

VIVENDI

*Doit-on croire en la Création de Valeur Actionnariale
de Vivendi après scission?*

Assemblée Générale Mixte 9 décembre 2024



CIAM - Confidentiel

Novembre 2024

| | |
|--|----|
| À propos de CIAM | 3 |
| Une Scission de Vivendi en quatre entités | 5 |
| Analyse de l'opportunité des places de cotation par entité | 9 |
| Autres impacts potentiellement négatifs de l'opération | 16 |
| SOTP et décotes de holding | 19 |
| Les recommandations de CIAM | 23 |
| Disclaimer | 27 |

À PROPOS DE CIAM

CIAM : un actionnaire engagé



CIAM est une société de gestion française créée en 2010, basée à Paris, spécialiste indépendant de la gestion alternative.

Les fonds actions de **CIAM** offrent des rendements ajustés du risque moins corrélés aux marchés actions conventionnels Européens. Ils sont plutôt concentrés avec une période de détention moyenne des titres d'environ 3 ans.

CIAM a été co-fondée par Catherine Berjal et Anne-Sophie d'Andlau. **CIAM** est un AIFM réglementé par l'AMF en France.

Le fonds flagship **CIAM Opportunities Fund** gère pour le compte d'investisseurs institutionnels en France et à l'étranger, un portefeuille à fortes convictions, basées sur des recherches financières et extra-financières propriétaires. Le fonds est particulièrement vigilant sur la gouvernance d'entreprise des sociétés en portefeuille, parfois identifiée comme source de décote financière. Ce fonds vise à générer des rendements grâce à son approche axée sur la recherche de catalystes, en utilisant l'engagement comme l'un des leviers pour créer de la valeur pour l'entreprise et ses actionnaires.

CIAM Opportunities Fund fait don de 25% de ses commissions de performance annuelles à des *charities* tournées vers la santé et l'éducation des enfants à travers le monde.

SCISSION DE VIVENDI EN QUATRE ENTITES : QUEL IMPACT POUR LES ACTIONNAIRES?

Une opération conçue dans l'intérêt exclusif du Groupe Bolloré ?

L'intention affichée du projet de scission de Vivendi en 4 entités annoncé en décembre 2023 apparaissait louable, car elle revendiquait une volonté de réduire la décote de holding du groupe (35%-40% actuellement) ...

... mais le projet tel que présenté en juillet 2024 et détaillé en octobre 2024 n'est pas sincère dans ses objectifs et porte atteinte aux droits des actionnaires minoritaires

- Les places de cotation annoncées ne sont pas les places naturelles pour maximiser les valorisations des trois sociétés cotées
- Des places de cotation manifestement choisies pour contourner la réglementation AMF et éviter au Groupe Bolloré d'être contraint de lancer une OPA sur chaque entité
 - Des réglementations permettant au groupe Bolloré de passer le seuil de 30% sans avoir à lancer d'offre publique sur chacune des trois sociétés cotées.
 - HAVAS: Création d'une fondation permettant d'assurer un contrôle absolu; Une réglementation permettant des votes doubles et quadruples
 - CANAL+: Une cotation en CDI (Crest Depository Interests) complexifiant l'exercice des droits de vote pour les minoritaires

Des places de cotations factuellement inadaptées pour les trois nouvelles entités cotées...

- London Stock Exchange - CANAL+
 - Pas de comparables sectoriels pertinents
 - Statut "smallcap international" pénalisant
 - Exclusion des fonds Eurozone et des PEA
 - Déperdition de couverture brokers
- Euronext Amsterdam - HAVAS
 - Pas de comparable pertinent vs. Paris
 - Exclusion des fonds Small-cap France
- Euronext Growth - LOUIS HACHETTE
 - Marché non-réglementé
 - Inapproprié en termes de capitalisation

... en décalage avec la lettre aux actionnaires de Vivendi (septembre 2024):

« Le Directoire de Vivendi a [...] identifié les places boursières les plus appropriées pour les trois sociétés, compte tenu de la nature de leurs activités et de leur exposition internationale. »



La décote du groupe Vivendi se verra très probablement reportée, si ce n'est amplifiée, sur les trois filiales scindées, Vivendi conservant sa propre décote de holding



« Cependant, la valeur de marché globale des actions ordinaires de Vivendi, de Canal +, de Havas et du Groupe Louis Hachette après la scission de Vivendi pourrait être inférieure à la valeur de marché des actions de Vivendi si la scission de Vivendi n'avait pas eu lieu » - Prospectus Canal+

Une scission en quatre activités qui suscite une défiance du marché au fur et à mesure que le projet se précise

- 13 Déc.
2023

Annnonce d'un projet de cotation de Canal+, Havas et Louis Hachette dans le but de réduire la décote de Holding de Vivendi

[Vivendi: Projet de scission du groupe](#)
- 22 Juil.
2024

CP Point d'étape sur le projet de scission du Groupe

Précision sur les cotations

[Vivendi: Point-étape-projet-de-scission](#)
- 15 Oct.
2024

Présentation des détails de l'opération

15 octobre: Annonce sur les cotations et calendrier vote en AGE

30 octobre: Annonce au balo; Prospectus Canal+ et Havas; Traité de projet de scission Vivendi-Louis Hachette Group
- 9 Déc.
2024

Vote du projet de scission en Assemblée Générale Extraordinaire (AGE)

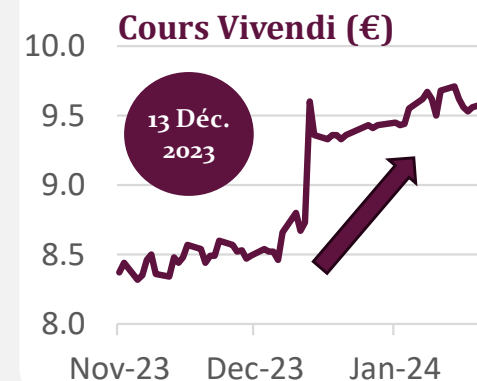
Majorité des deux-tiers nécessaire (avec 50% pour Havas)
- 16 Déc.
2024

Cotation des trois entités

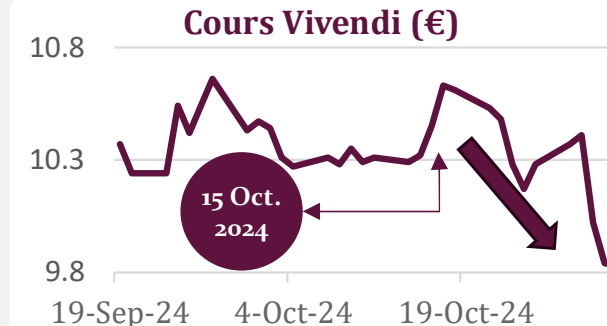
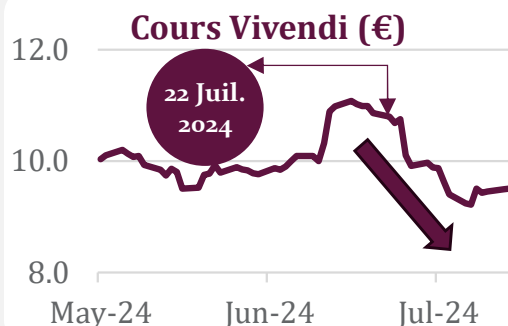
Une réaction initialement positive dans l'espoir d'une réduction de la forte décote de holding de Vivendi

Figaro – Projet de scission salué en Bourse (14 décembre 2023)

« Le géant des médias et de la communication a fait savoir qu'il étudiait un projet de scission en plusieurs entités qui seraient chacune cotée en Bourse. Le groupe propriété de Vincent Bolloré justifie sa décision par sa "décote de conglomérat très élevée", qui diminue "significativement sa valorisation" et limite "ainsi ses capacités à réaliser des opérations de croissance externe pour ses filiales". »



... Mais des réactions boursières négatives au fur et à mesure des annonces des détails sur l'opération



CP Vivendi - Point d'étape sur le projet de scission du Groupe (22 juillet 2024)
 «L'étude menée à ce jour a démontré la faisabilité du projet dans des conditions satisfaisantes et a identifié les places boursières les plus appropriées» - CP

La presse s'interroge légitimement sur....

La pertinence du choix des places de cotation

« La décision de Vivendi de faire coter ses filiales Canal + à Londres et Havas à Amsterdam remet en lumière les réflexions de TotalEnergies sur une éventuelle double cotation à Paris et New York. Et ce, à peine un mois après l'adoption d'une loi sur l'attractivité de la place de Paris. Reste à savoir si la décision de Vivendi relève davantage d'une logique patrimoniale et boursière que stratégique. »

L'AGEFI, 22 juillet 2024

« L'exode boursier de ces succès entrepreneuriaux tricolores était-il indispensable ? La suspicion est forte que l'opération vise moins à maximiser la valorisation des titres au profit de l'ensemble des actionnaires qu'à avantager le premier d'entre eux : Vincent Bolloré »

« Officiellement, ce montage d'une rare complexité vise à donner plus de visibilité internationale à Canal+ à Londres, alors que le bassin de liquidité est deux fois inférieur à celui des Bourses Euronext, et à améliorer le traitement fiscal des actionnaires grâce au détour par Amsterdam. Mais, à la fin, cela s'apparente surtout à un bras d'honneur aux règles du jeu françaises. »

Le Monde, 30 octobre 2024

« Pourquoi ne pas avoir coté ces trois sociétés sur le marché réglementé d'Euronext Paris, avec éventuellement une double cotation, notamment à Londres pour Canal+? »

L'AGEFI, 30 octobre 2024

Le maintien de la décote post scission

« L'arbitrage réglementaire qui a présidé à l'opération, décortiqué par le professeur de finance Pascal Quiry, fait néanmoins douter que la valeur de Canal+, Havas et Louis Hachette puissent en ressortir totalement optimisée. »

Les Echos, 29 octobre 2024

"The risk is that the current strategy, while looking better than the status quo, just trades one discount for another."

Bloomberg, 1er novembre, 2024

Le contournement de la réglementation sur les OPA (>30%)

« ... Bien que le groupe Bolloré détienne 31,05 % du capital et des droits de vote dans Canal+, il ne se verra pas contraint de lancer une OPA, en sa qualité de société étrangère cotée à Londres. »

Le Figaro, 29 octobre 2024

« Le projet de scission du groupe de médias et de communication en quatre entités séparées vise officiellement à « révéler le vrai potentiel » des entreprises concernées mais aussi à contourner les règles financières françaises au profit de l'homme d'affaires »

« Si ces deux entreprises restaient cotées sur Euronext Paris, Vincent Bolloré devrait donc lancer une offre publique d'achat (OPA), comme l'impose la réglementation boursière française quand le seuil de 30 % est franchi. »

Le Monde, 30 octobre 2024

« En bon financier, le patriarche espère perpétuer, avec la scission, sa marque de fabrique : réussir à contrôler des sociétés sans jamais devoir en devenir l'actionnaire majoritaire. »

Le Figaro, 29 octobre 2024

Le renforcement des pouvoirs du Groupe Bolloré de façon irréversible

"It is worried that the choice of foreign listing venues for the demerged businesses is a strategic move by the Bolloré Group, which is majority controlled by the family, that would strip Vivendi of its essential assets, while allowing it to expand its voting rights without launching a public offer, and in doing so give the controlling shareholder even greater control."

Financial Times, 28 octobre 2024

« Le groupe de pub va se doter d'un mécanisme de défense, une fondation, pour bloquer toute offensive. » « Cette option ne plait pas aux investisseurs. Ils craignent qu'elle dissuade des concurrents de se lancer à l'assaut d'Havas et pèse sur son cours de Bourse »

BFM Business, 31 octobre 2024

« Havas, de son côté, compte profiter du système de droits de vote multiples découlant de la cotation à Amsterdam, avec une fondation de droits néerlandais. « Cela nous permet de nous prémunir de toute OPA hostile, tout en étant ouverts aux perspectives de marché avec un œil potentiel sur certains de nos concurrents », souligne Yannick Bolloré. En détenant 31,05 % du capital, le groupe Bolloré pourrait détenir plus de 40 % des droits de vote. »

Le Figaro, 29 octobre 2024

"Look a little closer, though, and the real fly in the ointment is governance. A consequence of doing the splits as envisaged is that Bolloré will gain more power at the expense of shareholders lower down the register."

Bloomberg, 1er novembre, 2024

ANALYSE DE L'OPPORTUNITÉ DES PLACES DE COTATION PAR ENTITÉ

LES DÉCOTES

Aujourd'hui

Estimations des décotes actuelles et à venir



Après la scission

| | vivendi | CANAL+ | HAVAS | HACHETTE Livre |
|---------------------------|----------------|---------------|--------------|-----------------------|
| DECOTE DE GOUVERNANCE | 20% | 20% | 20% | 20% |
| DECOTE DE HOLDING | 20% | | | 15% |
| DECOTE DE FONDATION | | | 20% | |
| DECOTE DE LIQUIDITE | 5% | 5% | 5% | 5% |
| DECOTE DE MANQUE DE SUIVI | | 5% | | |
| TOTAL | 45% | 30% | 45% | 40% |

La décote initiale sera reportée voire aggravée sur certaines sociétés après la scission



Décote de gouvernance

- Groupe Bolloré cité pour sa mauvaise gouvernance dans les rapports AMF sur le gouvernement d'entreprise
- Décote de **15%** attribuée en moyenne par les analystes à la mauvaise gouvernance
- Décote augmentée à **20%** sur les futures entités due à la dégradation de la gouvernance



Décote de Holding

- Décote actuelle de holding sur Vivendi est de **25%**
- Référence de LVMH/CDI : décote de holding simple **15%**
- Décote restante sur le « petit » Vivendi post-scission sera estimée à **20%** (entre la holding simple et la holding actuelle)
- Décote sur Louis Hachette de **15%**, considérée comme une holding simple



Décote sur les small et mid cap* par rapport aux capitalisations boursières plus importantes

- Sources *Goldman Sachs* : Décote small et mid Cap EU vs larges caps EU: min **5%**
- Sources *Wellington Management* : Décote de la small cap US vs larges Cap US : jusqu'à **30%** (Définition de la small cap pour investisseurs étrangers (US): S&P small cap S&P 600 : entre \$427 millions et \$9 milliards)



Décote de Fondation

- Étude académique : environ **20%** de décote vs sociétés du même secteur sans Fondation



Décote de manque de suivi par les analystes

- Source : "*The Effects of MiFID II on SME Research Coverage*" (2019) : Décote minimum de **5%**



Décote de liquidité

- Source : "*Has MiFID II Induced a Decline in Small-Cap Equity Valuations?*" by Oxera (2020): : Décote minimum de **5%**

La Belle Histoire (1): « La valorisation de Canal+ va bénéficier d'un listing sur le LSE »

LA VÉRITABLE RAISON d'une cotation au LSE de CANAL+ plutôt que Euronext Paris? Permettre au groupe Bolloré de garder le contrôle sans faire d'Offre publique sur les minoritaires en profitant du manque de réglementation en matière d'OPA sur les sociétés non UK cotées à Londres.

ANNONCE « Refléter la dimension internationale de l'entreprise, notamment dans le cadre du rapprochement en cours avec MultiChoice ».*

- CONSTAT**
- ✗ **SECTEUR MEDIA PAS ATTRAYANT:** nombre de sociétés Media sur le LSE en attrition régulière depuis plusieurs années. **Seul véritable comparable BSKYB DELISTÉ (depuis 2018).** **POLARISATION:** FTSE 350 Media tirée largement par une **très large Cap: RELX, £87bn market cap (+100%)** - dans un domaine différent (B2B)
 - ✗ **UK ONLY! FTSE 350 MEDIA exclusivement** composé de groupes Media UK. **Pas de groupe Media étranger coté uniquement sur le LSE : couverture d'analystes réduite**
 - ✗ **QUELS ACHETEURS DU STOCK ? SMALL CAP « DE JUSTESSE »** Market Cap médiane des Small Caps (**définition internationale**): £10 bn
 - ✗ **DÉCOTE DE GOUVERNANCE**
 - ✗ **FLUX VENDEURS indiciels ET FLUX VENDEURS retails** car cotation GBP

RISQUE

VALORISATION MOINDRE vs. EURONEXT PARIS
Décote appliquée de 30%

| ACTIF | Méthode d'évaluation | Valorisation (en €m) |
|---------|--|----------------------|
| CANAL + | Valorisation retenue pour la scission* | 6 851 |
| | DECOTE | ESTIMATION |
| | ↓ | - 5 % |
| | ↓ | - 5 % |
| | ↓ | - 2 0 % |
| | ↓ | Impact négatif |
| CANAL + | Décote de 30% | 4 796 |

*: Source: Vivendi

La Belle Histoire (2): « La valorisation de Havas va bénéficier d'un listing sur Euronext Amsterdam »

LA VÉRITABLE RAISON d'une cotation de HAVAS à AMSTERDAM? Permettre au groupe Bolloré d'avoir le contrôle absolu via la Fondation sans être soumis à titre obligatoire à la réglementation boursière sur les offres publiques en France. Le groupe Vivendi a augmenté son autocontrôle, permettant ainsi au groupe Bolloré de voir sa participation dans Havas reluée au-delà des 30% et éviter une offre publique.

ANNONCE

« Havas serait placé dans les meilleures conditions pour mettre en œuvre sa nouvelle stratégie mondiale, poursuivre sa croissance solide ainsi que sa forte dynamique commerciale et créative, et stabiliser son capital »*

CONSTAT

- ✗ **AMSTERDAM PAS UNE PLACE DE COTATION NATURELLE POUR LES MÉDIAS** (à peine 3% de la cote), malgré le succès initial d'UMG, RELX (double cotation)
- ✗ **PAS DE COMPARABLE COTÉ de HAVAS A AMSTERDAM**
- HAVAS bien moins international que PUBLICIS qui cote à Paris**

- ✗ **FONDATION ET DROITS DE VOTE DOUBLES, PUIS QUADRUPLES : OBSTACLES ÉVIDENTS À L'INVESTISSEUR SMID INTERNATIONAL**

- ✗ **DECOTE DE GOUVERNANCE**

- ✗ **FLUX VENDEURS Indiciels**

RISQUE

VALORISATION MOINDRE vs. EURONEXT PARIS
Décote appliquée de 45%

| ACTIF | Méthode d'évaluation | Valorisation (en €m) |
|-------|---|----------------------|
| HAVAS | Valorisation retenue pour la scission * | 3 444 |
| | DECOTE | ESTIMATION |
| | ↓ | - 5 % |
| | ↓ | - 2 0 % |
| | ↓ | - 2 0 % |
| | ↓ | Impact négatif |
| ACTIF | Méthode d'évaluation | Valorisation (en €m) |
| HAVAS | Décote de 45% | 1 894 |

*: Source: Vivendi

La Belle Histoire (3): « La valorisation de Louis Hachette Group va bénéficier d'un transfert d'Euronext A sur Euronext Growth »



LA VÉRITABLE RAISON d'un transfert de LOUIS HACHETTE GROUP sur EURONEXT GROWTH? Permettre au Groupe Bolloré de garder le contrôle sans être soumis à une offre obligatoire au-delà de 30% du capital mais à 50% sur Euronext Growth

ANNONCE

« En cohérence avec le maintien de la cotation de sa filiale Lagardère SA sur le marché réglementé d'Euronext Paris » *

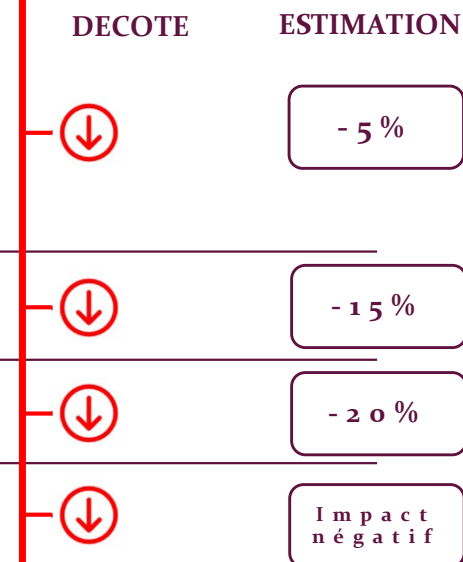
CONSTAT

- ✗ **INCOHÉRENCE TAILLE vs. SEGMENT DE MARCHÉ** : LOUIS HACHETTE GROUP plus gros que LAGARDERE pre-Prisma, mais sera coté sur Euronext Growth orienté très petites valeurs (capitalisations moyennes de 89m€ sur ce marché).
- ✗ **Pas de comparables** et problèmes de liquidité alors que les groupes de média sont cotés sur **EURONEXT A: PUBLICIS, TF1, JC DECAUX**. Perception investisseur négative si sur un autre marché
- ✗ **APRES LE SPLIT**, Louis Hachette devient une **HOLDING** : Prisma est petit comparé à la participation dans Lagardère
- ✗ **DECOTE DE GOUVERNANCE**
- ✗ **FLUX VENDEURS** Indiciels

RISQUE

VALORISATION MOINDRE vs. EURONEXT PARIS Décote appliquée de 40%

| ACTIF | Méthode d'évaluation | Valorisation (en €m) |
|--|---|----------------------|
| LOUIS HACHETTE GROUP (Lagardère et Prisma) | Valorisation retenue pour la scission * | 2 158 |



| ACTIF | Méthode d'évaluation | Valorisation (en €m) |
|--|----------------------|----------------------|
| LOUIS HACHETTE GROUP (Lagardère et Prisma) | Décote de 40% | 1 295 |

*: Source: Vivendi

La Belle Histoire (4): « Vivendi va rester un acteur majeur sur Euronext »

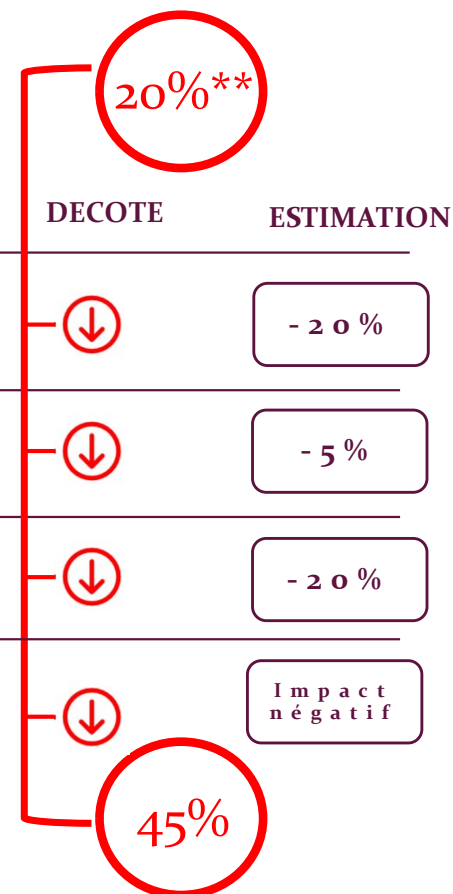
LA VÉRITABLE RAISON du spin off : avoir le contrôle sur les nouvelles entités cotées sans en détenir 100% du capital

ANNONCE

« Vivendi resterait un acteur majeur des industries créatives et du divertissement coté sur le marché réglementé d'Euronext Paris » *

CONSTAT

- ✗ **APRES LE SPLIT, TOUJOURS UNE HOLDING** : uniquement des participations minoritaires (sauf Gameloft), aucune synergie entre les actifs
- ✗ **UN MANQUE DE LIQUIDITE QUI DEVRAIT S'ACCROITRE** : le spin off des 3 sociétés va baisser la capitalisation à un niveau de small / mid cap
- ✗ **DECOTE DE GOUVERNANCE**
- ✗ **FLUX VENDEURS Indiciels**



RISQUE

VALORISATION: UNE DECOTE TOUJOURS PRESENTE de 45%

*: Source: Vivendi

** : décote attendue par les analystes pre-deal

AUTRES IMPACTS POTENTIELLEMENT NÉGATIFS DE L'OPÉRATION

QUID DES AUTRES DECOTES ?



La dette

- **Fin de la mutualisation** des flux de trésorerie au sein de Vivendi
 - **Coûts additionnels de refinancement:**
 - Un périmètre réduit avec aucune filiale consolidée
 - WACC supérieur en raison de la hausse de la prime de risque
- **Augmentation du risque** au sein de chaque entité
 - Dette de chaque entité remboursée par son propre cash-flow
- **Notes de Vivendi sous surveillance chez Moody's**



Coût non précisé



Flux négatifs

- Position ouverte au 14/11/2024 : Fut Nov CAC : 78 000, Fut Dec CAC : 190 000, équivalent à 8 563 136 VIV, donc 8 563 136 Canal+, Havas et Louis Hachette en raison de l'appartenance de Vivendi au CAC40.



IMPACT INDIRECT NEGATIF POUR L'ACTIONNAIRE

Pourquoi un impact financier négatif du fait de la scission sur chaque entité?

- Les flux de trésorerie générés par chaque division d'un groupe sont naturellement mutualisés au sein du groupe et sert la dette de ce dernier.
- Une fois scindés en entités indépendantes, les flux de trésorerie ne sont naturellement plus mutualisés, et les prêteurs de chacune de ces divisions devenues indépendantes ne peuvent plus compter que sur les flux de trésorerie générés par chaque division pour faire face à la dette.
- Dans le cadre d'une scission, le groupe doit contracter des emprunts qui seront utilisés pour rembourser par anticipation les emprunts obligataires.
- Ces crédits bancaires sont ensuite alloués entre les différentes entités qui seront scindées.

Source: La Lettre Vernimmen (octobre 2024)

Impact fiscal : moindre que pour UMG mais non nul

➤ Spin off UMG: distribution d'un dividende aux actionnaires de Vivendi

- **Actionnaires français:**
 - Taux d'imposition standard forfaitaire de 30%
 - Taux d'imposition progressif sur le revenu s'il est plus favorable, en fonction de leur revenu global
- **Actionnaires étrangers:** fonction du pays, actionnaires américains ont opté pour le dividende



Porte sur la totalité du montant distribué, peu favorable

➤ Split en cours : 1.28€ par titre Vivendi à payer pour les investisseurs particuliers

| | Montage juridique | Parité | Régime fiscal | Estimation de la part fiscalisée |
|-----------------------------|-----------------------------|---|--|----------------------------------|
| Canal+ | Apport partiel d'actif | 1 action Canal+ pour une action Vivendi | Pour une part estimée à 2,35€/titre Canal+ : revenu distribué faisant l'objet d'une taxation (régime fiscal des dividendes) Pour une deuxième part: remboursement d'apport non constitutif d'un revenu, non soumis à taxation mais venant en réduction du prix de revient fiscal des titres (PV plus élevée à la revente) | 34% |
| Louis Hachette Group | Apport partiel d'actif | 1 action LHG pour une action Vivendi | Pour une part estimée à 0,74€/titre LHG : revenu distribué faisant l'objet d'une taxation (régime fiscal des dividendes) Pour une deuxième part: remboursement d'apport non constitutif d'un revenu, non soumis à taxation mais venant en réduction du prix de revient fiscal des titres (PV plus élevée à la revente) | 34% |
| Havas | Distribution exceptionnelle | 1 action Havas pour une action Vivendi | Pour une part estimée à 1,18€/titre LHG : revenu distribué faisant l'objet d'une taxation (régime fiscal des dividendes) Pour une deuxième part, comme un remboursement d'apport non constitutif d'un revenu donc, en principe, non soumis à taxation mais venant en réduction du prix de revient fiscal des titres | 34% |

SOTP ET DÉCOTE DE HOLDING

LES ANNONCES N'ENGAGENT QUE CEUX QUI LES CROIENT



VIV SOTP ACTUELLE (en €m)

| ACTIF | Méthode d'évaluation | Value (en €m) |
|--|---------------------------------------|------------------|
| CANAL + | Valorisation retenue pour la scission | 6 851 |
| HAVAS | Valorisation retenue pour la scission | 3 444 |
| LOUIS HACHETTE GROUP (Lagardère et Prisma) | Valorisation retenue pour la scission | 2 158 |
| Autres actifs | Book value ajustée | 571 |
| Actifs cotés | Valeur boursière | 6 760 |
| VAN des coûts de structure | Coûts de structure actualisés (124) | (1773) |
| TOTAL | | 18 011 |
| Cash/(Dette)+ autres passifs (excl dette de Lagardère) | | (3034) |
| Valeur théorique hors discount | | 14 977 |
| Décote de holding implicite | | -37% |
| Cotation Vivendi (15/11/2024) | | 9 460 |

LE BUT AFFICHE : REDUIRE LA DECOTE DE HOLDING

| ACTIF | Méthode d'évaluation | value (in €m) |
|--|---------------------------------------|------------------|
| CANAL + | Valorisation retenue pour la scission | 6 851 |
| HAVAS | Valorisation retenue pour la scission | 3 444 |
| LOUIS HACHETTE GROUP (Lagardère et Prisma) | Valorisation retenue pour la scission | 2 158 |
| Autres actifs | Book value ajustée | 571 |
| Actifs cotés | Valeur boursière | 6 760 |
| VAN des coûts de structure | Coûts de structure actualisés (62) | (887) |
| TOTAL | | 18 898 |
| Cash/(Dette)+ autres passifs (excl dette de Lagardère) | | (3034) |
| Valeur théorique hors discount | | 15 864 |
| Décote de holding | | 0% |
| Valeur théorique VIV | | 15 864 |
| PROMESSE DE CREATION DE VALEUR | | 68% |

LES ANNONCES N'ENGAGENT QUE CEUX QUI LES CROIENT



LA BUT AFFICHE : REDUIRE LA DECOTE DE HOLDING

| ACTIF | Méthode d'évaluation | value (in €m) |
|--|---------------------------------------|------------------|
| CANAL + | Valorisation retenue pour la scission | 6 851 |
| HAVAS | Valorisation retenue pour la scission | 3 444 |
| LOUIS HACHETTE GROUP (Lagardère et Prisma) | Valorisation retenue pour la scission | 2 158 |
| <hr/> | | |
| Autres actifs | Book value ajustée | 571 |
| Actifs cotés | Valeur boursière | 6 760 |
| <hr/> | | |
| VAN des coûts de structure | Coûts de structure actualisés | (62) (887) |
| TOTAL | | 18 898 |
| <hr/> | | |
| Cash/(Dette)+ autres passifs (excl dette de Lagardère) | | (3034) |
| Valeur théorique hors discount | | 15 864 |
| Décote de holding | | 0% |
| Valeur théorique VIV | | 15 864 |
| PROMESSE DE CREATION DE VALEUR | | 68% |

LE RISQUE...

| ACTIF | Méthode d'évaluation | value (in €m) |
|--|----------------------|------------------|
| CANAL + | Décote de 30% | 4 796 |
| HAVAS | Décote de 45% | 1 894 |
| LOUIS HACHETTE GROUP (Lagardère et Prisma) | Décote de 40% | 1 295 |
| DECOTE APPLIQUEE | | 4 469 |
| Autres actifs | | 571 |
| Actifs cotés | | 6 760 |
| VAN des coûts de structure | | (887) |
| Cash/(Dette)+ autres passifs | | (3034) |
| Valeur new VIV pre discount | | 3 410 |
| Décote sur New VIV | | 45% |
| Valeur de la décote | | 1535 |
| Valeur New VIV post décote | | 1 876 |
| Décote TOTALE | | 6 003 |
| Valeur VIV post discount | | 9 861 |
| Valeur VIV incluant une décote supplémentaire de 5% liée à la pression des flux vendeurs | | 9 368 |
| PROMESSE DE CREATION DE VALEUR SANS DISCOUNT DE FLUX VENDEURS | | 4% |
| PROMESSE DE CREATION DE VALEUR AVEC DISCOUNT DE FLUX VENDEURS | | -1% |

Prospectus Havas*

- « Cette Action de Préférence confèrera à la **Fondation** des **droits de vote multiples** dans Havas S.A.S., afin de permettre à la Fondation de **conserver le contrôle**, pour une durée de huit (8) ans. »
- « En conséquence, **ces mécanismes de protection pourraient avoir un effet défavorable sur le prix de marché des Actions Ordinaires Havas.** »
- « Si un marché actif de négociation n'est pas développé ou maintenu, la liquidité et le prix de négociation des Actions Ordinaires Havas pourraient être matériellement et négativement affectés ».

Prospectus Canal+*

- « De plus, comme la Société aura une capitalisation boursière inférieure à celle de Vivendi avant la réalisation de la Scission Partielle, il pourrait y avoir **moins de liquidité sur le marché des Actions Canal+** que sur le marché actuel des Actions Vivendi. »
- « Si un marché actif de négociation n'est pas développé ou maintenu, la liquidité et le prix de négociation des Actions Canal+ pourraient être matériellement et négativement affectés.
- « Lors de l'exercice de ses droits de vote, Bolloré SE pourrait être motivé par des intérêts différents de ceux des autres Actionnaires, et les **intérêts de Bolloré SE pourraient entrer en conflit avec ceux de la Société.** »
- « Le prix de marché des Actions Canal+ pourrait diminuer de manière disproportionnée en réponse à des événements qui ne sont pas liés aux performances opérationnelles de la Société. »
- « En raison de l'absence de régulations sur les prises de contrôle, **les actionnaires minoritaires pourraient ne pas bénéficier des protections qui leur seraient normalement appliquées si de telles régulations s'appliquaient**, notamment bénéficier des mêmes termes et conditions (y compris la contrepartie) offerts par un acquéreur aux actionnaires vendeurs. Cela pourrait également réduire la liquidité et la valeur des participations des investisseurs minoritaires dans la Société. »

*: Texte traduit en français, source originale en anglais

LES RECOMMANDATIONS DE CIAM

QUELLES ALTERNATIVES ?

Scission: Le Pouvoir de dire NON

VOTE NON

vivendi

VOTE OUI

RISQUES POUR LES ACTIONNAIRES MINORITAIRES

De meilleures solutions alternatives

COTATIONS ALTERNATIVES SUR Euronext PARIS



- Réduction de la décote de gouvernance



- Disparition de la décote de liquidité



- Disparition de la décote liée au manque de suivi par les analystes



- Disparition de la future décote de fondation pour Havas

OPA PAR LE GROUPE BOLLORÉ



Rachat de Vivendi par Bolloré avec une prime



MAINTIEN DU STATUS QUO



Euronext Paris - CAC40

Moindre mal pour les actionnaires minoritaires

SCISSION PROPOSÉE EN AGO/AGE



London Stock Exchange



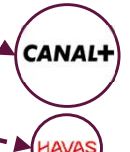
Euronext Amsterdam



Euronext Growth



DÉCOTES REPORTÉES



Nos votes à l'AG du 9 Décembre 2024

CIAM soutient que la scission telle que proposée **n'est pas une bonne option** pour créer de la valeur et **n'est donc pas dans l'intérêt des actionnaires minoritaires**

VOTE
NON

RÉSOLUTION 1

Approbation du projet de scission partielle de Canal+ par Vivendi SE en vue de l'admission de Canal+ sur le London Stock Exchange (LSE).



Nous réfutons l'argument d'une création de valeur optimale de Canal+ via une introduction à Londres sur le LSE

RISQUE SUR LA
VALORISATION
DE CANAL+

-30%

VOTE
NON

RÉSOLUTION 2

Approbation du projet de scission partielle de Louis Hachette Group (LHG) consenti par Vivendi SE et de son transfert du compartiment A d'Euronext sur Euronext Growth.



Nous réfutons l'argument de création de valeur de Louis hachette Group via une cotation sur Euronext Growth

RISQUE SUR LA
VALORISATION
DE LHG

-40%

VOTE
NON

RÉSOLUTION 3

Approbation du projet de scission partielle de Havas consenti par Vivendi SE en vue de l'admission de Havas sur Euronext Amsterdam.



Nous réfutons l'argument de création de valeur de Havas via une cotation à Amsterdam

RISQUE SUR LA
VALORISATION
DE HAVAS

-45%

Bureau

France
CIAM
26, bd Malesherbes
75008 Paris

Site internet dédiée à l'Assemblée générale :

www.modusvivendi.ag

Contact

Catherine Berjal
Email : info@ci-am.com

Informations importantes

- Le présent document est transmis à titre d'information uniquement et ne peut en aucun cas servir de support pour apprécier l'opportunité d'un investissement ou d'un désinvestissement sur le titre Vivendi ou ses filiales. Le présent document renferme l'analyse menée par CIAM sur la situation financière actuelle de Vivendi et des actions pouvant être mise en œuvre afin de générer de la valeur ou d'éviter d'en détruire.
- Le présent document ne constitue en aucun cas (a) une offre pour ou une invitation à acheter ou vendre, ni une sollicitation d'une offre pour acheter ou vendre, tout titre ou autre instrument financier – aucune relation juridique ne sera donc créée par son émission, (b) une « promotion financière » (*financial promotion*) au sens de la *Financial Services and Markets Act 2000*, (c) une « recherche d'investissement » (*investment research*), telle que définie par le manuel de la FCA (*FCA handbook*), ou (d) une « recommandation d'investissement » (*investment recommendation*), telle que définie par le Règlement (UE) N° 596/2014. Aucun élément du présent document ne doit être interprété comme établissant des contacts directs avec des investisseurs potentiels ni constituant une sollicitation, une offre, un conseil ou une recommandation en vue d'acheter ou de vendre des titres quels qu'ils soient.
- Toutes les déclarations prospectives figurant sur le présent document sont fondées sur des hypothèses qui peuvent ne pas s'avérer exactes et sur des scénarios hypothétiques qui peuvent ne pas se réaliser. Le présent document et les informations qu'il contient sont fournis « en l'état » et sont susceptibles de faire l'objet de modifications à tout moment. CIAM n'a aucune obligation de notifier à quel que destinataire que ce soit les modifications apportées à ce document et n'est pas tenue d'entreprendre de telles modifications.
- Le présent document ne recommande ni ne suggère aucune stratégie d'investissement et n'exprime aucune recommandation d'investissement ni aucune opinion quant au prix actuel ou futur de tout investissement et ne doit pas être considéré comme tel par qui que ce soit.
- Le présent document ne constitue pas une sollicitation eu égard à l'achat ou à la vente de tout titre ou de tout Fonds CIAM.
- Le présent document, ainsi que les informations et analyses qu'il renferme, ne constituent pas un conseil fiscal, juridique ou d'investissement. Le présent document a été préparé sans tenir compte des objectifs d'investissement, de la qualification, de la situation financière et des besoins spécifiques d'un destinataire en particulier. Le destinataire ne doit dès lors pas se fonder sur les informations figurant dans les présentes pour fonder une décision d'investissement.
- La diffusion du présent document peut être limitée par la loi au sein de certaines juridictions. Les personnes ayant accès au présent document sont tenues de s'informer sur toutes restrictions de ce type et de s'y conformer.

Informations importantes

- CIAM n'agit pas au nom ou pour le compte de tout destinataire du présent document. La consultation du présent document ne doit pas être interprétée comme la fourniture de conseils en investissement par CIAM en faveur de l'utilisateur ni comme instaurant une relation de client de CIAM. CIAM n'est pas responsable envers qui que ce soit quant à la fourniture de tous conseils en lien avec l'objet du présent document.
- Dans tous les cas, le destinataire du présent document doit échanger avec son conseil juridique, comptable, fiscal ou autre, de la manière dont il peut être affecté par les informations figurant dans le présent document et procéder à sa propre évaluation.
- Les informations renfermées dans le présent document sont basées sur des recherches et des analyses d'informations publiques menées par CIAM et ses sociétés affiliées, dont le caractère raisonnable doit être évalué par les investisseurs et investisseurs potentiels. Les informations prospectives figurant dans le présent document, y compris l'ensemble des déclarations d'opinion et/ou de conviction, reposent sur une multitude d'estimations, d'hypothèses, de projections et de prévisions de CIAM. Ces estimations et hypothèses sont intrinsèquement incertaines et sont soumises à de nombreux risques commerciaux, industriels, de marché, réglementaires, concurrentiels et financiers, qui sont hors du contrôle de CIAM. Il ne peut exister aucune garantie quant à l'exactitude de ces hypothèses.
- Certains des Fonds CIAM sont exposés au titre Vivendi et peuvent également être exposés à tout autre émetteur mentionné sur le présent document. Par conséquent, le présent document ne doit pas être considéré comme étant objectif.
- Dans les limites légales applicables, ni CIAM ni l'un quelconque de ses administrateurs, dirigeants, employés, agents ou conseillers ne pourra être tenu responsable pour toute perte, qu'elle soit directe, indirecte ou consécutive, y compris les pertes de profits, dommages, coûts, réclamations ou dépenses en lien avec ou découlant du fait que le destinataire ou quiconque se fonde sur toute partie du présent document. Cela sans préjudice de toute responsabilité ou tout recours relatif à la fraude.
- Les informations figurant dans le présent document n'ont été ni approuvées ni vérifiées par quelque autorité de régulation que ce soit, et aucune autorité de régulation n'a approuvé lesdites informations ni ne s'est prononcée sur l'opportunité d'un investissement.
- AUCUNE DÉCLARATION N'EST FAITE ET AUCUNE GARANTIE N'EST DONNÉE, QUE CE SOIT DE MANIÈRE EXPRESSE OU IMPLICITE, PAR CIAM, SES SOCIÉTÉS AFFILIÉES, OU L'UN QUELCONQUE DE LEURS ADMINISTRATEURS, PARTENAIRES, EMPLOYÉS, MEMBRES, AGENTS OU CONSEILS QUANT À L'EXACTITUDE OU L'EXHAUSTIVITÉ DU PRÉSENT DOCUMENT, Y COMPRIS L'EXACTITUDE ET L'EXHAUSTIVITÉ DES INFORMATIONS OU OPINIONS FIGURANT SUR CELUI-CI. LE PRÉSENT DOCUMENT NE CONFÈRE AUCUN DROIT À SES DESTINATAIRES NI N'IMPOSE AUCUNE OBLIGATION À CIAM.

DISCLAIMER



Important information

- This document is being issued in relation to an investment fund managed by an Alternative Investment Fund Manager. The promotion of the Fund and the distribution of this document may be restricted by law in certain countries.
- The information and opinions contained in this document are for background purposes only and do not purport to be full or complete. No reliance may be placed for any purpose on the information or opinions contained in this document or their accuracy or completeness. No representation, warranty or undertaking, express or implied, is given as to the accuracy or completeness of the information or opinions contained in this document and no liability is accepted thereby for the accuracy or completeness of any such information or opinions.
- This document does not constitute or form part of any offer to issue or sell, or any solicitation of any offer to subscribe or purchase, any shares in the Fund nor shall it or the fact of its distribution form the basis of, or be relied on in connection with, any contract therefore. Recipients of this document who intend to apply for shares in the Fund following publication of the final prospectus by the Fund are reminded that any such application may be made solely on the basis of the information and opinions contained in the Fund's Prospectus and Offering documents which may be materially different from the information and opinions contained in this document.
- This document may not be reproduced or distributed, in whole or in part, without prior written permission of the Investment Manager CIAM.