi n°86-1067 du 30 septembre 1986 interdit en effet à des personnes étrangères extra-communautaires de détenir plus de « 20 % du capital social ou des droits de votes dans les assemblées générales » d'une société titulaire d'une autorisation relative à un service de télévision par voie hertzienne terrestre assuré en langue française.

L'application de cette interdiction dans l'hypothèse d'une détention indirecte étant incertaine, Vivendi a pris position en 2015 – dans le cadre de discussions avec un actionnaire minoritaire étranger (*P. Schoenfeld Asset Management LP*) – et a considéré :

« [...] il ressort tant du texte de la loi elle-même que des travaux préparatoires que l'intention du législateur est de faire obstacle à ce que des étrangers extra-communautaires exercent une influence sur une société titulaire d'une autorisation de service de télévision en langue française. Dans cette acception, si des étrangers extra-communautaires venaient à dépasser 20% du capital

¹ Vivendi, communiqué de presse du 22 juillet 2024.



26 Bd Malesherbes - 75008 PARIS

Tel : + 33 1 4387 1866

www.ci-am.com

social ou des droits de vote de la société titulaire indirectement de ces licences, en agrégeant leurs intérêts, cette situation pourrait caractériser une violation de l'article 40 précité. C'est l'analyse de la société et de ses conseils »².

Cette position de Vivendi a ensuite été régulièrement réaffirmée, par exemple dans le document d'enregistrement universel 2020 :

« L'analyse menée par Vivendi et ses conseils de ce texte de loi susvisé et de son interprétation donnée par le Conseil d'État dans son avis administratif du 27 juin 2002 aboutit à la conclusion que, si des étrangers extracommunautaires, en agrégeant leurs intérêts, venaient à dépasser 20 % du capital social ou des droits de vote de Vivendi qui détient indirectement ces autorisations d'émettre, cette situation pourrait caractériser une violation de l'article 40 précité »³.

Cette limitation n'ayant aucune raison d'évoluer en raison de la nouvelle structuration qui est envisagée (la société titulaire de l'autorisation sera toujours détenue indirectement, par Canal+ et non plus par Vivendi), **la proportion d'actionnaires étrangers non-communautaires ne devra pas excéder 20 % dans la nouvelle entité Canal+, ce qui contredit frontalement l'objectif officiel de cette cotation londonienne.**

Vivendi a manifestement pris conscience tardivement de cette contradiction et du risque majeur qu'elle entraîne, et n'a pas hésité à modifier très récemment son interprétation du texte précité :

« En 2015 Vivendi avait indiqué qu'une interprétation de ces dispositions pouvait éventuellement, en l'absence de jurisprudence sur cette question, faire obstacle à l'agrégation de participations extracomunautaires au-delà de 20 % du capital de Vivendi elle-même, et pas seulement à la détention de plus de 50 % de son capital par de tels investisseurs. Aucune décision d'une autorité judiciaire ou administrative n'a cependant conforté cette interprétation, et Vivendi n'en a plus fait état dans ses documents d'enregistrement universels depuis 2021 »⁴.

Le prospectus Canal+ en date du 30 octobre 2024 confirme cette nouvelle position de la gouvernance en indiquant qu'un étranger extra-communautaire ne pourrait acquérir le « contrôle » de Canal+ tout en précisant que « *cette notion de contrôle s'entend comme la détention d'actions représentant la majorité des droits de vote (50 % plus une action) aux assemblées générales ordinaires des actionnaires* »⁵.

En d'autres termes la direction actuelle de Vivendi a pris la lourde responsabilité d'affirmer, en parfaite contradiction avec la position antérieure de la société exprimée depuis 2015 (à une date où elle était pourtant dirigée par le même président du directoire), que les actionnaires étrangers non-communautaires pourraient en réalité dépasser le seuil de 20 % sans néanmoins excéder celui de 50 %.

L'évidente fragilité de cette volte-face, intervenue opportunément afin de minimiser le risque encouru par Canal+ est d'ailleurs soulignée dans le prospectus susvisé qui indique :

² Vivendi, communiqué de presse du 2 avril 2015.

³ Vivendi, document d'enregistrement universel 2020, p.31.

⁴ Vivendi, communiqué de presse du 29 juillet 2024.

⁵ Traduction libre : « *This notion of control is understood to mean the ownership of shares representing a majority of the voting rights (50% plus one share) at ordinary general shareholders' meetings* ».



26 Bd Malesherbes - 75008 PARIS

Tel : + 33 1 4387 1866

www.ci-am.com

« Cette absence de précédent judiciaire ou administratif pour l'interprétation de ces restrictions est une source d'incertitude, et si une décision d'une autorité judiciaire ou administrative devait aboutir à une interprétation divergente, cela pourrait affecter la liquidité des actions de la société et peser davantage sur leur prix de marché »⁶.

Par ailleurs cette proportion maximale d'actionnaires étrangers – *a priori* 20 % ou 50 % selon la nouvelle interprétation de Vivendi – doit s'apprécier selon la loi de 1986 au regard « du capital social ou des droits de votes dans les assemblées générales », et donc en fonction du *quorum* de ces dernières.

A cet égard Vivendi précisait en 2015 que, même en retenant l'interprétation contestable qui est désormais la sienne (*i.e.* proportion maximale de 50 % d'actionnaires étrangers), :

« même dans l'hypothèse d'une lecture littérale du texte, Vivendi considère qu'à son Assemblée générale où traditionnellement 50 à 60% des actionnaires sont présents, un regroupement d'actionnaires extra-communautaires à 25 ou 30% serait susceptible d'être considéré comme une violation de la loi »⁷.

A titre illustratif, lors de la dernière assemblée du 29 avril 2024 où un *quorum* de 70,15 % a été atteint, le seuil limite de 20 % des droits de vote exprimés aurait pu être violé en présence d'actionnaires étrangers détenant seulement 14 % du capital social.

La cotation londonienne accentue le risque d'une proportion d'actionnaires étrangers dépassant le seuil légal, ce qui risquerait d'entraîner la perte par Canal+ de son autorisation d'émission. Ce risque majeur doit être porté sans délai à la connaissance de l'ensemble des actionnaires appelés à se prononcer sur le projet de scission.

Le transfert anticipé des actions Havas au profit du groupe Bolloré dans le seul but d'évincer l'obligation de déposer une offre publique

La lecture attentive du prospectus Havas en date du 30 octobre 2024 permet de découvrir l'existence d'un contrat de cession d'actions qui sera conclu au plus tard le 13 décembre 2024 entre Vivendi et le membres du groupe Bolloré (Bolloré SE, Compagnie de l'Odet SE, M. Yannick Bolloré et YB6), afin de transférer les actions Havas à ces derniers avant l'admission de la société à la cote d'Amsterdam⁸.

Par exception et contrairement aux autres actionnaires de Vivendi qui disposeront de leurs actions Havas le 18 décembre 2024, les membres du groupe Bolloré en bénéficieront donc dès le 13 décembre 2024.

L'unique objectif de ce transfert anticipé est par ailleurs clairement indiqué : il vise à permettre une détention par les membres du groupe Bolloré de plus de 30 % des droits de vote de la nouvelle entité avant son admission à la cote, et par conséquent d'évincer **l'obligation de déposer une offre publique**⁹.

⁶ Traduction libre : « *This lack of judicial or administrative precedent in interpreting these restrictions is a source of uncertainty, and if a decision from a judicial or administrative authority were to uphold a diverging interpretation, this could affect the liquidity of the Company's shares and weigh further on their market price* ».

⁷ Vivendi, communiqué de presse du 2 avril 2015.

⁸ Havas, prospectus du 30 octobre 2024, p. 71.

⁹ Havas, prospectus du 30 octobre 2024, § 12.18, p.211-212.



26 Bd Malesherbes - 75008 PARIS

Tel : + 33 1 4387 1866

www.ci-am.com

Il est particulièrement surprenant que Vivendi ait décidé de conclure un contrat de cession d'actions Havas avec son actionnaire de contrôle dans le seul but d'évincer une règle qui vise précisément à protéger les actionnaires minoritaires¹⁰.

En tout état de cause une telle convention constitue indéniablement une convention réglementée soumise aux dispositions des articles L.225-86 et s. du Code de commerce. Elle doit donc obtenir une autorisation préalable du conseil de surveillance « *motivée en justifiant de l'intérêt de la convention pour la société, notamment en précisant les conditions financières qui y sont attachées* », et être soumise à l'approbation de la prochaine assemblée générale des actionnaires.

Nous vous invitons donc à compléter l'ordre du jour de la prochaine assemblée générale mixte du 9 décembre 2024 afin d'inscrire une résolution à cet effet.

* *

*

Nous vous précisons adresser une copie de la présente à la Présidente de l'Autorité des Marchés Financiers, et nous réservons la faculté de la diffuser publiquement afin d'assurer une complète information de l'ensemble des actionnaires.

Nous vous prions d'agréer, Mesdames et Messieurs les membres du directoire et du conseil de surveillance, l'expression de notre parfaite considération,

CIAM

¹⁰ Directive 2004/25/CE du Parlement Européen et du Conseil du 21 avril 2004, art. 5.1.